



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

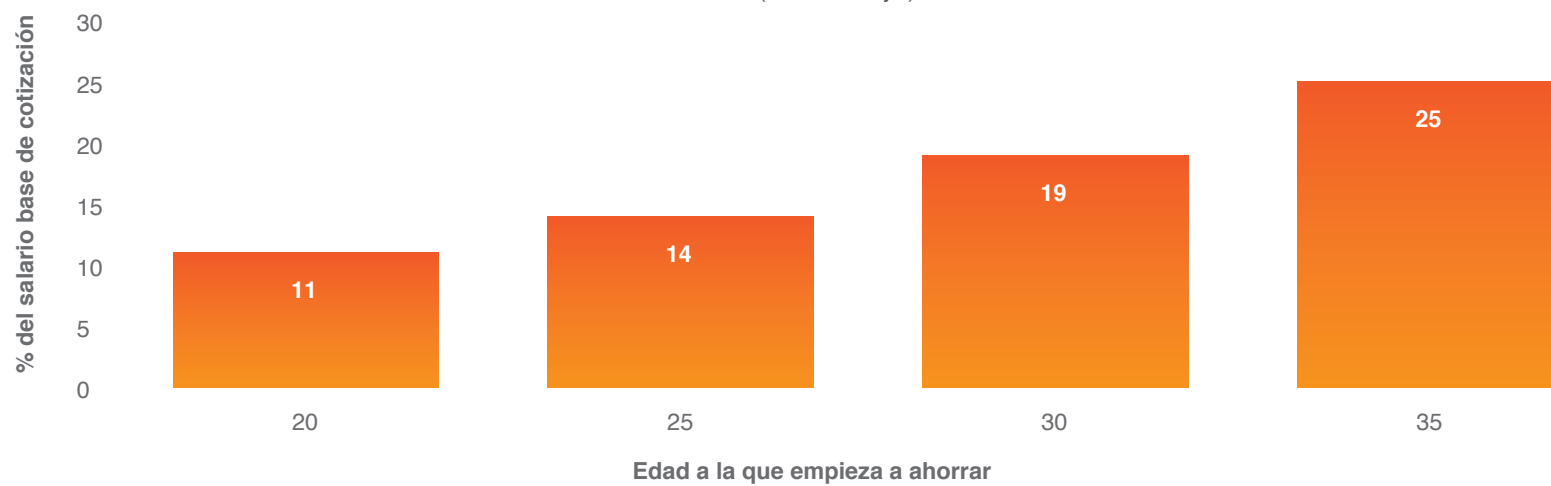
**ANÁLISIS FINANCIERO DEL  
INFONAVIT PARA SUSTENTAR LA PROPUESTA  
DE REDUCIR LA CUOTA DE APORTACIÓN  
A LA SUBCUENTA DE VIVIENDA**

## Antecedentes

- La OCDE estima que la tasa de reemplazo promedio en el sistema de pensiones privado en México es de un 28.5%.
- Mover los recursos de la aportación al Infonavit a los Afores nos acercaría al objetivo de una tasa de reemplazo mayor. El impacto es más relevante para los trabajadores más jóvenes.
- A continuación se presenta un ejercicio que estima la tasa de ahorro necesario para llegar a una tasa de reemplazo de 60%. El calculo asume un salario de cotización de 10 salarios minimos, una densidad de cotización de 80% y que no hay ahorro previo.

## Ahorro necesario para alcanzar una tasa de reemplazo de 60%

(Porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR

- La gráfica anterior muestra que utilizar los recursos del Infonavit para la pensión es una de las modificaciones que puede contribuir a lograr mejores tasas de reemplazo.
- El propósito de este documento es evaluar la capacidad financiera del Instituto de mantener su actividad crediticia en escenarios en que no se reciban las aportaciones del 5%.
- Como antecedente se estudió el caso de la Financiera Rural que por mandato de Ley tenía restricciones en su estructura de financiamiento.

## **Propuestas que ha hecho FUNDEF sobre el Infonavit**

El objetivo que se ha buscado es fortalecer las pensiones de los trabajadores. Las siguientes propuestas tratan de contribuir al objetivo anterior.

- 1.** Diseñar un esquema transitorio en el que los nuevos recursos que antes se destinaban a la subcuenta de vivienda ahora se inviertan en la Afore.
- 2.** Separar la política de vivienda del régimen de pensión de los trabajadores.
- 3.** Buscar que el financiamiento de vivienda provenga del mercado de valores.

El propósito de este documento es presentar evidencia que se obtuvo de la información financiera del Infonavit para sustentar la viabilidad de las propuestas.

## **Marco Legal Actual del Infonavit**

Se diseñó como la Institución a través de la cual los patrones con el pago de sus cuotas cumplen con su obligación constitucional de proporcionar habitación a sus trabajadores.

La Ley Federal del Trabajo establece que el Infonavit debe crear sistemas de financiamiento que permitan a los trabajadores obtener crédito suficiente y barato para adquirir en propiedad su habitación.

Lo define como el administrador del Fondo Nacional de Vivienda que por ley se destina al financiamiento de crédito hipotecario.

También es el administrador de la Subcuenta de Vivienda.

Su actividad de financiamiento se debe dar dentro de una política integrada de vivienda y desarrollo urbano.

## **Modelo Operativo del Infonavit**

La ley define como su actividad preponderante el otorgamiento de crédito hipotecario a los trabajadores.

El modelo operativo del Infonavit no es bancario.

Es un modelo de intermediación financiera limitado que tiene una captación de menudeo “forzosa” que se destina a crédito hipotecario.

La estabilidad y tendencia de esa “captación forzosa” y su creciente cobranza anual es lo que explica su evolución durante los últimos años.

## **Análisis de la Evolución Reciente del Infonavit**

En las siguientes láminas se presenta información de los últimos 12 años de variables importantes vinculadas con su mandato, relacionadas con su participación en el régimen de pensiones y de su situación financiera.

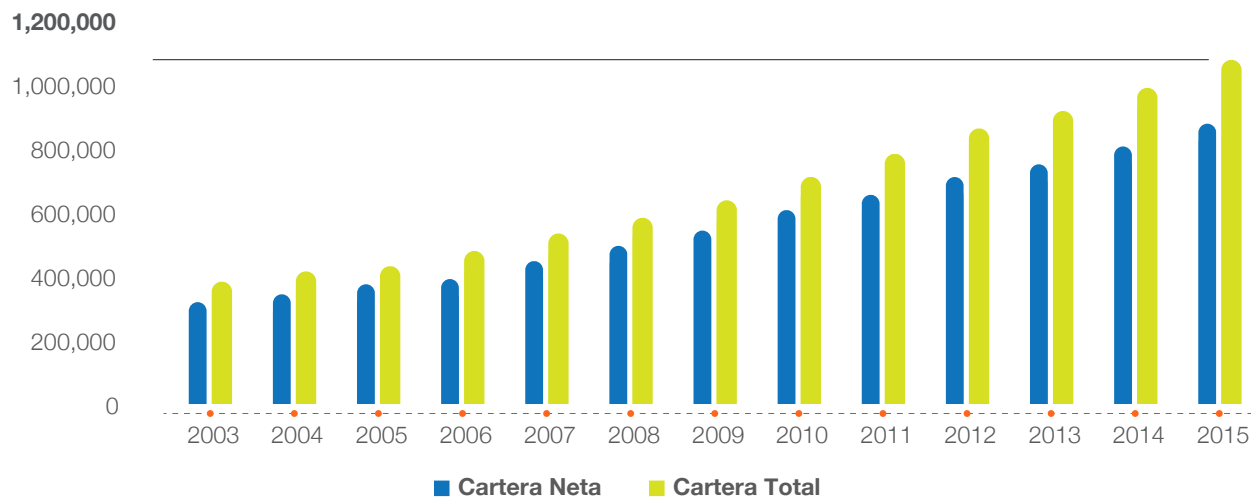
De manera concreta se presentan datos de:

- 1.** Cartera hipotecaria y otorgamiento de crédito (mandato principal).
- 2.** SAR y su rendimiento (régimen de pensiones).
- 3.** Morosidad, rentabilidad y capitalización (gestión financiera).
- 4.** Flujo de efectivo.



