

Financiamiento del mercado de vivienda en América Latina y el Caribe

Joaquín Domínguez,^{1,2} Manuel Fernandini,^{1,3}
Leticia Riquelme,^{1,4} Christian Schneider^{1,5}

Recibido: 28/03/2018, Aceptado: 24/07/2018, Publicado: 20/12/2018

Resumen

El mercado de vivienda tiene un carácter multidimensional que implica actores, relaciones y fallas que involucran tanto al ámbito público como a los usuarios finales, los desarrolladores inmobiliarios y el mercado de capitales e instituciones financieras. En la región, estos actores enfrentan retos particularmente desafiantes en materia de financiamiento. El presente documento tiene por objetivo justificar las intervenciones de política pública específicas para este mercado y delinear algunos programas que pueden implementarse.

Palabras clave: financiamiento, vivienda, bancos de desarrollo, entidades financieras, mercado de capitales, desarrolladores inmobiliarios, usuarios finales

¹Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Headquarters, 1300 New York Avenue, N.W., Washington, D.C. 20577, Estados Unidos.

²Correo electrónico: joaquind@iadb.org

³Correo electrónico: manulfe@iadb.org

⁴Correo electrónico: lriquelme@iadb.org

⁵Correo electrónico: Christians@iadb.org

Este artículo fue publicado previamente por el Banco Interamericano de Desarrollo como documento para discusión No. IDB-DP-519 (Domínguez et al., 2017), disponible en <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8310/Financiamiento-del-mercado-de-vivienda.PDF?sequence=3&isAllowed=y>.



Este artículo se realiza bajo los términos de una licencia Creative Commons «Atribución-NoComercial-4.0 Internacional».

Abstract

The housing market has a multidimensional character, involving actors, relations, and failures that include both the public sector and families, real estate developers and the capital markets and financial institutions. In the region, these actors face particular funding challenges. This document aims to justify specific public policy interventions for this market and outline some programs that could be implemented.

Keywords: finance, housing, development banks, financial institutions, capital markets, real estate developers, families

I. ANTECEDENTES Y ALCANCE

1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

El financiamiento de la vivienda se inserta dentro de un complejo espectro de dimensiones que plantean, en el límite, un único problema: la valorización de la vivienda por encima de la capacidad de pago de un sector importante de la población, a partir de los intereses de los agentes privados intervinientes en el negocio inmobiliario (constructores, promotores, bancos, comerciantes, propietarios de la tierra, etc.).

Este carácter multidimensional implica actores, relaciones y fallas que involucran tanto al ámbito público como al privado (Bebczuk & Demaestri, 2013). En la Figura 1 se proporciona una mirada simplificada del ecosistema de este mercado, cuyos principales actores, además del Estado, son los usuarios finales (beneficiarios), los desarrolladores inmobiliarios (constructores y promotores) y el sistema financiero (lo cual incluye tanto al mercado de capitales como a los intermediarios financieros).

En este marco cobra importancia el concepto de asequibilidad de vivienda formal (AVF), definido como la capacidad de un hogar para: i) comprar directamente o ii) reunir las condiciones para acceder a financiamiento privado para adquirir una vivienda, construida de acuerdo con los códigos vigentes de construcción en terrenos legalmente divididos y urbanizados (Bouillon, 2012).

Figura 1: Ecosistema del mercado de vivienda



Fuente: Elaboración de los autores.

2. FACTORES QUE DEFINEN EL PROBLEMA DE ASEQUIBILIDAD DE VIVIENDA FORMAL

Entender los factores que determinan la AVF permite analizar el problema del acceso al financiamiento para la vivienda. Entre estos factores, el más importante (pero no el único) es el ingreso. Siendo la insuficiencia de ingresos el factor limitante clave para la AVF, cabe precisar que es la incapacidad de documentarlos el tema principal, por encima del efecto de la tasa de interés.⁶

⁶La evaluación final de cada beneficiario se centra más en su flujo de fondos de libre disponibilidad como medida de las decisiones financieras a adoptar (particularmente en los segmentos más bajos de la pirámide). Los mercados hipotecarios lo suficientemente profundos y desarrollados minimizan el impacto final de las tasas en estos flujos de fondos y posibilitan mayores plazos de pago, manteniendo así un flujo de fondos adecuado.

Esta situación requiere poder incorporar, dentro del análisis de las herramientas necesarias para desarrollar un sistema adecuado de financiamiento, aquellos elementos que también permitan “formalizar” de alguna manera viable y comprobable los ingresos de grupos de personas que, por sus características, hoy no serían sujeto de crédito de los intermediarios financieros. Asimismo, hay que reconocer que esa aproximación ex ante puede no tener cabida en virtud de los problemas estructurales de cada país, y que entonces deba recurrirse a una aproximación ex post.

El tema de los ingresos —como una aproximación desde la demanda— tiene su contrapartida en la oferta necesaria para definir el mercado de la vivienda (físico y financiero). En este sentido, los actores intervinientes son los promotores y desarrolladores que definen el precio de la vivienda (otro de los factores asociados a la AVF) y el sistema financiero que determina la existencia de los medios para generar el financiamiento de la vivienda.

El último de los actores intervinientes es el Estado y su participación es fundamental a la hora de asegurar el desarrollo de políticas públicas que permitan la reducción del déficit de vivienda e incentiven una aproximación hacia una construcción sostenible desde la óptica ambiental y de planificación urbana. Su herramienta clave es la provisión efectiva, eficaz y eficiente de subsidios en aquellos casos que sean necesarios.

Definidas las partes interactuantes y el problema multidimensional principal, es posible centrarse en las dificultades relacionadas con el financiamiento del mercado de la vivienda y sus distintos aspectos y posibles soluciones. Ello, desde la óptica de la política pública y los instrumentos y herramientas que pueden ponerse en marcha para cada caso en particular, entendiendo que un adecuado desarrollo del financiamiento serviría para limitar y moderar los impactos del resto de las variables.⁷

⁷Existe amplia documentación y evidencia empírica sobre el desarrollo de los sistemas financieros y el acceso al financiamiento como un factor clave que determina el déficit habitacional, así como también sobre los desafíos que enfrenta la región para lograr que los niveles de acceso al financiamiento converjan con los de otras regiones (División de Mercados de Capital e Instituciones Financieras, BID, 2014).

3. EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO PARA LA VIVIENDA: SU SITUACIÓN EN ALC Y LAS APROXIMACIONES DE POLÍTICA PÚBLICA DESARROLLADAS

El contar con un sistema de financiamiento para la vivienda que facilite y estimule una mayor participación del sector privado debería ser uno de los pasos clave para mejorar el acceso a la vivienda apropiada en la región. Con excepción de algunos casos, los sistemas de financiamiento para la vivienda en los países de América Latina y el Caribe (ALC) son pequeños comparados con los de otras regiones. A pesar de ello, la participación del gobierno (y por lo tanto el gasto oficial) es importante en todos los países de la región y representa uno de los temas clave de cualquier agenda de política pública, sobre todo cuando se focaliza su intervención en la población de bajos ingresos.

