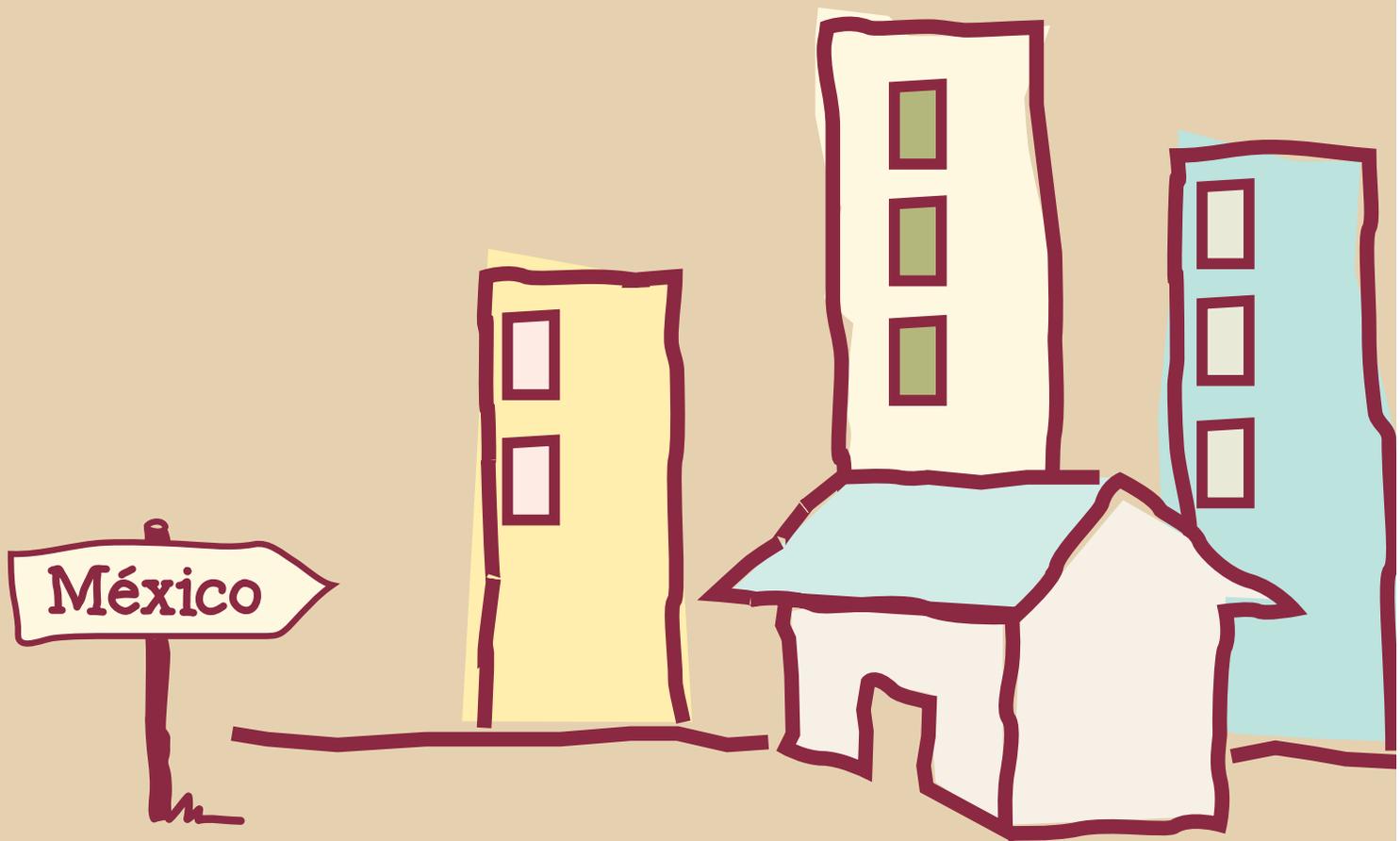


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Agosto 2006



Índice

Fecha de cierre: 21 julio 2006

Agosto 2006

Presentación 2

Coyuntura

Entorno Económico y Financiero 3

Actividad de la Construcción 5

Mercado de Vivienda 7

Financiamiento a la Vivienda 9

Temas Especiales

Una Mirada al II Censo de Población y Vivienda 2005 11

Bursatilización de Cartera Hipotecaria en México 13

Recuadro: Seguros de Crédito Hipotecario y de Garantía Financiera 16

Recuadro: Índice Habita 17

El Financiamiento de la Vivienda en Chile 18

Apéndice Estadístico 24

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores 28

Han elaborado esta publicación:

Editor: Eduardo Millán e.millan@bbva.bancomer.com

Baralides Alberdi baralides@gmail.com

Fernando González f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Alma Martínez alma.martinez@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales francisco.morales@bbva.bancomer.com

Ignacio San Martín jjavier.sanmart@grupobbva.com

Fernando Tamayo fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Consejo Editorial:

Baralides Alberdi, Adolfo Albo, Daniel Leal, Eduardo Millán, Víctor M. Requejo, Julio Sáenz, Ignacio San Martín, Jorge Sicilia

En los cinco años transcurridos desde la publicación del último Censo, en 2000, y la elaboración del II Conteo de Población, en 2005, el parque de vivienda de nuestro país ha experimentado una alentadora mejoría: el porcentaje de viviendas con piso de tierra descendió tres puntos porcentuales al tiempo que aumentaba en casi diez puntos el porcentaje de viviendas con drenaje. También ha mejorado el nivel de dotaciones: el agua potable y la energía eléctrica llegan a un número mayor de habitantes. La cifra de viviendas construidas alcanzó un total de 2.8 millones de viviendas y se formaron 2.5 millones de hogares, lo que ha permitido reducir el número de ocupantes por vivienda hasta 4.2 personas. Esta evolución no esconde, sin embargo, el importante déficit habitacional existente aún en el conjunto del país.

Este crecimiento del acervo habitacional fue posible por la buena evolución de la construcción, que en los últimos cuatro años ha crecido a tasas superiores a las del conjunto de la economía y que en 2005 fue de 3.3%. La estabilidad macroeconómica y financiera de estos años, el fuerte impulso gubernamental al sector de la vivienda, el retorno de la banca al financiamiento hipotecario, la recuperación de los salarios reales y la mejora en la accesibilidad a la vivienda de las familias, entre otros, han sido los factores que han permitido este desarrollo.

Esta positiva evolución de la actividad también se ha reflejado en el mercado, en el que las ventas de vivienda han alcanzado un promedio de 375 mil unidades en los últimos seis años, el doble del promedio de la segunda parte de la década de los noventa. Este aumento se ha realizado sin que se haya producido un incremento de los precios en términos reales. Para 2006, las perspectivas indican que las ventas continuarán avanzando y solventar la transición presidencial de 2007 de manera exitosa.

El favorable desempeño de la vivienda no hubiera sido posible sin las transformaciones y mejoras producidas no sólo en el conjunto de la economía mexicana, sino también en el mercado hipotecario. Así, desde comienzos de la presente década se ha intensificado el esfuerzo para canalizar más recursos al financiamiento de la vivienda. En 2005 el sistema financió 72% más viviendas que en 2001. Asimismo, la mejora de las condiciones de financiamiento ha permitido que un número creciente de familias haya podido acceder a una vivienda.

En 2006, el aumento de la inversión pública y no residencial, y la mayor actividad en el segmento de la edificación de vivienda llevará a un crecimiento del sector de la construcción cercano a 5%.

En la presente década otros mercados hipotecarios están también experimentando cambios significativos. En este sentido, el ejemplo de Chile es presentado en este número. El trabajo hace una referencia al mercado de la vivienda, analiza la evolución del mercado hipotecario, su funcionamiento y el desempeño del mercado secundario. También identifica los elementos que han sido importantes para el desarrollo hipotecario chileno como referencia para países de la región que quieren desarrollar su mercado de capitales en moneda local basándose en el financiamiento a la vivienda y tomándolo como modelo.

Entorno Económico y Financiero

La economía mexicana recuperó su capacidad de crecimiento

En el primer trimestre de 2006, el PIB creció a una tasa de 5.5%. Este resultado estuvo afectado por el denominado efecto calendario (el número de días trabajados en dicho periodo en 2005 y 2006 fue diferente por el periodo en que caen las vacaciones de primavera). En serie ajustada por estacionalidad cambia la magnitud de la tasa de crecimiento (4.2%) pero no sus implicaciones. Este incremento, el más alto de los últimos cinco trimestres, es similar al crecimiento de 2004 y respecto al trimestre inmediato anterior implica una mejoría significativa de 1.5 puntos porcentuales (4.2% vs. 2.7%).

El dinamismo fue generalizado entre los tres grandes sectores de actividad pero los factores que los impulsaron fueron diferentes. El sector industrial fue el más dinámico con un crecimiento de 4.7%, seguido por el de servicios con 4.5% y el agropecuario con 1.7%. Esta comparación se hace sobre series ajustadas por estacionalidad.

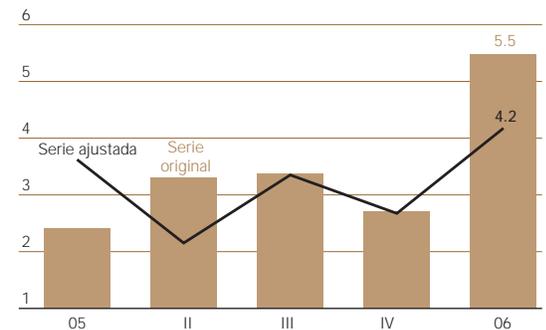
Los resultados del sector industrial contrastan con los de un año antes: 4.7% vs. 1.5%, por tanto, no sólo sobresalen por su crecimiento sino también por su recuperación. En la actividad agropecuaria la mejoría es contra el trimestre inmediato anterior esto, como resultado de la recuperación de la actividad después de los huracanes del año pasado. La evolución de los servicios es particularmente importante por su estabilidad relativa. Sus incrementos han estado entre 3.6% y 4.9% en los últimos cinco trimestres y esto da una base al crecimiento total, el cual fluctúa con la variabilidad del agropecuario y el desempeño de la industria. Además, los servicios representan 69% de la actividad productiva y dependen principalmente de la demanda interna.

El comportamiento de la industria estuvo impulsado por la construcción y el sector automotriz. A partir del segundo semestre de 2005 se inició un cambio en la participación de la industria automotriz en el mercado externo que repercutió en una mayor producción interna. Los mejores resultados se observaron en los primeros meses de este año: en 1T06 las exportaciones de automóviles aumentaron 80.8%, 54.7% las de vehículos de carga y 24% las partes y accesorios. En consecuencia la producción automotriz creció a una tasa de 50.3% y la de autopartes a una de 9.6%, impulsando el crecimiento total.

Inflación en la meta de Banco de México

La expansión de la economía se ha dado en un contexto de avance en la estabilidad de precios. En mayo la inflación general fue de 3.0%, la subyacente de 3.14% y la no subyacente de 2.7%. Estos resultados se comparan favorablemente con los de diciembre de los dos años previos y en ellos destaca la buena evolución de los precios agrícolas que parece estar compensando desviaciones del pasado, la alineación de los precios públicos a las metas anuales de inflación y el bajo incremento en el renglón otras mercancías. Este comportamiento compensó el aumento registrado en vivienda por el incremento en el costo de materiales de construcción.

Producto Interno Bruto Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Producto Interno Bruto Variación % anual, ajustada estacionalmente

	Total	Agrope.	Industrial	Servicios
1er. trim. 2005	3.6	-0.8	1.5	4.9
2do. trim. 2005	2.2	-3.4	1.1	3.6
3er. trim. 2005	3.4	6.2	0.9	4.4
4to. trim. 2005	2.7	-6.1	2.7	3.9
1er. trim. 2006	4.2	1.7	4.7	4.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Indice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

	Dic'04	Dic'05	May'06
INPC	5.19	3.33	3.00
Subyacente	3.80	3.12	3.14
Mercancías	3.87	2.82	2.57
Alimentos	7.04	3.69	3.48
Otras mercancías	1.69	2.19	1.91
Servicios	3.72	3.46	3.76
Vivienda	3.70	2.55	3.61
Otros servicios	3.74	4.55	3.94
No subyacente	8.20	3.76	2.70
Agropecuarios	10.11	-0.18	-3.69
Administrados y concertados	7.51	4.76	4.70
Educación	7.50	6.63	6.57

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

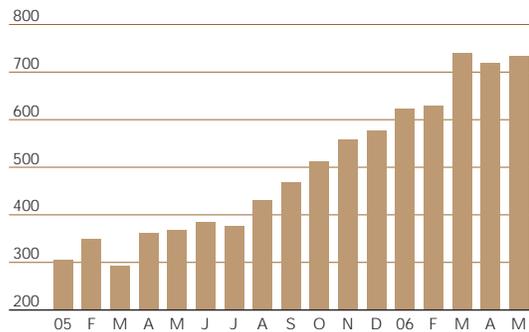
Tipo de Cambio y Tasas de Interés



* Pesos por dólar
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Empleo Formal Privado

Variación anual en miles, asegurados en el IMSS



Fuente: BBVA Bancomer con datos de STPS

Pronósticos 2006

	2004	2005	2006e
PIB (variación % anual)	4.4	3.0	4.0
Inflación (fin de periodo, %)			
General	5.2	3.3	3.4
Subyacente	3.8	3.1	3.2
Tasas de interés (fin periodo, %)			
Fondeo bancario	8.6	8.3	7.0
Bono 10 años	9.6	8.6	8.2
Tipo de cambio*	11.2	10.7	11.0
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación tradicional	6.3	4.4	7.4
Crédito vigente	26.1	27.0	25.3
Balance fiscal (% del PIB)	-0.1	-0.1	0.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.1	-0.7	-0.3
Estados Unidos (var. % anual)			
PIB	4.4	3.3	3.2
Producción industrial	4.1	3.6	3.4

e estimado
* Pesos por dólar, fin de periodo
Fuente: BBVA Bancomer

Entorno externo aumenta volatilidad en el mercado cambiario

En el primer semestre de este año, las tasas de interés continuaron su tendencia descendente iniciada en el verano de 2005 y pasaron de 9.75% en agosto de dicho año a 7.0% en junio de 2006. Los logros en la estabilidad de precios y la mejoría en sus expectativas permitieron la disminución de las tasas de interés, las cuales se mantuvieron estables a partir del 21 de abril.

Sin embargo, y a pesar de los buenos resultados internos: baja inflación, altas reservas, superávit en la cuenta corriente en el primer trimestre y mejoría en la actividad económica, el entorno externo ha generado cierta incertidumbre y presión sobre el mercado cambiario. Las expectativas de mayor inflación externa y el consecuente aumento en las tasas de interés y moderación de la actividad productiva, se tradujeron en mayor volatilidad y presión sobre el mercado cambiario, el riesgo país y la parte larga de la curva. No obstante, hay que poner en perspectiva los datos: al cierre de la presente edición el peso mexicano se cotizaba mejor que dos años atrás y los flujos de fondos siguen apuntando a un peso relativamente fuerte al cierre de 2006.

