
FINANCIARIZACIÓN Y CRISIS DEL MERCADO HIPOTECARIO DE VIVIENDAS NUEVAS PARA LOS TRABAJADORES EN MÉXICO

Felipe Hernández Trejo

Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco

felipehtrejo@gmail.com

Recibido: 4 septiembre 2020; Devuelto para correcciones: 30 noviembre 2020; Aceptado: 9 febrero 2021.

Financiarización y crisis del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores en México (Resumen)

Este trabajo tiene por objetivo analizar la organización y transformación de las instituciones vinculadas a la bursatilización, que operan en el mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores del sector formal en México. Para ello se realiza un análisis sobre el número y montos de inversión y circulación, tanto de créditos hipotecarios como de Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHs). A partir de la crisis financiera global originada en el mercado hipotecario estadounidense, paradójicamente, se ha venido fomentado el crecimiento de este mercado en México a través de su financiarización. Este proceso se ha llevado a cabo mediante el incremento acelerado de la participación en el mercado de BORHs por parte de instituciones públicas de financiamiento de vivienda; en contraste con el repliegue de entidades financieras privadas e instituciones bancarias. Al incremento en la emisión de bonos y el otorgamiento de créditos hipotecarios, corresponde también un incremento en la cantidad de viviendas deshabitadas; indicio de una crisis impulsada por la sobreproducción de viviendas.

Palabras clave: financiarización; bursatilización; mercado hipotecario; bonos respaldados por hipotecas.

Financialization and crisis of the new home mortgage market for workers in Mexico (Abstract)

This work aims to analyze the organization and transformation of the institutions linked to securitization, that operate in the new housing mortgage market for workers in the formal sector in Mexico. For this, an analysis is made of the number and amounts of investment and circulation, both of mortgage loans and of residential mortgage-backed securities (RMBS). Since the global financial crisis originated in the US mortgage market, paradoxically, the growth of this market has been encouraged in Mexico through its financialization. This process has been carried out through the accelerated increase in the participation in the RMBS market by public housing financing institutions; in contrast to the withdrawal of private financial entities and banking institutions. The increase in the issuance of bonds and the granting of mortgage loans also corresponds to an increase in the number of uninhabited homes; indication of a crisis fostered by overproduction of homes.

Keywords: financialization; securitization; mortgage market; residential mortgage-backed securities.

Este trabajo fue elaborado con motivo de la participación en el Seminario Internacional "El Complejo Urbano Financiero- Inmobiliario en América Latina", realizado el 4 y 5 de abril de 2019, en Santiago de Chile, organizado y patrocinado por el Centro de Estudios del Conflicto y la Cohesión Social (COES) y la Facultad de Arquitectura y Urbanismo de la Universidad de Chile. Agradezco a Ernesto López Morales e Ivo Gasic Klett por su apoyo y comentarios. No obstante, las aseveraciones y conclusiones son de mi exclusiva responsabilidad.

Las transformaciones en la modalidad de función estatal se definen a partir de las políticas utilizadas para salir de las crisis económicas. Las crisis económicas y el posterior avance de las políticas neoliberales en los países de América Latina han profundizado las contradicciones territoriales y urbanas, propiciando nuevas problemáticas e impulsado procesos de reorganización (Pradilla 2009).

En 1982 se desencadenó la crisis económica más profunda en México desde la depresión de la década de los treinta. A pesar de que el auge petrolero en años precedentes había modificado el modelo económico nacional —que pasó de ser un importador neto de este combustible a uno de los primeros productores en el mundo—, el Estado mexicano no pudo eludir la intensificación de las contradicciones de la economía capitalista. Con la crisis de 1982 finalizó el periodo en que el Estado mexicano había incorporado en su práctica las tesis keynesianas. Las directrices de este modelo promovían la injerencia del Estado para sustituir el capital privado en sectores estratégicos de la economía y el uso del gasto público como promotor del desarrollo. Esta forma de acción estatal, basada en el aumento del uso del déficit fiscal, contribuyó al aumento del ritmo de endeudamiento tanto interno como externo (Rivera 1986).

Con el fracaso de esta política y debido a la adquisición de grandes deudas, la reorganización del modo de producción capitalista en México se constituyó a partir de la incorporación de objetivos de “ajuste económico” definidos por instituciones financieras del capital internacional, como la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Los compromisos adquiridos con estas instituciones como condicionantes para el otorgamiento de préstamos de emergencia fueron la desregulación y privatización de empresas estatales productivas. Estas medidas se tradujeron en una fuerte disminución de las inversiones públicas, la reprivatización de la banca y la venta de empresas paraestatales. Su objetivo principal fue la creación del excedente necesario para continuar pagando la deuda y poder retornar a los mercados internacionales financieros (Cordera, Lomelí y Flores 2009). Fue a través de estos ajustes económicos como se consolidaron en México las bases para la transformación impulsada por el paradigma económico neoliberal.

El avance de la ideología y las políticas neoliberales en México afectaron también el ámbito de las políticas urbanas y habitacionales. En este marco, las obligaciones adquiridas con el Banco Mundial en relación con las políticas habitacionales¹ se encaminaron hacia el fortalecimiento del mercado. Esto significó que la inversión del Estado en este rubro debía ser rentable y los créditos otorgados por instituciones gubernamentales para la adquisición o mejoramiento de viviendas debían ser recuperados en su totalidad. Al mismo tiempo se contempló la generación de utilidades a través de los intereses de los créditos hipotecarios (Boils 2004) y se estableció como

¹ Cabe aclarar que estas políticas habitacionales contemplan únicamente a la población con empleo formal, lo cual implica relegar a la población que labora en el sector informal.

prioridad reducir la cartera vencida de las instituciones gubernamentales, para lo cual los créditos se destinaron a sectores con mayores ingresos (Salinas 2019).

Al referirse al vínculo entre el Banco Mundial y las políticas de vivienda en México, Boils (2004) señala que a partir de los compromisos adquiridos con esta institución financiera por parte del gobierno mexicano, las empresas desarrolladoras de vivienda se convirtieron en la columna vertebral del conjunto de la actividad constructiva. El papel del Estado se limitó a crear las condiciones para facilitar el funcionamiento de estas empresas y se redujo su rango de influencia a las acciones de vigilancia y respaldo financiero para el sector privado. Para Salinas y Soto (2019, 4), esta transformación implicó un cambio en la concepción de la vivienda, la cual pasó de ser considerada un satisfactor de una necesidad básica a una mercancía.

En este trabajo se analiza la transformación de las instituciones del sector financiero hipotecario en México vinculadas a la bursatilización de hipotecas de viviendas para los trabajadores. Con base en datos del Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda (SNIIV) y datos de instituciones bancarias (IXE Financiera y Banorte) se realiza un estudio sobre los montos de inversión y circulación de créditos hipotecarios y Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHs).

A partir de la crisis financiera global, en México se ha implementado una política de impulso a la deuda hipotecaria a través de la financiarización. Este proceso ha conllevado una sustitución de los actores implicados en el mismo: una menor participación de las entidades financieras privadas e instituciones bancarias, en contraste con el incremento vertiginoso de participación por parte de las instituciones públicas de financiamiento de vivienda. Si bien se ha ampliado el mercado hipotecario en México a través de una mayor emisión de BORHs, esta ampliación ha implicado una contradicción: la sobreproducción de viviendas repercutió en que una gran cantidad de estas se encuentren deshabitadas.