## Cartera Total y Neta

(Millones de Pesos)

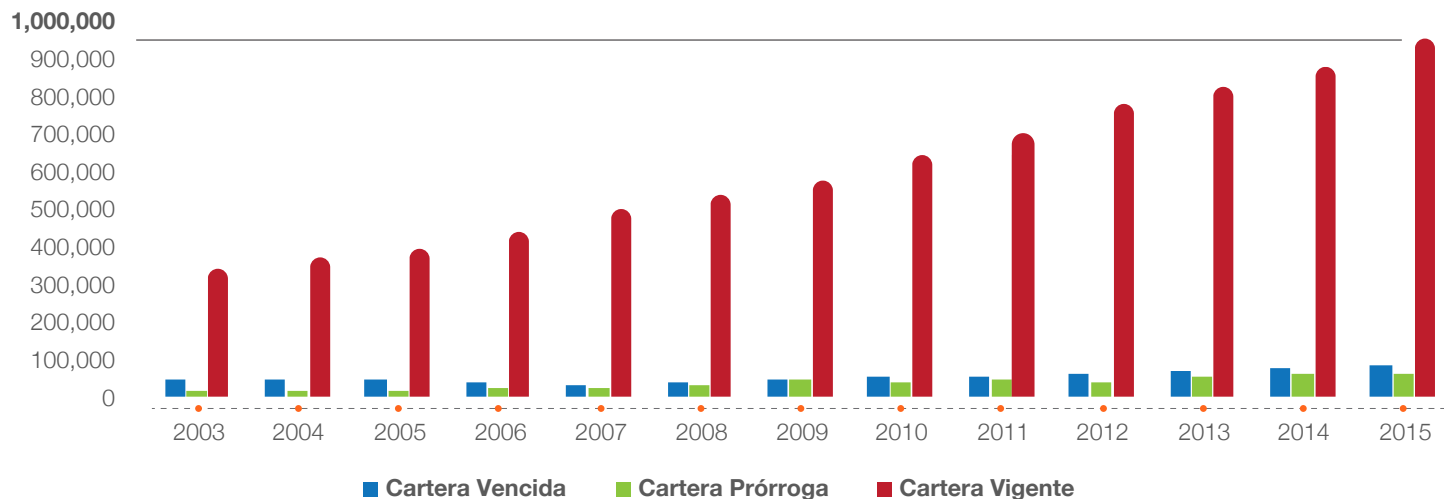


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

La cartera neta y la cartera total del Infonavit han crecido de manera sostenida durante el período de análisis. Su crecimiento acumulado es de 181% y 173% respectivamente.

\*Cartera Neta es igual a la Cartera Total menos la Estimación para Créditos Incobrables.

## Cartera Infonavit (Millones de Pesos)

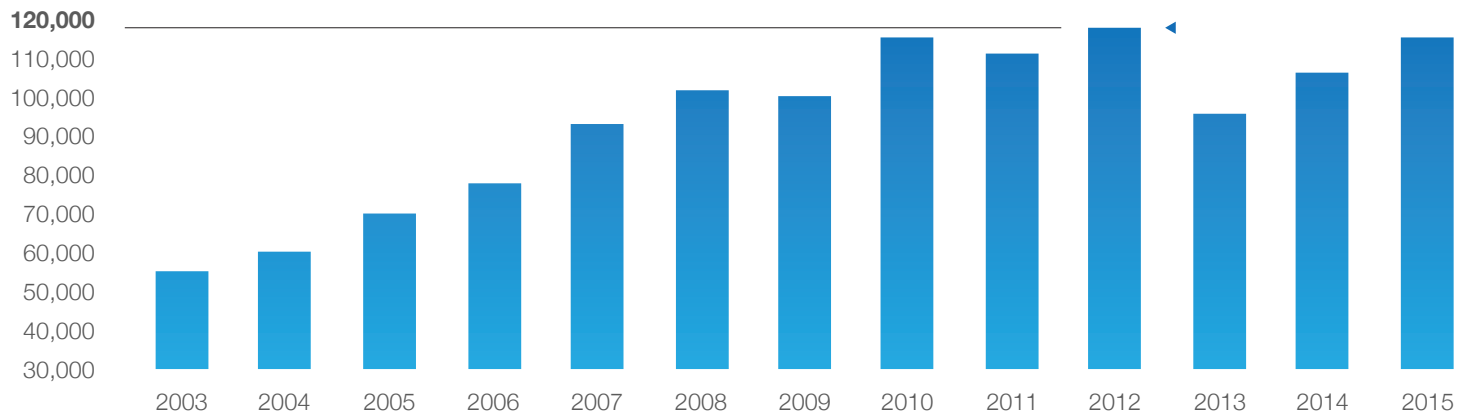


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

La cartera vencida y la cartera en prórroga son las de mayor riesgo de crédito para el Infonavit. En su comportamiento se observa que ambos rubros vienen creciendo los últimos años para en conjunto superar los 100,000 mdp. El monto de cartera de alto riesgo es una evidencia de que el marco legal y el sistema de cobranza del Instituto tiene debilidades.

## Otorgamiento de Crédito

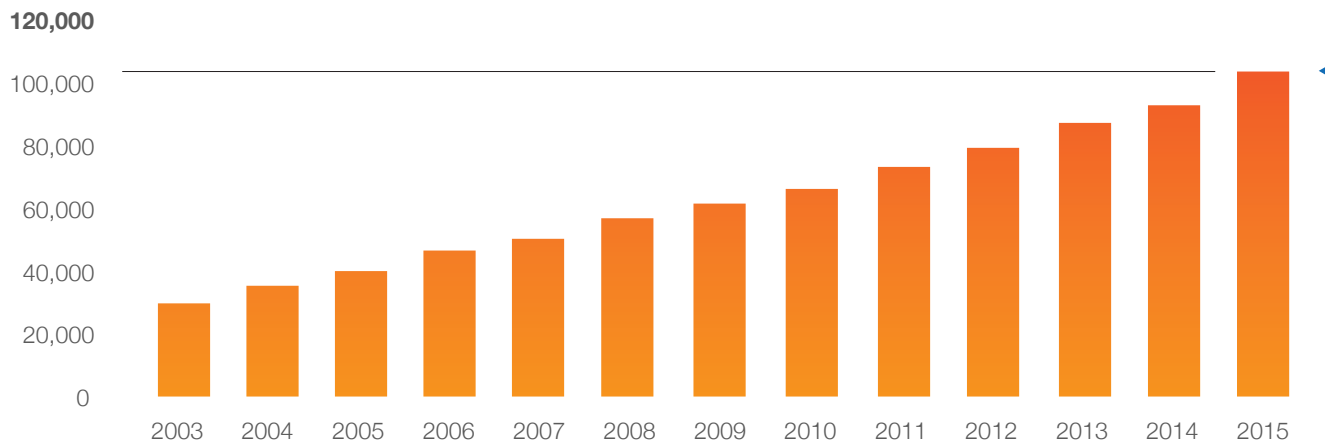
(Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

Los datos sugieren que el Infonavit mantiene un nivel de actividad estable que incluso podría aumentar. La dinámica de crecimiento de la cartera ha sido posible porque se ha mantenido el nivel de otorgamiento de crédito. También se puede afirmar que se está cumpliendo con el mandato de Ley.

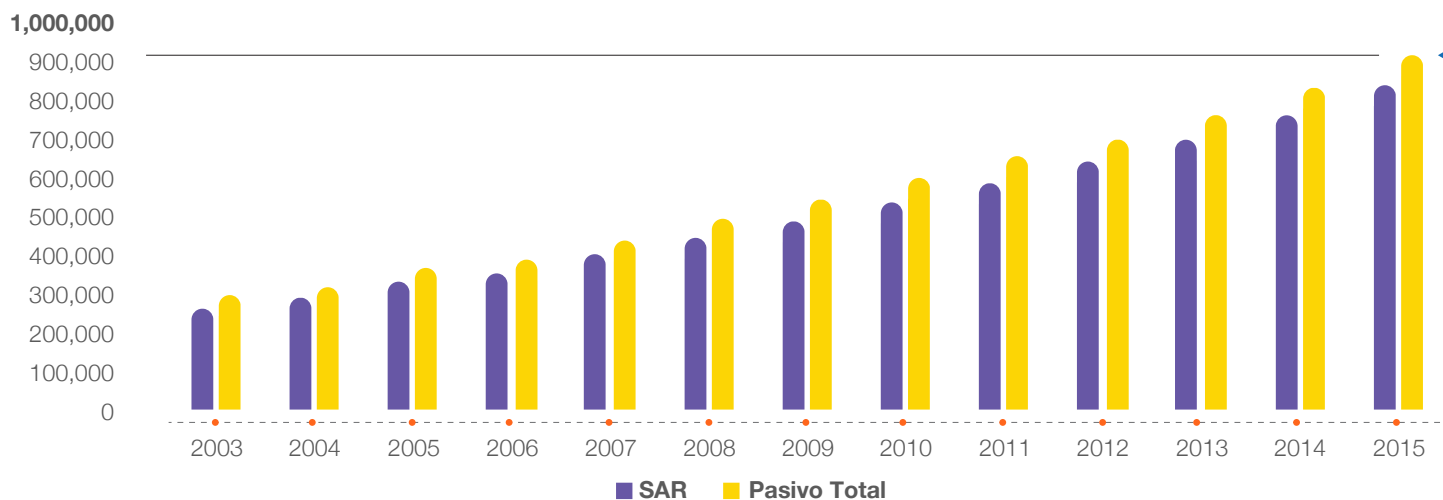
## Recuperación de Crédito (Millones de Pesos)



*Fuente: Estados Financieros del Infonavit.*

De manera simétrica al aumento en la cartera del Instituto se aprecia el crecimiento de su cobranza anual. Este comportamiento ayuda a financiar el nivel actual de otorgamiento y apoya el crecimiento de la cartera de crédito hipotecaria.