A lo largo de los últimos años los gobiernos de ALC han puesto en marcha dos tipos de estrategias relacionadas con su rol de intervención mediante las políticas públicas: i) el Estado constructor y financiador, y ii) el Estado facilitador.

En la primera estrategia, el modelo consiste en la adquisición (o asignación) de terrenos, el diseño de programas y la contratación de empresas para levantar conjuntos habitacionales, junto con el otorgamiento de facilidades crediticias para el pago de los mismos.

Esta primera aproximación no ha podido alcanzar las expectativas previstas de reducción sostenible del déficit habitacional, debido a varios problemas, entre los cuales cabe mencionar: i) la falta de fondos públicos como resultado de las diversas crisis de la región, ii) las dificultades de gestión propias de las entidades creadas para tal fin, y iii) el riesgo moral derivado de las asignaciones de viviendas y aprobaciones de proyectos por parte de las autoridades públicas con criterios mayormente políticos de corto plazo, desplazando a otros criterios con mayor énfasis en la solución de los problemas de la población de menores recursos.

En el caso de la segunda estrategia, que representa a la corriente adoptada por la mayoría de los países de la región,⁸ el Estado ya no cumple un papel central en su instrumentación, sino que actúa como un facilitador para que el mercado resuelva el problema central identificado. El modelo se basa en tres pilares: i) el otorgamiento de subsidios a los beneficiarios finales (como un porcentaje importante del valor final de la vivienda); ii) la necesidad de constituir un fondo de ahorro previo como incentivo adicional, y iii) el otorgamiento de crédito por

⁸Chile y Costa Rica representan ejemplos positivos y exitosos de esta modalidad.

parte del sistema financiero (con tasas subsidiadas o no por parte del Estado a través de sus instituciones financieras de segundo piso).

Este segundo modelo fomenta la aparición de un elemento clave, que es la figura del desarrollador/constructor, el cual empieza a cobrar un claro protagonismo a partir de la puesta en valor de un bien necesario para el desarrollo de proyectos: los terrenos y su valorización en función de su disponibilidad y las condiciones de habitabilidad (servicios) y formalización. Como segundo componente para su instrumentación, aparece la necesidad y la posibilidad de que los beneficiarios finales puedan justificar su nivel de ingresos para poder solicitar un crédito en el sistema financiero. Por último, la capacidad de ahorro en muchos de los países de la región se ve restringida por la volatilidad de los ciclos económicos y, asimismo, —si bien se ha avanzado bastante en este aspecto— de las condiciones de desarrollo de los modelos de inclusión financiera de cada país, lo que define, más allá de la capacidad, la forma en que este ahorro se materializa. En todos los casos, es la capacidad y voluntad de financiamiento a largo plazo la llave que permite desarrollar el mercado de vivienda en general y con foco en la base de la pirámide en particular. En este sentido, definir los elementos que lo componen, se vuelve esencial para una adecuada respuesta al desarrollo y la existencia del espacio para intervención.

4. ELEMENTOS A TENER EN CUENTA EN LA CONSTRUCCIÓN DE UN ADECUADO SISTEMA DE FINANCIAMIENTO PARA LA VIVIENDA

Desde la óptica de las instituciones financieras (IF), asignar una cantidad de fondos en el tiempo, sobre todo en el largo plazo, requiere contar con determinadas condiciones que hagan viable esta decisión, tales como: i) información sobre el prestatario (de modo de definir el riesgo de crédito); ii) información sobre el bien dado en colateral (es decir, la vivienda), para lo que se requiere que el mismo tenga características formales que así lo definan (entre ellas, su registro catastral claro e inequívoco); iii) la capacidad de formalizar la garantía tomando a este colateral u otros en su reemplazo, y iv) las condiciones macroeconómicas que posibiliten una reducción de la volatilidad tanto de las tasas de interés como del tipo de cambio (de acuerdo con el tipo de financiamiento) que podrían afectar al flujo de fondos del prestatario.

Otro de los temas que aportan a la construcción de un sistema de financiamiento orientado a la vivienda tiene que ver con incluir una definición más

amplia de la propiedad de la misma en función de la propia movilidad que las nuevas corrientes migratorias demandan: rural a ciudad en regiones, ciudad (regiones) a ciudad (capital), y ciudad a ciudad (intra-regional e intra-capital). Esto, eventualmente, abre el espacio para la utilización de nuevas herramientas que demandan una intervención financiera diferente, según el caso, que permita hacer frente a temas tales como la propia decisión de las familias para definir el tipo de vivienda y su localización (en función de sus características de movilidad), así como también el tipo de vivienda en términos del stock existente, lo cual incluye la posibilidad de la autoconstrucción (también denominada vivienda incremental) como una de las variables adicionales a tener en cuenta en la evolución y comprensión del tema vivienda en la región.

Un sistema de financiamiento para la vivienda tampoco puede dejar de lado la adecuada, oportuna y sostenible utilización de subsidios que complementen o potencien (según el caso) las condiciones necesarias y suficientes para acompañar y validar la acción y el desarrollo de los mercados de financiamiento en aquellos espacios donde así se lo requiera. Asimismo, al definir políticas de financiamiento para la vivienda, es importante reconocer también el tema de género, dado que las mujeres enfrentan mayores barreras de acceso al financiamiento que los hombres (De Olloqui et al., 2015).⁹ Entre las causas de esta situación, cabe mencionar aspectos culturales, falta de colateral y garantías, niveles de ingreso menores que los de los hombres, mayor informalidad, y una escasa oferta a la medida por parte de las IF.

Cada una de estas condiciones debe estar presente en las decisiones de políticas y en los instrumentos con los cuales se construya la respuesta para cada problema, incluyendo a los actores públicos y privados que, en cada caso, puedan entender y precisar las diferentes características estructurales y coyunturales de cada país en la región de ALC, de modo de agregar diferentes herramientas que permitan satisfacer las restricciones planteadas en cada caso y que converjan en una adecuada generación de soluciones financieras orientadas al mercado de la vivienda.

El presente documento tiene el objetivo de justificar intervenciones de política pública específicas para este mercado y delinear programas que puedan implementarse a partir de un análisis y una evaluación de las necesidades de

⁹A 2014 solo el 10% de las mujeres tenía acceso al crédito de parte de entidades financieras en ALC, frente a un 16% en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

financiamiento del mercado de vivienda desde la perspectiva de sus actores participantes, sus elementos constitutivos, y la revisión del contexto general y de la problemática del financiamiento, así como también de las intervenciones relacionadas, teniendo en cuenta las diferentes características de desarrollo de la región.

II. LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL MERCADO DE VIVIENDA

1. MERCADOS FINANCIEROS: FINANCIAMIENTO PARA PROMOVER Y PROFUNDIZAR LA PARTICIPACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Contexto General

En gran parte de la región, los sistemas financieros (intermediación financiera y mercado de capitales) no han alcanzado un adecuado desarrollo en cuanto al alcance y a la cobertura de las necesidades del sector privado, sobre todo en lo que respecta a la provisión de recursos de mediano y largo plazo. En el período 2006–12, el nivel de financiamiento promedio que el sistema bancario proveyó al sector privado en ALC, incluidos individuos y empresas, representó un 40 % del producto interno bruto (PIB), cifra comparable al de otras regiones emergentes como Asia Meridional (42 %), India (45 %) y África Subsahariana (60 %), pero muy inferior al 125 % de Asia Oriental y el Pacífico, al 135 % de la zona del euro y al 200 % de Estados Unidos.¹⁰ Ello se suma a niveles de desarrollo de los mercados de capitales aún menores.

En ALC, la aversión al riesgo por parte de los intermediarios financieros favorece un evidente sesgo hacia los créditos comerciales y de consumo, con plazos cortos. Por ejemplo, para el período 2008–09, de la cartera total de crédito de la región solo el 13 % se destinaba a crédito hipotecario, mientras que el 60 % correspondía a créditos comerciales, y el resto a créditos de consumo. Al respecto, la escasez de fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo resulta ser una de las principales causas que limitan la participación de las IF en el financiamiento de la vivienda (Vera & Titelman, 2013).

¹⁰A nivel de las mayores economías de ALC, los resultados para 2011 muestran una gran dispersión: Chile (70 %), Brasil (60 %), Colombia (45 %), México y Perú (25 %), y Argentina (18 %) (Vera & Titelman, 2013)

En la mayoría de los países de la región, el mercado de capitales aún no ha tenido un rol relevante en complementar estas fuentes de financiamiento y contribuir así a hacer frente a una demanda en constante crecimiento. La capitalización promedio de ALC en el período 2006–11 se ubicó en un 50 % del PIB, mientras que en países como Estados Unidos o Reino Unido se situó en torno al 120 % del PIB. Por su parte, en Asia Oriental y el Pacífico, la cifra ascendió a un 86 % del PIB (aun cuando el PIB per cápita en dicha región fue más de un 40 % menor que el de ALC en el mismo período). De igual forma, en Asia Meridional el PIB per cápita entre 2006 y 2011 fue menor al de ALC en más de un 70 % y sin embargo su nivel de capitalización bursátil fue un 25 % mayor (Vera & Titelman, 2013).

La problemática del financiamiento

Una de las limitaciones (tal vez la más importante en términos de riesgo), que previene a las IF de incrementar su volumen de financiamiento de viviendas, es el descalce de plazo. Mientras que el promedio de plazo de la cartera activa hipotecaria debería rondar entre los siete y los diez años (eventualmente, podría ser mayor), al contar con sistemas financieros cortoplacistas, en la mayoría de los países de la región, las captaciones únicamente alcanzan de dos a tres años en promedio (Vera & Pérez-Caldentey, 2015).

Cabe recordar la crisis financiera de 2008 que se originó en Estados Unidos a partir de un crecimiento del sector inmobiliario que obedeció a una mayor demanda de crédito de los usuarios finales y a un creciente apetito por nuevos instrumentos de inversión por parte de los mercados financieros. Esta combinación de factores dio lugar a la creación de productos financieros estructurados sobre créditos hipotecarios de baja calidad que trasladaron el financiamiento y el riesgo de las hipotecas del sistema bancario a los mercados de capitales globales.

A partir de esta crisis financiera, las IF han sido más cautelosas en sus modelos de negocio, y se han tenido que ajustar a nuevos requerimientos de capital, requisitos de liquidez y solvencia. En particular, la implantación de las normas de Basilea III (las cuales se están llevando adelante gradualmente en la región) ha resultado en el incremento del costo para financiar proyectos de largo plazo. Por lo tanto, estos descalces y restricciones han generado un desincentivo

en las IF para financiar vivienda (Paraguay, 2,7 %;¹¹ Colombia, 13 %;¹² Perú, 15 %;¹³ y Chile, 25 %¹⁴).

Ante este escenario que plantea fallas de mercado que requerirían una respuesta de política pública para su tratamiento, existen instrumentos que permitirían enfrentarlas. Estos se centran sobre todo en: i) el financiamiento de la banca de desarrollo, representada por los bancos de segundo piso estatales de la región y ii) la profundización de los mercados de valores como complemento del rol de la banca de desarrollo.

Intervenciones

Financiamiento de mediano y largo plazo. Frente a la ausencia de fondos prestables de largo plazo y a la limitada voluntad de las IF para ofrecer préstamos para la vivienda en lugar de otras colocaciones de menor plazo y mayor rentabilidad (en función de su valor ajustado por el riesgo), una vía para lograr este financiamiento vendría dada por la asignación específica de recursos privados (por ejemplo, a partir de la identificación y definición de objetivos de inversión de fondos de ahorro previsional) y públicos (canalizando recursos a través de la banca de desarrollo por medio de operaciones de primer o segundo piso). Esta acción permitiría profundizar y potenciar la promoción del desarrollo de vivienda (en total armonía con las políticas de planificación urbana, focalizando el desarrollo, a nivel de zonas geográficas o de sectores de la población).

Securitización de hipotecas. Para complementar lo anterior, existen algunas experiencias con instrumentos que se han aplicado en la región, que permiten asociar en forma directa a los mercados de capitales y vincularlos con el financiamiento para la vivienda logrando sinergias. Tal es el caso de la securitización de hipotecas, que logra crear el vínculo entre el mercado de financiamiento para la vivienda y los mercados de capitales, al complementar el volumen de financiamiento requerido para el mercado de vivienda, que suele centrarse en el sistema bancario. Bajo este mecanismo se emiten títulos y valores con diferentes niveles de riesgo (generalmente a través de un vehículo de propósito especial —SPV, por sus siglas en inglés—) que son adquiridos por inversionistas con distinto

¹¹Véase Banco Central del Paraguay (BCP), Boletines Estadísticos.

¹²Superintendencia Financiera de Colombia, Evolución de la Cartera de Créditos.

¹³Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, Evolución del Sistema Financiero.

¹⁴Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Información sobre Financiamiento de Viviendas.

apetito de riesgo en los mercados de capital (sobre todo, debido al tiempo y al rendimiento, prevalecen los inversionistas institucionales).

Este proceso, permite, en primer lugar, una rotación más rápida de los recursos que manejan las IF, ya que los activos salen¹⁵ de sus balances antes de su vencimiento, a cambio de recursos para originar nuevos créditos (potenciando así la existencia de recursos a mediano y largo plazo sin afectar el resto de las operaciones de las IF). Chile y Colombia constituyen un ejemplo en la región en relación con el desarrollo de este mercado, en el cual combinan la existencia de fondos de vivienda con la posibilidad de su securitización.

