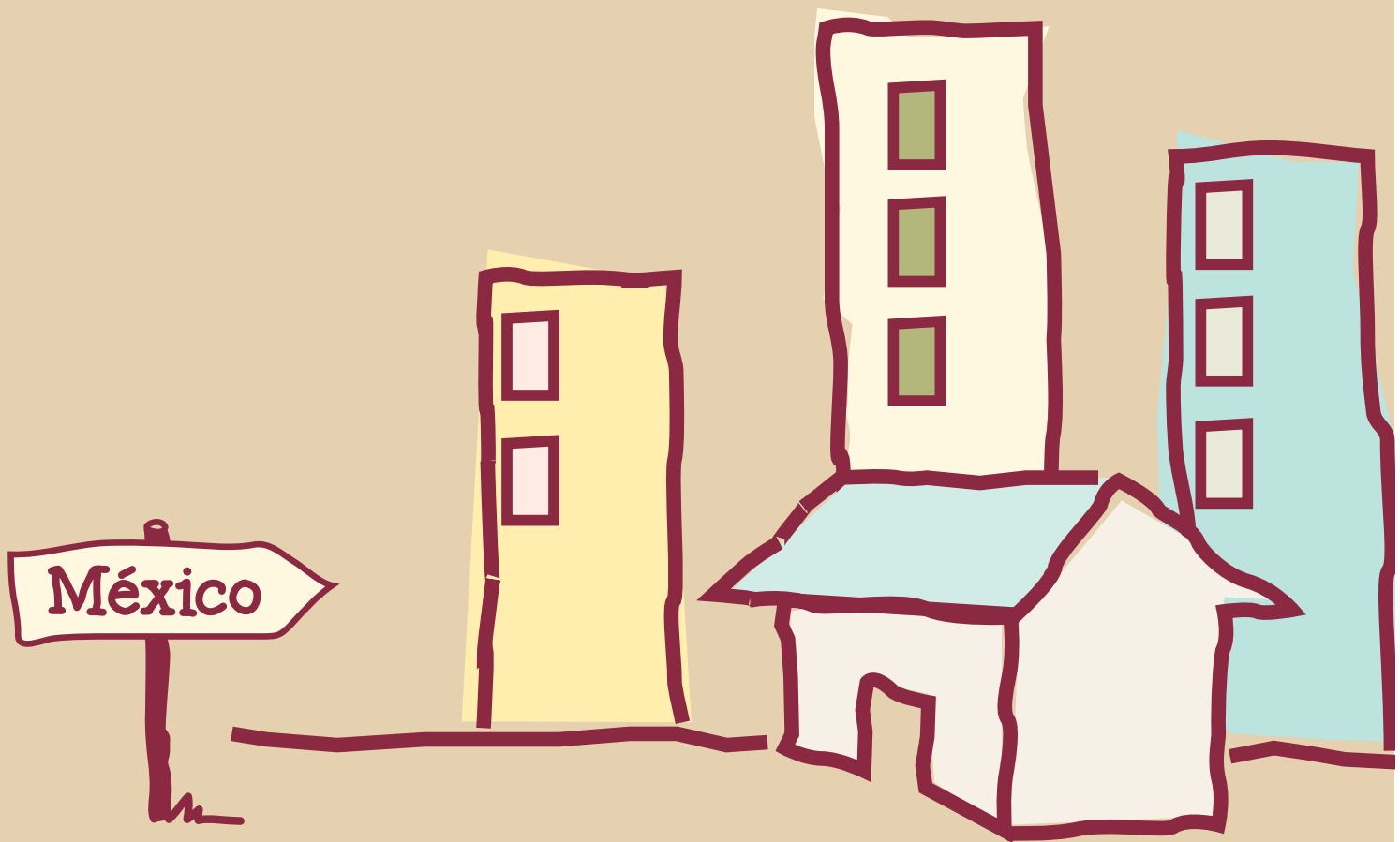


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Enero 2007



Indice

Fecha de cierre: 15 diciembre 2006

Enero 2007

Presentación 2

Coyuntura

Entorno Económico y Financiero 3

Actividad de la Construcción 5

Mercado de Vivienda 7

Financiamiento a la Vivienda 9

Temas Especiales

Demanda de Vivienda 12

Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras) 17

El Financiamiento de la Vivienda en el Reino Unido 19

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

Diseño: Fernando Tamayo fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Consejo Editorial:

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

En un entorno económico de estabilidad tanto en crecimiento como en inflación, el sector de la construcción tuvo un comportamiento muy positivo en 2006 y avanzó de nueva cuenta por arriba de la economía. Las previsiones indican que 2007 será un año en el se dará una menor contribución de la construcción al crecimiento económico del país previsto en 3.6%. Si los programas de vivienda alcanzaran un desarrollo similar al de 2006, la edificación de vivienda podría mantener un ritmo de crecimiento de 4.5% en 2007, manteniéndose por sexto año consecutivo como una de las ramas de la economía más expansiva.

En 2006, el mercado de la vivienda mostró cifras de ventas y niveles de precios similares a los del año anterior, con un total de casi medio millón casa vendidas y unos precios promedio similares a los de 2005 en los segmentos más económicos y con moderadas alzas en los segmentos más caros. El aumento de la inversión extranjera en inmuebles está permitiendo un desarrollo inmobiliario más intenso en aquellas zonas más orientadas al turismo y se muestra como un factor con peso creciente dentro del mercado inmobiliario mexicano.

En el ámbito financiero, se alcanzaron los objetivos de otorgar 750 mil créditos hipotecarios gracias al esfuerzo conjunto realizado tanto por las entidades públicas como privadas de vivienda para incrementar el financiamiento hipotecario. El saldo de crédito para el financiamiento de vivienda a septiembre de 2006 mostró un crecimiento anual de 28.8%. A este desarrollo, ha contribuido decisivamente el impulso de la banca comercial en la colocación de créditos a la vivienda que, a octubre de 2006, había avanzado 51.4% anual. Atrás de estas cifras se perciben los beneficios de la estabilidad macroeconómica, que ha permitido reducciones en las tasas de interés y una gran flexibilización en los esquemas crediticios.

En el mediano plazo, las necesidades de vivienda derivadas de la evolución demográfica son analizadas en profundidad a partir de los nuevos datos del II Censo de Población y Vivienda 2005. El flujo anual promedio de hogares en los próximos años por motivos demográficos se estima en 660 mil; si bien la desviación de la demanda real con respecto a la estimada estará determinada en lo fundamental por el grado de estabilidad económica del país. En este sentido, la evolución del mercado laboral es primordial pues influye en las expectativas de los consumidores entre aumentar o reducir la demanda de vivienda.

El mercado inmobiliario mexicano está en pleno desarrollo y los agentes están demandando nuevos instrumentos en los cuales materializar los crecientes volúmenes de inversión. La creación de los llamados Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras) puede representar una innovación positiva que favorezca la inversión de particulares en inmuebles.

Por último, se presenta la transformación que ha tenido el mercado hipotecario en el Reino Unido en los últimos 25 años, en los que ha pasado de ser prácticamente un monopolio de un solo tipo de entidades financieras, a ser un ejemplo de mercado hipotecario maduro, con un gran número de agentes participantes, una amplísima gama de productos y flexibilidad en sus planteamientos.

Entorno Económico y Financiero

Contexto Económico Favorable en 2006 y un 2007 Menos Expansivo

En 2006, la economía mexicana registrará el mejor desempeño de los últimos seis años, con expansión de la actividad productiva, mayor empleo, baja volatilidad financiera y transición política sin afectar a los mercados, entre sus principales características. Factores coyunturales y estructurales se conjugaron para impulsar el crecimiento en dicho año. Así, los altos precios del petróleo generaron ingresos adicionales en las finanzas públicas, el cambio de administración pública impulsó el gasto en campañas políticas y obra pública, la estabilidad financiera favoreció los mercados y la industria automotriz global asignó más producción a México.

Sin embargo, aunque el cierre del año en su conjunto habrá presentado muy buenos resultados, se pueden identificar dos periodos: en el primer semestre el dinamismo fue en aumento y en el segundo el ciclo empezó a revertirse. El indicador global de actividad económica, como aproximación del PIB, pasó de un crecimiento anual de 2.8% al cierre de 2005 a 5.8% a mediados de 2006 y 4.6% en septiembre. Desde luego, los resultados son favorables, la economía ha estado creciendo y lo ha hecho a una tasa relativamente alta, impulsada tanto por la demanda externa como por la interna la cual creció 7.2% en el primer semestre, la tasa más elevada desde 2002. Sin embargo, la tendencia general de los últimos meses es probable que se prolongará al cierre del año.

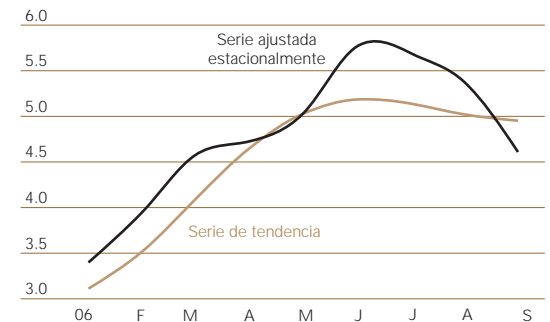
Estos cambios están asociados principalmente a las características del sector industrial, en donde sobresalen la construcción y las manufacturas. En tanto que la primera mantiene su alto dinamismo, las segundas lo moderan al inicio del cuarto trimestre. El financiamiento a la vivienda, el cierre de obras públicas, la estabilidad financiera y nuevos esquemas de crédito generaron un fuerte impulso al sector constructor. Por su parte, las manufacturas están regresando a tasas de incremento más acordes con las tendencias de largo plazo después del impulso adicional que le dio la industria automotriz. Por ejemplo, la producción de vehículos automotores pasó de un crecimiento de 40% en el primer semestre a 24% en el tercer trimestre, tasa todavía alta pero que evoluciona hacia niveles más sostenibles. Estos cambios son normales cuando se absorbe el efecto estadístico de un cambio en la plataforma de producción.