La demanda interna seguirá fuerte

Los indicadores oportunos apuntan a una mayor fortaleza de la demanda interna en los próximos meses. Por un lado el mercado de trabajo siguió fortaleciéndose: 434 mil nuevos empleos formales en el sector privado acumulados en enero-mayo de este año y 767 mil en doce meses, significan el mejor desempeño del empleo formal en los últimos ocho años. Esto combinado con la estabilidad de precios, aumento en los salarios reales y expansión del crédito, fortalecen la expectativa de un crecimiento de la demanda interna superior al año anterior y por tanto su impulso al crecimiento. Sin duda, el sector externo sigue siendo importante para la economía mexicana, tanto para el sector real como para el financiero, pero todo parece indicar que será la demanda interna la que marque la pauta de crecimiento en los próximos meses.

Buenas perspectivas para el cierre de 2006

Las perspectivas de la economía mexicana para 2006 son favorables. El crecimiento anual se ha estimado en 4%. En términos de inflación esperamos una mejoría con respecto del año anterior a pesar de un pequeño repunte en el segundo semestre: de 3.0% observada en mayo a 3.3% en diciembre, consecuencia de la volatilidad normal de los precios agrícolas y la baja probabilidad de que mantengan su comportamiento actual. Las tasa de interés de corto plazo permanecerán estables o tendrán cambios mínimos en los próximos meses y el tipo de cambio moderará su volatilidad derivada del entorno externo. El riesgo para la economía mexicana deriva del entorno externo, por la incertidumbre sobre su rumbo y del ambiente político que, si genera volatilidad en los mercados, podría retrasar decisiones de consumo e inversión. Sin embargo, los fundamentos sólidos de la economía permitirán acotar los embates de posibles circunstancias menos favorables.

Actividad de la Construcción

La construcción avanza de nuevo por arriba de la economía

La sensible mejora de la actividad económica observada a partir de la segunda parte de 2005 tuvo una incidencia positiva en el sector construcción que se ha prolongado hasta principios de 2006. Si bien en los ocho primeros meses del año pasado la construcción avanzó a un ritmo menor que el de la economía en general, tras el verano, el repunte de la actividad constructora llevó al sector a cerrar 2005 con un avance de 3.3%, tasa superior a la del conjunto de la economía por cuarto año consecutivo.

Aunque han aparecido presiones de costos...

Esta reanimación observada desde septiembre se debió tanto al aceleramiento de la obra pública como al continuo avance de la edificación residencial y, también, de la no residencial (oficinas, escuelas, locales comerciales, naves industriales, etcétera). Apoyando la tendencia expansiva del sector, la demanda de empleo y la de materiales de construcción ha continuado avanzando a tasas crecientes desde los meses finales de 2005. Ello ha llevado a un aumento de los precios de los principales materiales para la construcción, en especial el de la varilla (segundo insumo más importante después del cemento) debido no sólo al alza en los precios internacionales y a la mayor demanda, sino al conflicto en Sicartsa, principal productor de varilla en México. Esto ha elevado aún más los precios de este producto y ha contribuido a impulsar los costos del sector por arriba de la inflación.

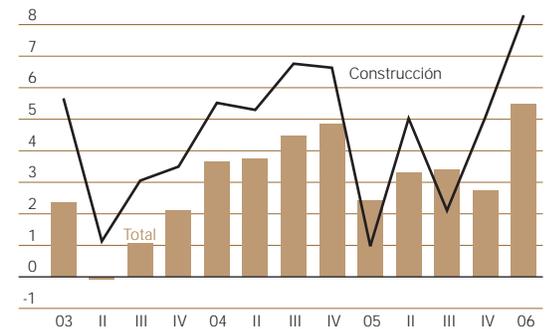
...los indicadores de producción derrochan optimismo

En relación con el segmento de la obra pública, en 2005 el valor real de la obra realizada superó en 4.7% el nivel alcanzado un año antes. A pesar de retraso que se produjo en la ejecución del presupuesto público en los primeros meses de 2005. Dicho retraso se reflejó en un menor dinamismo tanto en las obras de agua, riego y saneamiento como en las de electricidad, comunicaciones y de infraestructura; sin embargo, el volumen de la obra realizada en la segunda parte de 2005 mostró una senda creciente. Además, esta recuperación de la obra de infraestructura pública —y que se robusteció en el primer bimestre de 2006 con un aumento de 12.8% anual— se verá reforzado en el presente año por el incremento de 21% de la inversión planeada de Pemex destinada para una mayor producción y refinación de petróleo.

A todo ello hay que añadir los ambiciosos recursos que se están destinando a la construcción y mantenimiento de carreteras y la edificación del Ferrocarril Suburbano de la Zona Metropolitana del Valle de México, entre otros. Estas obras posibilitarán que en 2006 se produzca un aumento importante de la inversión en infraestructura pública.

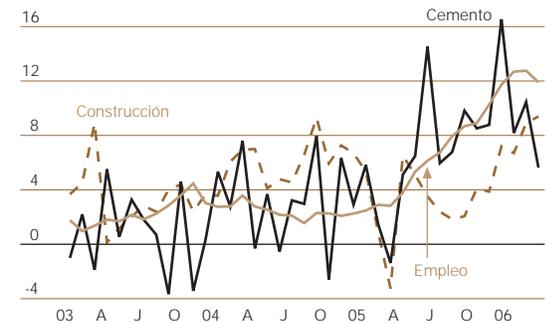
En cuanto a la edificación no residencial, el mayor dinamismo recayó en la construcción de superficies comerciales y de servicios, con un avance de 97% en 2005. Este comportamiento es reflejo del cambio de preferencias del consumidor que se orienta, cada vez con mayor avidez, hacia los centros comerciales y también por el apetito de inversionistas mayoritariamente extranjeros por participar en un

Producto Interno Bruto Variación % real anual



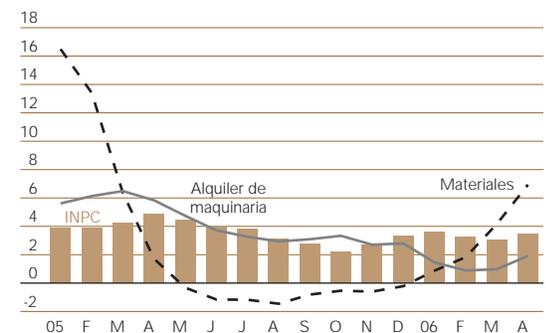
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Consumo Variación % anual



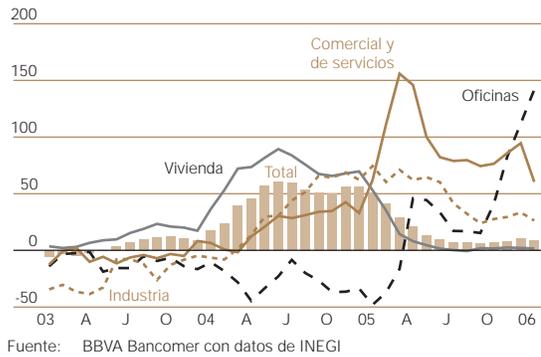
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Costos de la Construcción Variación % anual

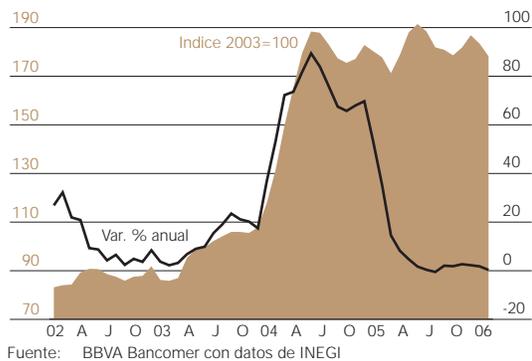


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

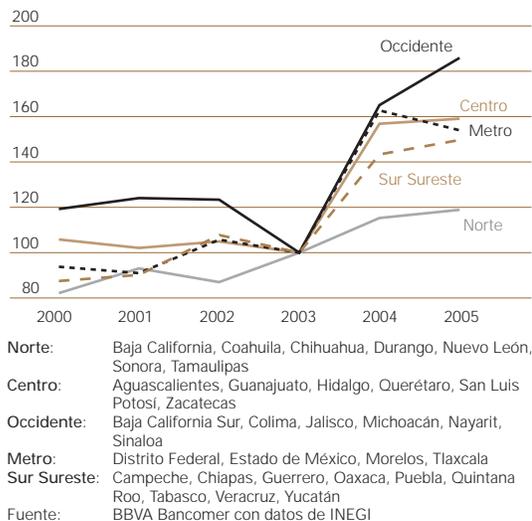
Valor de la Producción en Edificación Residencial y no Residencial
Variación % real anual, promedio móvil 3 meses



Valor de la Producción de Vivienda
Promedio móvil 3 meses



Valor de la Producción de Vivienda por Región
Índice 2003 = 100



mercado con elevada rentabilidad y amplio potencial de crecimiento (se ha estimado que el espacio comercial en México por habitante es de apenas 35 cm. vs. 6 mts. en EUA).

Por su parte, los valores de la edificación industrial y de oficinas también mostraron un fuerte avance en 2005, con tasas anuales de 45.2% y 32.9% respectivamente. El crecimiento por segundo año consecutivo de la construcción industrial se atribuye a la paulatina recuperación de la actividad manufacturera, en particular la relacionada con la industria maquiladora. Esta dinámica ha generado una mayor demanda de parques y naves industriales, principalmente en la frontera norte donde la infraestructura existente está alcanzando cierto grado de saturación y es necesario ampliarla y modernizarla.

Los demandantes de vivienda siguen ganando terreno

En relación con el segmento de edificación de vivienda, el valor de la misma en 2005 continuó creciendo hasta alcanzar el nivel más alto en los últimos cinco años, duplicando el nivel de 2000. La mayor estabilidad económica, el incremento de los ingresos reales de los hogares junto con factores demográficos explican el aumento de los recursos destinados a la edificación de vivienda en estos años. Tras haber mostrado en 2004 un crecimiento muy intenso, la edificación presentó una senda de expansión más moderada, con un avance anual de 4.6% en promedio durante 2005.

La mejora de la oferta financiera —sobre todo por parte de la banca comercial—, ha permitido un descenso del esfuerzo económico de las familias para el acceso tanto a vivienda social, como a la media o la residencial. Las mejoras de los indicadores de la accesibilidad a la vivienda, junto con el elevado monto de inversión extranjera al sector han sido otros de los factores de impulso para el segmento en los últimos trimestres. La tendencia indica que dicha situación seguirá consolidándose en los próximos años, aunque pudiera moderarse temporalmente en 2007 por los cambios administrativos derivados del relevo presidencial.

Persisten las diferencias regionales

El mayor empuje en la construcción de vivienda se observó principalmente en zonas con entidades turísticas como la Occidente y la Sur Sureste. Las regiones con mayor vocación industrial y/o con fuerte presencia de maquiladoras (Centro y Norte) moderaron la oferta de vivienda debido principalmente al modesto avance de la actividad fabril del país en 2005 que limitó la creación de puestos de trabajo. En la zona metropolitana se observan dos efectos contrarios que no han podido compensar la caída que registró la edificación de vivienda. Por un lado, se observa un significativo retroceso en las entidades donde inciden en mayor medida las limitaciones de suelo como en el Distrito Federal, aunque en las colindantes a éste, como el Estado de México, se sigue registrando una expansión.

Perspectivas

Los indicadores disponibles sobre la actividad constructora al primer trimestre refrendan la percepción de una evolución muy positiva para el sector en lo que resta de 2006. Se prevé, un crecimiento de su PIB de 4.8% anual superior al 4.0% estimado para el PIB total. En cuanto a la edificación de vivienda, se pronostica una expansión de 5.4%.

Mercado de Vivienda

El mercado, en franca consolidación

En 2005, el mercado habitacional mostró un gran dinamismo en el conjunto del territorio nacional, con un incremento anual superior a 30% en el número de viviendas vendidas, en un entorno de estabilidad de los precios inmobiliarios. Los datos indican un total de casi 555 mil viviendas vendidas en el año, lo que aumenta hasta 375 mil el promedio vendido en los últimos seis años y equivale al doble con respecto al promedio observado en la segunda parte de la década de los noventa.

Si bien el aumento de las transacciones de viviendas estuvo impulsando los precios por M² al alza, éstos se encuentran aún por debajo de los niveles observados a mediados de la década pasada en prácticamente todos los segmentos. En promedio, en los últimos cinco años, los precios de la vivienda han crecido a una tasa real de alrededor de 3% en el caso de las sociales y económicas, y de menos de 1% en las de tipo medio y residencial. El segmento residencial plus ha mantenido los precios en términos reales.

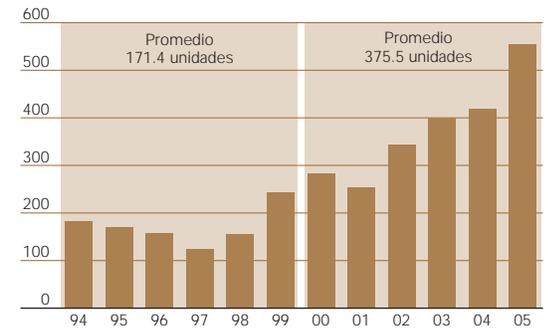
La estabilidad económica y financiera de estos años, que ha permitido la creación neta de empleo y un ajuste a la baja de la inflación, ha llevado a descensos de las tasas de interés hasta niveles de un dígito. Lo anterior ha representado un claro aliciente para la demanda de viviendas. Este impulso en la demanda se ha visto correspondido por un importante incremento de la oferta de viviendas que ha duplicado en 2005 la producción del año 2000. Las intensivas políticas oficiales y privadas puestas en marcha para fortalecer el mercado de la vivienda, junto con la mayor construcción habitacional de las empresas desarrolladoras han posibilitado esta senda de crecimiento.

Este proceso de consolidación del sector vivienda no ha sido fácil y ha mostrado un dinamismo diferenciado en cada segmento, aunque poniendo de manifiesto una tendencia positiva en todos los casos. Hasta 2000, el mercado de vivienda estuvo básicamente impulsado por los organismos públicos quienes sentaron las bases para que los oferentes del sector comenzaran su proceso de recuperación. Esto permitió un significativo crecimiento de las unidades producidas con disminuciones en los precios unitarios, sobre todo en el segmento social, pues dada la sensibilidad al precio de los consumidores de bajo ingreso, se recurrió a una reducción de las áreas habitables promedio con el fin de mantener en control los precios unitarios y no influir en las razones de accesibilidad.

A partir del 2000, el mercado entró en un círculo virtuoso en donde desarrolladoras, instituciones financieras privadas y organismos oficiales de vivienda potenciaron su desempeño mejorando la accesibilidad de las familias a la vivienda. Como resultado de todo ello, en 2005 las ventas de vivienda para los segmentos de ingresos más modestos (social y económico) eran casi 80% más altas en conjunto que las cifras correspondientes a 2000. Las viviendas más orientadas a familias de mayor ingreso avanzaron espectacularmente en el periodo: tasas de crecimiento del 490%, 671% y 427% en los segmentos medio, residencial y residencial plus, respectivamente.