Crowdfunding.¹⁶ A nivel global, son cada vez más frecuentes los casos de financiamiento colectivo o *crowdfunding* en el mercado de vivienda, tanto a nivel inmobiliario como hipotecario. Mediante el *crowdfunding* inmobiliario se invierte de forma colectiva en la compra y administración de un inmueble, mientras que en el caso del *crowdfunding* hipotecario se presta dinero a una persona física o jurídica para que compre una vivienda, con el respaldo de todo su patrimonio, presente y futuro, y la garantía real del bien hipotecado.

2. USUARIOS FINALES: FINANCIAMIENTO PARA PROMOVER EL ACCESO A LA VIVIENDA

Contexto General

Alrededor del 37 % de los hogares de América Latina y el Caribe tenían algún déficit de vivienda en 2009, lo que equivale a casi 54 millones de familias. La mayor parte de este déficit es cualitativo (84 %), y consiste en deficiencias de infraestructura (42 % de los hogares), insuficiencias en materiales (24 %), carencia de una tenencia segura (22 %) y problemas de hacinamiento (12 %) (Bouillon, 2012).

En cuanto al déficit cuantitativo (16 %), el 6 % de las familias de la región —casi 9 millones de hogares— no cuenta con una vivienda o habita en inmuebles inadecuados que no tienen posibilidad de reparación. No obstante, estos promedios esconden diferencias considerables entre países (18 % en Costa Rica

¹⁵De hecho, pueden o no salir de los balances dependiendo del tipo de instrumentación de la securitización.

¹⁶El *crowdfunding* o finanzas alternativas es un subsector de la industria del *fintech* que consiste en empresas, llamadas plataformas u originadores, que usan medios electrónicos para articular la oferta de inversionistas o donantes con la demanda de fondos, representados por promotores (individuos o empresas) que tienen proyectos específicos a financiar (Herrera, 2016).

versus 78 % en Nicaragua), y entre áreas rurales y urbanas (32 % en el primer caso y 60 % en el segundo) (Bouillon, 2012).

Las causas fundamentales del déficit habitacional deben buscarse en los bajos ingresos de la población (pobreza) y en la ausencia de un sistema financiero que provea crédito hipotecario suficiente, así como también en la falta de crédito adecuado para los promotores o constructores de vivienda.¹⁷ En términos de ingreso, el déficit total para la región en el quintil urbano más pobre es del 52 % contra el 16 % del quintil más rico. Aunque el problema de vivienda es más agudo en los segmentos de ingresos más bajos de la demanda, también existen carencias en los segmentos altos. En efecto, solo una cuarta parte del 32 % de los hogares urbanos en déficit es calificada como pobre en base a la línea de pobreza (Bouillon, 2012).

La problemática del financiamiento

La escasa atención del sistema financiero a la demanda de crédito para la vivienda, además de la insuficiencia de financiamiento de largo plazo ya mencionada, tiene que ver con la situación de pobreza de la población, que se suma a la gran informalidad laboral (Bouillon, 2012; Bebczuk & Demaestri, 2013):

Pobreza. Debido a su volumen, la compra de una vivienda no solo es la decisión de inversión más importante de la mayoría de la población, sino que además depende de manera crítica de la disponibilidad de crédito. Por lo general se asume que una familia no debería gastar más del 30 % de sus ingresos en pagar un préstamo hipotecario, de modo de no afectar sus otras necesidades básicas. Si se considera una tasa de interés real del 6 % para la compra de una vivienda básica a un precio de US\$15.000, el 19 % de los hogares de la región no podría acceder a la misma en el mercado formal, cifra que en algunas ciudades sería mucho más elevada, como La Paz (55 %), Managua (43 %) y Santa Cruz (36 %) (Bouillon, 2012). La situación se agrava si se tiene en cuenta que, en gran parte de la región, la tasa de interés real y/o el precio de una vivienda básica son superiores a los valores utilizados en este ejercicio.

¹⁷Otros factores estructurales (como la baja densidad poblacional/relativa abundancia de suelo, la débil planificación del uso del suelo en el modelo urbano, combinada con el acelerado proceso de concentración de la población) o cuestiones institucionales (como el lento funcionamiento de la ejecución hipotecaria o del aparato registral y catastral) son dificultades adicionales, pero no han frenado la producción y venta de viviendas en la misma medida, es decir, estos factores inciden más bien en la calidad del desarrollo de la ciudad y en los costos de transacción.

Informalidad laboral. La capacidad de documentar los ingresos es un requisito previo para tener acceso al mercado hipotecario. Si un hogar no puede demostrar sus fuentes de ingreso, no logra acceder a las formas tradicionales de financiamiento para adquirir o construir una vivienda. De esta manera, la informalidad laboral previene al sistema financiero tradicional de atender a un gran número de familias de la región, dado que se estima que el 50 % de los trabajadores de América Latina y el Caribe se encuentra en el mercado informal (Organización Internacional del Trabajo, 2016).

Intervenciones

Dada la complejidad de la problemática que impide un mayor acceso de las familias al financiamiento para vivienda en la región, se requiere un enfoque integral que enfrente las distintas causas de las restricciones crediticias. Esto implica poner en marcha programas que, además del financiamiento, y en la medida de lo necesario, según las fallas existentes del mercado, incluyan subsidios (al pago inicial y la tasa de interés), seguros (de hipotecas) y asistencia técnica.

Subsidios. Los fondos provistos por el Estado a las IF pueden exigir techos para las tasas de interés a los usuarios finales, sujetos a distintos perfiles de ingresos familiares. Se espera que estos *subsidios sobre la tasa de interés* mitiguen el riesgo que asumen las IF y disminuyan la futura carga financiera sobre los usuarios finales, aumentando así tanto la oferta como la demanda de crédito.

También existen los *subsidios a la cuota inicial*, cuya principal finalidad es complementar el ahorro de los usuarios finales para afrontar el pago inicial de la vivienda, ya que el préstamo normalmente no cubre la totalidad del valor. En la región, para acceder a un crédito hipotecario se suele pedir de un 20 % a un 30 % del valor de la vivienda como aporte inicial. Por ende, estos subsidios resultan de utilidad ante ingresos insuficientes o debido a la alta valuación de los inmuebles. En la medida en que estos subsidios no estén atados a un desarrollo inmobiliario específico, la habilidad para elegir libremente la vivienda también aumenta el grado de competencia en la fijación de precios de mercado, lo cual hace más eficiente la traslación del subsidio a los oferentes de propiedades (actuales propietarios y constructores).