La inflación con presión temporal

Durante 2006 la inflación, medida por el índice nacional de precios al consumidor, varió entre un mínimo de 3.0% en mayo y un máximo de 4.3% en octubre, estas fluctuaciones han sido determinadas principalmente por los precios agrícolas, por tanto son temporales y con tendencia a corrección. Por ejemplo, los precios de frutas y legumbres se elevaron en tasa anual 24.8% en octubre y en noviembre en 19.9%. A su vez la inflación subyacente registró 3.5% en noviembre, por arriba de la meta pero en el intervalo establecido por el Banco de México.

IGAE

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Producción Industrial, 2006

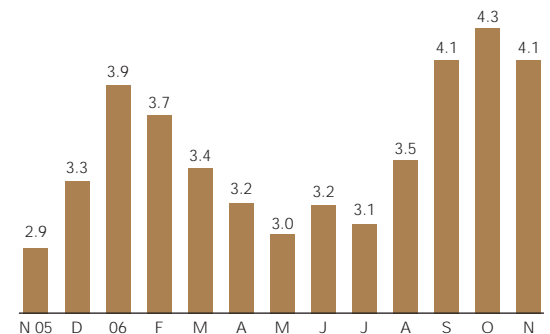
Variación % anual

	Ene-jun	Jul-sep	Oct
Total	5.5	5.6	4.6
Minería	2.8	2.7	3.7
Manufacturas	5.5	5.2	4.0
Vehículos	40.0	23.0	nd
Autopartes	7.4	2.6	nd
Construcción	6.8	7.7	7.3
Electricidad	4.1	6.5	5.3

nd no disponible
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

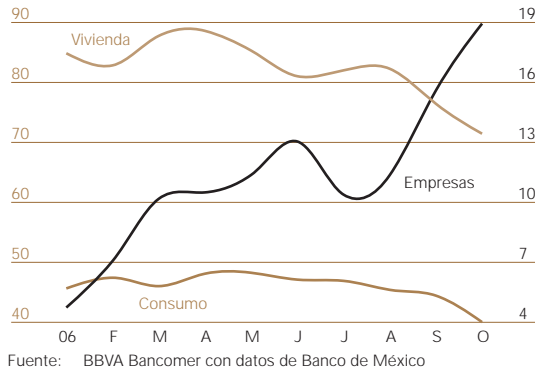
Precios al Consumidor

Variación % anual

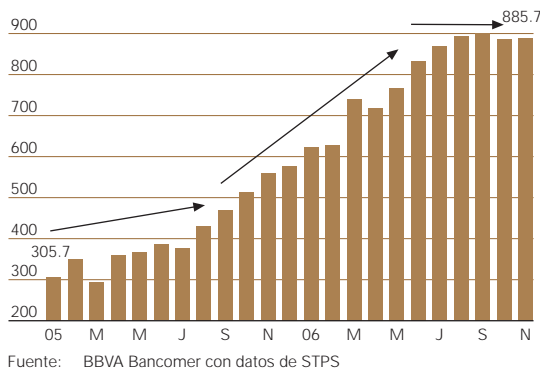


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Crédito de la Banca Comercial Vigente
Variación % anual, promedio móvil 3 meses



IMSS: Empleos Creados
Miles, 12 meses



Pronósticos 2006 - 2007

	2005	2006e	2007e
PIB (variación % anual)	3.0	4.6	3.6
Inflación (fin de periodo, %)			
General	3.3	4.0	3.5
Subyacente	3.1	3.6	3.2
Tasas de interés (fin periodo, %)			
Fondeo bancario	8.3	7.0	6.3
Bono 10 años	8.5	7.6	7.2
Tipo de cambio*	10.7	10.9	10.8
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación tradicional	3.2	7.4	6.0
Crédito vigente	26.6	21.7	17.5
Balance fiscal (% del PIB)	-0.1	0.2	0.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.6	-0.3	-1.3
Estados Unidos (var. % anual)			
PIB	3.2	3.3	2.8
Producción industrial	3.2	4.2	3.1

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

La evolución favorable de los precios, la moderación gradual en el dinamismo económico y los buenos resultados en finanzas públicas han sido favorables para los mercados financieros: Las tasas de interés de corto plazo han permanecido alrededor de 7% desde el verano, mientras que las de largo plazo se han ajustado a la baja al igual que en los mercados financieros internacionales, y la curva de rendimientos ha recuperado la pendiente positiva. En el mercado cambiario, el peso mexicano se cotiza en el último tramo del año por debajo de su valor en el segundo trimestre.

El crédito bancario vigente también tuvo un buen desempeño en 2006 y fue impulsado por el crecimiento de la economía, la estabilidad de precios que ha permitido tasas de interés bajas, la competencia con novedosos sistemas de financiamiento y la consolidación del sistema bancario privado. Las tasas de expansión del crédito de la banca comercial a la vivienda y al consumo muestran incrementos de 77% y 40% respectivamente, las cuales siguen siendo muy altas; además, para las empresas el dinamismo aumenta.

Este entorno se reflejó positivamente en el mercado laboral. Al mes de noviembre, las plazas laborales creadas en el sector privado formal (asegurados en el IMSS), se incrementaron en un nivel cercano a 900 mil, siendo el mejor registro cuando menos de los últimos ocho años. La generación de empleo es resultado de condiciones favorables en la economía pero también un soporte al mercado interno, por lo tanto, es previsible que el consumo mantendrá su vigor en los próximos meses.

2007: Moderación en el crecimiento y fortaleza en los mercados financieros

Hacia adelante el entorno externo será menos favorable en crecimiento pero con pausa monetaria en EUA. Para 2007 se espera un crecimiento menor en la economía estadounidense sin problemas inflacionarios y esto quitará presión para aumentos de tasas de interés. El menor dinamismo de la demanda externa se trasmite a México vía exportaciones hacia dicho mercado y a la producción manufacturera. En el mercado petrolero se espera una disminución tanto en el precio como en el volumen exportado, con impacto en ingresos públicos y en cuentas externas; en lo interno, la industria automotriz será menos dinámica.

Las perspectivas para 2007 son de un crecimiento menor al estimado para 2006 (3.6% vs. 4.6%), el cual será impulsado por el mercado interno estimulado por el empleo y el crédito. La inflación tendrá algunas presiones en la primera parte del año que cederán gradualmente en el segundo semestre, y las tasas de interés pueden encontrar un margen de maniobra en la medida que se confirme la estabilidad de tasas externas y los incrementos de precios a la baja —esperamos una disminución entre 50 y 75 puntos base—. En el mercado cambiario el sesgo es hacia cierta fortaleza del peso. El principal riesgo para este escenario deriva de la evolución de nuestro principal socio comercial en la medida en que la moderación de actividad pudiera ser mayor.

Actividad de la Construcción

Firme crecimiento de la actividad constructora en 2006 y expectativas favorables para 2007

La continua tendencia hacia la consolidación del sector construcción se ha visto reflejada en su creciente dinamismo, incluso superior al de la evolución general de la economía y de sus principales sectores. Este proceso ha tenido su sustento principal en la estabilidad macroeconómica que ha permitido que la construcción pública y privada muestren tasas de crecimiento sin precedentes en los últimos meses, que le auguran para el cierre del año un avance superior a 6%. Asimismo, de sostenerse las condiciones actuales, es factible que la actividad constructora continúe siendo uno de los pilares del crecimiento económico del país en los próximos años.

El sector aumenta su importancia económica, directa e indirecta

En el valor agregado de la economía el sector construcción ha seguido incrementando su contribución relativa en el PIB desde 2001 hasta alcanzar un peso de 4.3% en 2006 con datos estimados. Sin embargo, no hay que olvidar que se trata de un sector cuyo efecto se multiplica en la medida en que se relaciona con diferentes cadenas productivas: con la manufactura en 20 de 49 ramas y con los servicios en 10 de 14 ramas, de modo que su importancia es significativamente mayor. Asimismo, se trata de un sector altamente generador de empleo directo al representar cerca de 6.4% del empleo privado total, según registros del IMSS.

Franco progreso de la edificación residencial y no residencial; la pública se aceleró transitoriamente

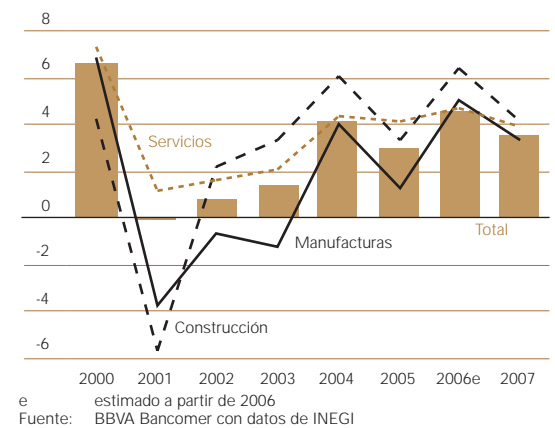
El apresurado crecimiento de la obra pública se debe en gran medida a la conclusión de obras pendientes de la administración que concluyó. Tal es el caso de obras de energía (extracción de petróleo, plantas de refinación, petroquímica, electricidad) y de comunicaciones y transportes. Por su parte, el segmento de la edificación residencial y no residencial, progresa de forma sostenida.

Dentro de la edificación no residencial, destacó el auge de la obra comercial y de servicios, cuyo ritmo de expansión ha sido creciente en los últimos tres años. Entre los factores que han favorecido ésta positiva evolución se pueden citar la disponibilidad de recursos financieros, el descenso de las tasas de interés y la mejor gestión del riesgo. La inversión en inmuebles comerciales ofrece un retorno atractivo llamando la atención de grandes fondos como Chelsea Property Group, Hines Interests, Kimco Realty Corporation, México Retail Properties, O'Connor Capital, Partners y Sam Zell's Equity International Partners, entre otros.

En los dos últimos años se ha incrementado la demanda de espacios de oficina, lo que está permitiendo que se absorba el exceso de oferta de años anteriores y disminuya la superficie disponible en un entorno de precios estables. No obstante y pese a la aún fuerte competencia, la inversión en espacios de oficina esta elevando su rentabilidad, lo que empieza a atraer a fondos de capital extranjero.