### Pasivo Total y SAR (Millones de Pesos)

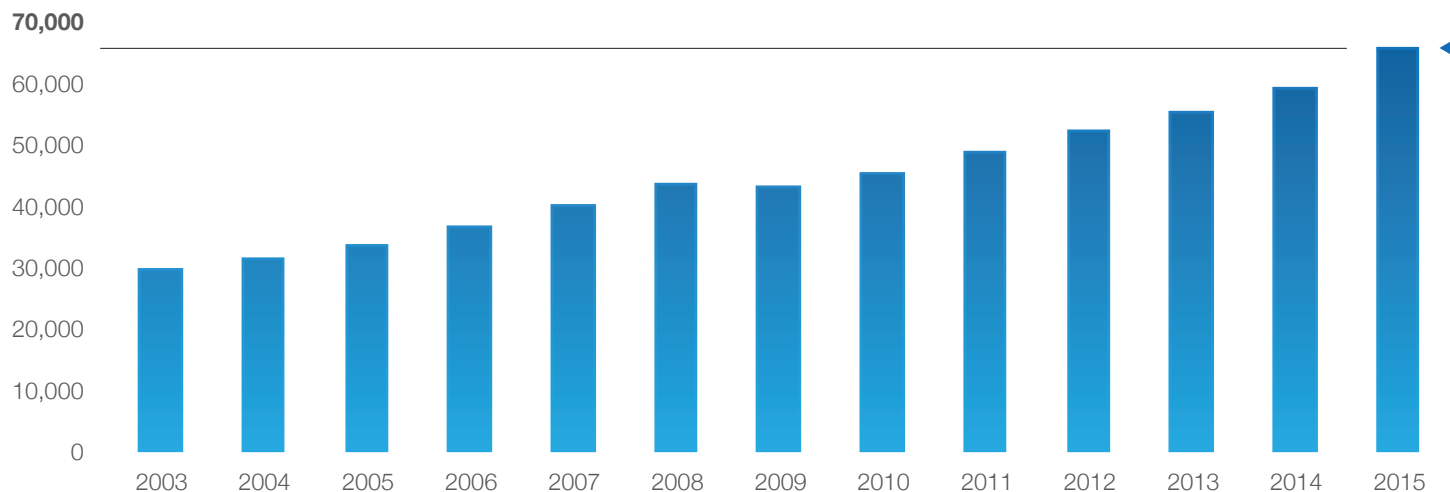


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

En el pasivo del Infonavit se ha dado también un crecimiento que se explica por la evolución del saldo de la Subcuenta de Vivienda (SAR). Su crecimiento acumulado en el período fue de 220%.

## Aportaciones de los Trabajadores

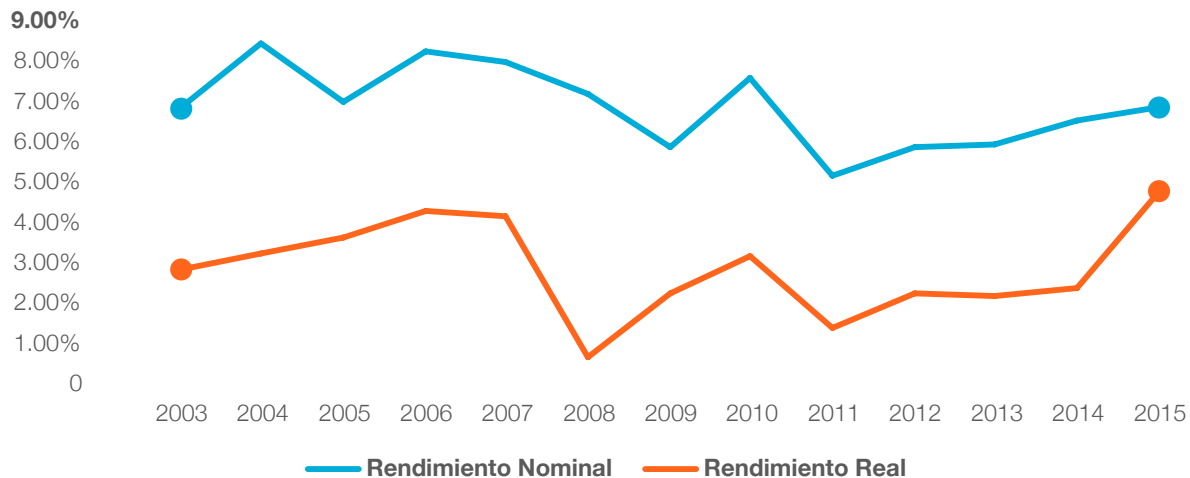
(Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

La dinámica de crecimiento de las aportaciones anuales se explica en parte por el aumento en el empleo y en la masa salarial. La evolución de este “ahorro forzoso” explica la evolución de los pasivos y de la cartera de crédito del Infonavit.

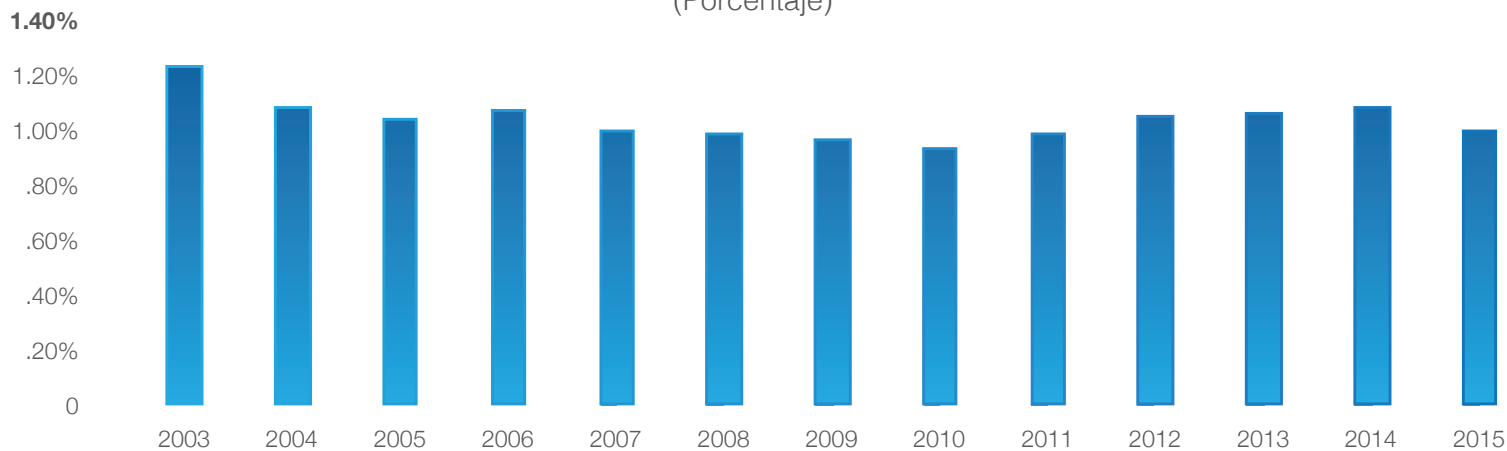
### Rendimiento Subcuenta de Vivienda (Porcentaje)



Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

El rendimiento del pasivo de la Subcuenta de Vivienda se determina por el Consejo de Administración. Este rendimiento es menor al que se ha observado para las Siefores.

