

# Comparación entre hipotecas cofinanciadas y tradicionales: apalancamiento e incumplimientos

---

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Junio de 2022, Recuadro 2, pp. 42 – 43. Documento publicado el 15 de junio de 2022.

## 1. Introducción

---

Para los individuos, no contar con un empleo formal o no tener los ahorros para un enganche o la liquidez suficiente suelen ser limitantes para que tengan acceso al crédito o que lo obtengan en menores montos o con tasas más altas. Estas restricciones de endeudamiento suelen ser unas de las mayores barreras para adquirir una vivienda. Productos hipotecarios que alivien tales restricciones a través de una mayor capacidad de endeudamiento pueden expandir la asequibilidad del crédito. No obstante, un mayor apalancamiento podría incrementar el riesgo de incumplimiento individual y, bajo ciertas condiciones, podría tener implicaciones negativas para la estabilidad financiera. En este Recuadro se analiza el efecto de un producto que permite aumentar la capacidad de endeudamiento de sus clientes.

## 2. Características de Cofinavit

---

El Cofinavit fue introducido en 2004, y se convirtió en el principal esquema de hipotecas cofinanciadas entre un instituto de vivienda y los bancos en México. Los esquemas de cofinanciamiento buscan mejorar la rentabilidad de los fondos de vivienda, al apuntar a clientes elegibles para un crédito bancario. A fin de diferenciarse de los créditos tradicionales, Cofinavit promete aumentar la capacidad crediticia y el valor de la vivienda adquirida y reducir el enganche. Alcanzar estos objetivos dependerá del nivel de endeudamiento que la banca esté dispuesta a aprobar, y de las preferencias de los hogares por liquidez versus una mejor vivienda.

El producto Cofinavit consiste en dos créditos: uno bancario y otro de menor monto otorgado por el instituto, contratados y administrados por separado pero con la misma vivienda como garantía. Todo el saldo de la subcuenta de vivienda del Infonavit se usa para cubrir el enganche y, en ocasiones, también otros costos de originación.<sup>1</sup> El crédito Infonavit y, tras su cancelación, parte del crédito bancario se pagan a través de futuras contribuciones patronales y descuentos salariales que tienen carácter obligatorio. En las hipotecas tradicionales, en cambio, el banco provee todo el financiamiento y los acreditados cubren el enganche y las cuotas con ahorros privados y su ingreso disponible.

Dadas esas características, ¿qué factores promueven la demanda de Cofinavit versus la de una hipoteca tradicional? Colonnello y Dal Borgo (2022) (CDB en lo sucesivo) proveen evidencia para una muestra de créditos originados entre junio de 2016 y junio de 2019, otorgados a empleados del sector privado formal, es decir, elegibles para ambos tipos de hipotecas. CDB encuentran una mayor probabilidad de elegir un crédito cofinanciado entre acreditados más jóvenes y de menores ingresos (con menos ahorros, y por tanto con mayores restricciones de endeudamiento) y casados o con un coacreditado (con la posibilidad de combinar los ahorros de las subcuentas de vivienda del Infonavit). Más importante aún, no hay auto-selección de los acreditados con base en su perfil de riesgo.

---

<sup>1</sup> A partir de 2021, la suma de los dos créditos y el saldo de la subcuenta de vivienda ya no pueden superar el valor de la vivienda.

### 3. Condiciones de originación y desempeño

---

Tomando las hipotecas bancarias tradicionales como punto de referencia, CDB evalúan las condiciones de originación de las hipotecas Cofinavit, así como su desempeño, usando las hipotecas bancarias tradicionales como punto de referencia. Dado que estos productos no son asignados aleatoriamente, adoptan la metodología de apareamiento exacto engrosado<sup>2</sup> desarrollada por Iacus, King, y Porro (2012). Este enfoque permite reducir el sesgo de las estimaciones debido a factores observables que influyen en la elección de los productos y a la ausencia de superposición en sus características. Aun así, factores no observables podrían sesgar las estimaciones, por lo que no es posible darles una interpretación causal.

La evidencia muestra que el volumen total de crédito aumenta en un 15% en promedio bajo el esquema Cofinavit con respecto al de las hipotecas bancarias tradicionales. También indica que los acreditados no aumentan el valor de la propiedad adquirida bajo Cofinavit, pero reducen el enganche en 7.6 puntos porcentuales (PP). Dado el enganche promedio de 24% en una hipoteca tradicional, podría ser una reducción sustancial. Más aún, como los acreditados pueden usar sus ahorros en la subcuenta de vivienda para cubrir el enganche, la porción del mismo pagada con ahorros privados se reduce en 15.9 PP. Las diferencias en el costo de los créditos son menores: la tasa de interés combinada de Cofinavit es apenas 36 puntos base (PB) mayor que la de los créditos tradicionales. Esta prima se debe a la tasa del Infonavit, ya que la tasa de los bancos en créditos co-financiados es ligeramente menor (en 21 PB) que en los tradicionales.

A pesar del mayor apalancamiento—un menor enganche tiene como contrapartida un mayor aforo (*loan-to-value*) combinado—, CDB no encuentran evidencia de que los créditos Cofinavit resulten en una mayor morosidad en horizontes de dos, tres, y cuatro años. Si bien las condiciones de originación son potencialmente más riesgosas, su efecto se compensa con varios factores que reducen el riesgo de incumplimiento por liquidez, como: un menor requerimiento de ahorros privados para cubrir el enganche y los pagos, el sistema de pago del Infonavit a través de descuentos directos, y un mayor periodo para reanudar el pago del crédito Infonavit en caso de desempleo.

### 4. Consideraciones finales

---

La evidencia sugiere que el cofinanciamiento es una herramienta efectiva para expandir el acceso al crédito y así relajar las restricciones de endeudamiento. Su limitado impacto sobre el valor de la propiedad, sugiere una menor demanda latente por una mejor vivienda que por una mayor liquidez al momento de contratar una hipoteca. Estos efectos son más pronunciados entre acreditados de menores ingresos. Cabe mencionar que una expansión del apalancamiento podría tener consecuencias más negativas sobre el riesgo crediticio en ausencia de los institutos de vivienda y sus reglas de operación. El que el crédito sea otorgado a trabajadores con empleo formal, con descuentos directos de nómina y contando con la cuenta de vivienda son elementos que podrían contribuir a mitigar el riesgo.

### 5. Referencias

---

Arslan, Y., Drehmann, M. & B. Hofmann (2020): “Central bank bond purchases in emerging market economies”, BIS Bulletin No. 20, junio 2020.

Colonnello, S., y M. Dal Borgo (2022): “Raising Household Leverage: Evidence from Co-financed Mortgages”. Documento de trabajo disponible en: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3857163>

Iacus, S. M., G. King, y G. Porro (2012): “Causal inference without balance checking: Coarsened exact matching”. *Political Analysis* 20:1-24.

---

<sup>2</sup> En inglés, coarsened exact matching.