Ventas de Viviendas

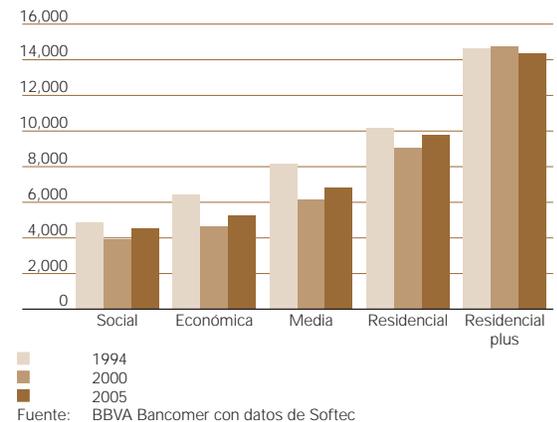
Miles de unidades



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precio por M² de la Vivienda por Segmento

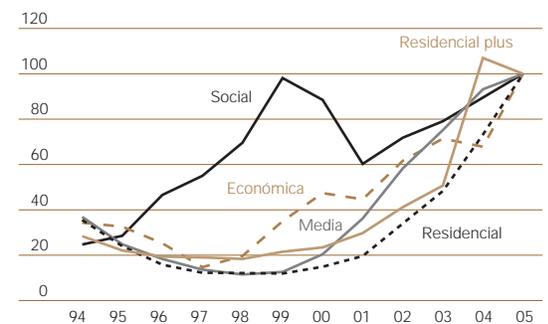
Pesos de marzo 2006



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

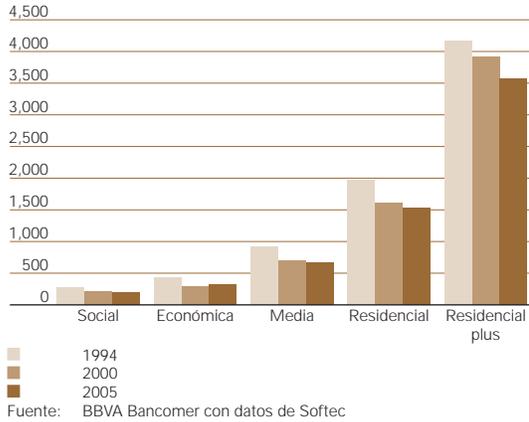
Ventas de Vivienda por Segmento

Índice 2005 = 100

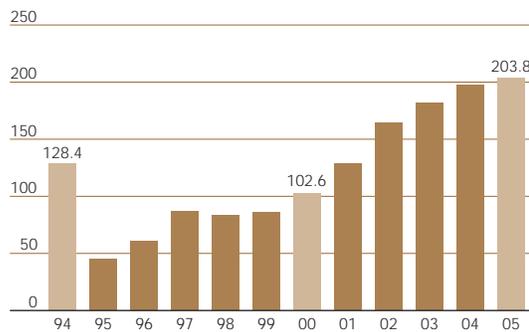


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios Unitarios de las Viviendas
Miles de pesos de marzo 2006



Precio de la Vivienda Adquirible
Miles de pesos de marzo 2006



Nota: Capacidad de endeudamiento de las familias en función de su ingreso y de las condiciones de financiamiento existentes en el mercado.
Supone: Un salario mínimo de cotización del IMSS y destinar un tercio del ingreso al pago de hipoteca.
Fuente: BBVA Bancomer

Precio Unitario de Mercado de la Vivienda
Miles de pesos de marzo 2006

	Social	Económica	Media	Residencial	RP
1994	267.8	435.5	915.9	1,970.1	4,161.5
1995	224.7	364.3	765.0	1,614.0	4,204.9
1996	204.0	296.4	666.2	1,513.5	3,965.2
1997	212.4	306.6	714.8	1,658.0	3,976.9
1998	206.3	283.0	753.8	1,600.1	3,979.6
1999	200.4	288.9	759.8	1,738.6	4,246.0
2000	205.0	294.9	704.4	1,612.7	3,911.7
2001	209.9	304.8	701.3	1,656.5	4,098.5
2002	205.0	306.2	681.8	1,662.2	3,771.4
2003	194.6	303.4	674.8	1,600.4	3,574.2
2004	193.4	310.2	692.7	1,546.9	3,583.4
2005	193.1	322.6	674.4	1,534.5	3,572.2

RP: Residencial Plus
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

A pesar del aumento de la oferta, la dinámica de los precios en 2005 muestra un avance en todos los segmentos (excepto en el residencial plus) con respecto a 2000. No obstante, el descenso del tamaño de la vivienda esta permitiendo que los precios unitarios se mantengan muy acotados. En estos años, el mercado de vivienda se ha fortalecido en todos los aspectos:

- La oferta de vivienda es competitiva en relación con la ubicación, precio, acabados e infraestructura, aunque el área habitable sea más pequeña que en 2000.
- Las hipotecas han mejorado, no sólo por las condiciones financieras de estabilidad, sino también por el mayor desarrollo de un segmento financiero altamente especializado en otorgarlas.
- Los organismos públicos de vivienda mejoraron en eficiencia, transparencia e innovación.
- Los desarrolladores se fortalecieron y especializaron formando empresas más capitalizadas y con una visión de más largo plazo

Este proceso de consolidación del mercado habitacional ha permitido que cada vez más familias tengan posibilidades de adquirir una casa de acuerdo con su nivel de ingreso. De hecho, el precio de la vivienda a la que puede tener acceso una familia con ingresos de un salario medio de cotización del IMSS anual, plazo hipotecario de 15 años y una tasa de interés promedio de 12%, sería de poco más de 200 mil pesos que permite acceder holgadamente a una vivienda social, situación que era poco factible algunos años atrás dadas las condiciones financieras y los precios de mercado prevaecientes. Más aún, en 2005 la capacidad financiera de una familia para adquirir una casa se duplicó con respecto a 2000.

Las perspectivas del mercado siguen siendo buenas

Los avances de estos últimos años han permitido cierta estabilidad institucional en el mercado de la vivienda, lo que posibilitará que las ventas continúen avanzando a un ritmo elevado durante este año y solventar la transición presidencial de 2007 de manera exitosa. En ese tenor, la tendencia indica que las ventas en 2006 crecerán a una tasa anual de 8%, siendo la vivienda media y residencial la de mayor dinamismo (10.4% anual). Esta evolución estará apoyada por precios unitarios en niveles estables a pesar de la demanda creciente y algunas presiones en los precios de materiales que pudieran empujar a la alza los costos por M² construido.

Asimismo, con las metas de créditos multi-anales y con la mayor especialización del sector es de anticipar también la transición gubernamental de 2007 con aumento de ventas. Los fundamentos de este pronóstico suponen, por el lado de la demanda, que no se experimentarán cambios bruscos de dirección de la política económica, es decir, tasas de interés sin cambios abruptos, salarios reales positivos, y sostenida creación de empleo. Por el lado de la oferta, se cuenta con un sector más previsible en el crecimiento de la oferta de hipotecas, suficiente liquidez por parte de los intermediarios financieros privados y del Infonavit (por medio de los Cedevis) y empresas desarrolladoras cada vez más competitivas.

Financiamiento a la Vivienda

En 2006 se alcanzarán metas ambiciosas de crédito

A lo largo de 2005 el flujo de recursos canalizado al financiamiento a la vivienda, tanto por los organismos oficiales como privados, alcanzó un saldo de 165.7 mil millones de pesos, lo que equivalió a un aumento anual de 19.3%. Este significativo incremento de los flujos financieros destinados a la vivienda se produjo en un entorno de descensos en las tasas de interés, mayor actividad constructora y contención de presiones inflacionarias.

Para 2006 el Programa Nacional de Vivienda contempla el otorgamiento de 750 mil créditos para la adquisición o mejoramiento de vivienda por parte tanto de las entidades públicas como privadas. Este número representa un incremento de 10.6% con respecto a los 678.3 mil créditos que fueron concedidos en 2005. De este total, 561.6 mil fueron para adquisición de vivienda y los 116.8 mil restantes se destinaron para el mejoramiento de la misma.

Desde comienzos de la presente década se ha intensificado el esfuerzo para canalizar más recursos al financiamiento de la vivienda. Así, en 2005 el sistema financió 72% más viviendas que en 2001. Esto se refleja claramente en el incremento del peso relativo de estos recursos en relación con el PIB, que en la actualidad es equivalente a 2%, mientras que en 2001 ascendía a 1.1%.

Este desarrollo no hubiera sido posible sin las transformaciones y mejoras producidas no sólo en el conjunto de la economía mexicana, sino también en el mercado hipotecario. Entre estas últimas medidas destacan: el saneamiento financiero y las mejoras introducidas en la administración de las carteras hipotecarias por parte de las entidades financieras; las mejoras al marco legal de la actividad crediticia que redujeron el riesgo de otorgar crédito; la adopción de esquemas de financiamiento más accesibles para los usuarios finales junto con los nuevos programas del sector público de apoyo a la vivienda, entre otros factores. Lo anterior, ha permitido el intenso avance que ha mostrado el crédito hipotecario en los últimos años. De igual manera, el descenso de la inflación y la mayor estabilidad de los precios han sido elementos fundamentales para el ajuste que se ha producido en las tasas de interés de los créditos hipotecarios.

La substancial y permanente reducción de la inflación permitió que se abandonaran esquemas de financiamiento basados en Udis más una sobretasa, los cuales encarecían e inhibían al crédito en general y al de la vivienda en particular debido a que pagos y demás condiciones crediticias se tornaban inaccesibles para la gran mayoría de los demandantes de este tipo de préstamos.

Los avances en la estabilización de precios permitieron que se introdujeran esquemas crediticios a la vivienda basados en tasas de interés fijas, las cuales a su vez se redujeron sustancialmente por factores de competencia y de menor riesgo crediticio en beneficio de usuarios y oferentes de crédito.

Financiamiento a la Vivienda, Programa 2006

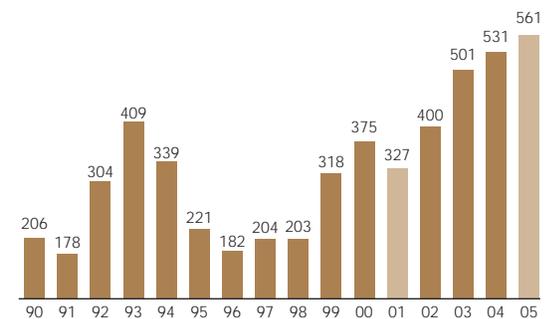
Miles de créditos y %

	2006	Var. 2006/2005		2do. bimestre 2006	
		Abs.	%	Créditos	% avance
Infonavit	435.0	58.6	15.6	100.1	23.0
Fovissste	70.0	27.7	65.4	15.3	21.8
SHF	115.0	60.1	111.2	14.5	12.6
Fonhapo	140.0	45.5	48.1	42.7	30.5
Otros	110.0	-9.5	-8.0	34.9	31.7
Banca	nd	na	na	14.3	na
Sofoles	nd	na	na	9.5	na
Orevis	nd	na	na	6.4	na
Otros	nd	na	na	4.7	na
Total	750.0	71.7	10.6	186.7	24.9

nd no disponible
na no aplicable
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

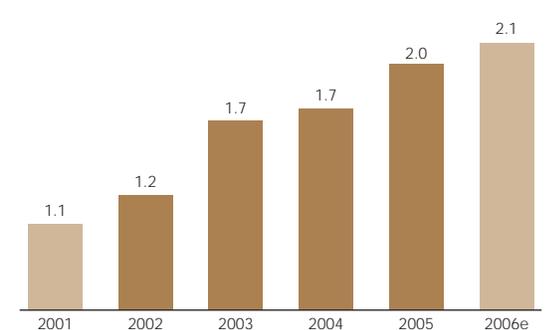
Número de Créditos para Adquisición de Vivienda*

Miles, flujo anual



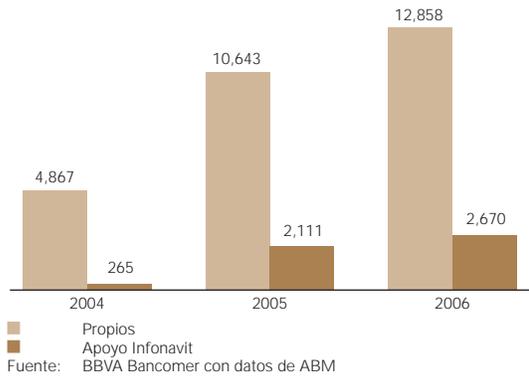
* Incluye sector público y privado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de 5° Informe de Gobierno y Conafovi

Financiamiento Anual Total a la Vivienda* % del PIB total

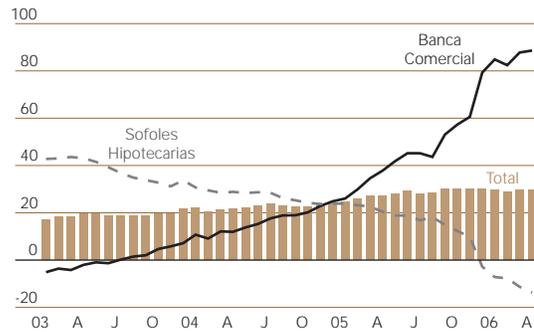


* Incluye sector público y privado
e estimado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi e INEGI

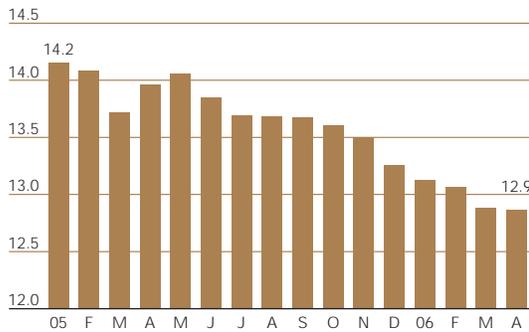
Banca Comercial:
Créditos Otorgados a la Vivienda
 Número, primer cuatrimestre de cada año



Crédito Vigente a la Vivienda
 Variación % real anual



Tasas de Interés Fijas en
Créditos Hipotecarios*
 Promedio banca comercial, %



Fortaleza en el crédito a la vivienda de bancos y sofoles

En este entorno, la banca comercial ha continuado su proceso de expansión en el financiamiento a la vivienda. En el primer cuatrimestre de 2006 el número de créditos concedidos para adquirir vivienda media y residencial fue 20.9% mayor al registrado en el mismo lapso del año anterior. Lo mismo ha sucedido con el número de créditos que la banca comercial ha concedido al amparo del programa Apoyo Infonavit, los cuales aumentaron 26.5% en ese lapso de comparación. En 2006, el mayor nivel de ingreso esperado de las familias, el crecimiento del empleo y la mejora de la confianza de los agentes en un entorno económico favorable llevarán a una mayor demanda de créditos bancarios a la vivienda.