A fin de abordar lo anterior, este trabajo se divide en cinco secciones además de esta introducción. En la primera sección se analizan algunas categorías y nociones teóricas generales sobre el funcionamiento del mercado secundario de hipotecas de viviendas. En la segunda se describen los antecedentes que motivaron la creación de este mercado en México, haciendo énfasis tanto en la creación y transformación de instituciones como en los montos de inversión dirigidos a impulsar el mismo. En la tercera sección se estudia el papel diferencial que tienen las instituciones públicas y privadas en este sector a partir de las emisiones y los montos en circulación de BORHs. En la cuarta se destaca el problema de las viviendas deshabitadas como resultado, en gran medida, de la sobreproducción y la ampliación vertiginosa del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores del sector formal. Finalmente, en la última sección se presentan las conclusiones.

La vivienda como activo financiero

Las viviendas resultan atractivas para los procesos de financiarización debido a que actúan como una forma de garantía (activo de respaldo) muy valiosa, ya que se considera que tienen un valor fijo seguro o estable. Incluso, se ha señalado que las viviendas no son simplemente uno de los muchos objetos susceptibles de financiarización, sino que pueden llegar a ser el objeto clave de este proceso (Aalbers 2017).

En un contexto de retirada de provisiones de servicios públicos —vivienda, pensiones, educación, sanidad, etcétera— el consumo de los trabajadores ha pasado cada vez más al control del sistema financiero. Los trabajadores se han involucrado con el sistema financiero en la medida en que han tenido que recurrir al endeudamiento (por ejemplo, la adquisición de un crédito para adquirir una vivienda) o a través de la posesión de activos (por ejemplo, fondos de pensiones o seguros). Los bancos y otras instituciones han facilitado el consumo de los trabajadores con el objetivo de canalizar sus ahorros hacia el mercado financiero y de esta manera llevar a cabo un proceso que Lapavitsas (2016) designa como *expropiación financiera*. Este tipo de expropiación puede definirse como una fuente adicional de beneficios provenientes de la movilización de flujos ya existentes de dinero y valor. La expresión de *expropiación* financiera se distingue de la *explotación* ya que la primera se refiere al papel de los mecanismos financieros que actúan en la esfera de la circulación; en cambio, la segunda se refiere al proceso que se lleva a cabo en la esfera de la producción.

Si bien la concepción de Lapavitsas (2009) de expropiación a través de la provisión de servicios financieros es significativa ya que considera las relaciones de clase, esta es problemática ya que precisamente desplaza la fuente de beneficios de la esfera de la producción a la esfera de la circulación (Fine 2010).

En contraste, para Ben Fine (2013) la financiarización no se limita a la presencia o expansión de las finanzas como tales, sino a la incorporación de las finanzas en otras operaciones que constituyan una ampliación intensiva y expansiva de *capital que devenga interés*. El préstamo hipotecario en sí mismo representa una relación crediticia simple (entre prestatario y prestamista); no obstante, esta relación puede complejizarse e implicar una expansión de capital que devenga interés cuando dicha hipoteca se agrupa con otras en un portafolio o *pool* y se vende como un activo financiero (Villavicencio 2020). La categoría de capital que devenga interés fue desarrollada por Marx (1977) para explicar el valor de uso particular que puede adquirir el dinero al funcionar como capital. Este valor de uso peculiar permite al dinero iniciar el circuito de capital o ampliar los circuitos existentes. Los propietarios (prestamistas) pueden obtener una ganancia (en forma de interés) a partir de su préstamo durante un periodo determinado, al tiempo que para los prestatarios funciona como capital que puede producir un ingreso en el proceso de producción.

En el mercado inmobiliario este capital es indispensable ya que se utiliza para completar el proceso de producción y realización del valor de las mercancías-vivienda. Esto se debe a que el tiempo de producción y realización mercantil del producto inmobiliario es muy extenso en comparación con el del resto de las mercancías. A su vez, el largo plazo del crédito que adquiere el comprador tiende a extender el retorno del dinero invertido (Pradilla 2018). La prolongada realización mercantil de las viviendas lleva a que los desarrolladores² tengan que adquirir créditos bancarios. Para referirse a este tipo de crédito, Harvey (2007) y Durand (2018) retoman la categoría de *capital ficticio*. El capital ficticio es usado para convertir los procesos de circulación prolongados (como la realización del valor de las mercancías-vivienda) en una tasa de rendimiento anualizada. En este sentido, el capital ficticio se convierte también en un *acelerador* de la valorización del capital —y en una fuente de crisis— con un carácter ambivalente, pues al subrayar la dicotomía entre real y ficticio permite diferenciar entre el valor real contenido en mercancías, cuyo valor de cambio es validado por transacciones monetarias, y el valor ficticio, que se refiere a “ingresos monetarios futuros que a su vez representan derechos sobre mercancías que todavía no se han producido” (Durand 2018, 60). Cabe señalar que esta dicotomía no encarna una separación del proceso de valorización con relación al proceso de explotación de los trabajadores en la esfera de la producción; en cambio, sí representa un adelanto —o especulación— sobre actividades que en un futuro crearán —o no— valor. Lo que se busca subrayar es que el capital ficticio, al funcionar a partir de una anticipación, pretensión o prevalidación del proceso de valorización del capital, implica también un riesgo o fragilidad, ya que su fracaso puede conducir a crisis financieras (Durand 2018).

No obstante, para acelerar aún más la fluidez de capital en el mercado inmobiliario, los bancos y las instituciones financieras han desarrollado nuevos instrumentos. Uno de ellos es la bursatilización; también conocida como titulización o securitización, este proceso se refiere a la creación de títulos respaldados por hipotecas residenciales. La bursatilización del mercado hipotecario demuestra el impulso del capital por aumentar la liquidez de activos que en esencia no son líquidos (Gotham 2009). Las mercancías-vivienda tienen características desiguales, de manera que resulta difícil para los compradores y vendedores de títulos conocer el valor y las propiedades de lo que intercambian. En contraste, los activos líquidos suelen tener características homogéneas, predecibles y estandarizadas que permiten a las instituciones financieras convertirles en efectivo más fácilmente. La bursatilización ha fomentado radicalmente la financiarización del sector inmobiliario al conferir movilidad a activos casi por definición inmóviles

² Entre las actividades que realizan los desarrolladores se podrían diferenciar aquellas realizadas por los constructores y los promotores; estos últimos son designados comúnmente en México bajo el nombre de *desarrollador*. Los desarrolladores cumplen funciones que van desde la obtención del terreno, la definición del proyecto, el aseguramiento de fuentes de financiamiento, la supervisión de la obra, hasta la comercialización.

(Daher 2013). Más que una innovación de ingeniería financiera, este instrumento representa una revolución inmobiliaria al ampliar casi ilimitadamente las transacciones de hipotecas (Daher 2013).

Al igual que con otros valores respaldados por activos, la bursatilización implica la agrupación de hipotecas en un portafolio o grupo (*pool*) que se utiliza para emitir títulos de deuda a través de un fideicomiso³ (*trust*) entre el público inversionista en el mercado de valores. La venta al público inversionista se realiza a través de la Bolsa Mexicana de Valores o en los mercados internacionales. Dicha venta genera un flujo de efectivo para el originador del portafolio que luego puede ser utilizado para crear préstamos adicionales. Mediante este proceso se crea un mercado secundario que agrupa lo que en México se denomina como Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHs). En lo que sigue se describirán los antecedentes que motivaron la creación de este mercado secundario de hipotecas en México.