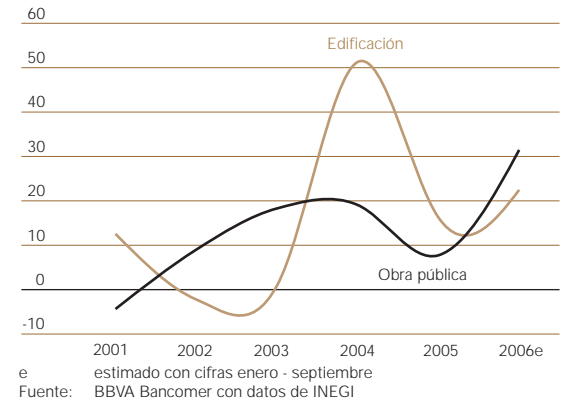
PIB por Sectores Económicos

Variación % real anual



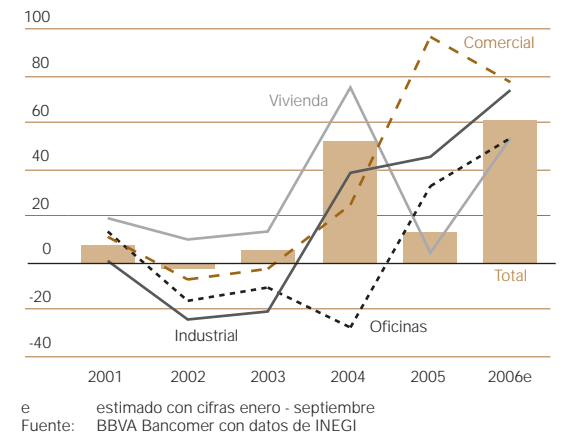
Valor de la Producción de la Obra Realizada por Empresas Constructoras

Variación % real anual

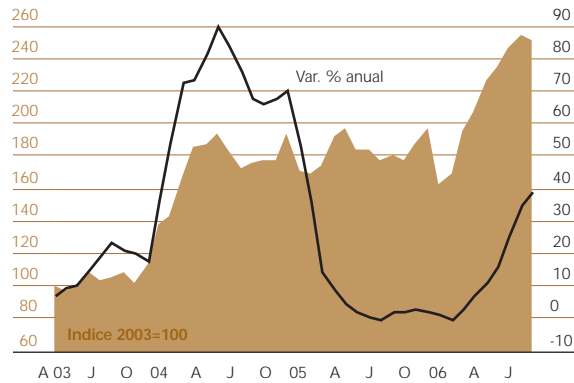


Valor de la Producción en Edificación Residencial y no Residencial

Variación % anual



Valor de la Producción de Vivienda



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

La construcción de parques industriales se encuentra en una fase favorable impulsada por el crecimiento de las exportaciones, que han contribuido a que la demanda de instalaciones industriales aumente, sobre todo en los estados fronterizos del norte del país. La reconversión de instalaciones industriales obsoletas y la necesidad de más superficies para este fin han abierto la oportunidad a la expansión de nuevos parques industriales, aumentando la actividad en este segmento y contribuyendo a cerrar la brecha entre oferta y demanda.

La construcción de vivienda gana fuerza

En cuanto a la edificación de vivienda, que tiene un peso relativo de 55% dentro de la edificación total, continuó avanzando a paso firme a lo largo de 2006 duplicando el valor de producción de 2003. La base para que esto ocurriera es la persistencia de tasas de interés bajas y la gradual recuperación de la capacidad de ahorro y compra de las familias. Otros factores de similar envergadura (financiamiento hipotecario creciente y flexibilidad crediticia a sus demandantes) han ayudado a que se fortalezca el círculo virtuoso del crecimiento de la producción de vivienda. Con esto, se estima que su PIB avance un 7% al concluir 2006.

Naturalmente, la mayor demanda de insumos para la construcción ha traído consigo el encarecimiento de algunos de ellos, no obstante, esto no ha afectado el desarrollo de obras realizadas ni al precio final de las viviendas. Ello obedece a que las desarrolladoras —las más grandes y profesionales— casi siempre cuentan con contratos que les permiten asegurar el precio de los insumos.

Buenas perspectivas para 2007

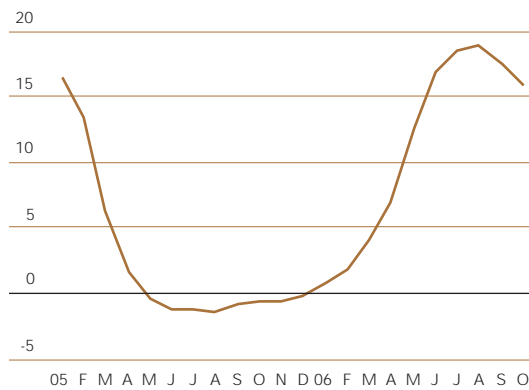
Se estima que el nuevo gobierno tratará de dar prioridad al crecimiento económico con lo que es factible un PIB total de 3.6% en 2007, en un entorno externo de moderación de la actividad económica en EUA. En este contexto, es de prever que el presupuesto para los programas de vivienda de 2007 sea similar al de 2006. Asimismo, se espera que el financiamiento hipotecario privado continúe en expansión haciéndolo cada vez más asequible a mayores capas de la población. Con ello es posible que la edificación de vivienda consiga un PIB de 4.5%, lo que permitirá reiterar su posicionamiento como uno de los sectores con mayor dinamismo dentro de la actividad constructora del país.

La obra en edificación comercial y de servicios es la que mejores perspectivas guarda hacia el mediano y largo plazo. El mayor crecimiento ocurrirá en las ciudades medianas, mientras que en las grandes zonas metropolitanas —sobre todo el Distrito Federal y Monterrey—, el crecimiento será menor ante fenómenos de menor absorción de espacios y descenso en los niveles de precios por metro cuadrado en algunas zonas. La construcción de oficinas es posible que modere su ímpetu aunque la demanda continúe en crecimiento lo que posiblemente se reflejará en reducciones de las superficies vacantes y posteriormente en un aumento de la cotización por metro cuadrado. La edificación industrial, si bien tiene una perspectiva positiva, su desempeño se verá determinado por la evolución de la actividad exportadora

Estimamos que el PIB total de la construcción crecerá 4.3% en 2007, acumulando seis años de avances por arriba del promedio nacional.

Precios de Insumos para la Construcción

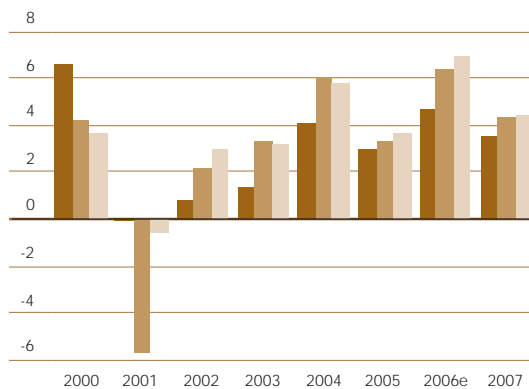
Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Producto Interno Bruto

Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Mercado de Vivienda

Logros del Mercado de Vivienda en 2006 y Expectativas 2007

El mercado de vivienda a lo largo de 2006 siguió mostrando progresos significativos sin que el cambio del poder gubernamental haya afectado su evolución ascendente. Más aun, el interés de todos los actores del mercado de vivienda por capturar a los compradores, sobre todo los de los segmentos medio y alto, esta derivando en una fuerte competencia. El mercado esta adquiriendo un impulso importante por parte de compradores con alto poder adquisitivo lo cual contribuirá a la diversificación del mercado y a disminuir la dependencia de los proyectos de vivienda de precio bajo, altos volúmenes y escasos márgenes de ganancia para los desarrolladores.

Para 2007 estimamos que se fortalecerá la concurrencia de los distintos agentes que acuden al mercado de la vivienda. De hecho creemos que prácticamente está garantizado el crecimiento en la mayoría de los segmentos, pues habrá continuidad en los principales institutos públicos de vivienda (Infonavit, ISSSTE, SHF), y es previsible la continuidad de un entorno de estabilidad financiera que posibilitará la persistencia de bajas tasas de interés y mayor oferta de financiamiento privado por parte de las instituciones que participan, en especial, la banca comercial y las sofoles.

Las ventas en los segmentos medio y alto lo más destacado

Se estima que al concluir 2006 el total de viviendas vendidas registró un nivel similar al de 2005 (aproximadamente 550 mil unidades). La evolución final del volumen vendido estuvo influida principalmente por un descenso de 4.9% en número de viviendas vendidas en segmento correspondiente a las viviendas con un valor inferior a 425 mil pesos, situación que no pudo ser compensada con el incremento de 13.5 y 37.8% que tuvieron las ventas de viviendas con valores medios y altos respectivamente. Esto porque la participación de estos dos segmentos dentro del total de casas comercializadas es aún reducido.

El estrato de compradores de ingresos medios es el que mayor dinamismo ha experimentado en el año, presentándose una ligera presión alcista en los precios de las viviendas en estos segmentos. No obstante, la variada oferta de los desarrolladores ha acotado su avance favoreciendo a los consumidores con precios asequibles. Por su parte, la fuerte expansión que experimentó el estrato con valores altos estuvo explicada por la demanda de vivienda turística, sobre todo por parte de consumidores estadounidenses que llegaron o están por llegar a la edad de retiro y han vuelto sus ojos hacia nuestro país para adquirir una vivienda, ya sea para residir en ella o para vacacionar. Entre los destinos preferidos están Cancún y la Riviera Maya, Acapulco y Los Cabos. Sin embargo, han emergido otros mercados como Puerto Peñasco en Sonora o El Polígono de Litibú en Nayarit y Mazatlán. Así, la favorable evolución del mercado turístico está atrayendo crecientes flujos de IED al sector y pudiera ser un segmento con un fuerte desarrollo en el mediano y largo plazo.