La adquisición de sofoles por parte de bancos comerciales realizada a lo largo de 2005 y en los primeros meses de 2006 está permitiendo a estas entidades financiar cada vez una mayor parte del mercado hipotecario.¹ En conjunto, la tasa de crecimiento ambas carteras crediticias —de bancos y sofoles— pasó de un promedio de 27% en el primer semestre de 2005 a 29.4% en la segunda parte de ese año. Con ligeras variaciones, este porcentaje prácticamente ha persistido en los cuatro primeros meses de 2006.

Tendencia de estabilidad en las tasas de interés hipotecarias

Junto con el descenso general de las tasas de interés, la competencia bancaria está posibilitando la introducción de esquemas de financiamiento a la vivienda más flexibles en plazos, enganches y tasas de interés. Esto ha intensificado el descenso de los costos del financiamiento hipotecario y estimulado su demanda.

Aunque ha habido un descenso paulatino de las tasas hipotecarias en el pasado reciente, se prevé que éstas se mantengan en los niveles actuales en lo que resta del año. Esto ante perspectivas de un escenario de relativa estabilidad en los factores que las determinan: inflación similar a la de 2005 y la práctica generalizada en la banca de competir en el mercado no con menores tasas, sino con esquemas crediticios con posibilidad de disminuir de facto las tasas de interés como parte de un incentivo a clientes cumplidos que paguen oportunamente sus créditos. Reducciones adicionales en las tasas de interés de los créditos hipotecarios podrán darse en la medida en que la inflación siga disminuyendo.

Aumentar los recursos para financiar la vivienda, reto inmediato a superar

Si bien el desempeño del crédito a la vivienda de 2001 a 2005 ha sido satisfactorio y se espera que continúe siendo así en 2006 y 2007, el reto que enfrentan las instituciones del sector público y privado dedicadas a esta actividad consiste en que puedan aumentar significativamente año con año la disponibilidad suficiente de fondos. Lo anterior les permitirá financiar un número creciente de viviendas en términos competitivos y accesibles para los usuarios de este tipo de créditos.

1 Esto resultó debido a que algunos bancos han comprado cartera de crédito a la vivienda de las sofoles que han adquirido. Esta circunstancia se reflejó en un aumento de la tasa de crecimiento del saldo del crédito otorgado por la banca comercial y una disminución en la tasa del concedido por las sofoles hipotecarias.

Una Mirada al II Censo de Población y Vivienda 2005

Eduardo Millán

e.millan@bbva.bancomer.com

Buenas cuentas en término de vivienda y calidad de vida

El fuerte impulso gubernamental al sector de la vivienda, el retorno de la banca al financiamiento hipotecario, la recuperación de los salarios reales y la mejora en la accesibilidad a la vivienda de las familias, entre otros factores, se reflejó en los resultados del II Censo de Población y Vivienda 2005. Los datos presentados dan cuenta de un crecimiento de las viviendas en el último lustro de más del doble del que mostró la población; mejoras importantes en los niveles de bienestar, en especial en cuanto a calidad de las construcciones, y un proceso creciente de formación de hogares.

Un quinquenio de avances favorables

Viviendas. El censo revela que en 2005 había 24.7 millones de viviendas, es decir, entre 2000 y 2005 se construyeron cerca de 2.8 millones, equivalentes a un crecimiento anual promedio de 2.11%, superior a la tasa en que lo hizo la población en el mismo lapso: 1.02%. Este avance, además de lo positivo de las cifras mismas, tuvo ángulos importantes en términos de mejoría de vida de la población:

- Se redujo la tasa de ocupantes por vivienda habitada de 4.4 en 2000 a 4.2 en 2005.
- Mientras que entre 2000 y 2005, el porcentaje de viviendas con piso de tierra disminuyó de 13.2 en 2000 a 10.2 en 2005, el de las vivienda con drenaje aumentó su cobertura de 75.4 a 84.8.
- Las viviendas que disponen de agua potable pasaron de 84.3% a 87.8% del total entre ambos años y las que cuentan con energía eléctrica de 95.4% a 96.6%.

Dado el importante número de créditos para construir viviendas que concedieron las instituciones gubernamentales y privadas en 2000-2005 es presumible, que a diferencia del pasado, una mayor proporción de viviendas se edificó dentro del sector formal, y esto haya propiciado en gran parte, el mayor dinamismo que presentó el mejoramiento de los indicadores de bienestar social de la población en este quinquenio, en relación con los anteriores.

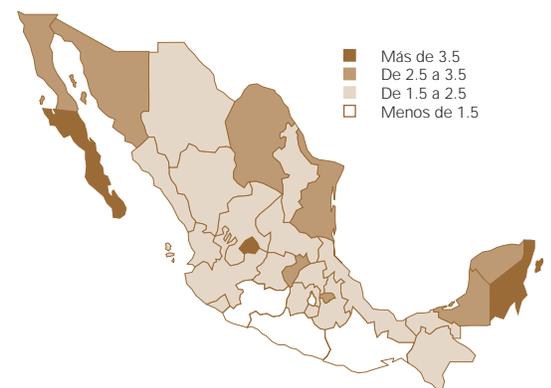
En el ámbito regional, entre 2000 y 2005 la creación de viviendas mostró en lo general un mayor dinamismo en el norte, occidente y centro del país, donde la mayoría de las entidades mostró tasas promedio de crecimiento anual superiores a la media nacional; mientras en el sur-sureste y en el Distrito Federal y en los estados adyacentes a éste, los crecimientos estatales se ubicaron por debajo de dicha media. Las mayores tasas de expansión anual promedio en el número de viviendas se presentaron en Aguascalientes, Baja California Sur, Querétaro y Quintana Roo. En la parte opuesta, con los crecimientos anuales promedio mas bajos del país estuvieron el Distrito Federal, Guerrero, Michoacán y Oaxaca.

Hogares. El Censo señala la existencia de 24.8 millones en 2005. Esta cifra representó la formación de 2.5 millones de hogares en 2000-2005 y equivalió a un crecimiento promedio de 2.2% anual en ese lapso. La circunstancia de que esta tasa de expansión haya sido

Población, Viviendas, Hogares e Indicadores de Bienestar

	1990	1995	2000	2005	TMAC
Población total ¹	81.25	91.16	97.48	103.26	1.02
Viviendas (millones)	16.20	19.41	21.95	24.72	2.11
Hogares (millones)	16.20	ne	22.27	24.80	2.18
Indicadores de Bienestar					
Ocupante por viv. ²	5.02	4.70	4.44	4.17	
C/agua entubada ³	79.39	85.6	84.3	87.8	
Con drenaje ³	63.63	74.7	75.0	84.8	
Energía eléctrica ³	87.52	93.2	95.4	96.6	
Con piso de tierra ³	19.50	15.4	13.2	10.2	
TMAC	Tasa Media Anual de Crecimiento 2000-2005, %				
1	Millones de habitantes				
2	Promedio				
3	% del total				
ne	no existente				
Fuente:	BBVA Bancomer con datos de INEGI				

Creación de Viviendas 2000-2005 TMAC, %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

superior a la de la construcción de viviendas implica que la demanda de éstas por motivos poblacionales, aun con el fuerte impulso que ha recibido el sector, todavía está lejos de satisfacerse, sobre todo si se toma en consideración el déficit estructural de vivienda que ya existe en el país.¹

Perspectivas

Es de prever que en la medida en que aumenten los flujos de financiamiento a la vivienda como resultado de la estabilidad macroeconómica y financiera; continúen las mejoras en los esquemas crediticios gubernamentales y privados, y sigan avanzando las economías de las familias en términos de ingreso y empleo, se tendrá un sector hipotecario más sólido que permita a los hogares de nueva formación el acceso al mercado habitacional y el consiguiente abatimiento del déficit histórico de viviendas.

¹ Según un estudio de la Conafovi, en el año 2000 el rezago habitacional ascendía a 4.3 millones de viviendas. Para mayor detalle véase Situación Inmobiliaria, enero 2006.

Población, Vivienda y Hogares: Principales Indicadores

	Población (miles)			Viviendas (miles)			Ocupantes ¹		Agua entubada ²		Drenaje ²		Piso de tierra ²		Hogares (miles)		
	2000	2005	TMAC	2000	2005	TMAC	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	TMAC
Total	97,483	103,263	1.0	21,955	24,722	2.11	4.4	4.2	84.3	87.8	75.0	84.8	13.2	10.2	22,269	24,804	2.2
Aguascalientes	944	1,065	1.9	201	246	3.64	4.7	4.3	96.7	97.1	93.7	96.4	3.0	2.1	208	249	3.6
Baja California	2,487	2,844	2.4	610	739	3.43	4.1	3.8	89.4	92.7	80.8	88.8	4.2	3.6	568	697	4.2
Baja California Sur	424	512	3.5	105	136	4.68	4.0	3.7	87.1	85.4	80.2	89.2	10.0	7.8	107	132	4.3
Campeche	691	755	1.5	157	184	2.84	4.3	4.1	80.1	84.7	63.1	79.8	14.0	8.4	160	186	3.0
Coahuila	2,298	2,495	1.3	545	625	2.47	4.2	4.0	93.5	95.5	83.2	91.4	4.4	2.5	552	627	2.6
Colima	543	568	0.6	132	149	2.16	4.0	3.8	94.0	96.5	92.1	97.7	11.4	7.7	128	147	2.8
Chiapas	3,921	4,293	1.5	807	917	2.28	4.9	4.7	68.0	71.1	57.1	73.5	37.9	29.9	808	925	2.7
Chihuahua	3,053	3,241	1.0	756	853	2.16	4.0	3.8	92.0	92.8	84.4	90.1	6.1	5.5	744	823	2.0
Distrito Federal	8,605	8,721	0.1	2,132	2,288	1.25	4.0	3.8	96.9	97.1	97.2	97.9	1.2	1.0	2,180	2,292	1.0
Durango	1,449	1,509	0.5	325	358	1.72	4.5	4.2	90.0	90.8	71.9	82.9	12.2	9.9	330	360	1.8
Guanajuato	4,663	4,894	0.9	926	1,049	2.22	5.0	4.7	88.3	92.2	73.8	84.7	9.9	8.1	990	1,106	2.2
Guerrero	3,080	3,115	0.2	658	702	1.15	4.7	4.4	59.9	63.9	46.5	61.3	36.2	32.2	674	714	1.1
Hidalgo	2,236	2,346	0.8	494	559	2.18	4.5	4.2	79.6	85.3	61.7	77.6	17.9	12.1	503	563	2.3
Jalisco	6,322	6,752	0.9	1,394	1,583	2.27	4.5	4.2	89.2	92.6	89.1	94.7	6.6	4.8	1,441	1,598	2.1
México	13,097	14,007	1.4	2,893	3,246	2.05	4.6	4.3	89.9	92.4	82.3	89.3	6.4	5.5	2,849	3,222	2.5
Michoacán	3,986	3,966	0.1	856	914	1.17	4.6	4.3	82.6	88.0	66.0	81.1	18.0	14.2	888	937	1.1
Morelos	1,555	1,613	0.6	367	403	1.65	4.2	4.0	86.1	89.0	78.5	89.5	13.2	9.7	365	397	1.7
Nayarit	920	950	0.4	220	245	1.88	4.2	3.9	84.8	89.6	77.3	90.8	11.8	8.5	223	244	1.8
Nuevo León	3,834	4,199	1.5	889	1,014	2.36	4.3	4.1	93.5	94.6	90.5	94.8	3.3	2.3	915	1,032	2.4
Oaxaca	3,439	3,507	0.4	741	803	1.43	4.6	4.4	65.5	70.9	42.1	60.0	39.2	33.1	763	822	1.5
Puebla	5,077	5,383	1.1	1,066	1,208	2.23	4.8	4.4	77.3	83.8	60.4	77.5	22.1	14.7	1,069	1,223	2.7
Querétaro	1,404	1,598	2.2	298	360	3.37	4.7	4.4	88.2	90.0	74.3	86.1	9.2	7.9	310	370	3.6
Quintana Roo	875	1,135	4.7	214	286	5.28	4.1	4.0	90.0	92.8	82.8	89.6	9.9	7.2	216	257	3.5
San Luis Potosí	2,299	2,410	0.8	493	558	2.20	4.6	4.3	76.1	82.0	60.8	75.0	21.5	17.8	505	568	2.4
Sinaloa	2,537	2,608	0.5	575	642	1.96	4.4	4.0	84.9	89.7	71.6	85.1	13.7	9.1	586	631	1.5
Sonora	2,217	2,395	1.3	530	615	2.64	4.1	3.9	91.6	93.4	78.5	86.0	12.3	8.9	536	606	2.5
Tabasco	1,892	1,990	1.1	413	473	2.44	4.6	4.2	69.3	74.5	81.6	90.5	12.7	8.7	425	481	2.5
Tamaulipas	2,753	3,024	1.6	683	789	2.58	4.0	3.8	90.3	93.0	73.9	82.5	8.5	5.2	690	780	2.5
Tlaxcala	963	1,068	1.7	195	234	3.30	5.0	4.6	90.2	95.8	78.7	88.4	8.7	6.1	203	241	3.5
Veracruz	6,909	7,110	0.4	1,606	1,778	1.81	4.3	4.0	66.1	73.5	61.4	74.9	26.2	20.4	1,636	1,799	1.9
Yucatán	1,658	1,819	1.5	373	436	2.75	4.4	4.2	89.6	92.7	57.9	70.3	5.5	4.4	388	443	2.7
Zacatecas	1,354	1,368	0.1	299	325	1.47	4.5	4.2	83.6	91.8	67.7	83.5	8.5	6.1	308	330	1.4

TMAC Tasa Media Anual de Crecimiento 2000-2005, %

1 Promedio por vivienda

2 % del total de viviendas

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Bursatilización de Cartera Hipotecaria en México

Fco. Javier Morales

francisco.morales@bbva.bancomer.com

Instrumento para incrementar el financiamiento hipotecario

La necesidad que tienen los oferentes de crédito hipotecario de allegarse recursos financieros adicionales para incrementar su oferta crediticia a la vivienda, los ha llevado a recurrir a diversos esquemas de financiamiento que se los posibiliten. La bursatilización de los créditos hipotecarios en el mercado financiero es uno de los instrumentos utilizados para lograr esa finalidad. Pese a que en nuestro país la incursión en la bursatilización de cartera de crédito hipotecaria es relativamente reciente, las experiencias al respecto han sido exitosas y auguran buenas perspectivas para este mercado.

Hasta la fecha, en México se han dado tres tipos de bursatilizaciones de cartera crediticia a la vivienda: de créditos puente, de créditos individuales a la vivienda y de Certificados de Vivienda Infonavit (Cedevis). Las dos primeras fueron colocadas por sofoles hipotecarias y contaron con garantías otorgadas directamente por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Las terceras corresponden a las que ha realizado el Infonavit de su propia cartera crediticia mediante sus programas de Cedevis.¹

Bursatilización de créditos a la vivienda con garantía de la SHF.