Antecedentes de la bursatilización del mercado hipotecario en México

La bursatilización del mercado hipotecario en México tiene por antecedente directo el proceso de desregulación del mercado accionario. Con la creación en 1989 del Fondo Nafin⁴ por parte de Nacional Financiera (banca de segundo piso) se facilitó la inversión extranjera en acciones a partir de la disociación entre el derecho de voto de una acción (derecho corporativo) y el derecho de participación en los dividendos (derecho patrimonial). Esta disociación contribuyó a que las inversiones extranjeras en este mercado adquirieran un carácter marcadamente financiero ya que permitía la compraventa de acciones por parte de extranjeros al carecer estos de derecho de voto (Morera 2002). Como resultado de este impulso a la inversión extranjera, en 1991 se realizó la primera emisión de acciones de un país emergente en la Bolsa de Nueva York: la empresa Teléfonos de México (Telmex), a través de un *American Depositary Receipt*⁵, se constituyó como la primera empresa integrada al mercado financiero internacional (Morera 2002).

La ampliación de la inversión extranjera y el incremento en las operaciones del mercado accionario incidirían en la reforma a la ley de inversiones extranjeras directas en

3 En México se utiliza la forma legal de *fideicomiso* como la entidad a donde se destinan activos similares agrupados (por ejemplo, hipotecas), mismo que a su vez emite títulos de deuda entre inversionistas de la Bolsa Mexicana de Valores. En otros países esta entidad legal suele denominarse como *vehículo de propósito especial*.

4 También conocido como Fondo Neutro.

5 Certificados emitidos por bancos estadounidenses que permiten a los inversores norteamericanos comprar acciones de compañías constituidas fuera de Estados Unidos. Asimismo, a través de este mecanismo se permite a una empresa extranjera emitir acciones en una bolsa estadounidense.

1993. Esta reforma fue uno de los requerimientos para la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Con ella se permitió la entrada de inversiones extranjeras directas en todos los sectores productivos (con excepción del sector energético). La ampliación de la inversión extranjera tenía por objetivo aumentar las operaciones del mercado accionario, lo que llevó a una extranjerización del sector financiero (Levy 2010).

Otro de los requisitos para la entrada en vigor del TLCAN fue la creación de instituciones financieras no bancarias que debían adecuarse al sistema estadounidense (Levy 2018). Como indica la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el origen en 1993 de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) “fue un requisito para la entrada en vigor del TLCAN, circunstancia que requería que el país contara con figuras de intermediación financiera especializada similares a las establecidas en los otros países miembros del acuerdo” (CNBV 2004, 11). Las Sofoles iniciaron sus operaciones en 1994, después de la crisis económica en México conocida como “el error de diciembre”, que llevó a que la banca se retirara del financiamiento a la construcción y adquisición de vivienda. A partir de este momento las Sofoles ocuparon su lugar.

En México, las Sofoles fueron las primeras entidades financieras autorizadas para emitir Bonos Respaldados por Hipotecas. La bursatilización del mercado hipotecario en México tiene entonces su origen en un tratado comercial internacional: el Tratado de Libre Comercio con América del Norte.

Las Sofoles eran entidades financieras autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Su objetivo era otorgar créditos o financiamiento para la planeación, adquisición, desarrollo o construcción, enajenación y administración de todo tipo de bienes muebles e inmuebles para sectores específicos; es decir, otorgaban créditos a aquellos sectores que no tenían acceso a los financiamientos ofrecidos por los intermediarios financieros tradicionales, tales como los bancos. Las Sofoles podían captar recursos del público mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; además, podían obtener créditos de entidades financieras nacionales o extranjeras. Para la emisión y colocación de valores era necesario un dictamen emitido por alguna de las instituciones calificadoras de valores. En el año 2003, las principales Sofoles eran: Hipotecaria Nacional, Su Casita, Crédito y Casa, y Crédito Inmobiliario; éstas concentraban tres cuartas partes del total de los créditos otorgados por las Sofoles (Patiño 2006).

En julio de 2006 se reformaron distintas leyes financieras y mercantiles con el objetivo de crear a las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes) y sustituir a

las Sofoles. Existen Sofomes reguladas y no reguladas, lo cual depende de su vínculo patrimonial con grupos financieros o instituciones de crédito.⁶

En 2008, el colapso macroeconómico de los Estados Unidos a través de las hipotecas *subprime*, también alcanzó a las Sofoles/Sofomes. Las restricciones crediticias en el mercado internacional, la incertidumbre de los inversionistas sobre información veraz de la cartera de las Sofoles/Sofomes y la falta de pago de las hipotecas por parte de los trabajadores, dificultaron la creación de nuevos créditos e incrementaron su cartera vencida. A partir de la crisis del 2008, los inversores se preocuparían más por la información fidedigna relacionada con los riesgos colaterales y la transparencia en la administración de los fideicomisos emisores de Bonos Respaldados por Hipotecas.

Sin embargo, no sólo las Sofoles/Sofomes fueron afectadas por el colapso macroeconómico de los Estados Unidos, la crisis del 2008 repercutió en la forma de operación del conjunto de instituciones financieras vinculadas al mercado hipotecario de viviendas para los trabajadores del sector formal en México.

Impulso a entidades financieras en un contexto de crisis

La magnitud del colapso macroeconómico de los Estados Unidos se debió a la alta proporción de créditos del sector inmobiliario en el PIB de aquel país. Al analizar Harvey (2013) esta situación, señala que entre mayor sea la proporción del mercado inmobiliario en el PIB, más importancia cobrará la relación entre financiarización e inversión en el entorno construido como generadora potencial de grandes crisis. En Estados Unidos, la deuda hipotecaria en el momento del colapso equivalía a 40% del PIB.

El aumento en el financiamiento hipotecario de Estados Unidos puede ubicarse a partir de la administración de Bill Clinton, que a mediados de la década de 1990 promovió cambios en la legislación y presentó la Estrategia Nacional de Propiedad de la Vivienda (*National Homeownership Strategy: Partners in the American Dream*) con el fin de facilitar a familias de bajos ingresos la posibilidad de adquirir una vivienda propia (U.S. Department of Housing and Urban Development 1995). Dicha expansión crediticia se realizó a través de las empresas *Federal National Mortgage Association (Fannie Mae Corporation)* y *Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac Corporation)*⁷, las cuales, junto a instituciones del sistema bancario, tuvieron la función de asegurar la disponibilidad de financiamiento para la adquisición de viviendas. Estas dos grandes empresas captaron recursos para comprar hipotecas en el mercado secundario a través de la emisión de deuda (Zurita y Rodríguez 2008). Al tener una tasa preferencial por parte del

6 Las facultades de las Sofomes están reglamentadas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

7 Estas dos empresas forman parte de un grupo de catorce *Government Sponsored Enterprises (GSEs)*, empresas de propiedad privada pero vinculadas al sector público. Su funcionamiento es polémico ya que la deuda de las GSEs está garantizada por el gobierno federal. Al respecto, véase Marshall (2008).

Departamento del Tesoro de los Estados Unidos se sugería que su deuda contaba con un respaldo gubernamental. El respaldo implícito sirvió para que estas empresas optaran por adquirir y bursatilizar carteras hipotecarias riesgosas, ya que en un escenario negativo el gobierno federal saldría al rescate (Cuevas 2013). Así sucedió y en febrero de 2007, con el repliegue de la demanda, se puso fin a la expansión crediticia de la vivienda. Al final, el costo de los riesgos asumidos por estas empresas y las instituciones del sistema bancario se transfirió a los contribuyentes y a la sociedad en su conjunto.