Se considera que los subsidios al pago inicial constituyen la opción más adecuada dentro de la política de subsidios, dado que permiten asegurar los

criterios de (i) cobertura, (ii) focalización, (iii) neutralidad y (iv) transparencia (Bebczuk & Demaestri, 2013). Mediante requisitos de elegibilidad se asegura la focalización en la población de interés y la neutralidad para evitar distorsiones en el comportamiento de los actores. Al mismo tiempo, estos subsidios garantizan la transparencia en la administración en cuanto a los costos y su evaluación de impacto correspondiente para determinar el éxito o no de las medidas adoptadas.

Seguros. Alrededor del 50 % de los trabajadores de la región son informales (Organización Internacional del Trabajo, 2016) y, si bien muchos de ellos cuentan con ingresos estables y constantes, no tienen forma de demostrar sus ingresos a las IF. Ante esta situación, los seguros estatales para préstamos hipotecarios buscan mejorar las perspectivas de recupero de las IF en el evento de un default y, de esta manera, estimular una menor tasa de interés y una mayor oferta de crédito para la vivienda. En caso de no contarse con la capacidad o la voluntad, una alternativa para los seguros estatales la constituyen subsidios para la adquisición de seguros privados.

En cuanto a su estructura, la prima de cobertura suele ser mayor en los primeros meses y luego va disminuyendo según los umbrales de riesgo determinados por el seguro. Asimismo, durante la vida de la hipoteca, puede exigirse al beneficiario que pague un seguro de desempleo (o de falta de generación de ingresos fijos) que le permita hacer frente a eventuales situaciones de incumplimiento. Este se puede estructurar de manera que absorba un número limitado de cuotas, hasta que el beneficiario pueda volver a su situación previa evitando la ejecución de la hipoteca por parte de la institución financiera.

Asistencia técnica. En el caso de los mercados incipientes o poco desarrollados, resulta necesario apoyar a las IF en el desarrollo y pilotaje de nuevos productos crediticios. Entre los productos por desarrollar y pilotear se pueden incluir, por ejemplo, el ahorro previo y el alquiler con opción de compra. Los sistemas de ahorro previo pretenden motorizar la capacidad de ahorro de las familias en busca de vivienda, reduciendo así la incidencia del préstamo y los riesgos consecuentes. Asimismo, estos sistemas pueden permitir que los trabajadores informales y/o sin historia crediticia construyan una relación con las IF.

Por su parte, un sistema de alquiler con opción de compra o *leasing* habitacional funciona como un “puente” hacia el acceso al crédito, permitiendo que los clientes puedan comprobar su capacidad y voluntad de pago, así como la acumulación de un ahorro que servirá de enlace para transformar el contrato de

Recuadro 1 El *leasing* habitacional Comfama

Comfama es un fondo sin fines de lucro para beneficio del empleado del Departamento de Antioquia, Colombia, que busca proporcionar una gama de beneficios sociales a sus miembros a través de una variedad de productos y servicios que aprovechan el capital del fondo y su red de instituciones asociadas. Entre sus miembros hay familias que no han podido tener acceso al subsidio de vivienda del gobierno, no pueden cumplir con los requisitos de pago inicial necesarios para comprar una vivienda y no tienen historial crediticio formal que les permita calificar para un préstamo hipotecario.

Entre otros servicios, Comfama ofrece a sus miembros un programa de *leasing* habitacional de acuerdo con el cual las familias firman un contrato de alquiler por tres años, y una porción de su mensualidad se aplica para su pago inicial futuro. Mediante su red de empleadores asociados, Comfama tiene acceso directo al historial de salarios de los empleados, y puede recolectar pagos de préstamos mediante deducciones salariales directas. El programa se apoya en cuatro pasos:

1. *Comfama compra casas nuevas a urbanizadores de viviendas de bajo costo.* El costo de estas viviendas nuevas no excederá los US\$23.000. Las propiedades se resguardan en un fideicomiso independiente, y se contrata administradores de propiedades.
2. *Calificación de familias para celebrar contratos de alquiler con opción a compra.* Comfama realiza evaluaciones de préstamo de clientes interesados para asegurar que cumplan con requerimientos mínimos, y aquellos que son aprobados firman contratos de alquiler formales.
3. *Las familias ocupan las viviendas y pagan con planes de ahorro y alquiler.* Durante este tiempo, las familias están construyendo un historial de pago en el sistema financiero formal, contribuyendo a su pago inicial futuro y calificando para su hipoteca inminente.
4. *Las familias contraen hipotecas de bancos comerciales asociados.* Sus hipotecas tendrán normalmente plazos de préstamo de 20 años y tasas de interés de mercado.

leasing (propiedad del prestamista) en un contrato de crédito hipotecario (propiedad del prestatario). Ello podría contribuir a reducir la eventual brecha existente entre el riesgo percibido y el riesgo real, ya que, al mantener la titularidad de la propiedad en manos del acreedor hasta el repago pleno al vencimiento del contrato, se alivian los problemas asociados a la ejecución de hipotecas y, por ende, se reduce el riesgo que enfrentan los acreedores.

Asimismo, en cuanto a la tecnología crediticia, podría ser ventajoso revisar las metodologías de medición de riesgo de repago de hipotecas, dado que tienen una influencia decisiva sobre la selección de deudores.

Un análisis más detenido de estas metodologías puede ayudar a establecer si el riesgo de repago se estima con precisión razonable, o si existe una sobrestimación del mismo, lo que conduce a requisitos de elegibilidad excesivamente estrictos.

3. DESARROLLADORES INMOBILIARIOS: FINANCIAMIENTO PARA PROMOVER LA OFERTA DE VIVIENDA NUEVA

Contexto general

En varios países de la región es común que los desarrolladores inmobiliarios autofinancien sus proyectos u obtengan fondos con el apoyo de una garantía personal o empresarial, en vez de apalancar el valor final de sus emprendimientos. Por ello, en ausencia de crédito hipotecario para la mayoría de la población (clases media y baja), la oferta de vivienda nueva termina concentrándose en la población que ostenta las rentas más elevadas y que es capaz de hacer pagos por adelantado o por avance de obra a los desarrolladores inmobiliarios.

Esto a su vez tiene resultados previsibles: i) la oferta se concentra en viviendas unifamiliares o de gran tamaño, lo cual tiene un impacto sobre el uso de suelo urbano y la densidad o sobre desarrollos que, por sus relaciones de retorno de la inversión, tienden a generar viviendas multifamiliares en el sector de mayores ingresos, (ii) para la clase media y media baja la oferta es muy escasa, y alejada de los centros urbanos, tanto más a medida que se encarece el precio del suelo, y (iii) para la mayoría de la población de menores ingresos, la solución habitacional pasa por la autoconstrucción o ampliaciones en viviendas existentes, lo cual acentúa el déficit cualitativo.