La accesibilidad a la vivienda sigue adelantando

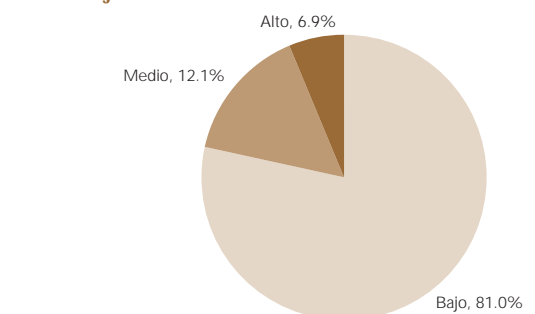
La solidez y flexibilización del mercado de vivienda se ha reflejado en mejoras a las condiciones financieras para las familias que desean

Ventas de Viviendas por Segmento

Unidades	2005	2006*	Var. % anual
Segmento A	105,254.7	125,049.5	18.8
Segmento B	363,217.2	320,493.2	-11.8
Segmento C	58,830.5	66,763.5	13.5
Segmento D	18,855.2	24,388.1	29.3
Segmento E	8,759.5	13,670.1	56.1
Total	554,917.2	550,364.5	-0.8
Segmento			
Bajo (A+B)	468,471.9	445,542.7	-4.9
Medio (C)	58,830.5	66,763.5	13.5
Alto (D+E)	27,614.8	38,058.3	37.8

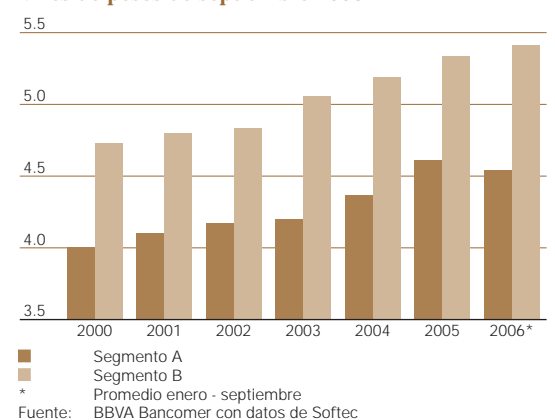
* estimado con datos de Softec al tercer trimestre de 2006
 Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm). Segmento A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más).
 SMM = 1,411.5 pesos en 2006
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Contribución por Segmento al Mercado de Vivienda

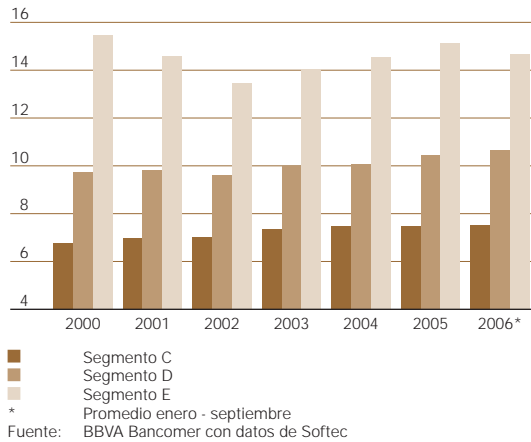


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios por M² de la Vivienda para Familias de Ingresos Bajos



Precios por M² de la Vivienda para Familias de Ingresos Medios y Altos
Miles de pesos de septiembre 2006

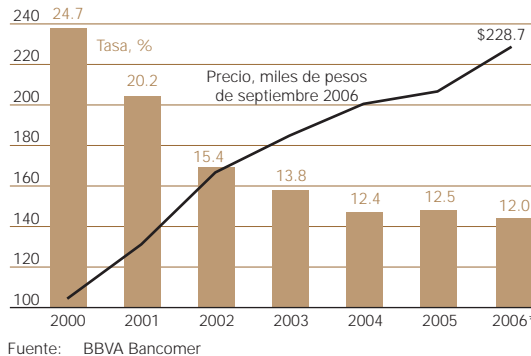


Precio de la Vivienda por Segmento
Miles de pesos de septiembre 2006

	"A"	"B"	"C"	"D"	"E"
2000	208.2	299.7	715.3	1,637.2	3,972.5
2001	213.2	309.5	712.3	1,682.1	4,161.0
2002	208.2	310.9	692.4	1,687.7	3,829.6
2003	197.6	308.2	685.6	1,625.4	3,629.7
2004	196.5	315.1	703.6	1,571.3	3,640.2
2005	196.2	327.8	685.0	1,558.9	3,628.6
2006*	198.2	335.1	725.7	1,653.5	3,603.9

* Promedio enero - septiembre
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precio la Vivienda Adquirible y Tasa de Interés Hipotecaria



adquirir un inmueble. Así, mientras que en 2000 una familia con aproximadamente tres salarios mínimos de ingreso, para que se le financiara 80% del valor de una vivienda, además de tener que cubrir una tasa de interés de 24.7% con plazo a 15 años, sólo podía obtener un préstamo cuyo monto posible (aproximadamente 104 mil pesos) era claramente insuficiente para que se realizara la compra de la vivienda más barata —que en ese año tenía un precio de mercado de poco más de 200 mil pesos—. Ya en 2006, una familia con un nivel equivalente de ingreso goza de condiciones de financiamiento más favorables: menor tasa de interés y mayor plazo de amortización, lo que hace que pueda acceder a un crédito de 229 mil pesos, permitiendo adquirir de forma holgada una vivienda de mayor precio y mejor calidad que la que podía comprar seis años antes. En este contexto, la mejora de las condiciones financieras han permitido que la capacidad de endeudamiento de las familias se haya más que duplicado entre 2000 y 2006.

Continuidad del crecimiento, signo del mediano plazo

Se estima que la demanda de vivienda, en el mediano y largo plazo, cuenta con grandes apoyos para seguir creciendo derivados de: 1) los flujos de hogares que serán crecientes en los próximos años (ver artículo Determinantes Demográficos de la Demanda de Vivienda en este número), lo que llevará a una mayor necesidad de vivienda; 2) la persistencia de un entorno de estabilidad económica que permitirá que la demanda potencial se materialice; y 3) la creciente confianza de los inversionistas que aportará un flujo continuo de recursos.

Por lo pronto, en 2007 se estima que el mercado seguirá avanzando en un entorno de estabilidad para las principales variables financieras, con lo que continuará incrementándose la oferta y variedad de crédito hipotecario por parte de los organismos públicos y privados de vivienda.

En el segmento de vivienda para consumidores de bajos ingresos no hay razones para esperar cambios o retrasos que obstaculicen el flujo de crédito de los organismos públicos de vivienda, debido a que se ha ratificado el anterior equipo administrativo otorgando certidumbre sobre la continuidad del apoyo al sector. Asimismo, consideramos que la bursatilización de la cartera hipotecaria del Infonavit continuará inyectando liquidez al sector, lo mismo que las bursatilizaciones del sector privado. El mercado de vivienda para adquirentes de ingresos medios y altos seguirá siendo el que mejor perspectiva presente, sobre todo por la amplia variedad de opciones por parte de los oferentes de crédito y desarrolladores.

El mercado de vivienda turística, sobre todo de compradores estadounidenses, cuenta con buenas perspectivas de crecimiento para el próximo año: la creciente internacionalización de las inversiones inmobiliarias, los nuevos instrumentos transfronterizos y las positivas rentabilidades obtenidas en México son factores que apoyan esta tendencia. En ese contexto, tiene sentido buscar alternativas de inversión en mercados con un potencial amplio de crecimiento como el mexicano.

Para 2007 el principal riesgo que se vislumbra en el mercado inmobiliario es el de una moderación del crecimiento económico más allá de la prevista, que pudiera traer consigo una sensible reducción en los niveles de empleo que incida negativamente en los demandantes de vivienda acotando el crecimiento del mercado.

Financiamiento a la Vivienda

2006, buen año para el crédito a la vivienda

A lo largo de 2006 el desempeño del crédito a la vivienda ha transitado por una senda de fuerte crecimiento. El esfuerzo conjunto que han venido realizando tanto las entidades públicas como privadas de vivienda para incrementar el financiamiento hipotecario ha permitido avanzar hacia el cumplimiento de la meta programada de otorgar 750 mil créditos al cierre de 2006. Para lograr lo anterior, los oferentes de financiamiento hipotecario consiguieron allegarse los recursos adicionales necesarios para cumplir sus objetivos en cuanto a otorgamiento de créditos a la vivienda.

A este fin estuvieron encaminadas las diversas bursatilizaciones de crédito que el Infonavit y las sofoles hipotecarias realizaron durante 2006, así como las compras de cartera de crédito a la vivienda que algunas instituciones bancarias hicieron a diversas sofoles del ramo. Estas acciones posibilitaron mayores montos de recursos frescos para atender la demanda crediticia en los diferentes segmentos de mercado. Los avances al cuarto bimestre del año en cuanto a créditos a la vivienda concedidos y su tendencia hacen esperar que al cierre de 2006 se habrá otorgado el número de créditos para adquirir una vivienda previsto a inicios del año, o incluso una cifra superior (véase cuadro).

Bancos y sofoles: sinergia que impulsa el financiamiento hipotecario

Las adquisiciones que algunas instituciones bancarias realizaron de cartera de crédito de sofoles hipotecarios hicieron que la tasa de crecimiento real anual de su saldo aumentara de manera dinámica en tanto que la cartera de crédito de las sofoles se contrajo. En conjunto, la tasa de crecimiento anual real del crédito total a la vivienda en 2005 fue de 28.2%, casi seis puntos superior al observado en 2004; este mayor dinamismo se debió principalmente a la reinserción de la banca en esta actividad.

En septiembre de 2006, el saldo del crédito total para el financiamiento de vivienda fue de 295.6 mil millones de pesos, mostrando un crecimiento de 28.8%, lo que representó un menor dinamismo del financiamiento a la vivienda. De hecho, si se compara el perfil del crecimiento trimestral, se aprecia un ligero proceso de moderación desde el último trimestre de 2005 (cuando se observó un crecimiento de 30.1%) que se ha ido extendiendo a lo largo de 2006, con un ritmo de crecimiento de 28.2% en el tercer trimestre, el cual podría acentuarse hacia el final del año, cerrando diciembre con una expansión de 26% en términos reales.