### Gastos Admon/Cartera Neta (Porcentaje)

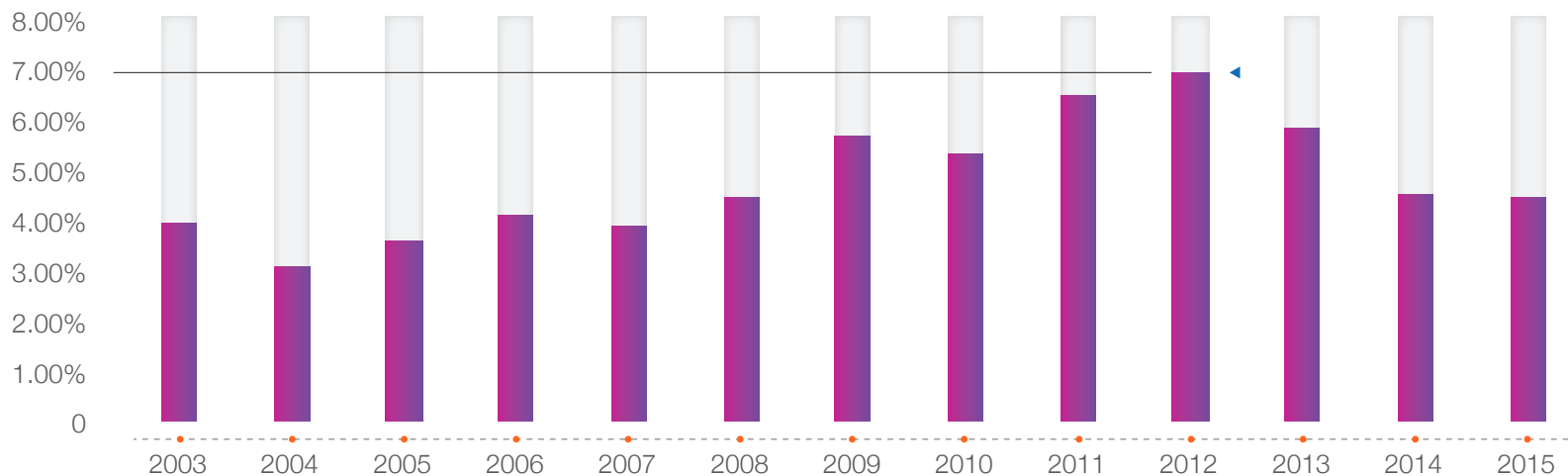


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

Para entender la capacidad del Instituto para mejorar el rendimiento a los trabajadores hay que estudiar variables relacionadas con el gasto. La primera es el nivel de gastos de administración que se normalizan como porcentaje de la cartera. Lo anterior se debe a que la parte preponderante de la estructura y el gasto se dedica a actividades vinculadas con la cartera. Una muy baja proporción del gasto es la que se destina a la administración del pasivo. Los datos muestran que no se cuenta con mucho margen para reducirlos.



### Estimación para Créditos Incobrables ER/Cartera Neta (Millones de Pesos)

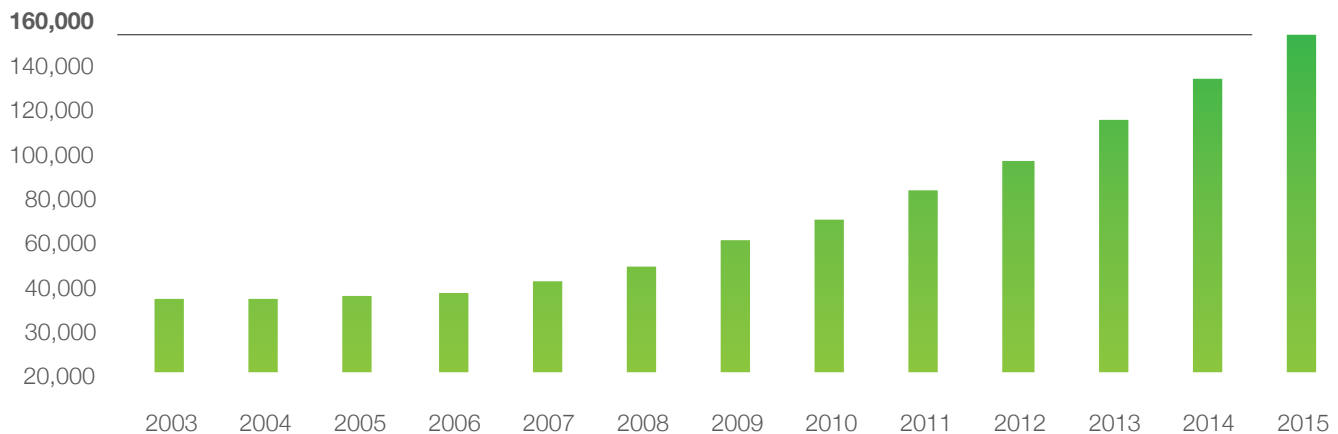


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

La situación es distinta para el gasto por la creación de estimación de cuentas incobrables que se registra como pérdida en el Estado de Resultados. Se aprecia que la cuenta pérdida es un gasto anual importante que se podría reducir con un mejor análisis de crédito y una mejor administración de riesgos.

## Evolución de Patrimonio

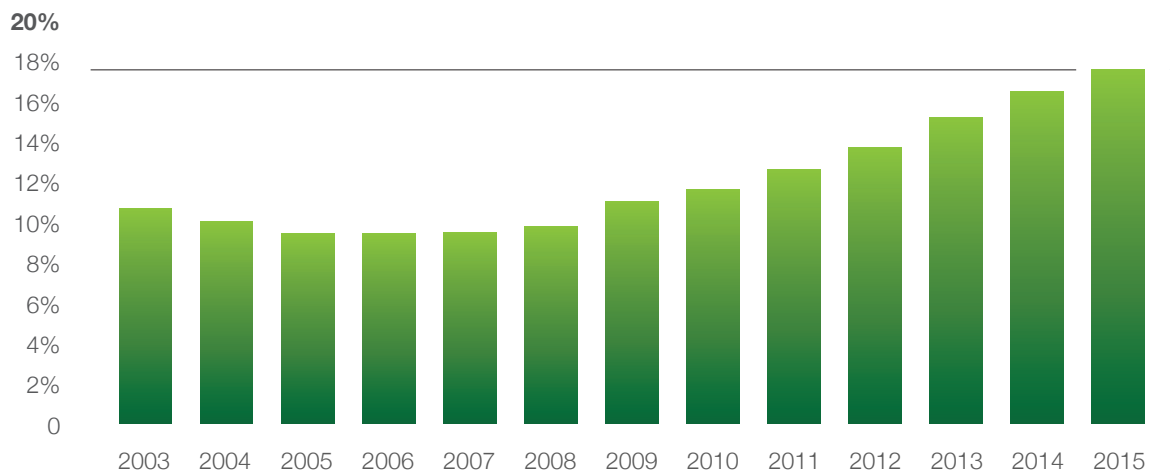
(Millones de Pesos)



*Fuente: Estados Financieros del Infonavit.*

La evolución del patrimonio se debe a decisiones que se toman en el Consejo de capitalizar al Instituto a costa de un menor rendimiento a los trabajadores. Los datos muestran que este ha crecido a un ritmo promedio de 13.3% anual en el período.

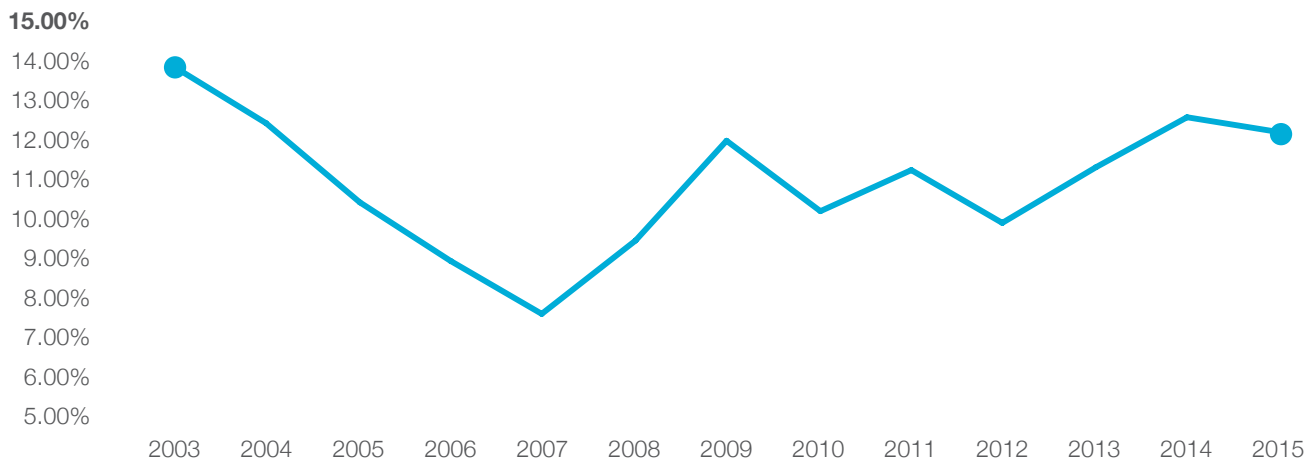
## Patrimonio/Cartera Neta (Porcentaje)



*Fuente: Estados Financieros del Infonavit.*

Es importante evaluar la solvencia del Instituto. Un indicador puede ser esta aproximación de índice de capital. Se observa que sus niveles son consistentes con los de una adecuada solvencia.