Recuadro 2

La Sociedad Hipotecaria Federal

La Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) es un banco de desarrollo de México que ha canalizado préstamos a mediano plazo (dos a tres años) para desarrolladores de vivienda para la edificación de conjuntos habitacionales, equipamiento comercial y mejoramiento de grupos de viviendas. Los fondos de la SHF financian entre el 25 % y el 30 % del valor de cada proyecto, mientras que el desarrollador financia la diferencia a través del aporte del terreno (hasta un 20 % del valor del proyecto) y maneja los ingresos provenientes de la venta anticipada de viviendas. Asimismo, la SHF cuenta con un producto mediante el cual garantiza el pago oportuno de los desarrolladores de vivienda que obtienen préstamos de la banca comercial. Mediante dicho producto se enaltece la calidad de la cartera de créditos de construcción que otorgan los intermediarios financieros, y con ello se reduce el riesgo crediticio y se incentiva el crédito en el sector.

La problemática del financiamiento

La escasez de oferta de crédito para desarrolladores inmobiliarios es una problemática común que afecta a varios países de la región. En un grupo focal realizado recientemente por el BID con desarrolladores de vivienda e IF en Paraguay, se confirmó que: i) no existe una oferta de crédito específicamente diseñada para el negocio de promoción de vivienda, con condiciones estructuradas a partir de los flujos y la rentabilidad de cada proyecto, ii) actualmente los desarrolladores pueden acceder solo a productos de crédito personal o empresarial respaldados por garantías personales y/o corporativas, y iii) bajo las condiciones actuales la oferta crediticia para el sector presenta una tasa en dólares de entre el 16 % y el 18 %. Todo ello dificulta la viabilidad de un modelo de negocio que debe apoyarse en grandes inversiones con menores márgenes de los que deja la vivienda individual, y termina por limitar la capacidad de los empresarios para proveer vivienda nueva.¹⁸

¹⁸Grupo focal con instituciones financieras y desarrolladores, llevado a cabo por el BID el 31 de mayo de 2016.

Intervenciones

Resulta clave promover la oferta de crédito al desarrollador de vivienda o *crédito puente* a través de las IF. Por crédito puente se entiende un financiamiento de mediano plazo dirigido a desarrolladores, promotores y constructores de vivienda, que tiene por objeto la construcción de edificios multifamiliares, y emprendimientos y/o conjuntos habitacionales. Si bien puede adoptar distintas fórmulas, este crédito debe reunir algunas características mínimas para ser útil, tales como: i) ofrecer el financiamiento parcial del proyecto, con anticipo; ii) ser de mediano plazo (comúnmente hasta 36 meses); iii) que los desembolsos se realicen conforme el avance de obra, y iv) su utilización como puente para la amortización del crédito conforme se produce la venta de cada una de las viviendas. Es importante señalar que para que los desarrolladores, promotores y constructores de vivienda puedan acceder al crédito puente, deben cumplir con ciertos requisitos mínimos como tener en orden las licencias, permisos y autorizaciones del proyecto correspondientes, y ofrecer una garantía sobre el terreno donde se construirá el proyecto.

4. CAMBIO CLIMÁTICO: FINANCIAMIENTO PARA PROMOVER VIVIENDA VERDE

Contexto general

La inminencia del cambio climático y de sus efectos ha obligado a revisar los modelos de las distintas industrias a nivel global. Así, se observa que en todo el mundo la construcción inmobiliaria es responsable del 32 % del consumo total de energía¹⁹ y del 19 % de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).²⁰ Asimismo, el sector residencial es responsable por el 17 % del total de las emisiones. En América Latina y el Caribe, el sector residencial es responsable del 7 % del total de las emisiones en la región²¹ y consume el 16 % de toda la energía.²²

¹⁹Véase Agencia Internacional de Energía (IEA) (2016) en el sitio: https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/C02EmissionsfromFuelCombustion_Highlights_2016.pdf.

²⁰Visítese el enlace del Banco Mundial (2016): <http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2016/04/28/construccion-inmobiliaria-lac-emisiones-gases-mas-casas-o-mas-medioambiente>.

²¹World Resources Institute: <http://cait.wri.org/>

²²Véase BID (2012) en el siguiente sitio web: <http://www.iadb.org/en/topics/energy/energy-innovation-center/eic-test/flow-institutional-data,9877.html?view=v11>.

En los últimos años ha venido consolidándose un modelo de construcción verde que no es visto únicamente como algo útil a la hora de hacer frente a una amplia diversidad de desafíos ambientales, sino también como un factor esencial para mitigar el cambio climático y lograr la adaptación al mismo en particular. La *mitigación* supone la reducción directa del consumo de energía de los edificios, que contribuye directamente a las emisiones de GEI. Del mismo modo, la *mitigación* también implica que la ubicación de las edificaciones minimice la demanda de transporte.

Dado que la construcción y el desarrollo urbanístico son también vulnerables a los efectos del cambio climático, se debe de considerar también la posibilidad de adaptarlos para minimizar su deterioro. La adaptación puede consistir en seleccionar materiales de construcción y diseños que reduzcan los daños provocados por inundaciones, sequías o tormentas. Tales acciones de planificación y diseño constituyen técnicas de desarrollo “resilientes” que hacen frente al desafío de la adaptación al cambio climático (Martin, Campillo, Meirovich & Navarrete, 2013).

Cabe mencionar que el tema del cambio climático y el financiamiento de las acciones de mitigación y adaptación no pueden evaluarse solo en el contexto local sino que debe hacerse también en el marco de los acuerdos alcanzados y comprometidos en diversas instancias internacionales relacionadas con este tema.²³

La problemática del financiamiento

Si bien la construcción de viviendas sostenibles y resilientes puede generar ahorros en su mantenimiento, generalmente los costos asociados a su desarrollo son mayores que los que implica el modelo tradicional, ya sea por el precio de los materiales o por la inversión inicial que se requiere para poner en marcha o adaptar la tecnología. En este sentido, resulta clave contar con la intervención estatal tanto para establecer políticas públicas promotoras, como para canalizar el creciente número de mecanismos de financiamiento internacional que están destinados a generar acciones contra el cambio climático, mediante fondos concesionales.

²³En particular, aquellos alcanzados en la COP 21 que tuvo lugar en París en 2016 y que se relacionan con la reducción efectiva de la huella de carbono y los elementos para su medición, y los incentivos para alcanzarlos.

Recuadro 3

El fondo contra el cambio climático en México

Con recursos de la cooperación internacional (*Clean Technology Fund*), en México se constituyó un fondo orientado a iniciativas que promuevan la lucha contra el cambio climático. Los objetivos de las inversiones del fondo consisten en contribuir a los esfuerzos del Gobierno para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) relacionadas con el sector residencial por medio de: i) el incremento de la construcción de viviendas bajas en carbono a través de la provisión de incentivos financieros para la inversión en eficiencia energética, y ii) el incremento de la oferta de hipotecas para viviendas de construcción baja en carbono. Estas iniciativas surgen ante un problema existente en México, a saber: que el sector vivienda representa el 17% del total de la energía utilizada y el 4,9% de las emisiones de CO₂.