La SHF ha otorgado garantías por determinado porcentaje de las carteras de crédito a la vivienda —tanto de créditos individuales como de créditos puente— que han sido bursatilizadas por las sofoles hipotecarias. Esto ha reducido el riesgo de impago para los tenedores de los títulos de deuda que están respaldados por hipotecas y posibilita que las emisiones de títulos puedan colocarse con mayor facilidad entre el público inversionista.² Asimismo, ha permitido que se puedan colocar a una tasa menor. Desde que se realizó la primera bursatilización en octubre de 2002 a la última en junio de 2006 los recursos totales captados por bursatilizaciones con garantía de la SHF suman casi 17.5 miles de millones de pesos (mmp).³

Las garantías que concede la SHF a los intermediarios financieros son:

- **Garantía de pago oportuno (GPO).** Se puede utilizar para dos finalidades: a) garantizar a los tenedores de valores emitidos por intermediarios financieros (sofoles) para que éstos alcancen alta calificación crediticia en la emisión de títulos respaldados por créditos puente y por créditos individuales, b) garantizar hasta 85% del principal e intereses de las líneas de crédito que se otorguen a sofoles para que liquiden pasivos que tengan con la SHF.

1 La primera bursatilización de crédito puente se realizó en octubre de 2002; la de créditos individuales a la vivienda en diciembre de 2003; y la de Cedevis en marzo de 2004.

2 La bursatilización de créditos ha despertado el interés de los inversionistas extranjeros. Al respecto, es de destacar la bursatilización de una emisión de créditos puente por casi 2.3 mmp realizada en junio de 2005 que no fue colocada en el mercado financiero del país, sino fue una operación tipo "cross-border".

3 La gran mayoría de los créditos individuales a la vivienda bursatilizado (13 de 14 casos) se ha colocado en Udis a una tasa de interés promedio de 5.98% (mínima de 5% y máxima de 6.75%). Los créditos puente se han colocado a tasas variables tomando como referencia la tasa de Cetes a diferentes plazos (28, 91 y 182 días) más una sobretasa que ha ido de 1.40 a 1.6 puntos porcentuales (pp). Dos emisiones fueron con referencia a la TIIE a 28 con sobretasas de 1.29 y 1.7 pp. Sólo una emisión fue colocada con base en la tasa de fondeo bancario más una sobretasa de 1.6 pp.

Bursatilizaciones de Créditos Puente, Certificados Bursátiles

Millones de pesos y % de la garantía otorgada por SHF

Instrumento	Fecha	Monto	GPO
Cebur Metro CB02	Oct'02	500.0	14.2
Cbur Crey CB03	Mar'03	500.0	6.3
Cebur Crey CB03-2	Mar'03	500.0	6.3
Cebur Metro CB03	Abr'03	500.0	14.2
Cebur Metro CB03-2	Nov'03	400.0	14.2
Cebur Metro CB03-3	Nov'03	600.0	14.2
Cebur Fcasa CB04	Feb'04	500.0	18.0
Cebur Metro CB04	Abr'04	855.0	14.2
Cebur Fcasa CB04-2	Ago'04	500.0	18.0
Cebur Metro CB05	Jun'05	1,000.0	16.2
Metrofinanciera	Jun'05	2,263.8	14.2
Total		8,118.8	

GPO: Garantía de Pago Oportuno, %
Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

Bursatilización de Créditos Individuales a la Vivienda

Millones de pesos y %

Entidad financiera	Fecha	Monto	Otorgante gtia, %	
			GPO	GPI
Su Casita	Dic'03	596	9.0	¹
Su Casita	Ago'04	1,170	9.0	¹
GMAC I	Nov'04	1,073	—	25.0 ²
Metrofinanciera	Dic'04	506	9.0	² 25.0 ²
Metrofinanciera II	Jun'05	506	26.0	² 25.0 ²
GMAC II	Ago'05	499	10.6	³ 25.0 ²
Metrofinanciera III	Ago'05	494	11.0	² 25.0 ²
Su Casita I	Sep'05	688	10.6	² 25.0 ²
GMAC III	Oct'05	672	5.0	³ 25.0 ²
GMAC IV	Mar'06	526	11.0	³ 25.0 ²
Su Casita II	Abr'06	525	12.0	³ 25.0 ²
Crédito y Casa I	May'06	542	9.6	³ 25.0 ²
Metrofinanciera IV	Jun'06	493.2	11.0	³ 25.0 ²
Su Casita III	Jun'06	1,102.1	—	25.0 ²
Total		9,391		

GPO: Garantía de Pago Oportuno
GPI: Seguro de crédito hipotecario
1: FMO Netherlands Development Finance Co.
2: Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)
3: International Finance Corporation
Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

Seguro de Crédito Hipotecario

Asegura la primera pérdida del saldo insoluto del crédito debido a la falta de pago de los deudores de créditos a la vivienda

Beneficios:

- Para los otorgantes de crédito reduce el riesgo crediticio
- Para los usuarios posibilita la reducción del enganche y de las tasas de interés

Seguro de Garantía Financiera

Asegura el pago oportuno de las obligaciones de instrumentos financieros, títulos de crédito y documentos que sean objeto de oferta pública

Beneficios:

- Impulsa la bursatilización de créditos a la vivienda al aumentar la calidad crediticia de los bonos que se emitan y contar con el respaldo de créditos a la vivienda
- Aumenta la disponibilidad de este tipo de garantías al permitir que otras entidades financieras, además de la SHF, puedan concederlas
- Se fortalecen las bases para la expansión de largo plazo del crédito a la vivienda

- **Seguro de crédito hipotecario (GPI).** Se otorga a créditos originados con apego a reglas emitidas por la SHF y consiste en una cobertura individual a cada crédito que se basa en el porcentaje del crédito respecto al valor de la vivienda —relación préstamo/valor—. La cobertura va de 5 a 35% dependiendo de dicha relación.
- **Swap salarios mínimos-Udis.** Cubre posibles caídas del salario mínimo real para permitir que los deudores paguen en salarios mínimos una hipoteca denominada en Udis.

La SHF está interesada en impulsar la bursatilización de créditos individuales a la vivienda bajo la figura de bonos respaldados por hipotecas (Borhis). Este esquema se basa en: a) un seguro de crédito hipotecario⁴ hasta por 35% de la primera pérdida concedido por una compañía de seguros especializada en este ramo, similar a la garantía GPI de la SHF, b) un seguro de garantía parcial sobre los Borhis emitidos —similar a la garantía GPO de la SHF—, también concedido por una aseguradora especializada, y c) en realizar acciones para fomentar el mercado secundario de los Borhis, promover la inversión en éstos y aumentar su liquidez, creando la figura de formador de mercado de este tipo de bonos, en la cual participan diversas instituciones bancarias.

La intención es lograr que las emisiones de Borhis cuenten con un mercado más amplio y tengan una estructura estándar. Esto permitirá que se conviertan en un prototipo de instrumentos de ahorro de bajo riesgo y de gran aceptación entre ahorradores, cuya liquidez esté asegurada por un amplio mercado secundario. En la medida en que la SHF logre que los Borhis tengan estas características se mejorarán las condiciones y términos de su bursatilización y se aumentarán las posibilidades de ampliar las fuentes de financiamiento de los intermediarios financieros que otorgan crédito a la vivienda.

Certificados de Vivienda Infonavit (Cedevis). En 2004 el Infonavit estableció su primer programa de bursatilización de su propia cartera de créditos hipotecarios mediante la colocación de Cedevis en el mercado financiero. Hasta junio de 2006 ha llevado a cabo siete colocaciones. Los fondos obtenidos (7.4 mmp) le han posibilitado otorgar más créditos al sector y, por tanto, alcanzar sus metas anuales de colocación de créditos a la vivienda.⁵

Certeza para invertir, requisito indispensable para las bursatilizaciones

Para que los títulos hipotecarios que se bursatilicen sean percibidos favorablemente por el mercado financiero como instrumentos de inversión atractivos y se incremente su demanda deberán cumplir, entre otras, con las siguientes condiciones:

- 4 En 2005 el Ejecutivo Federal envió iniciativas de modificación al marco legal de los seguros para permitir que se añada el ramo de seguro de créditos hipotecarios y el de seguro de garantía financiera. Estos nuevos tipos de seguros fueron aprobados en marzo de 2006 y constituyen el fortalecimiento del marco legal e institucional que favorece la bursatilización de créditos a la vivienda. Asimismo, y dentro de este contexto de fortalecimiento institucional, la SHF recibió a finales de junio de 2006 la autorización para constituir y operar estos dos tipos de compañías aseguradoras. Se espera que posteriormente se autorice la operación de compañías privadas. (Para mayor detalles ver recuadro).
- 5 Seis de las siete colocaciones de Cedevis se han realizado en Udis. Las tasas de interés tuvieron un rango entre 5.65% y 6.25%. La tasa promedio se ubicó 5.685%. La emisión restante (marzo de 2004) se hizo a tasa fija nominal de 9.15%.

Infonavit: Bursatilización de Cedevis

Millones de pesos

Fecha	Monto
2004	
Marzo	750.0
Noviembre	1,208.0
2005	
Julio	1,164.0
Octubre	1,057.8
Diciembre	1,052.4
2006	
Abril	1,208.8
Junio	1,004.0
Total	7,445.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

- Las emisiones deben de ser reconocidas por el mercado como instrumentos de ahorro de bajo riesgo.
- Contar con garantías de pago por incumplimiento y con seguros de crédito o con otros mecanismos contractuales que aminoren los distintos tipos de riesgo que las afecten.
- Mantener otros tipos de riesgos acotados. Esto implica mejorar el estado de derecho, factor que no sólo facilita y da seguridad a la bursatilización, sino que la convierte en un instrumento de financiamiento viable en el largo plazo.
- La calificación crediticia de las emisiones debe de ser alta, de preferencia AAA, para que los títulos que las respaldan satisfagan los perfiles de riesgo y liquidez requeridos por los inversionistas y puedan incorporarse fácilmente a todo tipo de carteras de inversión.
- Su rendimiento debe ser competitivo en relación con otras opciones de inversión importantes como pueden ser los valores del sector público.

Importancia de las bursatilizaciones y limitaciones del ahorro bancario

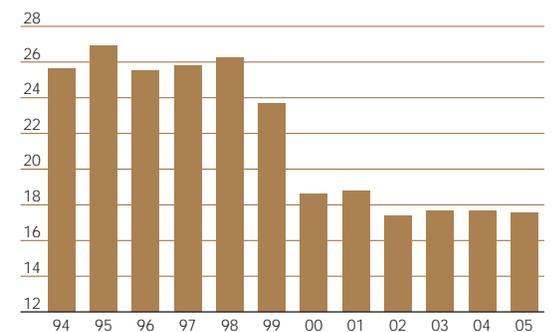
La gran aceptación y favorable desempeño que han tenido las bursatilizaciones hipotecarias ha posibilitado que desde que se iniciaron en octubre de 2002 hasta junio de 2006, las sofoles hipotecarias y el Infonavit hayan obtenido recursos por casi 25 mmp (17.5 mmp con garantía de la SHF y 7.5 mmp con Cedevis). Si bien esta cifra aún representa un bajo porcentaje dentro del PIB nacional (0.3% del total), es de esperar que, con la buena acogida que ha tenido la bursatilización en el mercado y el perfil alcista que vienen registrando, este porcentaje será cada vez mayor.

Varios elementos apoyan esta previsión. Uno de éstos es la prohibición que tienen las sofoles hipotecarias de captar ahorro directamente del público, lo cual hace que la bursatilización de su cartera crediticia sea el vehículo idóneo para obtener fondos para seguir concediendo financiamiento a la vivienda. Otro factor es la pérdida de importancia relativa que el ahorro bancario ha tenido a partir de 2000 y a la dinámica expansión mostrada por los instrumentos de ahorro no bancarios en el país. Es decir, el limitado desempeño del ahorro bancario plantea la eventualidad de que en un futuro las instituciones bancarias también bursatilicen sus créditos a la vivienda.

Otro factor que refuerza el argumento, es que los títulos bursatilizados pueden incrementar su participación en las carteras de inversión de las sociedades de inversión especializadas en el retiro (Siefores),⁶ las cuales buscan instrumentos de ahorro de largo plazo y de características similares a las que tienen estos títulos. Esto significa que las bursatilizaciones hipotecarias, al satisfacer los principales requerimientos de las Siefores en cuanto a ser instrumentos de ahorro de alta calidad crediticia idóneos para integrar sus carteras de inversión, tienen un gran potencial para su expansión.

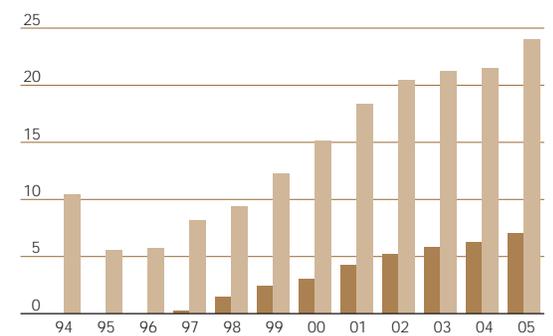
6 En mayo de 2006 un 1.3% de los títulos que tienen estas entidades correspondió a deuda emitida por sofoles hipotecarias y no hipotecarias.

Banca Comercial: Captación Total Tradicional* % del PIB



* Excluye recursos captados por agencias de bancos en el exterior, e incluye captación en instrumentos a la vista y a plazo
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Siefores y Valores del Sector Público % del PIB



■ Siefores
■ Valores del sector público. Incluye: valores emitidos por el gobierno federal, bonos del IPAB, Brems y títulos de deuda emitidos por estados, municipios y empresas paraestatales
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI

Riesgos inherentes de las bursatilizaciones

Si bien el futuro de las bursatilizaciones de créditos hipotecarios a la vivienda es altamente promisorio, es importante destacar que se trata de instrumentos financieros que tienen ciertos riesgos los cuales, aunque en gran medida son acotados por las garantías y los seguros con que cuenta cada emisión, no dejan de estar presentes. Así, dado que este tipo de bursatilizaciones son recientes en México, existe la posibilidad de que en algunos casos puedan llegar a tener exposiciones al riesgo que no estén total o adecuadamente cubiertas. Por tanto, es prioritario que las emisiones cuenten con las coberturas y condiciones necesarias que den certeza y seguridad a los inversionistas, y que el costo de las primas de los seguros y garantías se ajusten para el óptimo funcionamiento de este mercado financiero.

Un reto pendiente

La bursatilización de créditos a la vivienda se ha realizado en el país en diversas ocasiones de manera exitosa. El reto que enfrenta es transformarse en un vehículo eficiente y de gran aceptación que le permita estar en los próximos años entre las principales fuentes de financiamiento a la vivienda. Lograr lo anterior posibilitará que el gran potencial que tiene la bursatilización de créditos a la vivienda se vaya materializando.