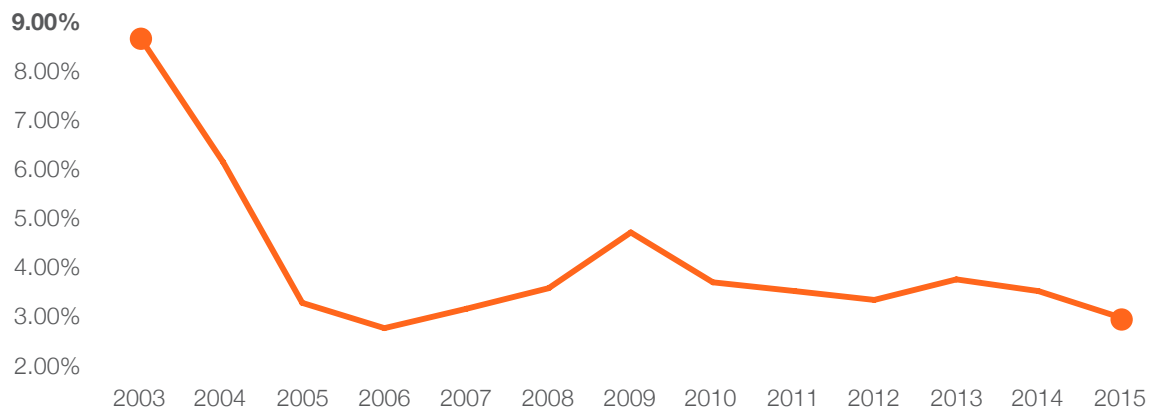
## Índice de Morosidad del Infonavit (Porcentaje)



*Fuente: Estados Financieros del Infonavit*

A pesar de que el nivel de solvencia es adecuado, el nivel de morosidad es elevado. Ha aumentado los últimos años, lo que indica que hay un área de oportunidad para reducirlo con base en un mejor análisis de crédito y una mejor administración de riesgos.

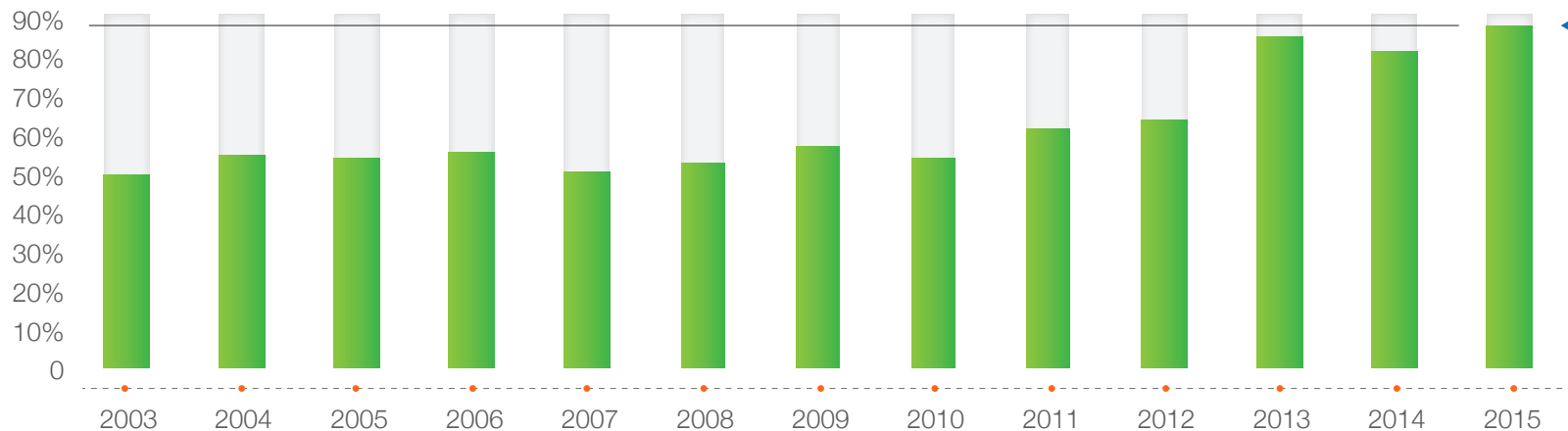
## Índice de Morosidad Hipotecario Banca (Porcentaje)



*Fuente: Elaboración propia con datos de la CNRV*

Lo anterior es evidente cuando se compara con el nivel de morosidad de la cartera hipotecaria.

## Recuperación de Crédito Neta\*/Otorgamiento de Crédito (Porcentaje)

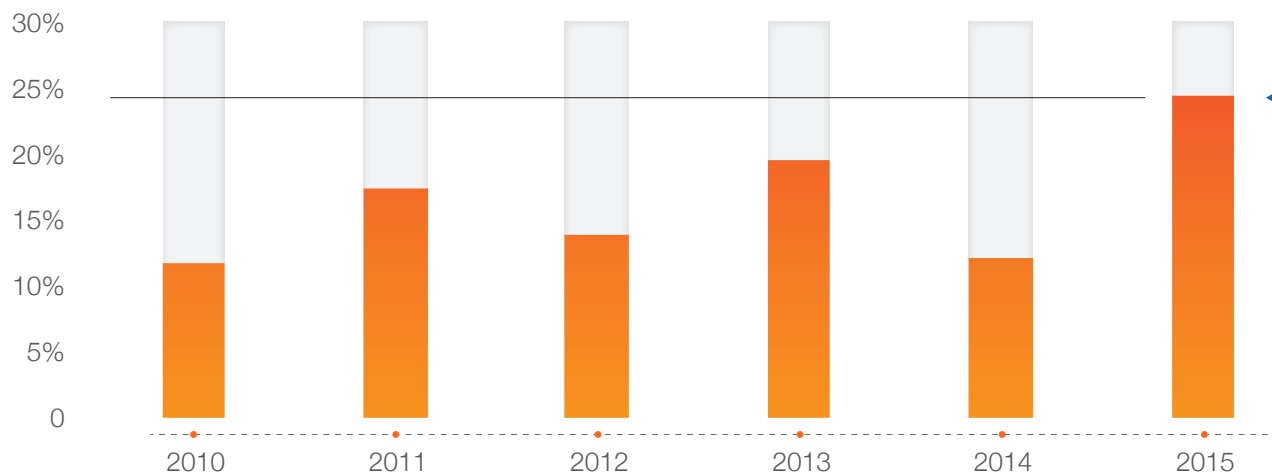


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

Este indicador nos muestra que el Infonavit ya no depende como antes de las cuotas y/o del financiamiento externo para mantener y/o crecer su otorgamiento de crédito.

\*Es la recuperación de cartera deducida de los gastos de administración netos de comisiones que se estimaron en el 0.5% de la Cartera Neta.

### Entradas Netas\*/Otorgamiento de Crédito (Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

\*Entradas Netas = Aportaciones – Salidas (SISAR + Aport + Int – SFSAR)

Este indicador mide como se complementa el flujo disponible para otorgar crédito. En conjunto con el indicador anterior presentan evidencia de que el Instituto ha tenido en años recientes buena generación de efectivo.