El crédito hipotecario concedido por la banca siguió fortaleciéndose

La banca comercial continuó su trayectoria de crecimiento en la colocación de nuevos créditos a la vivienda. Así, de enero a octubre de 2006 las instituciones bancarias financiaron la adquisición de 59,156 nuevas viviendas¹, lo que representó un incremento de 51.4% en

Crédito a la Vivienda por Entidad Financiera

Miles de créditos otorgados

	Meta 2006	Avance 4T06	% avance
Infonavit	435.0	244.7	56.3
SHF	115.0	28.3	24.6
Fovissste	70.0	48.0	68.5
Fonhapo	140.0	129.0	92.2
Otros	110.0	104.4	94.9
Banca		43.0	
Sofoles		30.5	
Orevis		13.5	
Resto*		17.4	
Duplicación registro	-120.0	-48.8	
Total	750.0	505.6	67.4

* ISSFAM, Pemex, CFE, LFC, PET, Habitat y Provivah
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Financiamiento a la Vivienda

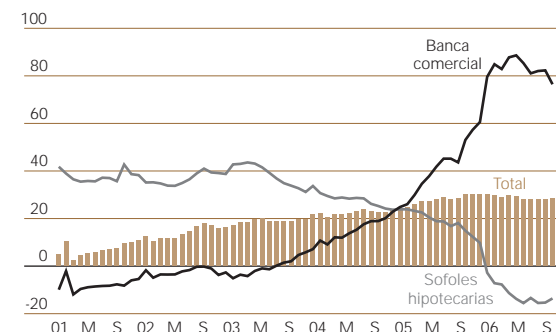
Inversión en miles de millones de pesos

	Meta 2006	Avance 4T06	% avance
Infonavit	79.5	50.3	63.2
SHF	23.1	8.3	35.8
Fovissste	15.5	15.3	98.5
Fonhapo	4.4	2.0	45.0
Otros	60.7	48.9	80.5
Banca		31.4	
Sofoles		13.1	
Orevis		1.2	
Resto*		3.2	
Duplicación registro		-1.7	
Total	183.2	122.9	67.1

* ISSFAM, Pemex, CFE, LFC, PET, Habitat y Provivah
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Crédito Vigente a la Vivienda

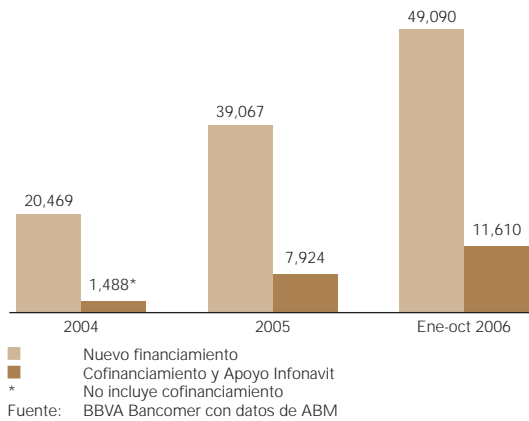
Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

1 Corresponde al total de créditos concedidos con recursos propios más los otorgados al amparo de los programas Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit. No incluye los créditos a la vivienda de Pemex ni los de los empleados bancarios

**Banca Comercial:
Créditos Otorgados a la Vivienda
Número**



relación con igual lapso de 2005. Atrás de estas cifras se perciben los beneficios de la estabilidad macroeconómica que ha permitido reducciones en las tasas de interés y una gran flexibilización en los esquemas crediticios. Asimismo, están presentes los avances derivados de los créditos concedidos a través de los programas de Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit que, en los primeros diez meses de 2006, representaron casi la cuarta parte de los financiamientos hipotecarios otorgados por las instituciones bancarias.

Perspectivas 2007

Tasas de interés. Las perspectivas de las principales tasas de interés para 2007 son de estabilidad, lo cual implica que no se esperan cambios importantes en las tasas de interés cobradas por la banca. Adicionalmente se prevé que continúe operando el esquema de reducción gradual de tasas de interés para clientes cumplidos. La interacción de estos dos factores —tasas de interés estables y reducciones de las mismas para clientes que representan menor riesgo—, indican que las tasas de interés de créditos hipotecarios y sus esquemas de incentivos durante 2007 serán similares a las que prevalecieron en 2006. Sin embargo, está la posibilidad de algunas reducciones, aunque acotadas, debido a la competencia entre los diversos participantes que otorgan crédito a la vivienda.

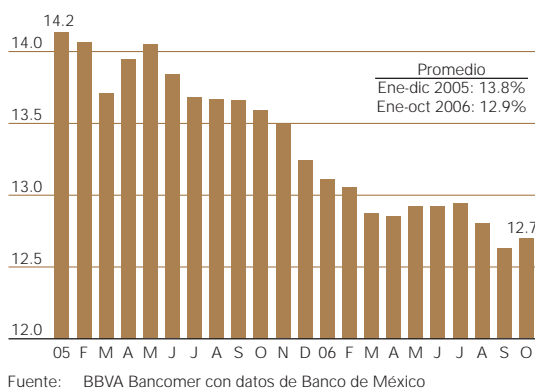
Crédito total a la vivienda. Para el final de 2007 se espera que el saldo del crédito total vigente a la vivienda (sofoles más banca) continúe creciendo a tasas de alrededor de 20% real anual. Este ritmo de expansión será menor del observado al final de 2006 (previsto en 26%) en gran medida como consecuencia del menor crecimiento del PIB esperado en 2007 (3.6% vs. 4.6% en 2006). En cuanto al número total de créditos a colocar —sectores oficial y privado— se estima un crecimiento de 14%.

Aumentar el financiamiento a la vivienda, reto para la nueva administración

El desempeño del crédito a la vivienda en la pasada administración gubernamental fue exitoso: se otorgaron más de tres millones de créditos a la vivienda. La derrama crediticia realizada refleja un importante esfuerzo financiero realizado tanto por el sector oficial como el privado para alcanzarla. Así, en 2001-2006 las entidades del sector público alcanzaron metas de colocación de créditos a la vivienda nunca antes logradas. En estos resultados subyacen múltiples procesos de saneamiento financiero, reducción de cartera de crédito vencida y mejoras en su eficiencia operativa para atender con mayor agilidad la demanda de este tipo de crédito.

Por su parte, en el ámbito privado también se tuvo desempeño positivo: las sofoles hipotecarias siguieron colocando nuevos créditos de manera dinámica y la banca comercial, una vez terminados sus procesos de saneamiento financiero, retornó a este mercado. La nueva participación de la banca en el crédito a la vivienda se ha dado bajo esquemas y productos crediticios competitivos y atractivos para los clientes en términos de tasas de interés fijas que cuentan con incentivos de reducción basados en el pago puntual de clientes, y plazos y enganches flexibles. Adicionalmente bancos y sofoles ofrecen financiamientos hipotecarios en condiciones preferenciales

**Tasas de Interés de Créditos Hipotecarios
Bancos y sofoles, % promedio**



a cotizantes en el Infonavit bajo la modalidad de los programas de Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit.

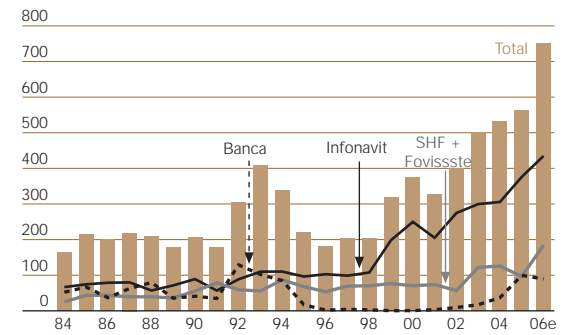
La actual administración tiene el reto de consolidar y mejorar los avances que se dieron en el crédito a la vivienda. Esto implica hacer posible que aumenten los recursos financieros que se destinan a esta actividad, dar puntual seguimiento al crédito otorgado para que éste no presente problemas de morosidad y responder oportunamente a los factores externos (presiones en las tasas de interés, crecimiento económico y generación de empleo en el sector formal de la economía) que modifiquen o afecten la demanda de vivienda.

Un ejemplo de los retos anteriores está dado por el caso del propio Infonavit. Se espera que en los próximos años aumente el número de créditos que el Instituto otorgue a los trabajadores afiliados de menores ingresos y por tanto con menor capacidad de pago. Otro reto importante de mediano plazo está dado por la capacidad que tiene la economía de generar nuevo ahorro voluntario o que no pertenece al que se genera dentro del contexto del sistema de ahorro para el retiro (SAR). En este último están incorporadas las aportaciones obligatorias que se canalizan al Infonavit y al Fovissste.

La disponibilidad de nuevo ahorro voluntario permitirá que se puedan realizar nuevas bursatilizaciones de cartera de crédito hipotecario además de que aumente la captación de recursos de la banca comercial, los cuales a su vez se podrán canalizar al financiamiento de la vivienda.

La nueva administración de gobierno ha dicho que fomentará la construcción de infraestructura. Si esto se lleva a cabo con el apoyo de recursos financieros del sector privado se tendrá que en el mediano plazo la demanda de fondos de ahorro aumentará. Lo anterior puede limitar los recursos disponibles para conceder nuevo financiamiento a la vivienda. En este sentido el reto importante de mediano plazo consistirá en hacer posible que el ahorro crezca de manera dinámica para que se pueda satisfacer la demanda de recursos financieros resultante de la expansión del crédito a la vivienda y del aumento de la inversión en infraestructura del país.