Seguros de Crédito Hipotecario y de Garantía Financiera, un Impulso Más a la Vivienda

En marzo de 2006 se modificó la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros para incluir en ésta los ramos de seguro de crédito a la vivienda y de garantía financiera. El primer ramo operará de manera similar a como lo hace actualmente la garantía GPI* y el segundo de manera similar a la garantía GPO*, ambas concedidas por la SHF. Para que se inicie la operación de estos seguros se autorizó —en junio de 2006— a la SHF para que constituya dos compañías aseguradoras, y se espera que posteriormente se creen otras privadas. Cabe señalar que la participación de aseguradoras privadas en estos ramos facilitará la bursatilización de créditos a la vivienda al aumentar la disponibilidad de garantías e incentivar la competencia entre éstas.

Para que el seguro de crédito hipotecario se generalice y no únicamente sea utilizado en las carteras de crédito bursatilizadas, las autoridades modificaron las reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple. Con esto, los créditos a la vivienda que otorguen podrán computar al 50% del capital requerido, siempre y cuando cuenten con este tipo de seguro de crédito hipotecario o con una garantía otorgada por un banco de desarrollo.

Los seguros autorizados permitirán disminuir el riesgo de los originadores de créditos y aumentar la calidad de los títulos que se emitan y el proceso de bursatilización de créditos a la vivienda se fortalezca y amplíe.

* Para más detalle véase artículo "Bursatilización de Cartera Hipotecaria en México" en este mismo número.

Índice Habita (IH)

A principios de 2006 la Bolsa Mexicana de Valores desarrolló un indicador bursátil dedicado al sector de la vivienda. Su finalidad es proporcionar al mercado y al público inversionista un indicador altamente confiable y representativo de la evolución de los precios de las emisoras de la BMV que conforman este sector. Se le denominó Índice Habita (IH) y la base de cálculo fue diciembre de 1996. El IH está configurado en la actualidad por las seis empresas que cotizan en la BMV dedicadas a la construcción de vivienda. Permite medir diariamente el desempeño de la rentabilidad del conjunto de las empresas que lo integran y, además, posibilita efectuar comparaciones con otros índices como el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la propia Bolsa Mexicana de Valores. El Índice Habita dará mayor visibilidad y movilidad a las acciones de las empresas que lo conforman. La revisión de la muestra será anual.

Índice Habita

Composición y participación %

Empresa	Serie	%
ARA	*	17.5
GEO	B	22.5
Hogar	B	0.7
Homex	*	24.9
Sare	B	5.1
Urbi	*	29.2

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la BMV

De 2000 a 2005 el IH registró un rendimiento nominal de 648.7% en tanto que el del IPC en el mismo lapso fue de 215%. Pese al periodo de ajuste por el que pasa la BMV, se prevé que una vez superado éste, IH seguirá reflejando la alta rentabilidad de las empresas constructoras de vivienda e induciendo una mayor inversión en el sector vivienda. Esto incentivará la colocación de nuevas emisiones de acciones de las empresas que ya están listadas y alentará el ingreso a la BMV de nuevos jugadores dedicados a esta actividad. Así, el buen comportamiento que se prevé para IH implicará avances importantes en el fortalecimiento financiero del sector que derivará en una mayor la capacidad de edificación por parte de las empresas constructoras de vivienda.

Indices Habita* e IPC**

1 de noviembre 2005 = 100

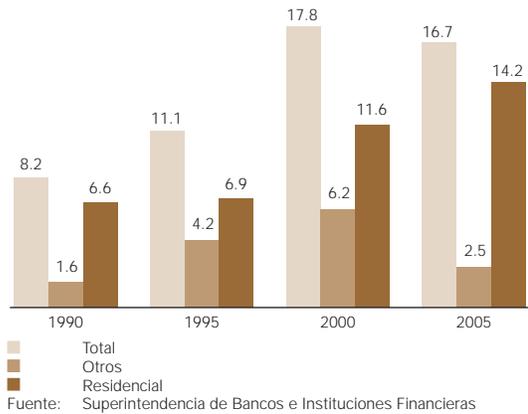


* Índice de Precios y Cotizaciones de Empresas Constructoras de Vivienda que cotizan en la BMV

** Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la BMV

Saldo del Crédito Hipotecario % del PIB



Introducción

Chile dispone de uno de los sistemas de financiamiento a la vivienda más desarrollados de América Latina. Fue creado en 1977 y, con la introducción de los fondos de pensiones privados que dotaron de recursos al sistema, recibió su impulso definitivo a principios de los ochenta. Chile destaca como el país con mayor importe de crédito hipotecario por habitante en América Latina. El peso de la cartera hipotecaria residencial equivale a casi 15% del PIB, proporción baja si se compara con la de países con mercados más desarrollados como Estados Unidos con 75% o España que, aún distante del anterior, supera el 50%.

La evolución del mercado hipotecario en los últimos dos años refleja un cambio en el modelo que ha permitido incrementar el nivel de endeudamiento de los hogares, el cual ha pasado de representar 37% del ingreso disponible de las familias en 2003 a 50% a finales de 2005. El mercado hipotecario residencial está muy concentrado; cinco entidades controlan 82% del saldo total de crédito, siendo el Banco del Estado de Chile el que tiene la mayor participación. En general, las hipotecas son a plazos entre 12 y 30 años y pueden realizarse a tasas fijas o variables. Los préstamos se conceden en letras de crédito y en mutuos hipotecarios, que pueden ser endosables y no endosables.¹ La regulación del mercado hipotecario se recoge en la Ley General de Bancos.

Este artículo inicia con una referencia al mercado de la vivienda. A continuación se analiza la evolución del mercado hipotecario, su funcionamiento y el desempeño del mercado secundario. Un objetivo adicional es identificar los elementos que han sido importantes para el desarrollo hipotecario chileno como referencia para países de la región que quieren desarrollar su mercado de capitales en moneda local basándose en el financiamiento a la vivienda y tomándolo como modelo.

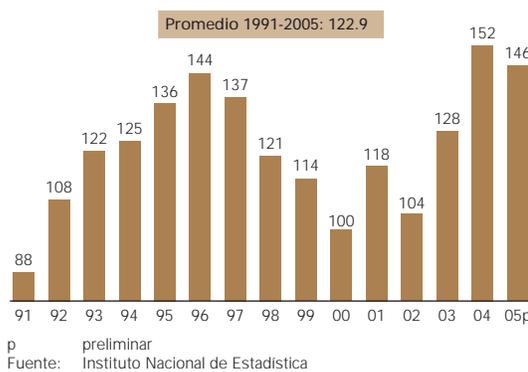
La vivienda en Chile

Según el censo de 2002, en Chile existen más de 15.1 millones de habitantes, de los cuales 86.6% habita en áreas urbanas, formando 4.1 millones de hogares que residen en 3.9 millones de viviendas. Un 75.5% de las viviendas son en propiedad, 17.7% en alquiler y el resto están cedidas por trabajo o gratuitamente. Un 96% de la población vive en viviendas permanentes y las condiciones de bienestar han mejorado significativamente en el último decenio.

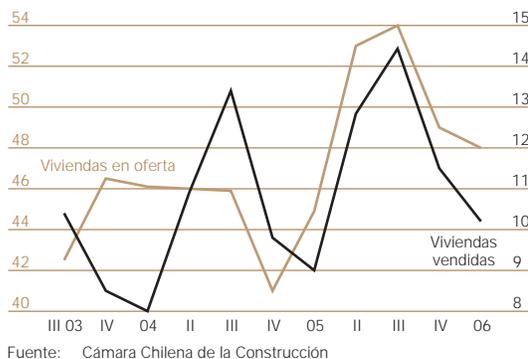
A pesar de estos avances, existe aún un déficit habitacional importante, manifestado en el alto porcentaje de viviendas donde conviven más de un hogar y que en 2002 representaban casi 5% del total. En la última década, se han formado en Chile un promedio de 85 mil hogares al año mientras que el parque residencial ha crecido en 80 mil viviendas netas al año, lo que ha llevado a un ligero incremento del déficit habitacional. La producción residencial en los últimos 15 años ha alcanzado un promedio de 122 mil viviendas anuales, con un máximo de 150 mil en 2005. En términos de transacciones, en los últimos años se han vendido 50 mil nuevas viviendas en promedio anual.²

1 Los mutuos hipotecarios no endosables son créditos hipotecarios bancarios financiados con fondos propios.
2 Sólo incluye vivienda financiada por el sector privado.

Número de Viviendas Iniciadas Acumulado anual en miles



Viviendas: Oferta y Ventas Miles



Evolución del mercado hipotecario

Durante 2005 el mercado inmobiliario chileno siguió creciendo con fuerza, si bien a tasas más moderadas que las observadas en 2004. Los dos últimos años han sido muy dinámicos, reflejo de la positiva situación económica del país, las mejores perspectivas de empleo, la oferta de nuevos productos hipotecarios y, sobre todo, por las excepcionalmente bajas tasas de interés hipotecarias.

La evolución del financiamiento a la vivienda en los últimos 15 años ha ido en paralelo con la de la economía en general. Así, a partir de 1993 el saldo hipotecario creció a tasas superiores a 25%, reduciendo su ritmo desde 1997 para recuperarse a partir de 2003 aunque sin alcanzar las tasas de antes de la crisis de 1995.

Además de los factores económicos, el aumento de la competencia entre las entidades financieras, la caída de las comisiones cobradas a los clientes y la diversificación de los productos hipotecarios, han contribuido a impulsar e intensificar la respuesta del mercado ante la disminución de las tasas de interés.

En este sentido, en 2005 las tasas hipotecarias se situaban en niveles 50% inferiores a los de cinco años atrás. No obstante, al final de 2005 e inicios de 2006 se ha observado una tendencia alcista. Desde 2000 y hasta septiembre de 2005, las tasas fijas a largo plazo han disminuido a la mitad pasando de 8% a 4% y las variables por debajo de 3%. Estos descensos han contribuido a aumentar la capacidad de endeudamiento de los hogares y a impulsar la demanda residencial.

Como resultado de lo anterior, el crédito hipotecario residencial alcanzó un saldo de 9,162.5 miles millones de pesos a finales de 2005, con un avance promedio de casi 20% anual en los últimos tres años. Esta favorable evolución del mercado hipotecario se ha dado en un entorno de descenso del índice de morosidad el cual se situó a finales de 2005 en 0.83%.

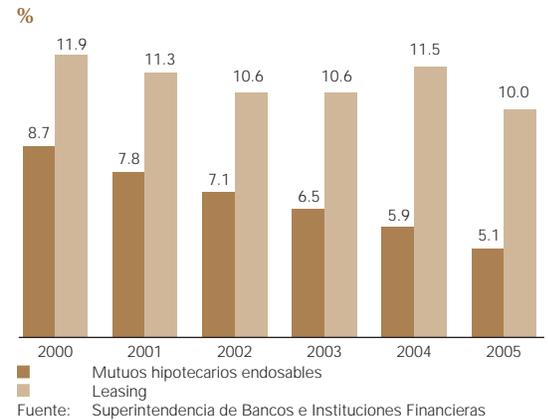
Desde 2003, resalta la importancia adquirida por los mutuos hipotecarios no endosables que permiten condiciones más flexibles en tasas, plazos, relación cuota ingreso y préstamo valor. Este tipo de préstamos ha pasado de representar 10% del total del crédito vivienda en 1999 a más de 50% a finales de 2005. Otro factor de impulso para estos instrumentos han sido las operaciones de refinanciamiento,³ que han posibilitado sustituir créditos financiados con letras por los financiados con mutuos hipotecarios no endosables.

Estructura y funcionamiento del mercado hipotecario

El actual sistema de financiamiento a la vivienda data de 1977 con la introducción de los bancos universales y con la autorización a éstos para emitir letras hipotecarias indexadas a UF.⁴ Este sistema tomó como modelo el danés,⁵ intentando mantener una estricta correspondencia entre los flujos de los préstamos y los de las letras junto

3 Denominadas en Chile reprogramaciones de préstamos.
 4 La Unidad de Fomento es una unidad de cuenta indexada a la inflación del mes anterior. Fue creada en 1977 (1UF = 100) y su valor a final de 2005 alcanzaba 17,526.02 pesos, es decir, 25.3 euros y 31.4 dólares USA.
 5 Para mayor información sobre el sistema de financiamiento a la vivienda danés ver: Temas Especiales en "BBVA Bancomer Situación Inmobiliaria" de enero de 2006.

Tasas de Interés



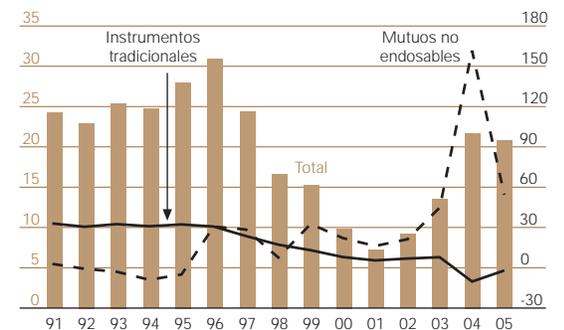
Letras de Crédito Hipotecario de Más de 14 Años

Tasa interna de retorno real anual



Crédito Hipotecario Residencial

Variación % anual



Financiamiento Hipotecario Residencial

Participación %, fin de periodo

	1999	2001	2003	2004	2005
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Mutuos no endosables*	10.4	12.7	18.3	39.4	50.6
Letras de crédito	69.3	70.7	67.6	49.8	39.7
Mutuos endosables	20.3	16.6	14.1	10.8	9.7

* Financiados con recursos propios
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

con un sistema que asegurara la compra de éstas. El mercado de capitales aceptó estos nuevos instrumentos financieros y el impulso definitivo se produjo con la introducción del sistema privado de pensiones en 1980. Los Fondos de Pensiones se constituían en los inversionistas naturales en este tipo de títulos.

Entidades participantes

En la actualidad, la banca otorga 87% del financiamiento hipotecario residencial, las compañías mutualistas 10.5% y las de leasing (arrendamiento financiero) habitacional el 2.4% restante. Los cinco mayores bancos controlan 82% del saldo de crédito vivienda bancario, concentrándose 50% en dos de ellos. El Banco del Estado de Chile mantiene el mayor protagonismo en el financiamiento a la vivienda, con una cartera que representa 25% del saldo total y 63% de las hipotecas. Es el único banco público del país y subsidiario de la política de vivienda del gobierno. El Banco del Estado es quien financia a los beneficiarios de ayudas a la vivienda que, tras haber realizado un pequeño ahorro,⁶ consiguen un subsidio sólo si al mismo tiempo logran un préstamo del banco.