## Emisión CEDEVIS (Millones de Pesos)

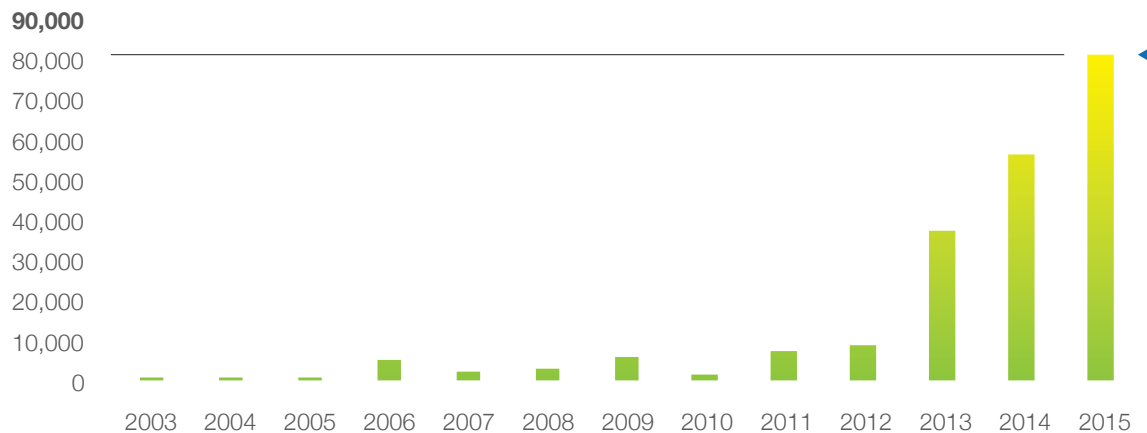


Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

La gráfica muestra la evolución de la dependencia de financiamiento externo del mercado de valores para completar el programa de otorgamiento de crédito. Entre 2005 y 2011 esta fuente de financiamiento fue importante.



## Efectivo + Inversiones en Valores (Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros del Infonavit.

Resultado del comportamiento del indicador de recuperación de crédito/otorgamiento de crédito, de las entradas netas y considerando que los intereses del SAR son una partida virtual es que se da el crecimiento en el nivel de caja los últimos años.

## Principales Hechos

Crecimiento constante y sostenido de su cartera y del SAR. El crecimiento anual medio de la cartera total fue de 9% y el del SAR fue de 10.2%

Aumento en la capitalización del Instituto, pasando de niveles cercanos al 10% y llegando a un nivel del 17.5%.

Rendimientos moderados a los ahorradores en la Subcuenta de Vivienda por la decisión del Consejo del Instituto.

El Infonavit lleva un período de ocho años con un otorgamiento anual de crédito poco superior a los 100,000 millones de pesos y que parece ser un nivel razonable e incluso susceptible de crecer.

## Principales Hechos

El flujo de cobranza anual de su cartera ha venido creciendo hasta estar en niveles de 100,000 mdp.

El nivel de otorgamiento se puede aumentar por su recuperación de créditos apoyada de una reducción en sus porcentajes de cartera vencida.

Lo anterior ha permitido lograr una dependencia menor del flujo neto del SAR.

La situación anterior se ve reflejada en:

- 1.** Menor emisión de CEDEVIS
- 2.** Acumulación de Caja

## **Análisis de Sensibilidad**

- En las siguientes láminas se presentan los supuestos para plantear diversos escenarios que permitan evaluar la propuesta de destinar total o parcialmente la cuota del Infonavit a los Afores.
- El período de proyección es a 20 años y considera que el Instituto se mantendrá como negocio en marcha después de 2036.
- Se presentan los resultados de los siguientes escenarios:
  - 1) Tendencial
  - 2) Tendencial reduciendo cuota aportación
  - 3) Tendencial con mejora de cobranza
  - 4) Tendencial con mejora de cobranza y reducir cuota de aportación

## Supuestos de las Proyecciones

- Inflación de 3% anual
- Se utilizó el promedio de otorgamiento de crédito de los últimos años (109 mil millones de pesos) y se mantiene en términos reales durante el periodo.

Se asume un proceso de maduración de la cartera del Instituto. Para periodos de 5 años se da una menor proporción del otorgamiento se refleja en mayor saldo cartera de acuerdo a los siguiente:

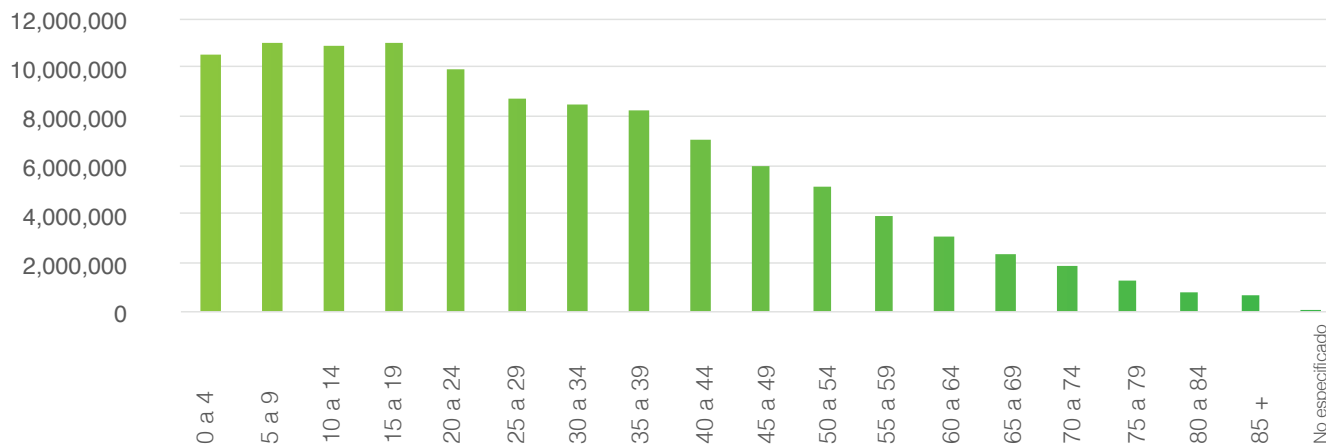
Quinquenio	% de Otorgamiento Anual que Aumenta la Cartera Total
2011 - 2015 (obs)	65%
2016 - 2020	60%
2021 - 2025	55%
2026 - 2030	50%
2031 - 2035	45%

*Este supuesto de otorgamiento se fundamenta en factores de demanda (precio de vivienda) y de oferta (política de favorecer la vivienda vertical)*

- La recuperación anual por cobranza se supone que se mantiene igual que el promedio de los últimos 5 años en la que fue de 9.3% de la cartera total.
- Las aportaciones crecieron 7.7% promedio los últimos 5 años. Se supone que crecerán al 7% anual de 2016 a 2025 y al 5% de 2026 a 2035.
- Para los retiros se hizo un análisis de la tasa estimada de desacumulación del pasivo de la subcuenta de vivienda.
- En los escenarios tendenciales se asume que la gestión del Instituto en cuanto a gasto, recuperación y asignación de rendimiento se mantiene.

- Para hacer la estimación de la tasa de desacumulación del pasivo se tomaron los datos de población del Censo 2010 estratificados por edad.

### Población Total de México



Fuente: INEGI, Censo de Población y Vivienda 2010

A partir de los datos anteriores se estimó la PEA y al salida de personas de la PEA para el periodo de proyección.

	PEA (millones de personas)	Salida PEA durante quinquenio (millones de personas)
2011 - 2015 (obs)	51.3	2.3
2016 - 2020	56.6	2.9
2021 - 2025	61.0	3.8
2026 - 2030	64.5	4.4
2031 - 2035	67.1	5.3

- Dado que se aprecia que el número de personas saliendo de la PEA aumenta se estiman mayores retiros del Infonavit.

*Nuestra estimación de la PEA con base en los datos del Censo difiere en 0.3 millones de la del INEGI con base en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo.*



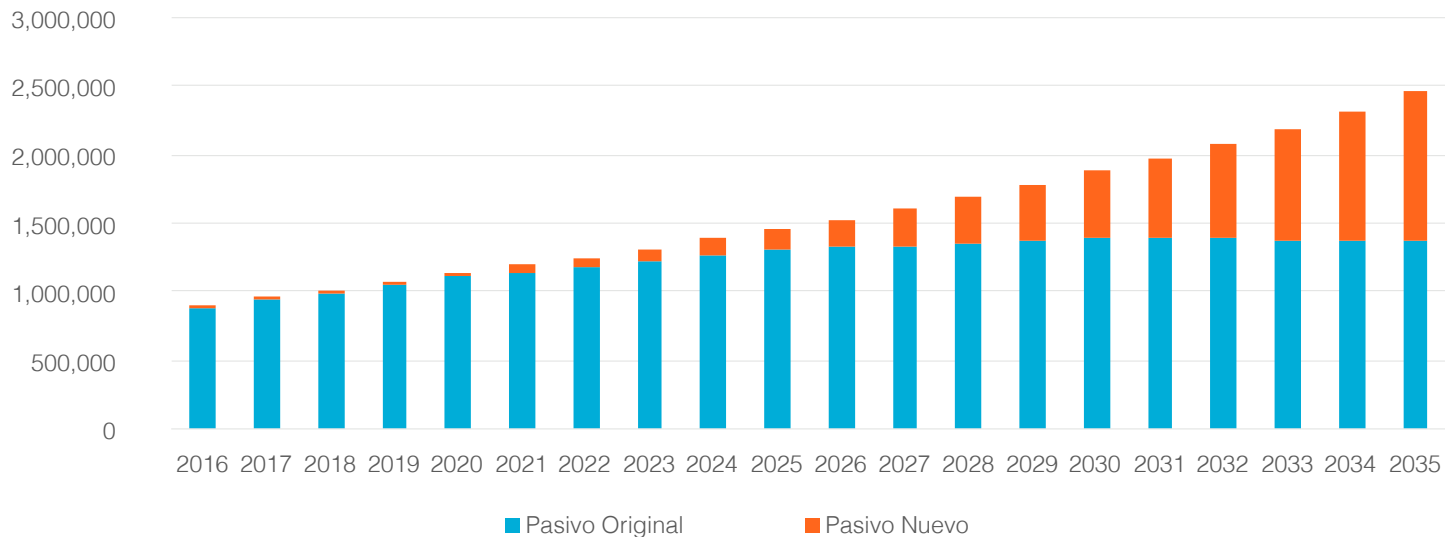
## Supuestos de estimación del pasivo SAR del Infonavit.