Número de Créditos para Vivienda Principales otorgantes, miles



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Sexto Informe de Gobierno, 2006

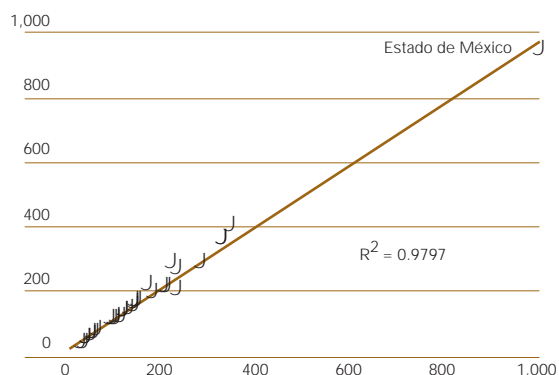
Créditos a la Vivienda Otorgados 2001 - 2006

	Miles	Particip. %
Infonavit	1,734	57.8
SHF	357	11.9
Fovissste	264	8.8
Fonhapo	234	7.8
Banca y Sofoles	195	6.5
Otras entidades	216	7.2
Total	3,000	100.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Factores Demográficos de la Demanda Potencial de Vivienda en México

Hogares y Viviendas Nuevas por Entidad Federativa Miles, 1990-2005



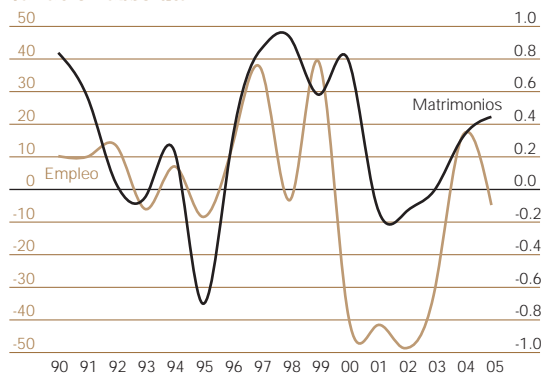
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Viviendas y Variables Demográficas Millones

	1970	1990	2000	2005
Población	48.2	81.2	98.4	103.9
Variación %	3.3	2.6	1.9	1.1
Hogares	9.8	16.2	22.3	24.8
Variación %	4.4	2.5	3.2	1.9
Viviendas	8.3	16.2	21.5	24.1
Variación %	2.6	3.4	2.9	2.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Matrimonios y Empleo Variación absoluta



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Introducción

Uno de los desafíos que día a día enfrenta el país y lo seguirá encarando en los próximos años es la de ampliar las oportunidades de la población para acceder a una vivienda. Para dimensionar ese desafío es necesario determinar el conjunto de necesidades de vivienda nueva que se generarán en los próximos años como producto del incremento demográfico expresado en la formación de nuevos hogares. Para determinar la demanda habitacional futura se hace necesario conocer los factores geográficos, demográficos y económicos que influirán en ésta, así como la ubicación geográfica de la demanda, la cual se ve influida por las actividades productivas y económicas que concentran el mayor número de población ocupada. En este trabajo se presentan los resultados del modelo demográfico que se realizó para estimar la demanda potencial de vivienda en México en los próximos diez años.

Población y vivienda

Los datos demográficos del II Censo de Población y Vivienda 2005 conciliados con el INEGI y recientemente dados a conocer, junto con nuestras proyecciones de población hasta 2015, permiten acercarnos al proceso de formación de hogares, y en consecuencia, a la demanda potencial de vivienda. La metodología utilizada en los modelos es ampliamente aceptada por su sencillez y por las dificultades que entraña el recabar datos sobre los movimientos o transiciones entre los distintos tipos de hogares y las variables que los originan.

Los modelos de demanda de vivienda basados en los datos demográficos anticiparon relativamente bien el proceso de formación de hogares (demanda potencial de vivienda) ocurridos en el país desde la década de los setenta. Sin embargo, el número total de viviendas que finalmente se construyeron fue inferior al flujo hogares formados, pues gran parte de las familias necesitadas de adquirir una vivienda no pudieron acceder a ella por una magra estructura de ingresos y/o posición laboral que se los impidió. De cualquier manera, las viviendas terminadas han guardado una relación muy directa con el proceso de formación de hogares.

Población y consumo de vivienda

A la mitad de 2005, en México había 103.9 millones de personas agrupadas en 24.8 millones de hogares que residían en 24.7 millones de viviendas. Así, en los últimos cinco años, mientras que la población se ha incrementado en 5.5 millones de personas y el número de hogares en 2.5 millones, el stock de vivienda aumentó 2.6 millones de unidades, lo que pone de manifiesto la institucionalización de los programas de vivienda, que han permitido, como no había ocurrido en muchos años, una expansión del número de viviendas nuevas superior al de formación de hogares.

En cuanto a la evolución demográfica de México en el último quinquenio se observó una notable desaceleración en el ritmo de crecimiento de la población con respecto al lapso 1990-2000 con aumentos promedios de 1.0 vs. 1.9% respectivamente. Esta situación se corresponde con el también menor ritmo de avance de los hogares en iguales periodos: 1.9% vs. 3.2% aunque a una mayor velocidad que el de la población.

La mayor velocidad de caída de la formación de hogares, y con ello la menor presión en la demanda de vivienda, con respecto a la población, se atribuye en buena medida al elevado saldo neto migratorio internacional negativo de 581 mil personas anuales, sobre todo de aquellos pobladores que están en edad de formar un hogar y de trabajar y donde más de 50% de los emigrantes internacionales tienen entre 20 y 40 años de edad.

Empleo, población y vivienda

La trayectoria observada de las variables demográficas no es completamente exógena al sistema económico, de hecho, la evolución del empleo y de algunas variables demográficas guardan cierta relación directa. De hecho, la variación absoluta del empleo en los últimos años permite ilustrar el efecto que tiene sobre el proceso de formación de hogares, reflejado en el número de matrimonios celebrados. Así, los movimientos del empleo tanto en expansión como en contracción han estado acompañados de la variación en los matrimonios en similar dirección, lo que indica que ambas variables están relacionadas.

Además de lo anterior, la distribución geográfica del empleo varía a lo largo del tiempo incidiendo directamente en los movimientos migratorios internos. Así, las entidades con mayor crecimiento económico —especialmente las vinculadas con los mercados externos— y por consiguiente con mayor generación de empleo en los últimos años son las que más están aumentando su peso en el total de la población del país. Por su parte, aquellas entidades preferentemente vinculadas con los mercados locales o que han experimentado procesos fuertes de relocalización de actividades productivas, denotan pérdida de contribución tanto en la distribución del empleo como en la población. Estos movimientos migratorios internos también afectan a la demanda de vivienda, en especial en su localización.

Los movimientos migratorios internos no necesariamente implican variaciones en el número de hogares, por lo que el número de viviendas demandadas no tendría que variar. Sin embargo, el desplazamiento de parte de la población provocará que parte de la demanda de viviendas también se desplace hacia otras latitudes. De hecho, en los últimos años la importancia de la vivienda en las entidades económicamente más dinámicas ha aumentado paulatina y continuamente.

Proyección del Modelo Demográfico

Las tasas de jefes de hogar

Para estimar el número de hogares que se formarán en México en 2006-2015, se partió de la estructura por edades de la población existente en el año 2005 y se aplicaron las tasas de jefe de hogar obteniéndose el número de hogares formados en cada año del periodo analizado. El procedimiento se llevó a cabo para cada entidad federativa por separado de forma que su suma arroja los totales nacionales. Primero, se estimó la tasa de jefe de hogar para cada estrato de edad, considerando:

$$T_i = n_i / N_i$$

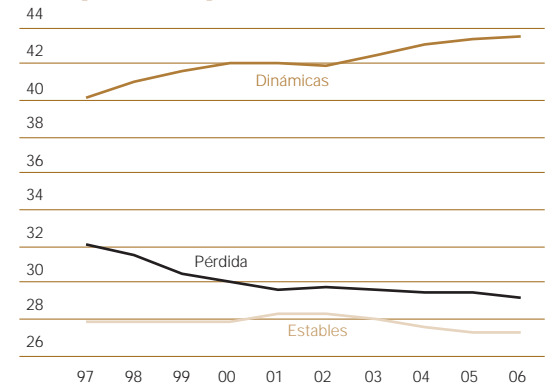
Donde:

T_i = Tasa de jefe de hogar

n_i = Número de jefes de hogar

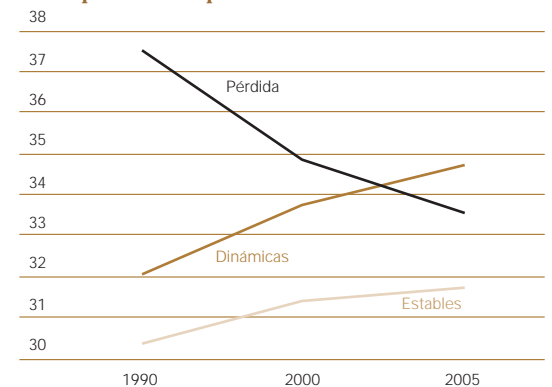
N_i = Total de la población

México: Distribución Estatal del Empleo Participación % respecto al total



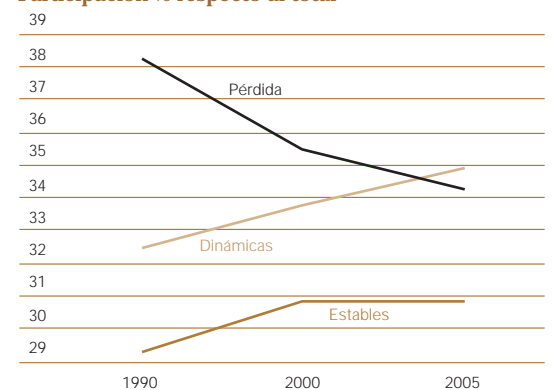
Dinámicas: Ags, BC, BCS, Camp, Chis, Coah, Jal, NL, Oro, QR, Son, Tab, Tamps, Tlax y Yuc
 Estables: Chih, Col, Gto, Hgo, Mex, Pue y SLP
 Pérdida: DF, Dgo, Gro, Mich, Mor, Nay, Oax, Sin, Ver y Zac
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

México: Distribución Estatal de Población Participación % respecto al total



Dinámicas: Ags, BC, BCS, Camp, Chis, Coah, Jal, NL, Oro, QR, Son, Tab, Tamps, Tlax y Yuc
 Estables: Chih, Col, Gto, Hgo, Mex, Pue y SLP
 Pérdida: DF, Dgo, Gro, Mich, Mor, Nay, Oax, Sin, Ver y Zac
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

México: Distribución Estatal de Vivienda Participación % respecto al total



Dinámicas: Ags, BC, BCS, Camp, Chis, Coah, Jal, NL, Oro, QR, Son, Tab, Tamps, Tlax y Yuc
 Estables: Chih, Col, Gto, Hgo, Mex, Pue y SLP
 Pérdida: DF, Dgo, Gro, Mich, Mor, Nay, Oax, Sin, Ver y Zac
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Tasas de Jefes de Hogar