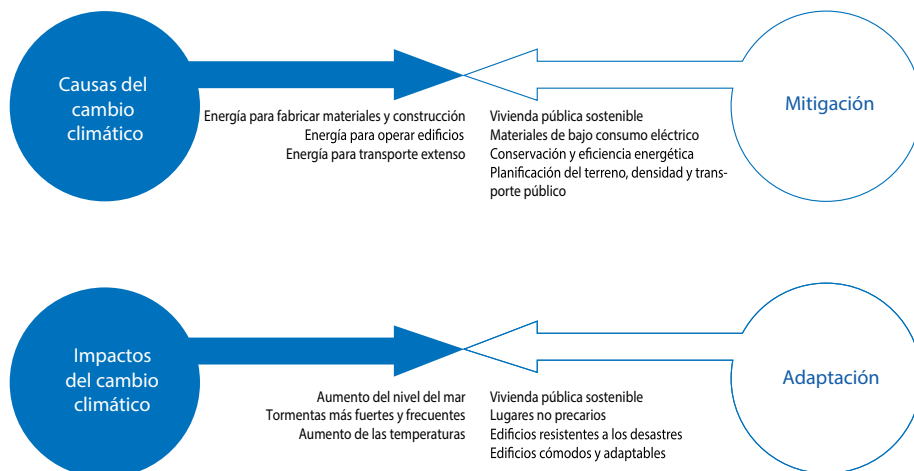
Existen diversas iniciativas que han diseñado mecanismos innovadores con productos adaptados a la realidad de cada país de manera muy exitosa. Sin embargo, los recursos del presupuesto nacional que destinan los gobiernos para programas de este tipo en la región han venido decreciendo en los últimos años debido a desequilibrios fiscales que llevan a priorizar el rol de la inversión pública hacia sectores tradicionales como salud, educación e infraestructura pública, y a disminuir los subsidios orientados a promover el “financiamiento verde” (Yuan & Gallagher, 2015).

Intervenciones

Asistencia técnica. Muchas veces los bancos de desarrollo locales no cuentan con estructuras operativas ni con la pericia que les permitan cumplir con todos los requisitos exigidos para acceder a los mecanismos de financiamiento internacional, los cuales suelen ser bastante complejos. En esta coyuntura, los gobiernos deben fortalecer sus estructuras a fin de establecer mecanismos de apalancamiento para acceder a los recursos concesionales y canalizarlos a través de su banca de desarrollo.

Esta asistencia técnica puede canalizarse hacia dos tipos de operaciones relacionadas con el financiamiento verde: i) las que permiten de manera directa o

Figura 2: Vivienda sostenible y resiliente frente a estrategias de mitigación y adaptación



Fuente: Martin et al. (2013).

indirecta tener acceso a “fondos verdes” para uso directo del banco de desarrollo (ya sea gestionando per se estos fondos y asignando los proyectos de financiamiento en tal sentido a los beneficiarios postulantes de los mismos, o en conjunto con operaciones de desarrollo del mercado de vivienda verde gestionadas con el banco a los efectos de desarrollar estas capacidades para futuras intervenciones y evaluar de forma adecuada los costos e inversiones necesarios para hacerlo en forma independiente); y ii) las que permiten emitir “bonos verdes” para acceder a fuentes de financiamiento de inversionistas internacionales que tienen apetito de riesgo y valoran este tipo de instrumentos.

Subsidios. En la región existen experiencias exitosas en cuyo caso los gobiernos destinan y/o canalizan subsidios para impulsar la construcción y venta de unidades habitacionales sostenibles y resilientes. Con ello, además de contribuir a las estrategias relacionadas con el cambio climático, se genera una mayor conciencia y madurez en los mercados respecto del desarrollo sostenible.

En la Figura 2 se muestra cómo la promoción de vivienda sostenible y resiliente contribuye a las estrategias de mitigación del cambio climático y adaptación al mismo.

III. PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO DEL BID PARA LA BANCA PÚBLICA DE DESARROLLO

En general, los bancos públicos de desarrollo (BPD), como entidades financieras del Estado, tienen el mandato de fomentar el desarrollo socioeconómico a través del financiamiento de actividades económicas específicas. Es por esta razón que los BPD desempeñan un papel fundamental en el desarrollo de sectores en donde la participación de la banca comercial es tradicionalmente limitada, ya sea por fallas de mercado o por una alta percepción del riesgo. Como se analizó en el capítulo anterior, tal es el caso del mercado de vivienda.

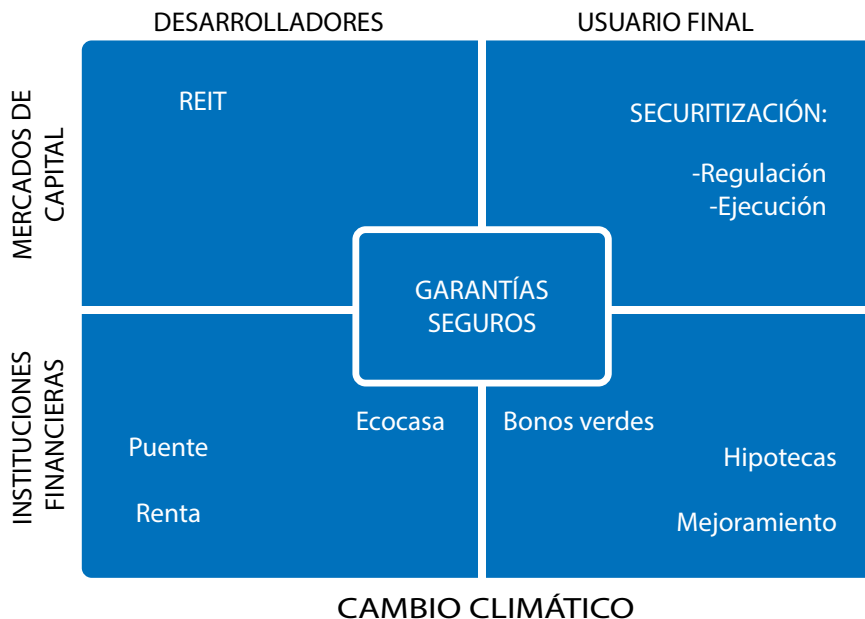
En ALC, existen varios BPD especializados en el sector vivienda, tales como el SHF e Infonavit en México, el Fondo Mivivienda en Perú, el Banco Hipotecario Nacional en Panamá, el Banco Hipotecario de la Vivienda de Costa Rica, y el Banhprovi en Honduras. Asimismo, existen varios BPD multisectoriales que atienden a la vivienda, como es el caso del Findeter en Colombia, la AFD en Paraguay, el BNDES en Brasil, el BROU en Uruguay, el Bandedal en El Salvador, el Banco Estado en Chile, y el Banco de Desarrollo del Ecuador.