- Se asume que la estructura por edad es similar a la PEA y que el interés nominal del pasivo del SAR es de 5%.
- Se hace una estimación del pasivo del Infonavit dividiendo en antiguo y generación 2016.
- Del flujo de aportaciones se asume que en 2016 2.5% corresponde a trabajadores nuevos y 97.5% a los antiguos.
- El ritmo de incorporación se asume constante en 2.5% para llegar a que la nueva generación represente el 50% de las aportaciones en 2035.
- Para los retiros se utiliza como base el promedio del indicador de salidas/pasivos de los últimos 5 años y se incrementa de acuerdo el aumento en el número de trabajadores que sale de la PEA por quinquenio poara quedar:

Quinquenio	Estimación Salidas/Pasivos
2011 - 2015 (obs)	5.77%
2016 - 2020	7.25%
2021 - 2025	9.37%
2026 - 2030	10.97%
2031 - 2035	12.94%

- Las estimaciones del pasivo se presentan en la siguiente gráfica:

### Población Total de México



Fuente: Estimación propia con datos de Infonavit y del INEGI

## Estimación de disponibilidad de flujo: Escenario Tendencial

Déficit estimado sin aportaciones =

Flujo Total =

**Recuperación de Crédito - Otorgamiento -  
Gasto de Administración - Salidas  
Deficit + Aportaciones**

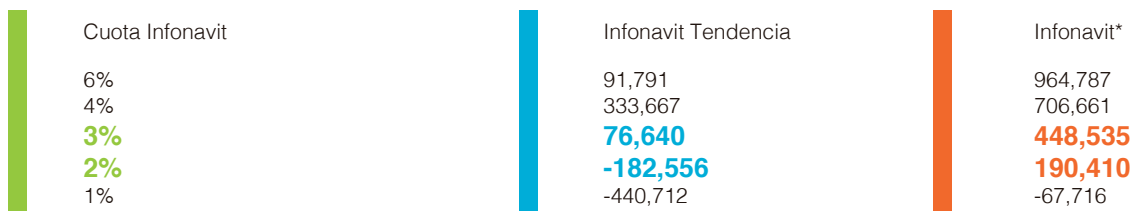
Año	Otorgamiento	Recuperación	Aportaciones	Salidas	Deficit Estimado sin Aportaciones	Flujo Total	Pasivo Trabajadores Anteriores 2015
2016	112,270	106,195	70,046	60,358	71,002	3,613	887,004
2017	115,638	112,646	74,950	63,948	71,786	8,009	938,608
2018	119,107	119,291	80,196	67,669	72,617	12,711	992,051
2019	122,690	126,135	85,810	71,522	73,493	17,743	1,047,361
2020	126,361	133,185	91,817	75,509	74,414	23,132	1,104,560
2021	130,151	139,841	98,244	103,523	99,849	4,410	1,139,772
2022	134,056	146,697	105,121	106,823	100,493	10,939	1,176,662
2023	138,078	153,758	112,479	110,281	101,215	17,879	1,215,198
2024	142,220	161,032	120,353	113,892	102,008	25,272	1,255,339
2025	146,487	168,523	128,778	117,654	102,868	33,159	1,297,035
2026	150,881	175,538	135,216	122,228	103,699	41,611	1,338,666
2027	155,408	182,763	141,977	126,881	104,530	50,153	1,380,319
2028	160,070	190,205	149,076	131,635	105,381	58,814	1,423,033
2029	164,872	197,870	156,530	136,494	106,241	67,596	1,466,707
2030	169,813	205,765	164,356	141,361	107,111	76,517	1,511,324
2031	174,913	213,084	172,574	146,283	107,991	85,478	1,556,802
2032	180,160	220,622	181,203	151,260	108,881	94,479	1,603,281
2033	185,565	228,387	190,263	156,192	109,781	103,520	1,650,801
2034	191,132	236,384	199,776	161,177	110,691	112,629	1,700,000
2035	196,866	244,622	209,765	166,216	111,611	121,818	1,750,818
						<b>Acumulado</b>	<b>591,791</b>

*Gasto de administración = 0.9% de la Cartera Total*

- Resumen de los Escenarios

Flujo Acumulado del Periodo  
02016 - 2035

(miles de millones de pesos)



- El punto óptimo está entre 2% y 3%

Fuente: Se asume que la cobranza anual mejora en 1% en la Cartera Total

## Implicación y Propuesta

Es importante estudiar hasta que nivel se puede reducir la cuota al Infonavit sin incumplir los principios constitucionales y laborales. Con la propuesta se busca que:

1. No se afecta la función de financiamiento a la vivienda.
2. Se corregia la distorsión de tener al Infonavit en el régimen pensionario.

¿Quién financia hoy la ineficiencia del Infonavit? El trabajador que solo ahorra. Este costo para los trabajadores es un argumento que da sustento a la propuesta de que los nuevos recursos que se destinaban a la subcuenta de vivienda se inviertan en la Afore.

La presión de flujo sí aumenta en el tiempo conforme la variable de “salidas del SAR” vaya creciendo porque se entra en la etapa de desacumulación.

La transición será lenta y da tiempo al Infonavit y permite en caso necesario ir migrando de una institución financiada preponderantemente con “ahorro forzoso” a una financiada parcialmente por el mercado.

# **Anexo Financiera Rural**

## **Modelo Regulatorio de Financiera Rural**

La Financiera Rural fue el resultado de una migración de modelo de institución bancaria a uno de agencia de desarrollo.

La ley definió como su actividad preponderante el otorgamiento de crédito (cualquier tipo de crédito relacionado con el sector objetivo) y la capacitación.

El modelo original definía que la cartera se financiaría con capital propio.

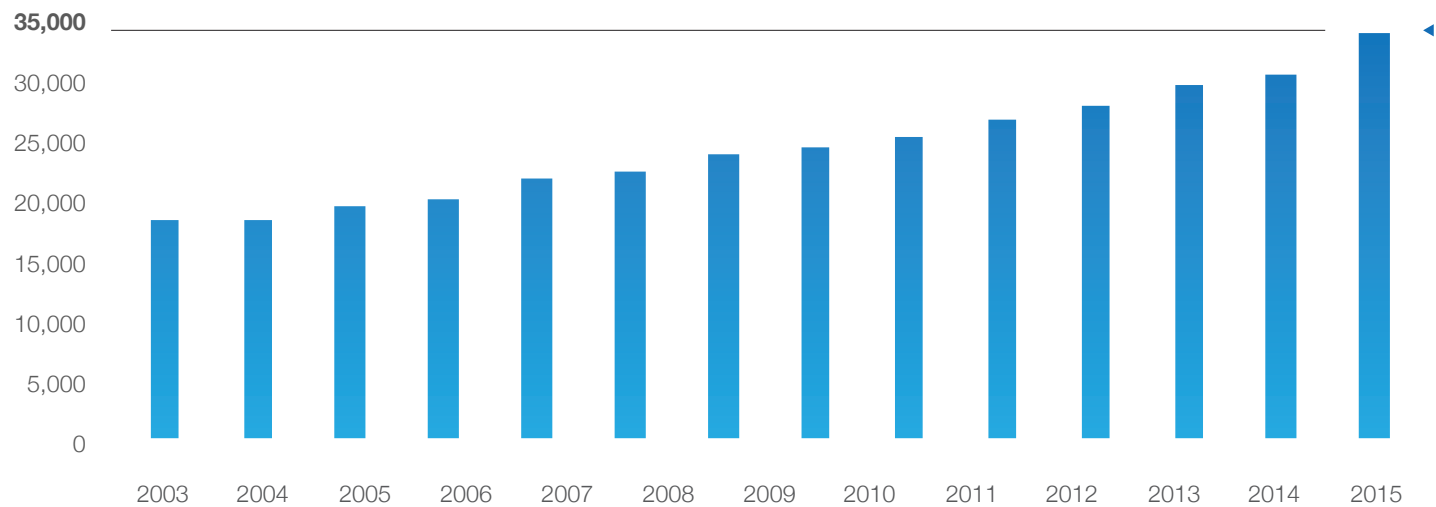
Para la realización de su actividad permitía contratar prestamos con la banca de desarrollo, fideicomisos públicos, FIRA y Organismos Financieros Internacionales.