Si bien la crisis fue engendrada en el mercado hipotecario estadounidense, esta no se limitó a dicho país. Para Arturo Guillén (2015) la crisis inmobiliaria se convirtió en una crisis financiera global de carácter sistémico por dos razones principales. Primero, debido a que el auge inmobiliario no fue un proceso exclusivo de la economía estadounidense. Entre 1997 y 2007 los precios de las viviendas se duplicaron en Estados Unidos, durante el mismo periodo se triplicaron en España, Gran Bretaña e Irlanda y se cuadruplicaron en Sudáfrica. Al detonarse la crisis estadounidense, la baja de precios de las viviendas se convirtió en un fenómeno generalizado. La segunda razón se refiere a la globalización financiera, “la exposición en créditos, bonos e instrumentos derivados ligados a las hipotecas, no se limitó a los bancos estadounidenses, sino que abarcó a bancos e intermediarios financieros europeos, japoneses y de otros países” (Guillén 2015, 60). Así, la crisis inmobiliaria se trasladó y colapsó a los mercados de capital; se produjo una crisis general de liquidez, misma que se convirtió en una crisis sistémica que se extendió a la economía real.

Entre las medidas para atenuar los efectos de esta crisis, paradójicamente, el gobierno federal mexicano instrumentó la canalización de mayores créditos para la edificación de vivienda y la generación de infraestructura

En enero del 2009 el entonces presidente de México, Felipe Calderón Hinojosa, en el marco del *Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo*, anunció que la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) aumentaría los créditos para soluciones de vivienda. Dichos créditos no se canalizarían de manera directa a los usuarios finales, sino a través del fondeo a intermediarios financieros, así como a través del otorgamiento de Créditos Puente⁸ para los desarrolladores de vivienda.

Para lograr los objetivos trazados en dicho acuerdo nacional se movilizaron 60 000 millones de pesos (4 320 millones de dólares)⁹ para capitalizar y reactivar a la SHF. Además, se obtuvieron dos préstamos provenientes del Banco Mundial y del Banco

8 Es un crédito de medio plazo que los Intermediarios Financieros otorgan a los desarrolladores de vivienda para la edificación de conjuntos habitacionales, equipamiento comercial y mejoramiento de grupos de vivienda. Fuente: www.shf.gob.mx [Consulta: 21 de enero de 2019].

9 Las estimaciones en millones de dólares estadounidenses para cada uno de los días, meses o años (según sea mencionado en el trabajo) se realizaron con base en el promedio de tipo de cambio *Interbancario a 48 horas* obtenido del Banco de México. Se utilizó el tipo de cambio de *Venta* prevaleciente en el mercado interbancario.

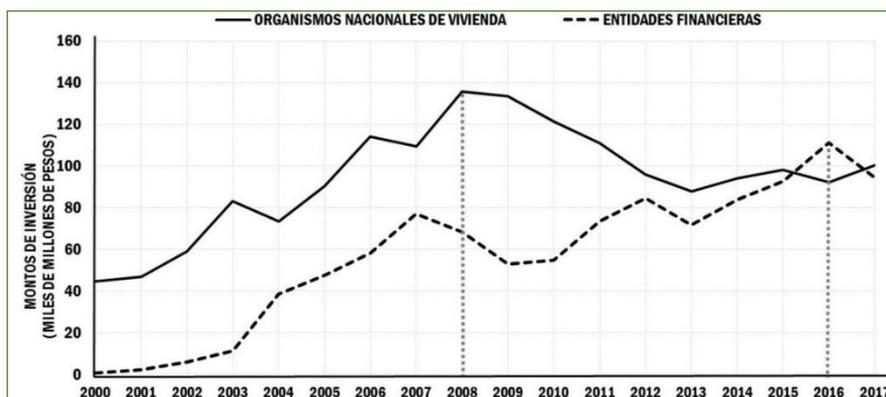
Interamericano de Desarrollo, por mil y 2 mil millones de dólares respectivamente; dichos recursos se destinarían principalmente a los siguientes rubros:

“1) Fortalecer el otorgamiento de líneas especiales para enfrentar la liquidez coyuntural (créditos a la construcción e individuales). 2) Continuar con la operación tradicional financiando nuevas originaciones de créditos puente e individuales. 3) Continuar con el desarrollo de mercados y de instrumentos respaldados por hipotecas. 4) Impulsar el financiamiento privado a través del otorgamiento de garantías” (CIDOC y SHF 2009, 109).

Se buscaba estimular la industria de la construcción a partir justamente del fomento al mercado secundario de hipotecas (punto 3). Este impulso, apoyado por préstamos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, se lograría a través del otorgamiento de garantías por parte del gobierno federal a los intermediarios financieros (punto 4). A estas garantías se les concibe como una mejora crediticia, ya que hace que la bursatilización sea más atractiva para los inversionistas debido a su respaldo por parte del Estado en caso de incumplimiento de pago por parte del usuario final de las viviendas. La Garantía de Pago Oportuno (GPO) consiste en respaldar a los intermediarios financieros para la obtención de créditos o colocación de certificados bursátiles en el mercado, para que ellos a su vez otorguen créditos a los desarrolladores de vivienda. La Garantía por Incumplimiento (GPI), de manera similar, consiste en un respaldo para los intermediarios financieros en caso de incumplimiento de pago por parte del usuario final de las viviendas.

Las operaciones de fondeo a los intermediarios financieros y el otorgamiento de garantías de pago por parte del gobierno federal se vieron reflejadas en el incremento de los montos de inversión de las entidades financieras destinados al otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas nuevas (ver figura 1).

Figura 1. Montos de inversión en el otorgamiento de créditos, cofinanciamientos y subsidios para la adquisición de viviendas nuevas (2000-2017).

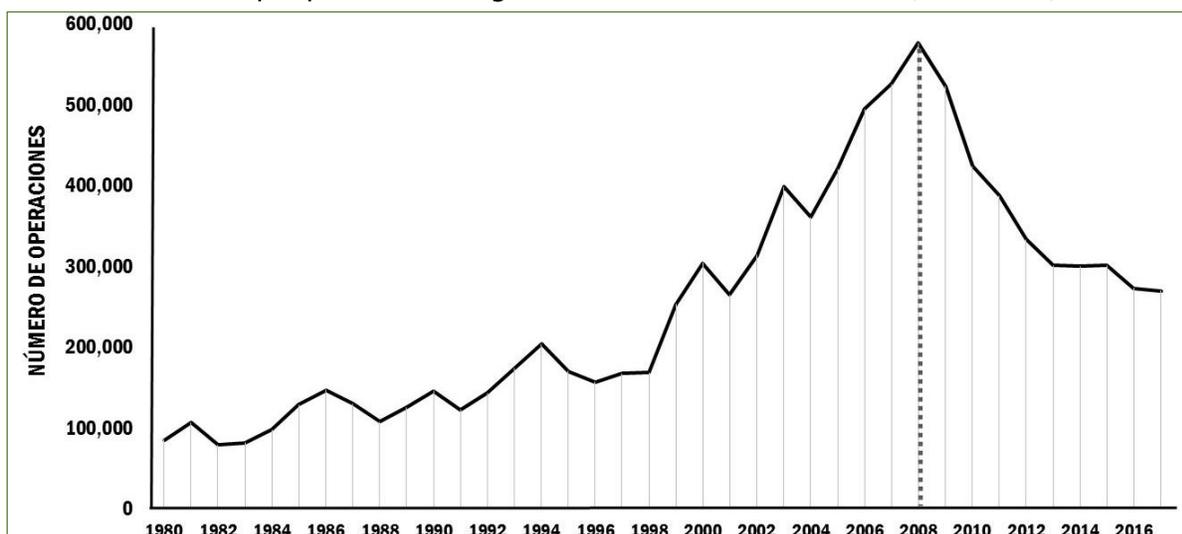


Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda.

En tan sólo seis años las entidades financieras duplicaron su inversión en el otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas nuevas, pasando de invertir un monto de 54 803 millones de pesos (4 338 millones de dólares) en 2010 a 110 949 millones de pesos (5 937 millones de dólares) en 2016. La inversión de las entidades financieras en 2016 superó por primera vez el monto invertido por los Organismos Nacionales de Vivienda.¹⁰ Por el contrario, el monto de inversión destinado al otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas nuevas por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda ha venido disminuyendo a partir del 2008, año en el que alcanzó la cifra de 135 669 millones de pesos (12 172 millones de dólares). El repunte de la inversión de las entidades financieras fue precisamente en el año posterior a la implementación de las medidas antes mencionadas, en contraste con la disminución de la inversión gubernamental.