Instrumentos de financiamiento

Varios son los instrumentos utilizados para captar los recursos necesarios para el financiamiento a la vivienda:

Letra hipotecaria. Es el título hipotecario por excelencia. La emiten los bancos y están respaldadas por los préstamos que conceden. Cada letra tiene el mismo valor que el préstamo que financia con un ajuste exacto en el balance de la entidad. Si hay un prepago, u otro motivo por el que el préstamo desaparece del balance, el banco tiene que retirar letras del mercado por una cantidad equivalente. Puede hacerlo comprando las letras directamente en el mercado o por sorteo o rescate. No son negociables, ni transmisibles, ni endosables. La hipoteca y la letra de crédito nacen al mismo tiempo. El banco de hecho presta la letra a su cliente que la tiene que vender en el mercado secundario para conseguir liquidez: Constituyen el pasivo de la entidad y no se pueden bursatilizar.⁷

Mutuos hipotecarios endosables. Se crean en 1986, son activos financieros respaldados por hipotecas o activos similares, transferibles por endoso del propietario del activo al inversionista. Los emiten los bancos y las Administradoras de Mutuos Hipotecarios Endosables que son compañías financieras de objeto limitado. Los mutuos endosables no son títulos y, si se transfieren o venden, se dan de baja en el balance del banco o entidad que los origina. No obstante, la entidad originadora mantiene la responsabilidad de la administración y recuperación del préstamo en nombre de los inversionistas.

Mutuos hipotecarios no endosables. Se empiezan a desarrollar a partir de 1997 ante la necesidad de disponer de productos mas flexibles a las demandas del mercado y se ajustan a lo que se pacte en el respectivo contrato y a lo indicado en la Ley 18.010 de junio de 1981, modificada en 2004, sobre operaciones de crédito de dinero que regula las tasas de dichas operaciones y sus límites así como las condiciones de amortización anticipada, entre otros.

6 Para conseguir un subsidio para vivienda es necesario tener una cuenta de ahorro vivienda. En el año 2005 existía un total de 2.2 millones de cuentas de ahorro, es decir, uno de cada dos hogares dispone de una cuenta de ahorro vivienda.

7 En Chile a la bursatilización fuera de balance se le denomina *securitización*.

Leasing habitacional. Este instrumento se aprobó en 1993 y se reformó en 1995 con el propósito de facilitar fondos para el financiamiento de la vivienda en alquiler. El objetivo era que los fondos de inversión inmobiliaria compraran viviendas para alquilar con opción a compra. El leasing exige un ahorro previo que da derecho a un subsidio. Los fondos se financian con la bursatilización de los flujos de pago de los contratos de alquiler mediante las Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV), consideradas como inversionistas institucionales y autorizadas a invertir en instrumentos de carácter hipotecario.

Bursatilización. Se introdujo con la ley del mercado de capitales de 1994, que en este tema fue muy restrictiva e impidió su desarrollo hasta la modificación del marco legal en 1999.

Características de los préstamos hipotecarios

Las características de los préstamos hipotecarios están muy ligadas a la forma en que se han obtenido los recursos. En el caso de los financiados con letras, la operación de préstamo va ligada directamente a la emisión de una letra hipotecaria. El banco no presta directamente el dinero al cliente sino que le vende una letra a valor nominal. Normalmente el banco realiza la venta en nombre del cliente, cargándole una comisión que se establece como un margen sobre la tasa de interés.⁸ El cliente asume el riesgo de que la letra sea comprada o vendida en el mercado secundario por encima o por debajo de su valor nominal. El banco actúa como administrador del préstamo ocupándose del cobro al cliente y pago al inversionista. Los préstamos en letras pueden ser a tasa fija o variable. El importe máximo financiado es el 75% del valor del avalúo o del precio de venta, el que sea menor y el plazo de amortización puede llegar hasta 30 años.

En el caso de los préstamos financiados con mutuos hipotecarios endosables⁹ o no endosables, las condiciones de plazo, relación préstamo valor y cuota renta, seguros, tasas, etcétera, se fijan libremente entre las partes. En los últimos años se han introducido numerosas innovaciones ofertándose créditos con tasa mixta, topes de alza de tasas, alargamiento de plazos y aumentos del porcentaje de financiamiento. No obstante, lo más frecuente es el préstamo a tasa variable.

Los préstamos hipotecarios conllevan una serie de gastos adicionales que habitualmente corren a cargo del comprador y que promedian en conjunto 2% del valor de la hipoteca. Las partidas más importantes son el impuesto de timbres y estampillas y la inscripción registral, que pueden llegar a representar cada una 0.8% del valor del préstamo. El resto de las partidas: avalúo, estudio de títulos y gastos notariales varía según las entidades entre 8 y 12 UF¹⁰ y disminuyen como porcentaje del costo total a medida que aumenta el importe del préstamo.

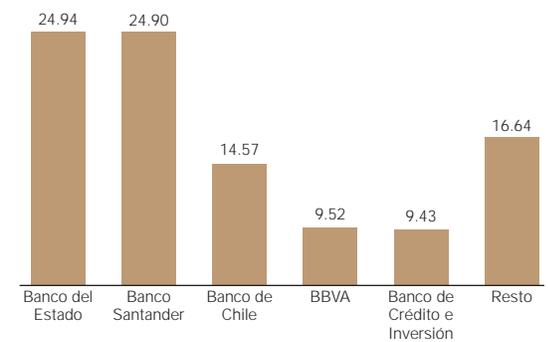
Los préstamos con garantía hipotecaria tienen una ponderación del riesgo de 60% y un calendario más laxo de dotación de provisiones siempre que cumplan con los requisitos legales de cada tipo de

8 En diciembre del 2005 la comisión por venta de letras variaba dependiendo de la entidad entre un mínimo del 0.05% del Banco del Estado a un máximo del 1.4%.

9 En éstos la relación préstamo/valor es máximo 80%.

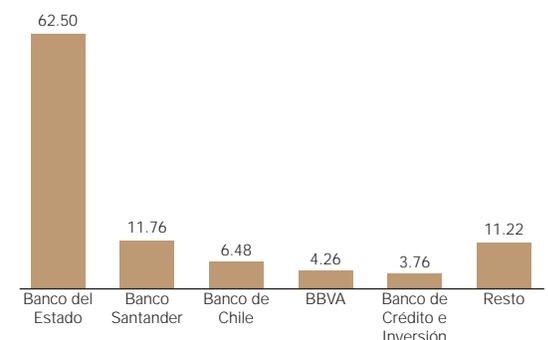
10 Entre 202 y 304 euros en 2005.

Crédito a la Vivienda en Saldos % del total, diciembre 2005



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

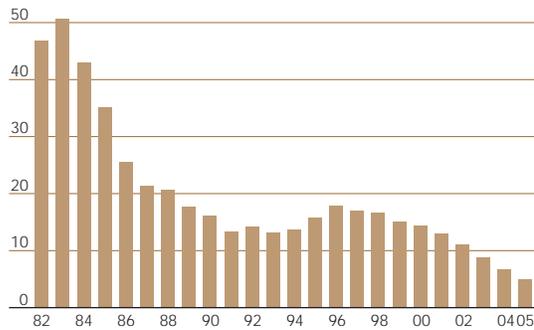
Número de Créditos a la Vivienda % del total, diciembre 2005



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

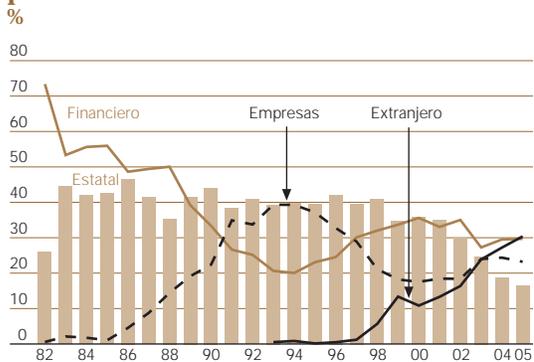
Letras Hipotecarias

% de la inversión de los fondos de pensiones



Fuente: Administradores de Fondos de Pensiones

Inversión de los Fondos de Pensiones por Sector



Fuente: Administradores de Fondos de Pensiones

Mercado Primario de Valores

Títulos de renta fija en circulación, % del total

	2000	2002	2005*
Sector Privado	78.1	82.4	84.6
Acciones de pago	60.4	56.5	65.0
Bonos de empresas	3.5	8.0	6.5
Letras hipotecarias	7.2	7.8	3.0
Cuotas fondos mutuos	4.5	7.5	7.2
Mutuos hipotecarios	1.3	1.8	1.8
Otros	1.1	0.9	1.2
Sector Público	21.9	17.6	15.4
Títulos Banco Central	19.7	14.3	11.2
Letras hipotecarias	1.9	2.2	1.7
Otros	0.3	1.1	2.5
Total	100.0	100.0	100.0

* Junio
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

préstamo. La ejecución hipotecaria es una operación barata y rápida que lleva menos de seis meses.

Mercado secundario de hipotecas: letras y mutuos hipotecarios

El mercado de bonos chileno está bastante desarrollado. El volumen de títulos de renta fija en circulación a final de junio del 2005 era de 160 mil millones de euros y representaba 1.7 veces el PIB. El sector privado emite las tres cuartas partes de los bonos, mientras la participación del sector público sigue disminuyendo: los bonos del tesoro pasaron de representar 20% del total del mercado de renta fija en el año 2000 a poco más de 10% a finales de 2005.

Por su parte, las letras hipotecarias también han ido disminuyendo su peso en el mercado de renta fija participando con 4.7% a junio del 2005. La pérdida de peso de estos títulos hipotecarios ha sido espectacular sobre todo en los últimos tres años y en especial en 2004 cuando se emitió 43% de la cifra de 2003. Los inversionistas naturales en estos instrumentos han sido los fondos de pensiones¹¹ aunque su inversión ha ido disminuyendo desde 50% del total a principios de los ochenta a 17% en 1997, alcanzando a finales del 2005 un 5% del total de sus activos. La escasez de títulos en el mercado permitió el desarrollo de las letras hipotecarias, a pesar de su complejidad. En la actualidad, la presencia de otros instrumentos financieros más sencillos está desplazando a las letras hipotecarias.

Los mutuos hipotecarios endosables nunca tuvieron la importancia de las letras y su peso ha estado en torno al 2% del total de títulos de renta fija con caídas fuertes a finales de los noventa. En los últimos años se ha desarrollado en paralelo un modelo alternativo de financiamiento a la vivienda que se ha mostrado más flexible a la hora de facilitar créditos para esos fines.

Conclusiones

El mercado hipotecario chileno se encuentra en un periodo de intensa expansión debido al buen momento económico del país y a cambios estructurales propios que han permitido mejorar la oferta hipotecaria. Si bien el grado de endeudamiento de los hogares en Chile está aumentando, éste es aún bajo si se compara con los estándares de los países más desarrollados.

La buena evolución de las variables macro-económicas y los progresos que se están realizando en relación con los productos hipotecarios orientados al cliente y con los instrumentos de captación de recursos, están permitiendo un mayor grado de desarrollo de este mercado que puede servir como ejemplo y modelo para los países de su entorno.

11 Pueden invertir hasta 50% en letras.

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales

Macroeconómicos	24
Construcción y Vivienda	
Mercado de Vivienda	25
Financiamiento de la Vivienda	

Indicadores Trimestrales

Macroeconómicos	26
Construcción y Vivienda	
Mercado de la Vivienda	
Financiamiento a la Vivienda	

Indicadores Mensuales

Macroeconómicos	27
Construcción y Vivienda	
Financiamiento a la Vivienda	

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB Real										
Variación % anual	5.1	6.8	4.9	3.9	6.6	-0.2	0.8	1.4	4.2	3.0
Consumo Privado Real										
Variación % anual	2.2	6.5	5.4	4.3	8.2	2.5	1.6	2.2	4.1	5.4
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	-0.7	2.9	2.3	4.7	2.4	-2.0	-0.3	0.8	-0.4	0.5
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	11.6	10.6	4.0	4.9	6.1	-4.6	3.5	3.2	5.9	3.3
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ¹										
Millones de personas promedio	9,696	10,443	11,258	11,767	12,473	12,401	12,273	12,263	12,483	12,927
Variación % anual	2.6	7.7	7.8	4.5	6.0	-0.6	-1.0	-0.1	1.8	3.6
Salario Medio de Cotización (IMSS) ¹										
Pesos diarios nominales promedio	67.6	80.2	94.6	112.6	129.6	146.2	158.0	168.4	178.6	188.9
Variación % real anual	-11.1	-1.6	1.8	0.7	5.1	6.0	2.9	1.9	1.3	1.7
Masa Salarial Real (IMSS)										
Variación % anual	-8.8	5.9	9.8	6.5	11.4	5.4	1.9	1.8	3.1	5.3
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	20.22	24.30	28.32	31.91	35.12	37.57	39.74	41.53	43.30	45.24
Variación % real anual	-8.5	-0.4	0.5	-3.3	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.4	0.5
Precios Consumidor (fin de periodo)										
Variación % anual	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3
TIEE 28 promedio (%)	33.7	21.9	26.9	24.1	17.0	12.9	8.2	6.8	7.1	9.6
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)						10.8	10.1	9.0	9.5	9.4

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PIB Construcción Real										
Variación % anual	9.8	9.3	4.2	5.0	4.2	-5.7	2.1	3.3	6.1	3.3
PIB Vivienda Real										
Variación % anual	-7.8	6.9	3.2	2.7	3.7	-0.6	2.9	3.2	5.9	nd
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas promedio)	nd	nd	798.9	880.8	933.4	900.5	896.0	906.4	928.4	989.1
Variación % anual	nd	nd	nd	10.3	6.0	-3.5	-0.5	1.2	2.4	6.5
Producción Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	10.0	4.7	3.4	3.9	6.0	-4.3	2.4	0.8	4.0	6.7
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	8.3	3.1	1.9	2.5	4.6	-5.4	1.2	-0.3	2.8	5.6
Empresas Constructoras ²										
Valor real de la producción (variación % anual)										
Total						4.7	1.4	11.4	33.9	8.5
Edificación						7.9	-3.1	5.0	52.3	13.0
Vivienda multi y unifamiliar						18.5	9.8	13.5	74.5	4.6
De oficinas y similares						12.7	-16.8	-10.9	-27.9	32.9
Comercial, de servicios y esparcimiento						10.5	-7.3	-2.3	24.5	97.3
Industrial en general						1.0	-24.5	-21.1	38.2	45.2
Otras						-11.1	-7.2	10.7	39.8	-26.8
Obra pública						-0.7	11.1	16.4	24.2	4.7
Otras						11.3	-12.1	15.7	10.6	3.7
Precios de Construcción Residencial (fin de periodo)										
General (variación % anual)	25.4	15.9	19.1	14.4	7.6	3.5	3.5	6.9	12.2	-0.4
Materiales de Construcción (variación % anual)	24.1	19.2	18.6	15.4	6.9	2.2	2.7	7.2	14.8	-1.6
Mano de Obra (variación % anual)	31.3	1.0	21.9	8.8	11.2	10.1	7.6	5.4	4.4	3.7

nd no disponible

1 A partir de 1999 el Empleo Formal Privado Total y el Salario Medio de Cotización no son compatibles con años anteriores