Lo que se aprecia en la información financiera es que el período de consolidación de la cartera de crédito fue largo.

En los últimos tres años ha tomado una dinámica de crecimiento mayor.

## Evolución del Patrimonio

(Millones de Pesos)

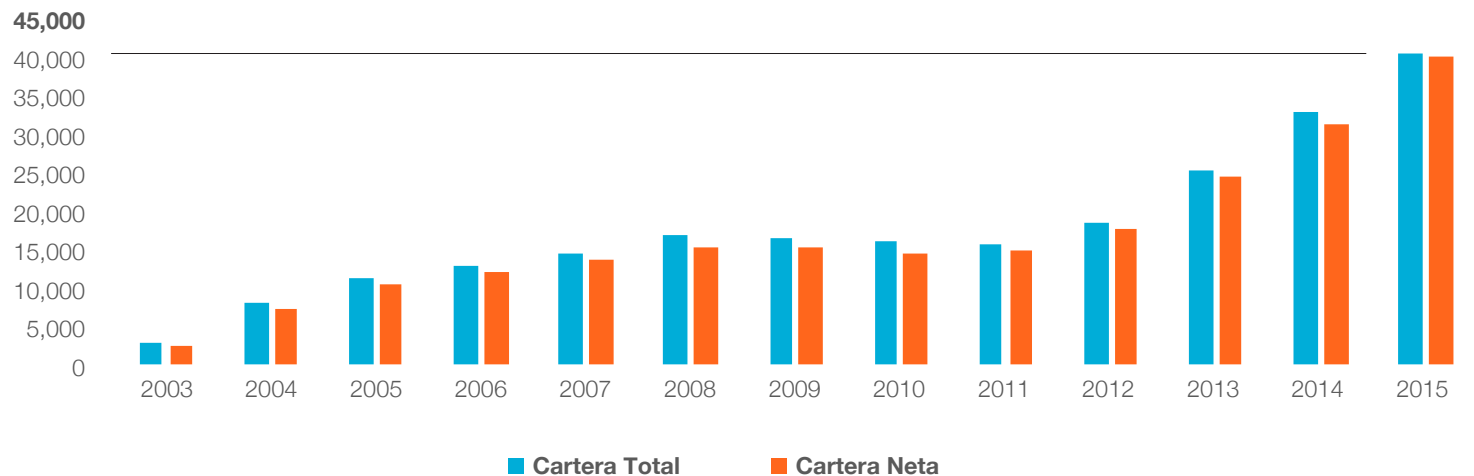


Fuente: Estados Financieros de Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero.



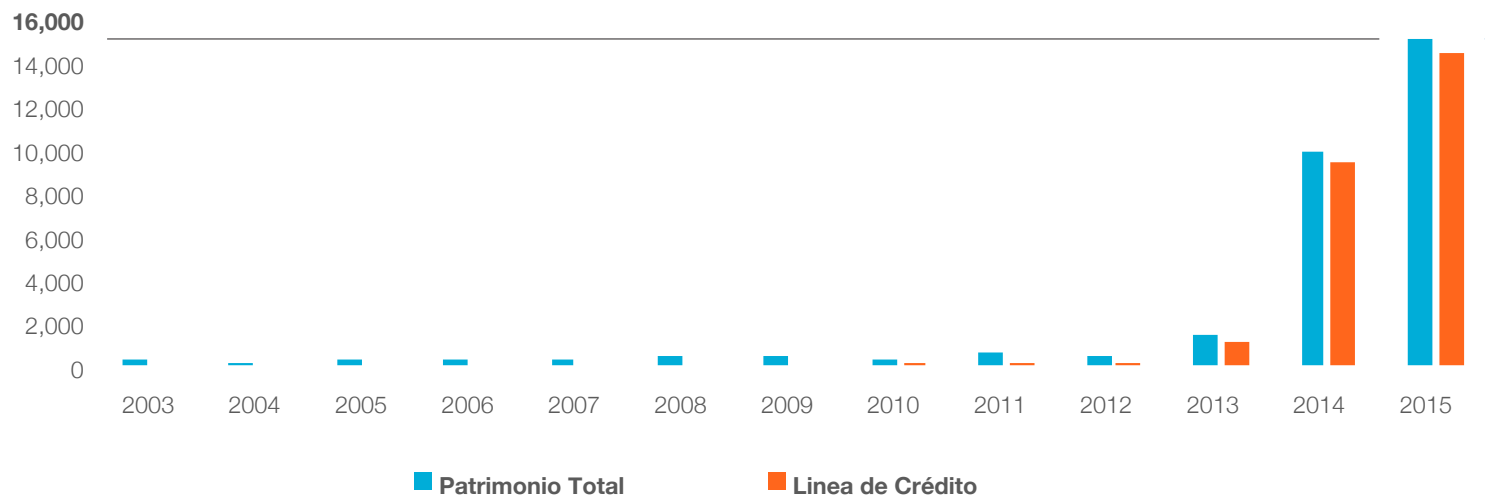
## Cartera Total y Neta

(Millones de Pesos)



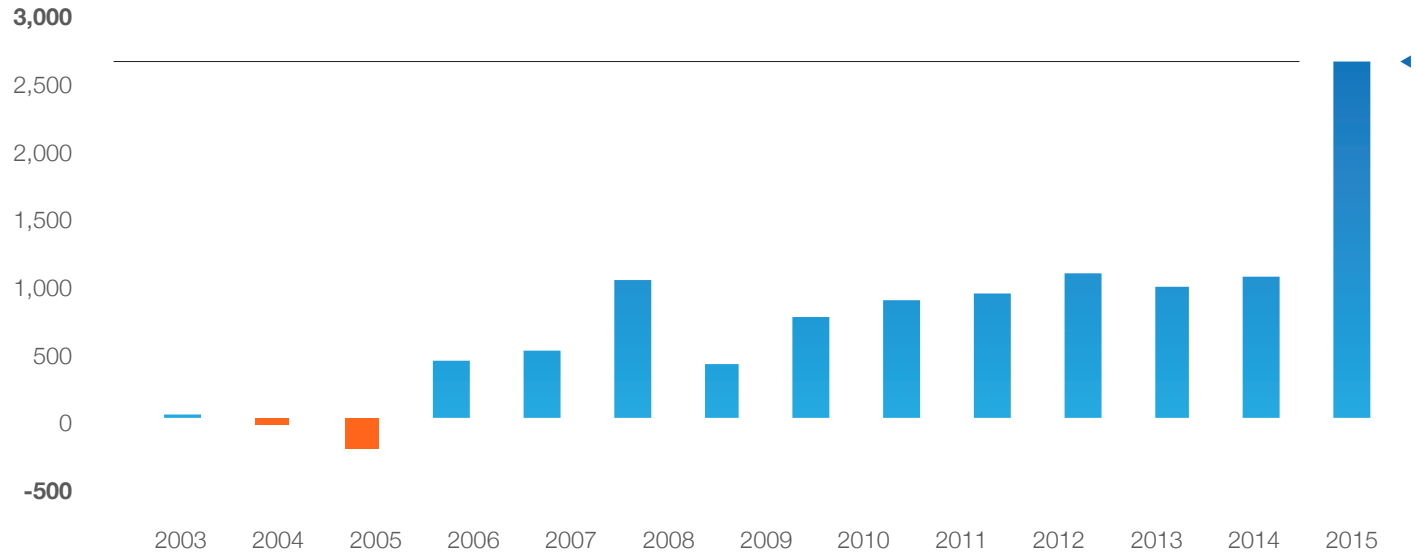
Fuente: Estados Financieros de Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero.

## Pasivo Total y Líneas de Crédito (Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros de Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero.

## Resultado del Ejercicio (Millones de Pesos)



Fuente: Estados Financieros de Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero.



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.