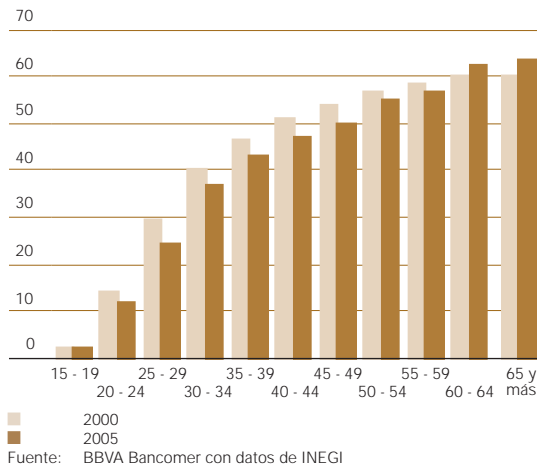
Distribución 2005, %

	Total	Masculino	Femenino
Nacional	23.9	37.2	10.8
Menos de 12 años	0.0	0.0	0.0
12 - 14 años	0.1	0.1	0.1
15 - 19 años	1.8	2.6	1.0
20 - 24 años	11.7	19.1	4.4
25 - 29 años	24.5	41.8	7.6
30 - 34 años	36.6	62.5	11.5
35 - 39 años	43.2	72.3	15.4
40 - 44 años	46.9	76.5	19.0
45 - 49 años	49.9	79.9	21.9
50 - 54 años	54.8	85.9	26.2
55 - 59 años	56.5	87.6	28.4
60 - 64 años	62.7	93.9	35.1
65 y más años	63.6	91.3	41.2
No especificado	0.0	0.0	0.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Censo 2005

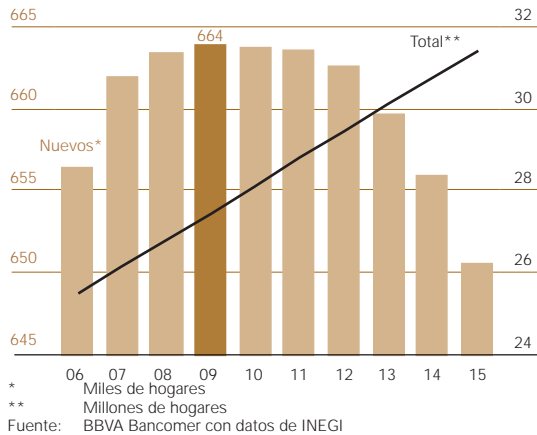
Tasa de Jefatura de Hogar por Grupos de Edad

% de la población



Demanda de Vivienda

Pronóstico por tendencias demográficas



El subíndice *i* se refiere a la edad. El intervalo de edades considerado comprende desde 12 hasta 85 años, agrupando a los jefes de hogar menores de 12 años y mayores de 85 en la primera y última tasa respectivamente. La tasa de jefes de hogar refleja el proceso de formación de núcleos familiares a partir de uniones matrimoniales, separaciones, divorcios y madres solteras. Los matrimonios representan la mayor parte de los nuevos hogares potenciales. El número de matrimonios llevados a cabo en cada año se encuentra influido, como ya se ha dicho, por la situación económica general, aunque también está vinculado con la incorporación al mercado laboral de los cónyuges.

La tasa de jefes de hogar para cada estrato de población y diferentes momentos en el tiempo, multiplicada por el número de habitantes, proporciona el número de hogares asociados a un grupo de edades:

$$N_{it} \times T_i = n_{it} = H_{it}$$

Donde *i* y *t* se refieren a edades y al año, respectivamente.

La variación del número de hogares es la resultante de aplicar la tasa de jefe de hogar correspondiente a las variaciones producidas en la población existente en cada estrato de edad. La evolución de la población y las alteraciones en la estructura de edades son las variables fundamentales del análisis de la demanda potencial por motivos poblacionales.

En el Censo 2005, la tasa de hogares promedio nacional fue 23.9% de la población total, integrando el 37.2% de la población masculina y el 10.8% de la femenina. A medida que se avanza en la pirámide de edades, el peso de los jefes de hogar aumenta, alcanzando su máximo en el estrato de 65 y más años. El retraso en la constitución de los hogares jóvenes no es muy significativo salvo para aquellos individuos entre 25 y 29 años, donde el 30% en el año 2000 eran jefes de hogar; ese porcentaje cae a 24.5% en 2005.

La tasa de jefes de hogar a nivel nacional en 2005 registró un pequeño incremento con respecto al observado en 2000, 22.8% vs. 23.9% respectivamente. Esta situación es coherente con el crecimiento que se está produciendo en el número de hogares unifamiliares, sobre todo en los estratos de edades maduras, donde se presenta un mayor índice de separaciones y divorcios.

Otro aspecto a resaltar, es el incremento significativo de los hogares en los que la persona que declara ser la cabeza de familia es una mujer (9.2% en 2000 vs. 10.8% en 2005), situación que se explica por la mayor participación de la mujer en el trabajo y el aumento de los hogares monoparentales encabezados por una mujer separada o divorciada.

Flujos Netos de Hogares en México 2006-2015

Resultados del modelo

Partiendo de la estructura de edades y de la migración neta internacional existente en 2005, se estima que en los próximos 10 años habrá un aumento promedio anual de 660 mil hogares. En conjunto, la formación de hogares fue de poco más de 500 mil en 2005, cifra que alcanzará su punto máximo de 664 mil en 2009 para ajustarse

hasta un flujo cercano a 650 mil nuevos hogares en 2015. Es decir, el stock pasará de 24.8 millones de hogares en 2005 a un estimado de 31.4 millones en 2015.

Proyecciones por entidad federativa

El proceso de demanda de vivienda funciona de manera diferente entre las entidades federativas, dando pie a distintas tendencias en la formación de nuevos hogares y por lo consiguiente de la demanda potencial de vivienda. Como se ilustra en el cuadro respectivo, el Estado de México destaca por la magnitud del incremento de casi 1.1 millones de hogares al cabo de los próximos diez años, lo que representa el 17 % del aumento total esperado para el país en su conjunto. En términos de dinamismo, sobresalieron las tasas anuales de aumento previstas para Quintana Roo, Baja California, Baja California Sur, Querétaro, Aguascalientes y Estado de México, muy superiores a 2.4% de la media nacional. En éstas se estima habrá un claro aceleramiento demográfico resultado de un crecimiento económico y generación de empleo más fuertes.

Demanda Potencial de Vivienda

(Miles)

	Stock de hogares		Variación		Flujos de Hogares									
	2005	2015	Absoluta	Relativa*	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total	24,805	31,406	6,601	2.4	656.3	662.0	663.3	664.0	663.7	663.6	662.6	659.7	655.8	650.4
Aguascalientes	249	338	89	3.1	8.4	8.5	8.6	8.8	8.9	9.0	9.1	9.2	9.3	9.4
Baja California	697	1,054	357	4.2	31.2	32.2	33.1	34.1	35.1	36.2	37.3	38.3	39.3	40.3
Baja California Sur	132	197	65	4.1	5.7	5.9	6.0	6.2	6.4	6.6	6.7	6.9	7.0	7.2
Campeche	186	247	61	2.9	5.9	6.0	6.1	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Coahuila	627	796	168	2.4	17.0	17.0	17.0	16.9	16.9	16.9	16.8	16.8	16.7	16.6
Colima	147	193	45	2.7	4.4	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
Chiapas	925	1,237	312	3.0	30.2	30.6	30.9	31.1	31.3	31.6	31.7	31.7	31.6	31.6
Chihuahua	823	1,042	219	2.4	22.0	22.0	22.0	22.0	21.9	21.9	21.9	21.9	21.8	21.6
Distrito Federal	2,292	2,594	302	1.2	35.3	34.5	33.4	32.2	31.0	29.8	28.6	27.2	25.9	24.5
Durango	360	435	75	1.9	7.8	7.8	7.7	7.7	7.6	7.5	7.3	7.2	7.1	6.9
Guanajuato	1,106	1,372	266	2.2	27.2	27.3	27.2	27.1	26.9	26.7	26.5	26.2	25.8	25.4
Guerrero	714	834	120	1.6	12.7	12.7	12.6	12.4	12.3	12.1	11.9	11.6	11.3	10.9
Hidalgo	563	697	134	2.2	13.6	13.7	13.7	13.6	13.6	13.5	13.4	13.2	13.0	12.8
Jalisco	1,598	1,995	397	2.2	39.6	40.0	40.0	40.1	40.0	40.0	39.8	39.6	39.3	38.9
México	3,222	4,363	1,142	3.1	110.6	112.0	113.0	113.8	114.5	115.1	115.6	115.8	115.7	115.4
Michoacán	937	1,078	141	1.4	15.6	15.6	15.2	14.9	14.4	14.0	13.5	13.0	12.5	11.9
Morelos	397	495	97	2.2	9.8	9.9	9.9	9.9	9.8	9.8	9.7	9.7	9.6	9.4
Nayarit	244	293	49	1.8	5.2	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4
Nuevo León	1,032	1,335	303	2.6	30.6	30.6	30.6	30.5	30.4	30.3	30.3	30.2	30.0	29.8
Oaxaca	822	982	160	1.8	16.6	16.7	16.6	16.5	16.3	16.1	15.8	15.5	15.1	14.6
Puebla	1,223	1,573	350	2.6	33.6	34.3	34.6	35.0	35.2	35.5	35.6	35.6	35.6	35.4
Querétaro	370	529	159	3.6	14.5	14.9	15.2	15.5	15.8	16.1	16.3	16.6	16.8	16.9
Quintana Roo	257	441	183	5.5	15.0	15.7	16.4	17.1	17.9	18.7	19.5	20.3	21.1	21.9
San Luis Potosí	568	696	128	2.1	13.0	13.1	13.1	13.0	13.0	12.9	12.8	12.7	12.5	12.3
Sinaloa	631	795	163	2.3	16.4	16.5	16.5	16.5	16.5	16.4	16.3	16.2	16.1	15.9
Sonora	606	765	159	2.4	16.3	16.3	16.2	16.1	16.0	15.9	15.8	15.6	15.5	15.4
Tabasco	481	611	130	2.4	13.5	13.6	13.5	13.3	13.2	13.0	12.8	12.6	12.3	12.1
Tamaulipas	780	998	218	2.5	21.9	22.0	22.0	21.9	21.9	21.9	21.8	21.7	21.6	21.5
Tlaxcala	243	318	76	2.8	7.2	7.4	7.5	7.6	7.6	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Veracruz	1,799	2,134	335	1.7	35.9	35.8	35.3	34.7	34.2	33.5	32.8	32.0	31.1	30.1
Yucatán	443	585	142	2.8	13.7	14.0	14.1	14.2	14.3	14.4	14.4	14.4	14.4	14.3
Zacatecas	330	383	53	1.5	5.9	5.8	5.7	5.6	5.4	5.2	5.1	4.9	4.8	4.6

* Variación % anual promedio
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Si la principal fuerza impulsora del crecimiento poblacional de las entidades ha sido la migración interna relacionada con las mayores posibilidades de conseguir mejores condiciones de trabajo —las personas dejan las zonas rurales en busca de empleo en alguna ciudad—, su efecto en la geografía ha sido el seguir inyectando cada vez más pobladores en términos absolutos a las grandes zonas metropolitanas como las de la Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey y Puebla.