Ahora bien, con relación al número de financiamientos otorgados para la adquisición de viviendas nuevas por parte de las instituciones públicas, la mayor cantidad fue justamente en el 2008 con 576 729 operaciones, a partir de este año la cifra ha disminuido hasta alcanzar menos de la mitad para el año 2017, cuando el número de financiamientos fue 270 051. Los Organismos Nacionales de Vivienda pasaron de financiar un promedio anual de 108 000 hipotecas para la adquisición de viviendas nuevas¹¹ en la década de 1980, un promedio anual de 170 597 en la década de 1990 y para la década del 2000 esta cifra aumentaría a un promedio anual de 418 410 hipotecas (ver figura 2).

Figura 2. Número de financiamientos, cofinanciamientos y subsidios otorgados para la adquisición de viviendas nuevas por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda (1980- 2017)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda.

10 Instituciones públicas de financiamiento de vivienda con cobertura nacional: INFONAVIT, FOVISSSTE, FONHAPO, SHF y CONAVI.

11 Se incluyen cofinanciamientos y subsidios.

Desde la perspectiva del Banco Interamericano de Desarrollo, el incremento en el número de financiamientos otorgados por las instituciones públicas de financiamiento para la adquisición de viviendas nuevas durante el periodo 2001-2008, se debió a los cambios implementados en la estructura del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) durante la presidencia de Vicente Fox:

“Un nuevo equipo administrativo proveniente del sector bancario privado decidió revisar la misión, estructura y procedimientos de la organización. Se implementaron varios cambios financieros y operativos con el objetivo de transformar al INFONAVIT de lo que se concibió como un emisor de subsidios públicos a un banco de vivienda social” (López, Abreu, Saracho y Paulín 2011, 19, traducción propia).

La reestructuración del INFONAVIT se basó en tres objetivos comerciales principales: a) mayores recaudaciones fiscales a través del cobro de pagos obligatorios a los empleadores; b) emisión de nuevos créditos hipotecarios y, c) cobro de reembolsos. Las actividades clasificadas por el Banco Interamericano de Desarrollo como “no esenciales”, tales como la supervisión de las construcciones, se subcontrataron; lo cual, según esta organización financiera, permitió al INFONAVIT reducir su “fuerza laboral” (López, Abreu, Saracho y Paulín 2011). La transformación del INFONAVIT, realizada por un grupo proveniente del sector bancario privado, es una muestra de la tendencia a que las instituciones públicas se hagan más afines a las empresas privadas: son dirigidas y evaluadas como tales (Aalbers 2019).

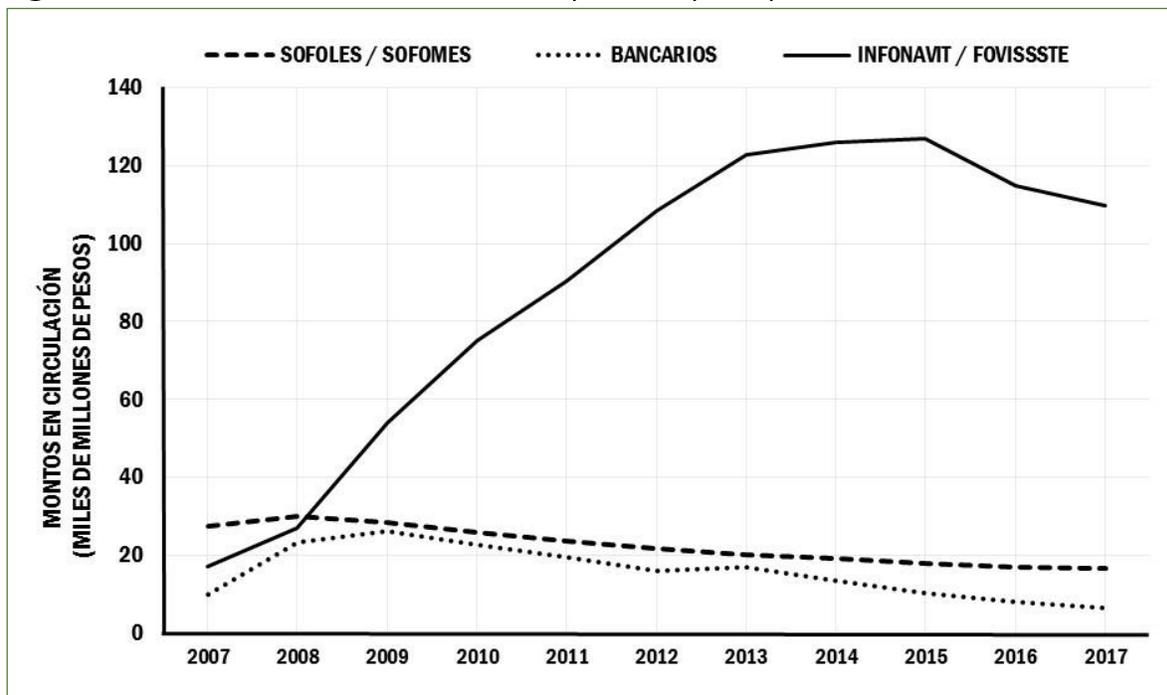
El cambio en la concepción y funcionamiento del INFONAVIT se vio reflejado en un incremento en el número de financiamientos otorgados para la adquisición de viviendas nuevas durante el periodo 2001-2008. No obstante, como lo muestran las figuras 1 y 2, a partir de la crisis financiera del 2008 disminuyen tanto los montos de inversión como el número de créditos otorgados. Este descenso contrasta con el aumento vertiginoso de sus emisiones de Bonos Respaldados por Hipotecas. Fue justamente en este contexto de crisis económica que los Organismos Nacionales de Vivienda incrementaron notoriamente su participación en el mercado secundario, esto se puede observar a partir del estudio tanto de las emisiones de bonos como de los montos en circulación en este mercado.

Sustitución de instituciones emisoras de Bonos Respaldados por Hipotecas

Como se puede observar en la figura 3, los montos en circulación de Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHs) emitidos por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) han incrementado

vertiginosamente desde el 2008; en contraste con el repliegue de los montos en circulación de las Sofoles/Sofomes y las instituciones bancarias. En tan solo 10 años los montos en circulación del INFONAVIT y el FOVISSSTE han sido multiplicados por seis veces, pasando de 17 225 millones de pesos (1 576 millones de dólares) en 2007, al monto de 109 767 millones de pesos (5 806 millones de dólares) en 2017.

Figura 3. Montos en circulación de Bonos Respaldados por Hipotecas (2007-2017).