2 Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conasami, INEGI, IMSS

Indicadores Anuales del Mercado de Vivienda

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ventas de Viviendas (miles de unidades)										
Interés social	49.0	57.9	73.3	103.3	93.1	63.4	75.6	83.2	94.2	105.3
Económica	91.8	53.5	71.4	127.1	172.1	162.2	223.8	259.5	246.4	363.2
Media	10.8	8.0	6.8	7.4	12.0	21.3	34.3	44.2	54.8	58.8
Residencial	3.0	2.3	2.3	2.2	2.8	3.7	6.4	9.1	13.8	18.9
Residencial plus	1.7	1.7	1.6	1.9	2.1	2.6	3.6	4.4	9.4	8.8
Precio Vivienda (miles de pesos*, promedio)										
Interés social	203.9	212.3	206.0	200.4	223.3	215.1	205.0	194.5	193.4	193.1
Económica	296.2	305.9	282.8	288.8	324.1	312.5	306.1	303.4	310.2	322.7
Media	665.3	714.3	754.3	759.7	745.8	711.3	681.6	674.8	692.6	674.3
Residencial	1,511.6	1,657.4	1,601.4	1,737.0	1,761.2	1,722.4	1,661.4	1,600.0	1,546.7	1,534.6
Residencial plus	3,959.7	3,972.9	3,979.0	4,242.3	4,356.8	3,900.8	3,769.8	3,573.0	3,583.3	3,536.0
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Interés social	4,143	4,171	4,004	3,863	3,944	4,037	4,107	4,136	4,300	4,543
Económica	4,713	4,649	4,551	4,513	4,657	4,725	4,762	4,978	5,112	5,256
Media	6,099	6,150	6,005	6,242	6,176	6,350	6,420	6,724	6,851	6,845
Residencial	8,401	8,421	9,383	10,366	9,080	9,181	8,966	9,342	9,424	9,775
Residencial plus	15,487	14,591	16,885	16,905	14,742	13,867	12,757	13,341	13,811	14,383

Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número de Créditos y Subsidios Otorgados (miles)										
Total	591.6	566.8	430.3	463.6	476.8	461.9	704.5	735.2	763.0	678.3
Infonavit	103.2	99.2	108.0	199.0	250.1	205.3	275.0	300.0	306.0	376.4
SHF/Fovi	25.3	46.7	55.4	59.1	46.7	47.6	46.1	54.2	65.3	54.4
Fovissste	28.7	23.2	15.3	17.9	24.3	26.6	11.1	68.3	60.3	42.3
Banca comercial y sofoles	2.3	4.6	3.3	0.9	1.1	3.7	9.7	17.6	35.8	100.0
Otros**	432.0	393.0	248.2	186.8	154.6	178.7	342.9	295.0	295.7	164.6
Reducción***										-59.5
Flujo de Financiamiento (miles de millones de pesos*)										
Total	43.3	39.7	41.6	60.5	77.3	77.1	91.1	128.4	142.9	170.4
Infonavit	27.0	22.2	24.9	45.8	56.7	45.8	60.1	62.6	65.3	75.5
SHF/Fovi	4.1	6.1	7.0	5.6	8.5	15.3	11.9	15.8	21.9	17.4
Fovissste	3.5	3.2	3.2	4.1	4.6	6.1	4.2	19.6	15.6	13.3
Banca comercial y sofoles	2.8	2.5	1.8	0.7	0.8	2.9	7.0	12.1	24.7	56.7
Otros**	5.9	5.6	4.8	4.3	6.6	7.1	8.6	18.3	15.3	9.5
Reducción***										-1.8
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos fin de periodo (miles de millones de pesos*)	108.5	86.2	76.6	66.8	60.6	57.3	55.7	59.6	74.4	133.4
Indice de morosidad (%)		27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1	3.2

* Pesos de marzo de 2006

** Fonhago, Sedesol, organismos estatales, Banobras, Issfam, Pemex y CFE

*** Se refiere a los financiamientos (créditos y subsidios) que están considerados en dos o más instituciones

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Quinto Informe de Gobierno, 2005, CNBV, Conafovi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06
PIB Real													
Variación % anual	2.4	-0.1	1.0	2.1	3.6	3.7	4.5	4.8	2.4	3.3	3.4	2.7	5.5
Consumo Privado Real													
Variación % anual	2.5	-0.3	4.7	2.1	2.5	3.7	4.3	5.8	5.4	4.7	6.1	5.3	6.4
Consumo del Gobierno Real													
Variación % anual	2.0	3.1	0.8	-2.0	-0.4	-2.4	1.1	0.3	-0.8	0.1	-0.1	2.1	7.5
Inversión en Construcción Real													
Variación % anual	5.5	1.0	2.9	3.4	5.3	5.1	6.6	6.5	1.0	5.0	2.1	5.1	8.3

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06
PIB Construcción Real													
Variación % anual	5.7	1.1	3.0	3.5	5.5	5.3	6.8	6.6	1.0	5.0	2.1	5.1	8.3
Empresas Constructoras ¹													
Valor real de la producción (variación % anual)													
Total	11.3	12.4	10.7	11.2	20.0	36.5	38.5	38.5	23.1	5.5	2.1	6.8	12.7
Edificación	-4.4	3.8	11.7	8.8	39.3	61.1	51.1	56.4	29.0	9.5	6.6	10.5	9.3
Vivienda multi y unifamiliar	3.1	9.8	23.4	17.4	72.2	89.4	67.5	69.7	14.5	1.6	2.0	2.2	2.7
De oficinas y similares	-2.3	-15.5	-9.3	-16.5	-28.2	-22.9	-26.6	-33.6	-16.3	33.5	15.4	112.1	50.5
Comer., de servs. y esparcim.	2.5	-11.4	-6.9	8.3	-1.5	30.5	34.1	33.0	155.9	82.2	74.4	94.6	20.0
Industrial en general	-36.4	-7.8	-26.1	-4.6	1.7	30.5	65.9	62.3	71.1	60.2	23.9	33.5	17.6
Otras	-1.9	14.5	27.1	2.7	21.9	38.4	35.1	58.8	1.6	-33.4	-29.2	-34.8	8.8
Obra pública	21.4	19.3	10.9	15.7	12.9	22.0	32.0	27.4	19.3	1.8	-2.4	4.2	18.5
Otras	40.9	19.5	7.0	3.1	-13.1	9.9	20.7	24.4	11.3	2.0	1.3	2.3	6.0

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06
Precio Medio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)													
Interés social	201	199	191	187	193	197	196	187	191	194	192	196	
Económica	302	300	306	306	310	310	311	310	315	324	322	329	
Media	671	661	675	692	691	702	699	679	680	686	669	663	
Residencial	1,632	1,634	1,609	1,527	1,566	1,558	1,535	1,528	1,495	1,539	1,566	1,538	
Residencial plus	3,596	3,725	3,648	3,329	3,409	3,660	3,778	3,486	3,629	3,578	3,563	3,518	
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)													
Interés social	4,124	4,199	4,160	4,062	4,216	4,382	4,352	4,251	4,409	4,478	4,595	4,686	
Económica	4,904	4,942	5,059	5,005	5,050	5,150	5,157	5,089	5,126	5,245	5,351	5,302	
Media	6,711	6,707	6,750	6,729	6,742	6,831	6,987	6,842	6,903	6,915	6,804	6,762	
Residencial	9,085	9,471	9,457	9,355	9,454	9,389	9,474	9,380	9,465	9,917	9,909	9,806	
Residencial plus	12,923	13,558	13,354	13,524	13,675	13,852	14,358	13,367	14,006	14,395	14,312	14,809	

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Indice de morosidad (%)	12.4	11.9	11.4	8.4	7.6	7.3	6.9	6.1	5.3	4.8	4.2	3.2	3.0

¹ Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción
* Pesos de marzo de 2006

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, Softec, Banco de México

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05	Oct'05	Nov'05	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06
IGAE											
Variación % anual	1.2	1.9	4.3	4.0	3.1	2.5	2.4	5.6	4.3	7.0	1.8
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	3.5	2.4	1.8	2.1	4.1	3.8	7.2	6.7	8.9	9.4	
Empleo Formal Privado Total (IMSS)											
Total (miles de personas)	12,847	12,897	12,951	13,080	13,222	13,335	13,185	13,222	13,345	13,484	13,549
Variación % anual	3.4	3.3	3.6	4.0	4.2	4.5	4.7	5.1	5.2	6.1	5.8
Salario Medio de Cotización (IMSS)											
Pesos diarios nominales	189.1	191.2	190.1	189.1	188.4	189.6	190.1	196.6	197.8	195.2	196.9
Variación % real anual	1.3	1.4	1.6	2.1	2.4	2.5	1.9	1.1	1.4	0.8	2.0
Masa Salarial Real (IMSS)											
Variación % anual	4.7	4.7	5.2	6.2	6.7	7.1	6.7	6.3	6.7	6.9	8.0
Salario Mínimo General (diario)											
Pesos nominales	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	47.1	47.1	47.1	47.1
Precios al Consumidor (fin de período)											
Variación % anual	4.3	4.5	3.9	3.5	3.1	2.9	3.3	3.9	3.7	3.4	3.2
TIIE 28 promedio (%)	10.0	10.0	10.0	9.7	9.4	9.2	8.7	8.4	8.0	7.7	7.5
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	9.6	9.4	9.4	8.5	8.9	8.7	8.5	8.3	8.2	8.3	8.6

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05	Oct'05	Nov'05	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06
Empleo Construcción (IMSS)											
Total (miles de personas)	993.8	1,004.1	1,021.6	1,033.6	1,049.9	1,066.0	1,014.5	1,026.1	1,048.8	1,077.6	
Variación % anual	6.5	6.3	8.0	8.6	8.7	10.4	11.7	12.6	13.0	16.6	
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)											
Variación % anual	14.9	6.9	5.2	9.9	8.2	8.5	18.1	7.7	10.6	15.8	
Consumo por Habitante de Cemento (kg.)¹											
Variación % anual	13.7	5.8	4.1	8.7	7.1	7.4	16.8	6.7	9.5	14.7	
Precios de Construcción Residencial											
General (variación % anual)	-1.7	-1.5	-1.6	-1.0	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	1.4	3.3	5.1
Materiales (variación % anual)	-3.3	-3.1	-3.2	-2.6	-1.7	-1.7	-1.6	-0.4	0.8	3.4	5.9
Mano de obra (variación % anual)	3.5	3.6	3.7	3.9	3.9	3.8	3.7	4.0	3.4	3.3	2.9

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05	Oct'05	Nov'05	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos, miles de millones de pesos*	94.6	97.5	98.9	105.9	111.0	116.3	133.4	139.6	142.6	153.8	161.4
Variación % anual	45.1	45.1	43.6	53.0	57.3	60.5	79.3	84.9	82.4	87.8	88.6
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias											
Saldos, miles de millones de pesos*	120.1	120.3	122.2	120.7	119.8	118.1	108.1	104.8	106.0	103.0	100.4
Variación % anual	18.7	16.7	18.1	14.8	12.3	9.7	-2.9	-7.3	-7.8	-11.4	-13.9

¹ Se utilizó el volumen de producción de cemento como proxy de consumo

* Pesos de marzo de 2006

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conasami, INEGI, IMSS, CNBV

Enero 2006

Sofoles Hipotecarias, Evolución e Importancia
La Vivienda en México y su Financiamiento
El Mercado Hipotecario en Dinamarca

Julio 2005

Fusiones, Adquisiciones y Alianzas entre Banca y Sofoles
Valuación Inmobiliaria. Sacándole Provecho a un Avalúo
Empresas Desarrolladoras de Vivienda en México
El Mercado Hipotecario en Estados Unidos

Noviembre 2004

La Flexibilización Crediticia y el Impulso a la Vivienda
Costo de Oportunidad Entre Adquirir una Vivienda o Rentarla
Mercado de Suelo en México: Aspectos Legales y Económicos
El Mercado Hipotecario en España

Abril 2004

Factores que Favorecen la Demanda de Vivienda
Evaluación del Riesgo en un Crédito Hipotecario a la Vivienda
Avalúos, CAT y Oferta Vinculante

Octubre 2003

Costos Asociados a la Adquisición de Vivienda
Mercado Secundario del Crédito Hipotecario:
Diferencias Internacionales
Experiencia en México

Abril 2003

México: Precios de la Vivienda, Evolución y Determinantes
El Papel de la SHF en el Mercado Hipotecario
Los Registros de Propiedad y el Desarrollo del Mercado Hipotecario
Reforma del Mercado Hipotecario de México: Avances

Octubre 2002

La Accesibilidad a la Vivienda
La Demanda de Vivienda en México 2002-2010
Marco Legal de las Sofoles Hipotecarias: Diferencias con la Banca Múltiple
Reforma del Mercado Hipotecario de México: Avances
Calificaciones de Ejecutabilidad de Contratos Mercantiles e Hipotecarios

Abril 2002

Estructura del Mercado y Principales Constructores de Vivienda
Tamaño y Condiciones del Acervo Residencial
Localización Geográfica de la Población y Crecimiento de los Hogares
Instituciones que Otorgan Financiamiento para la Adquisición de Vivienda
Marco Legal y Fiscal en el Mercado Hipotecario
Bases y Obstáculos para una Reforma del Mercado Hipotecario de México

* Documentos disponibles en la página web <http://www.bancomer.com>

Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos Av. Universidad 1200 Col. Xoco 03339 México D.F. Tel. (52) (55) 5621 5994 Fax (52) (55) 5621 3297 www.bancomer.com

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director

José Luis Escrivá

Subdirector

David Taguas

Economistas Jefe

Norteamérica: Jorge Sicilia

México: Adolfo Albo

Estados Unidos: Nathaniel Karp

LatAm y Mercados Emergentes:

Argentina: Ernesto Gaba

Chile:

Colombia: Daniel Castellanos

Perú: David Tuesta

Venezuela: Giovanni di Placido

Europa: Sonsoles Castillo

Análisis Sectorial: Carmen Hernansanz

Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Servicio de Estudios Económicos Norteamérica

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

David Aylett

david.aylett@bbva.bancomer.com

Fernando González

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández

o.hernandez@bbva.bancomer.com

Carlos Herrera

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Alma Martínez

alma.martinez@bbva.bancomer.com

Eduardo Millán

e.millan@bbva.bancomer.com

Javier Morales

francisco.morales@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas

c.posadas@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres

e.torres@bbva.bancomer.com

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvausa.com

Javier Amador

j.amador@bbva.bancomer.com

Marcial Nava

jm.nava@bbva.bancomer.com

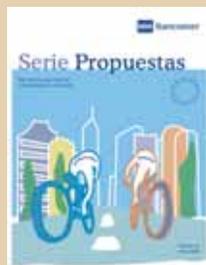
Fernando Tamayo

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Elisa Sánchez

elisa.sanchez@bbva.bancomer.com

Otras publicaciones



Situación de:

Argentina

Chile

Colombia

España

Perú

Venezuela

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de BBVA Bancomer, S.A. y ha sido elaborado con datos que consideramos confiables; sin embargo, no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA Bancomer sobre su exactitud, integridad o corrección.