El BID cuenta con un vasto conocimiento sobre la problemática y las necesidades específicas del sector en ALC, así como también con una extensa experiencia en materia de asesoramiento, desarrollo y otorgamiento de fondos para distintos programas de financiamiento para el mercado de vivienda.²⁴ De esta forma, el Banco hace uso de sus instrumentos de financiamiento, garantía y asistencia técnica para apoyar a los BPD de la región de modo que puedan lograr los objetivos que se detallan a continuación.

La Figura 3 ofrece una visión integrada de los mercados para el financiamiento de la vivienda y los beneficiarios tanto intermedios (desarrolladores) como finales (usuario final), así como de las herramientas disponibles para intervenir brindando soluciones adecuadas para cada caso y cada situación en particular.

²⁴El BID ha colaborado con varios de estos BND en distintos temas, y particularmente en el sector de la vivienda ha trabajado con el SHF, Infonavit, Findeter, el Fondo Mivivienda y la AFD.

Figura 3: Oferta BID para BND



Fuente: Elaboración de los autores.

1. PROMOVER Y PROFUNDIZAR LA PARTICIPACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
 - a. Programas para que la regulación permita que el mercado de capitales funcione de manera objetiva y transparente en la titularización de créditos hipotecarios.
 - b. Programas para apoyar el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas a través de formadores de mercado que compren títulos securitizados, para promover una oferta y demanda en el mercado, que genere precios objetivos.
 - c. Programas para diseñar garantías orientadas a minimizar el riesgo crediticio de las emisiones en el mercado de capitales.

2. PROMOVER EL ACCESO A LA VIVIENDA

- a. Programas para impulsar el crédito a largo plazo a través de la banca comercial, que podrían incluir un componente de ahorro con participación del gobierno.
- b. Programas para generar fondos de garantías y/o seguros para minimizar el riesgo percibido en los créditos para vivienda en distintos segmentos.
- c. Programas de *leasing* habitacional para financiar vivienda de alquiler mediante esquemas de project finance, a fin de que cada proyecto pague el financiamiento mediante el flujo que generen las rentas del mismo.
- d. Programas de financiamiento para la construcción progresiva o el mejoramiento de la vivienda, a través de líneas de microcrédito acompañadas de asistencia técnica.

3. PROMOVER LA OFERTA DE VIVIENDA NUEVA

- a. Programas para otorgar financiamiento a los desarrolladores de vivienda nueva.
- b. Programas para generar fondos de garantías destinados a minimizar el riesgo crediticio de los préstamos para los desarrolladores de vivienda.
- c. Estructuración de los modelos de asociaciones público-privadas (APP), para impulsar la participación de los gobiernos locales como proveedores de tierras.

4. PROMOVER LA VIVIENDA VERDE PARA LA MITIGACIÓN Y ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO

- a. Programas para crear y desarrollar de mercados de vivienda verde, a través de incentivos que fomenten la construcción de vivienda eficiente del lado de la oferta.
- b. Programas para el financiamiento de vivienda verde del lado de la demanda, así como también esquemas para desarrollar una cultura de eficiencia y ahorro.

- c. Programas para diseñar esquemas de financiamiento de *leasing* habitacional “verde”, aprovechando modelos de negocios en los cuales los ahorros formen parte de las utilidades de los desarrolladores.
- d. Programas para diseñar bonos verdes que estén respaldados por proyectos de vivienda verde, ya se trate de créditos a desarrolladores o hipotecas.

IV. CONCLUSIÓN

A lo largo del documento se buscó identificar y justificar potenciales intervenciones específicas de política pública así como delinear programas que puedan implementarse para el financiamiento del mercado de vivienda, partiendo de un análisis de las necesidades de financiamiento de cada uno de sus actores. Una vez más, queda claro que el limitado acceso al financiamiento para vivienda sigue siendo una restricción importante para mejorar más vidas en la región.

La intervención del Estado en este mercado, a través del diseño e instrumentación de políticas públicas, es necesaria e imprescindible. La forma como lo haga, ya sea mediante un rol activo en el financiamiento o un perfil más cercano a la facilitación de subsidios u otras fórmulas dependerá, en gran medida, del momento institucional, social y económico que atraviese el país. Independiente de ello, con miras a lograr un sistema de financiamiento eficaz y sostenible, el Estado debe promover y animar la participación del sector privado, apalancando y acrecentando los recursos disponibles para este mercado.

La necesidad de emprender acciones de mitigación y adaptación frente al cambio climático a nivel global, trae oportunidades de financiamiento para los mercados de vivienda, principalmente de países de ingresos bajos y medios, mediante fondos concesionales. Existen diversas iniciativas que han diseñado productos de “financiamiento verde”, adaptados a la realidad de cada país de manera muy exitosa.

La participación de los BPD como entidades financieras del Estado es clave, buscando desarrollar el sector vivienda y contrarrestando la tradicionalmente limitada participación de la banca comercial. En este contexto, el BID pone a disposición de los países de la región y sus BPD una amplia gama de instrumentos de financiamiento, garantía y asistencia técnica, así como una vasta experiencia en la región que lo convierten en un socio clave, no solo a nivel financiero sino también técnico.

REFERENCIAS

- Bebczuk, R. & Demaestri, E. (2013). Opciones de política para el financiamiento de vivienda en América Latina y el Caribe. Documento para Discusión del BID.
- Bouillon, C. (Ed.). (2012). *Un espacio para el desarrollo*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- De Olloqui, F., Andrade, G., & Herrera, D. (2015). Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: coyuntura actual y desafíos para los próximos años. Documento para discusión del BID.
- División de Mercados de Capital e Instituciones Financieras, BID (2014). Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PYME y Acceso y Supervisión Financieros. Marco sectorial del BID.
- Domínguez, J., Fernandini, M., Riquelme, L., & Schneider, C. (2017). Financiamiento del mercado de vivienda en América Latina y el Caribe. Documento para discusión No IDB-DP-519.
- Herrera, D. (2016). Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean: A Balancing Act. *Banco Interamericano de Desarrollo*.
- Martin, C., Campillo, G., Meirovich, H., & Navarrete, J. (2013). Mitigación y adaptación al cambio climático a través de la vivienda pública. Marco teórico para el Diálogo Regional de Políticas sobre Cambio Climático del BID. *Banco Interamericano de Desarrollo*.
- Organización Internacional del Trabajo (2016). Panorama Laboral 2016. América Latina y el Caribe. Lima: OIT, Oficina Regional para América Latina y el Caribe.
- Vera, C. & Pérez-Caldentey, E. (2015). El Financiamiento para el desarrollo de América Latina y el Caribe. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Serie Financiamiento para el Desarrollo No. 257.
- Vera, C. & Titelman, D. (2013). El sistema financiero en América Latina y el Caribe: Una caracterización. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*.

Yuan, F. & Gallagher, K. (2015). Financiamiento verde en las Américas. Disponible en http://www.bu.edu/pardeeschool/files/2015/11/Greening.Development.Spanish.Final_1.pdf.