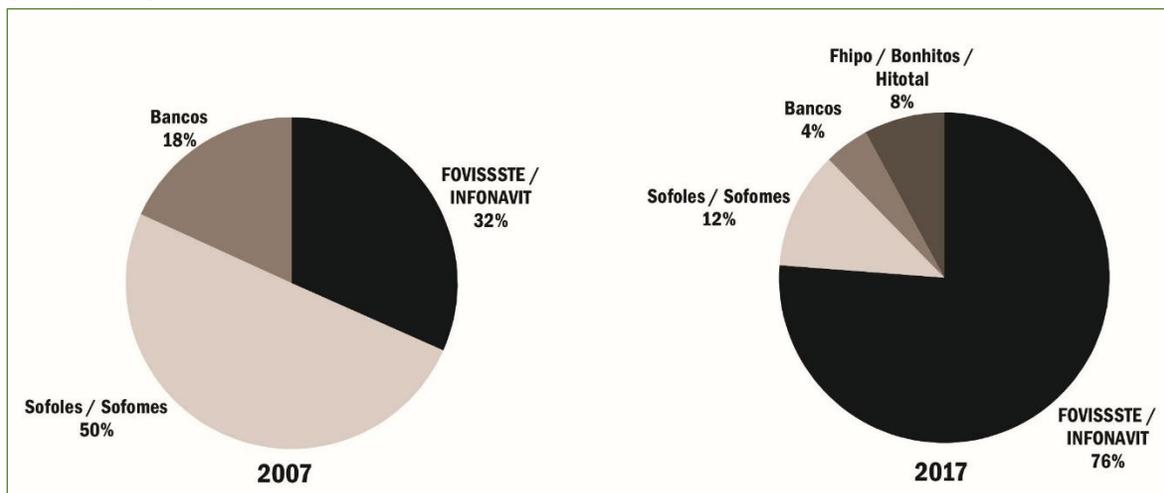


Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banorte e IXE Grupo Financiero.

Durante el año 2008 el INFONAVIT colocó 8 emisiones de BORHs por un total de 10 789 millones de pesos (968 millones de dólares). El 26 de junio del 2009, el FOVISSSTE realizó su primera bursatilización, la TFOVIS 09U, por un monto de 3 500 millones de pesos (265 millones de dólares) [IXE Grupo Financiero 2010].

Para el 2008 las Sofoles/Sofomes habían alcanzado un total de 73 emisiones de BORHs, las cuales representaban un monto en circulación de 30 211 millones de pesos (2 710 millones de dólares) [IXE Grupo Financiero 2009]. Sin embargo, después de este año inicia el retiro de las Sofoles/Sofomes, las cuales pasaron de tener 50% de los montos en circulación del total del mercado en 2007 a tan solo 12% en 2017 (ver figura 4). En cambio, el INFONAVIT y el FOVISSSTE han incrementado notoriamente su participación al pasar de 32% en 2007 a 76% para el 2017. Por otro lado, los bancos han disminuido 14 puntos porcentuales en diez años, pasando de tener 18% a tan solo 4%. Adicionalmente, Fhipo, Bonhitos e Hitotal son fideicomisos que mantienen créditos hipotecarios originados bajo programas de coparticipación con el INFONAVIT y el FOVISSSTE.

Figura 4. Distribución de monto en circulación de Bonos Respaldados por Hipotecas (2007, 2017).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banorte e IXE Grupo Financiero.

Como mencionan las propias instituciones financieras, las emisiones de BORHs por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda implican un bajo riesgo de morosidad, facilitan la cobranza y reducen los retrasos de pago; esto se debe a que el pago de los créditos de vivienda de los trabajadores se hace vía nómina. Según las instituciones financieras, los BORHs que son emitidos por el FOVISSSTE y el INFONAVIT cuentan con la calificación máxima “AAA”, correspondiente a inversiones fiables y estables, “derivado de su ‘rol crítico’ en el desarrollo e implementación de la política pública de vivienda del gobierno mexicano” (Banorte 2018, 2). Adicionalmente, en caso de incumplimiento de pago por parte de los trabajadores, el FOVISSSTE puede retener partidas federales de la entidad para el pago del bono y el INFONAVIT puede proceder a la reestructura del crédito o a la adjudicación de las viviendas.

Para el año 2015 los montos en circulación del FOVISSSTE e INFONAVIT alcanzaron su máximo con 127 008 millones de pesos (7 995 millones de dólares), en contraste con los 17 831 millones de pesos (1 122 millones de dólares) de las Sofoles/Sofomes y los 10 350 millones de pesos (652 millones de dólares) de los bancos. Cabe subrayar que las cifras se refieren a montos de BORHs en *circulación*, ya que las Sofoles/Sofomes no han emitidos nuevos bonos desde diciembre del 2008. La última colocación de BORHs por parte de las Sofoles/Sofomes fue el 2 de diciembre de 2008, día en que Su Casita colocó las emisiones BRHCCB 08-4U y BRHCCB 08-5U por un monto de 1 665 millones de pesos (149 millones de dólares) [Banorte 2018, 2].

El mayor monto que se ha colocado en una sola emisión —hasta finales del 2018— en el mercado de BORHs, fue el realizado por FOVISSSTE el 13 de abril de 2018; la emisión FOVISCB 18U por una cantidad de 12 000 millones de pesos (664 millones de dólares), cuenta con una calificación de alta calidad crediticia “AAA” otorgada por *Moody’s* y una

Garantía de Pago Oportuno (GPO) del 23.2% otorgada por la Sociedad Hipotecaria Federal (Banorte 2018).

Crisis de principales empresas desarrolladoras y viviendas deshabitadas

A pesar de las medidas implementadas por el gobierno federal mexicano para atenuar los efectos de la crisis global: mayor emisión de Bonos Respaldados por Hipotecas e incremento de créditos hipotecarios, el gobierno federal buscó ampliar aún más este mercado mediante la búsqueda de inversionistas extranjeros. El 6 de febrero de 2009, en un evento denominado *Mexican Housing Day* llevado a cabo en Nueva York, el entonces Secretario de Desarrollo Social, Ernesto Cordero Arroyo, se dirigía ante inversionistas de asociaciones financieras internacionales sobre el mercado hipotecario mexicano en los siguientes términos:

“México posee en la actualidad un sólido mercado hipotecario, diseñado para resistir condiciones económicas adversas, gracias a que esta industria se ha consolidado y diversificado, al proveer viviendas de calidad en todo el país [...] La administración del Presidente Calderón reconoce el rol central que la industria de la vivienda juega para mitigar el impacto de la presente crisis económica, a través del uso de medidas contracíclicas” (SEDESOL 2009).

Cuatro años después el mercado inmobiliario habitacional de México también entraría en una fase de crisis.

Según el diagnóstico emitido por *Standard and Poor's*, en junio de 2013, las principales empresas desarrolladoras del país: Homex, Urbi, Geo, ARA, Sare y Ruba atravesaban por el peor momento de su historia, crisis que se reflejaba en el incumplimiento de sus obligaciones financieras y en el colapso de sus operaciones.

La misma agencia de calificación que seis años atrás había otorgado a los paquetes de hipotecas *subprime* en Estados Unidos la categoría “AAA”, correspondiente a inversiones fiables y estables, ahora determinaba que la crisis por la que atravesaban las empresas desarrolladoras de México era “resultado de sus agresivas políticas financieras” (Hernández y González 2013, 1). Una de estas políticas “agresivas” se refería a que la deuda adquirida con la banca para financiar la construcción de casas era 4.7 veces mayor que sus activos. La deuda que en conjunto poseían las seis desarrolladoras con la banca comercial en el momento del colapso era de alrededor de 43 134 millones de pesos (3 336

millones de dólares).¹² La primera en dejar de pagar a los bancos fue Urbi, lo que produjo un “pánico contagioso” que frenaría el otorgamiento de créditos por parte de la banca a la industria de la vivienda en general “ante el menor apetito de los bancos por tomar riesgos en la industria” (Hernández y González 2013, 6).

Si bien durante el periodo 2001-2008 hubo un fuerte aumento en el otorgamiento de financiamientos para la adquisición de viviendas nuevas (llegando a alcanzar 576 729 operaciones en 2008) una gran cantidad de estas viviendas no se vendieron. Para el año 2010 había casi cinco millones de viviendas deshabitadas,¹³ lo cual representaba el 14% del parque habitacional total del país. Esta situación imposibilitó la realización del valor en dinero de una gran cantidad de viviendas.

Para explicar las altas tasas de viviendas deshabitadas comúnmente se hace énfasis en factores como: la lejanía de las viviendas respecto a los centros de trabajo y educación, falta de servicios básicos y equipamiento, inseguridad, mala calidad de la vivienda y dimensiones reducidas (Véase por ejemplo: Maya 2012, Bournazou 2012, Cruz-Muñoz e Isunza 2017). Estos factores pueden explicar parcialmente el *abandono* de viviendas, sin embargo, es necesario tomar en cuenta aquellas viviendas nuevas que nunca fueron adquiridas comercialmente, así como aquellas que se encuentran en desuso con fines especulativos.

Investigaciones realizadas en Ciudad Juárez (Maycotte 2015) y en la Zona Metropolitana de Toluca (Pedrotti 2016), demuestran que la gran cantidad de viviendas deshabitadas en estas ciudades se debe principalmente a la sobreproducción de viviendas y al otorgamiento de créditos hipotecarios con la finalidad de alcanzar metas establecidas en programas gubernamentales. Entre 2001 y 2010 se construyeron 175 145 viviendas en Ciudad Juárez, las cuales representaban el 37% de las 467 151 viviendas registradas como el parque habitacional total de la ciudad para el 2010. En diez años Ciudad Juárez creció la tercera parte de lo que le llevó crecer durante tres siglos y medio. De estas viviendas, 111 103 se encontraban deshabitadas, lo cual representaba el 24% del parque habitacional total de Ciudad Juárez. En el análisis de Maycotte (2015) se concluye que los principales factores que provocaron el desuso de las viviendas fueron la crisis económica del 2008 y la sobreproducción de viviendas. El problema de las viviendas deshabitadas en la Zona Metropolitana de Toluca llevó a Pedrotti (2016) a proponer una clasificación de las mismas en: i) deshabitadas de reciente construcción; ii) deshabitadas en conjuntos

12 La deuda dada a conocer por las desarrolladoras ascendía a 2 224 millones de dólares; sin embargo, el reporte de *Standard and Poor's* hace mención sobre la renuencia de las empresas de detallar todas las formas de crédito obtenido. La calificadora estimaba un aumento del 50% en la cantidad proporcionada.

13 La denominación de *vivienda deshabitada* para el levantamiento censal se refiere a “vivienda particular que está totalmente construida y disponible para ser habitada y que al momento del levantamiento censal no tiene residentes habituales, no es de uso temporal y no es utilizada como local con actividad económica” (INEGI 2010, 27). Esto significa que son viviendas que están en perfectas condiciones para que pudieran ser habitadas.

jóvenes y antiguos; iii) deshabitadas con evidentes rasgos de abandono y, iv) deshabitadas y vandalizadas. Adicionalmente en esta clasificación se proponen variantes, tales como: viviendas que no se vendieron y son consideradas como “remanentes” para los desarrolladores.

El Plan Financiero 2011-2015 del INFONAVIT hace mención de los estudios dirigidos por el instituto a partir del agravamiento de este problema. De las encuestas sobre la *Situación de Vivienda de los Acreditados*, se concluye que del total de los encuestados que recibieron un crédito hipotecario entre 2008 y 2010, y que no habitan sus viviendas, el 65% sí tenía una necesidad de vivienda antes de obtener un crédito y por lo tanto pretendía habitarla, mientras que el otro 35% adquirió un crédito sin tener la necesidad de una vivienda. Las causas que explican esta situación se refieren a la especulación para obtener una renta y a la sobreoferta de viviendas: “el concepto de aquellos acreditados que no pretendían habitar de inicio su vivienda adquirida pero que no logran obtener quién las ocupe podría referirse a un efecto de cantidad de viviendas nuevas sumadas al parque habitacional por encima de su requerimiento” (INFONAVIT s.f., 82). Es así como este instituto reconoce el problema de la especulación derivada de la sobreproducción y su resultado en el número de viviendas deshabitadas.

A la sobreproducción de viviendas, el incremento en el otorgamiento de créditos hipotecarios y el crecimiento del mercado de Bonos Respaldados por Hipotecas, se le opone una gran cantidad de viviendas vacías que exhibe una contradicción. Estas viviendas pierden tanto su valor de uso, como su valor de cambio.

Conclusiones

A partir de la crisis financiera del 2008 se amplió en México el uso de instrumentos sofisticados por parte de instituciones públicas de financiamiento de vivienda con el objetivo de aumentar la deuda hipotecaria. Esta ampliación consiste en un incremento vertiginoso de participación del INFONAVIT dentro del mercado de Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHs) y el ingreso del FOVISSSTE al mismo mercado. Sin embargo, la *infraestructura* financiera necesaria para la ampliación del mercado secundario de hipotecas ya existía: fue creada para atraer la inversión extranjera en el mercado accionario y como un requerimiento para la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte.

A su vez, esta ampliación del mercado bursátil conllevó una sustitución de los actores implicados en el mismo. Las instituciones públicas (FOVISSSTE e INFONAVIT) sustituyeron a las privadas (Sofoles y Bancos), no sólo debido a que a partir de la crisis del 2008 cobra mayor importancia la información relacionada con los riesgos colaterales y la transparencia en la administración de los fideicomisos emisores de BORHs (las emisiones de bonos por parte de instituciones públicas implican un bajo riesgo de morosidad ya que el pago de los créditos de vivienda de los trabajadores se hace vía nómina y en caso de

incumplimiento de pago se pueden retener partidas federales de la entidad para el pago del bono), sino también debido a la tendencia a que las instituciones públicas sean dirigidas y evaluadas como empresas privadas.

El proceso de financiarización del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores del sector formal en México se debe no sólo al incremento en el otorgamiento de créditos hipotecarios a través de intermediarios financieros, lo que representa un mayor involucramiento de los trabajadores con el sistema financiero a través del endeudamiento, sino al incremento vertiginoso de la bursatilización de hipotecas de viviendas para vender en el mercado de valores, lo cual conlleva una expansión del capital que devenga interés.

Posterior a la crisis financiera se capitalizó y reactivó a la Sociedad Hipotecaria Federal (institución perteneciente a la Banca de Desarrollo) con el objetivo de respaldar —mediante el otorgamiento de garantías de pago oportuno y garantías por incumplimiento— a intermediarios financieros para la obtención de créditos o colocación de certificados bursátiles, mismos que a su vez otorgan créditos a los desarrolladores de vivienda. La justificación de este respaldo e intermediación es propiciar el acceso a la vivienda de calidad a los mexicanos. Si bien creció el mercado hipotecario de viviendas nuevas a través de su bursatilización, esta ampliación ha conllevado una contradicción: un incremento análogo en la cantidad de viviendas deshabitadas en México debido en gran parte a la sobreproducción de viviendas.

La sobreproducción y la especulación con la continuidad de esta forma de operación por parte de los principales desarrolladores de vivienda fue un factor determinante para su colapso en 2013. La financiarización del mercado hipotecario de viviendas nuevas en México contribuyó a la consolidación de un modelo de producción con ocupación del suelo de tipo horizontal-periférica, cuyo resultado material es un entorno construido secuencialmente en largas extensiones de tierra que soportan una gran cantidad de viviendas deshabitadas.

Bibliografía

- Aalbers, Manuel. 2017. "The variegated financialization of housing". *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4): 542-554. <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12522>
- Aalbers, Manuel. 2019. "Financialization". En *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology 2nd ed.*, editado por Douglas Richardson, Noel Castree, Michael Goodchild, Audrey Kobayashi, et al. Oxford: Wiley.
- Banorte. 2018. *Estrategia de Deuda Corporativa. TFOVIS, CEDEVIS y FHIPOCB. Tutorial de Deuda Corporativa.*
- Banorte e IXE Financiera. 2013. *Evolución CEDEVIS 2T13. Fortaleciendo la estructura.*

- Banorte e IXE Financiera. 2015. *Estrategia de Deuda Corporativa. TFOVIS y CEDEVIS. Tutorial de Deuda Corporativa*.
- Boils, Guillermo. 2004. El Banco Mundial y la política de vivienda en México. *Revista Mexicana de Sociología*, 66(2) : 345-367.
- Bournazou, Eftychia. 2012. "Vivienda, segregación habitacional y pobreza urbana". En *La vivienda en México. Temas contemporáneos*, editado por Esther Maya y Eftychia Bournazou. México: UNAM.
- Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC) y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). 2009. *Estado Actual de la Vivienda en México 2009*.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). 2004. *Boletín estadístico. Sociedades Financieras de Objeto Limitado*.
- Cordera, Rolando, Leonardo Lomelí y Camilo Flores. 2009. "De crisis a crisis: del cambio de régimen económico a la transición inconclusa". *Economía UNAM*, 6(17): 9-29.
- Cruz-Muñoz, Fermín y Georgina Isunza. 2017. "Construcción del hábitat en la periferia de la Ciudad de México. Estudio de caso en Zumpango". *EURE*, 43(129): 187-207.
- Cuevas, Víctor. 2013. "La crisis hipotecaria subprime y sus efectos en México". *Análisis Económico*, XXVIII(67): 123-152.
- Daher, Antonio. 2013. "El sector inmobiliario y las crisis económicas". *EURE*, 39(118): 47-76.
- Durand, Cédric. 2018. *El capital ficticio. Cómo las finanzas se apropian de nuestro futuro*. España: Futuro Anterior, Ned.
- Fine, Ben. 2010. "Locating Financialisation". *Historical Materialism*, 18: 97-116.
- Fine, Ben. 2013. "Financialization from a Marxist Perspective". *International Journal of Political Economy*, 42(4): 47-66. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916420403>
- Gotham, Kevin Fox. 2009. "Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis". *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2): 355-371.
- Guillén, Arturo. 2015. *La crisis global en su laberinto*. México: UAM Iztapalapa, Biblioteca Nueva.
- Harvey, David. 2007. *Espacios del capital. Hacia una geografía crítica*. Madrid: Akal.
- Harvey, David. 2013. *Ciudades rebeldes. Del derecho de la ciudad a la revolución urbana*. Madrid: Akal.
- Hernández, Fernanda y Bernardo González. 2013. *Empresas mexicanas de vivienda lidian con estancamiento de la demanda en un mercado que se redujo a la mitad*. Standard and Poor's México.
- Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). s.f. *Plan Financiero 2011-2015: Innovar para Consolidar*.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). 2010. *Resultados de la encuesta de verificación de viviendas deshabitadas y de uso temporal del Censo de Población y Vivienda 2010*.

- IXE Grupo Financiero. 2009. *Evolución de BORHIS. Reporte Trimestral*
- IXE Grupo Financiero. 2010. *Evolución de BORHIS. Reporte Trimestral 3T10*.
- Lapavitsas, Costas. 2009. *El capitalismo financiarizado. Expansión y crisis*. Madrid: Maia Ediciones.
- Lapavitsas, Costas. 2016. *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- Levy, Noemi. 2010. "Innovación financiera y crecimiento económico". *Ola Financiera*, 3(5): 71-101.
- Levy, Noemi. 2018. "TLCAN y el sistema financiero mexicano". *Economía informa*, 410: 4-22.
- López, Marco, Raúl Abreu, Alberto Saracho y Agustín Paulín. 2011. *Technical notes. Housing Finance in Mexico: Current State and Future Sustainability*. Inter-American Development Bank. Technical Notes No. IDB-TN-287.
- Marshall, Wesley C. 2008. "La quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac vista desde la experiencia latinoamericana". *Ola financiera*, 1(1): 34-63.
- Marx, Karl. 1977 [1894]. *El capital. Crítica de la economía política. Tomo III*. México: Siglo XXI.
- Maya, Esther. 2012. "Balance de la política habitacional en México en las dos últimas décadas (1990-2010)". En *Urbanismo. Temas y Tendencias*, editor por Héctor Quiroz y Esther Maya. México: UNAM.
- Maycotte, Elvira. 2015. "La vivienda y ciudad del siglo XXI. Diez años de producción de vivienda en Ciudad Juárez, Chihuahua". En *Habitabilidad y política de vivienda en México*, editado por Alicia Ziccardi y Arsenio González, 657-680. México: UNAM.
- Morera, Carlos. 2002. "La nueva corporación trasnacional en México y la globalización". En *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI*, editado por Jorge Basave, Alejandro Davat, Carlos Morera, Miguel Rivera y Francisco Rodríguez, 397-434. México: UNAM, UAM-A, Miguel Ángel Porrúa.
- Patiño, Luis. 2006. "Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles)". En *Entre el Estado y el mercado. La vivienda en el México de hoy*, editado por René Coulomb y Martha Schteingart, 477-494. México: H. Cámara de Diputados LIX Legislatura, UAM Azcapotzalco, Miguel Ángel Porrúa.
- Pedrotti, Carolina. 2016. *Calidad residencial y condiciones de producción en la vivienda social promovida por el sector privado. Zona Metropolitana de Toluca, 2001-2011*. México: UNAM, INFONAVIT.
- Pradilla, Emilio. 2009. *Los territorios del neoliberalismo en América Latina*. México: UAM Xochimilco, Miguel Ángel Porrúa.
- Pradilla, Emilio. 2018. "Formas productivas, fracciones del capital y reconstrucción urbana en América Latina". En *Economía de las ciudades de América Latina hoy vol. I*, dirigido por José Luis Coraggio y Ruth Muñoz, 155-180. Buenos Aires: Ediciones UNG.

- Rivera, Miguel. 1986. *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano 1960/1985*. México: Era.
- Salinas, Luis. 2019. "Vivienda social en la periferia de la Ciudad de México como mecanismo de acumulación de capital y control social". *Revista de Urbanismo*, 40: 1-13. <https://doi.org/10.5354/0717-5051.2018.52243>
- Salinas, Luis y Lisette Soto. 2019. "Política de vivienda en México: entre la expansión y el retorno al centro". *Investigaciones Geográficas*, 99. <https://doi.org/10.14350/rig.59751>
- Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL). 2009. *Comunicado 014/2009, México posee un mercado hipotecario sólido: Ernesto Cordero*. Disponible en: <http://calderon.presidencia.gob.mx/2009/02/mexico-posee-un-mercado-hipotecario-solido-ernesto-cordero/> [Consulta: 23 de septiembre de 2018].
- U.S. Department of Housing and Urban Development. 1995. *The National Homeownership Strategy: Partners in the American Dream*.
- Villavicencio, Giovanni. 2020. "Controversia en el marxismo contemporáneo: financiarización, capital que devenga interés y capital ficticio". *Ola financiera*, 13(35): 156-171. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2020.35.75512>
- Zurita, Jesús y José Rodríguez. 2008. "La crisis de los créditos hipotecarios en Estados Unidos: algunas consideraciones". *Análisis Económico*, XXIII (54): 331-348.

© Copyright: Felipe Hernández Trejo, 2021

© Copyright: Scripta Nova, 2021.

Ficha bibliográfica:

HERNÁNDEZ TREJO, Felipe. Financiarización y crisis del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores en México. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*. Barcelona: Universitat de Barcelona, vol. 25, Núm. 1 (2021), p. 11-31 [ISSN: 1138-9788]

DOI: 10.1344/sn2021.25.32232