Sin embargo, se estima que el crecimiento de los hogares seguirá moviéndose también hacia estados con ciudades de tamaño medio, en donde las oportunidades de empleo están aumentando a buen ritmo, particularmente las relacionadas con las actividades turísticas (Cancún, Ixtapa, Acapulco, Puerto Vallarta y Los Cabos, entre otras) o con la industria de exportación, destacadamente en la frontera norte (Tijuana, Mexicali, Ciudad Juárez, Nuevo Laredo y Hermosillo), pero también en centros urbanos como Aguascalientes, San Luis Potosí y Querétaro, entre otros. Su calidad de grandes atractivos de pobladores resulta en el balance en un mayor dinamismo en cuanto a formación de nuevos hogares.

Conclusiones

En conjunto, el flujo de hogares que habitará en México en los próximos 10 años por motivos demográficos se puede estimar en 660 hogares anuales en promedio. El perfil que mostrará la demanda potencial de vivienda por la formación de nuevos hogares, sin considerar las necesidades de cubrir el rezago habitacional, tendrá su punto más alto en la última parte de la década —en 2009-2010— cuando se espera alcance cerca de 664 mil unidades en promedio. Posteriormente el flujo de nuevos hogares irá descendiendo lentamente, estimándose para 2015 una demanda de poco más de 650 mil viviendas anuales.

La desviación con respecto al estimado estará determinada fundamentalmente por el grado de estabilidad económica del país. En este sentido, la evolución del mercado laboral es primordial pues influye en las expectativas de los consumidores entre aumentar o reducir la demanda de vivienda. Una mayor certeza en cuanto a conservar la facilidad para obtener o conservar un empleo en un entorno de mayor flexibilidad para obtener financiamiento hipotecario, incrementa la propensión para formar un hogar y consecuentemente se fortalece la demanda de vivienda.

Se parte de la premisa de que para crear un nuevo hogar es condición necesaria contar con un empleo que proporcione una fuente de ingresos suficiente. No obstante es también imprescindible que dicha fuente tenga una cierta estabilidad que otorgue seguridad y permita contar con capacidad de endeudamiento ante las instituciones que otorgan créditos a la vivienda ya sean públicas o privadas. La otra variable económica de ajuste de la demanda es sin duda el ingreso de las familias. De este modo, empleo e ingreso son factores que condicionan la demanda de vivienda.¹

¹ Actualmente se está trabajando en un modelo para determinar la demanda efectiva de vivienda a nivel estatal. Sus resultados se presentarán en el próximo número de Situación Inmobiliaria México.

Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces, un Reto Futuro

En 2004 entraron en vigor adiciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR), las cuales permitieron la posibilidad de constituir los llamados Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras). Mediante estos instrumentos se podrá realizar la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento y posterior venta.¹ También permiten que se puedan adquirir los derechos de percibir ingresos por el arrendamiento de los inmuebles.

Cómo operan los Fibras

En el artículo 223 de la LISR de 2004 se autorizó la constitución de estos fideicomisos para fortalecer y fomentar el mercado inmobiliario. Las adiciones artículo 223 contenidas en la reforma fiscal de 2006,² aparte de aumentar los estímulos fiscales contemplados originalmente, incentivan la operación de los Fibras en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mediante la emisión de Certificados de Participación Ordinaria (CPOs). Los CPOs podrán ser adquiridos por inversionistas que muchas veces no están en posibilidad de invertir grandes cantidades en un desarrollo inmobiliario, pero que pueden, a través de estos instrumentos, participar en la propiedad o renta de bienes raíces y acceder a los beneficios económicos que resultan de un Fibra. Un importante incentivo que se obtendrá de invertir en CPOs de Fibras consiste en que las utilidades que se obtengan estarán exentas del pago de impuestos sobre la renta.

Lo anterior posibilitará la entrada al mercado inmobiliario a nuevos inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, y obtener financiamiento para fundear el desarrollo de proyectos inmobiliarios destinados a diversas modalidades: edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles y desarrollos turísticos, departamentos u otros.

Los REITs en EUA, un instrumento de inversión exitoso

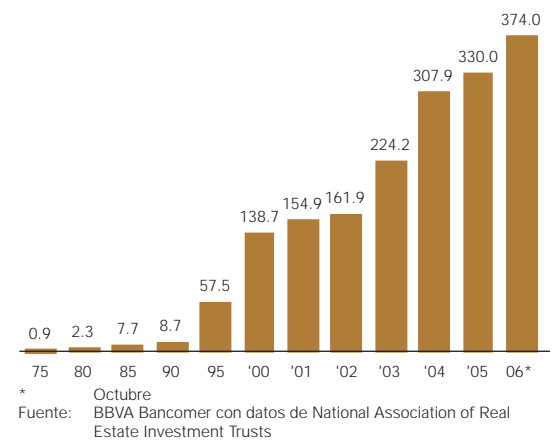
Los Fibras se basan en el esquema de los fideicomisos de inversión en el sector inmobiliario de Estados Unidos conocidos como REITs (Real Estate Investment Trust).³ Un REIT funciona como una empresa que administra y opera diferentes bienes raíces (véase gráfica). Los REITs se han caracterizado por ser un instrumento de inversión transparente, de rendimiento competitivo e incluso mayor al otorgado por inversiones en índices de acciones de ese país. Su expansión ha sido acelerada desde mediados de los noventa y se ha acentuado a partir de 2000. Así, al cierre de octubre de 2006 el valor de capitalización de mercado de los 134 REITs que existían en Estados Unidos alcanzó 373.5 mil millones de dólares,⁴ cifra casi 2.7 veces superior a la existente al cierre de 2000.

Factores atrás de su éxito

Algunos factores de éxito de los REITs han sido la profesionalización de su administración, el establecimiento de contratos de arrendamiento de largo plazo y la transparencia financiera y fiscal con la que son operados. Estos elementos también serán muy importantes para el desarrollo de los Fibras en México, pues implican reducción de riesgos de selección de arrendatarios, el establecimiento de flujos por arrendamiento esta-

1 Siempre y cuando la venta se realice después de que los inmuebles se hayan arrendado por lo menos un año.
2 Título V de la LISR, artículos 223-A, 223 B, y 223 C.
3 En 1960 el Congreso de Estados Unidos creó el marco legislativo para la operación de este tipo de fideicomisos. También existen en otros países como Canadá, Australia, Chile, España, Suiza, Bélgica, Japón, Holanda, Alemania, Francia, entre otros.
4 Equivalente a 2.7% del saldo de la cartera de crédito hipotecario a finales de 2005.

Estados Unidos: REITs Valor de capitalización miles de millones de dólares corrientes



Estados Unidos: Tipos de REITs

Participación Accionaria

- Poseen y operan bienes inmuebles que generan ingreso

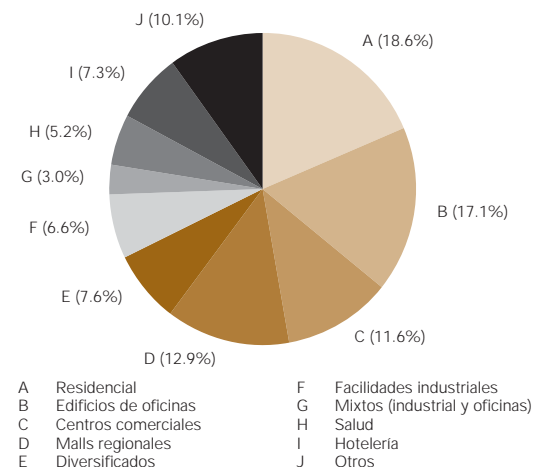
Hipotecarios

- Otorgan financiamiento directamente a los dueños de bienes inmuebles y sus operadores o, indirectamente, mediante la adquisición de créditos

Híbridos

- Contienen ambos tipos de propiedades y otorgan créditos a dueños y operadores

Estados Unidos: REITs Estructura %, octubre 2006



Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras)

¿Qué son?

- Son fideicomisos que se constituyen con propiedades inmobiliarias que generan ingresos por arrendamiento (departamentos, edificios de oficinas, bodegas, hoteles, centros comerciales, entre otros)
- Están autorizadas para colocar certificados de participación ordinaria (CPOs) respaldados por bienes raíces
 - Podrán ser colocados a oferta pública o privada en la BMV
- Es una alternativa de inversión que elimina los riesgos de una inversión tradicional en bienes raíces y puede realizarse con montos mínimos de inversión
- Tienen la obligación de distribuir por lo menos 90% del ingreso gravable mediante dividendos

¿Cómo funcionan?

- La empresa constituye los activos inmobiliarios y las rentas en un fideicomiso
 - Coloca CPOs entre inversionistas o en la BMV
 - Recibe recursos de la colocación en bolsa mediante un fideicomiso

¿Quiénes pueden invertir en ellos?

- Personas físicas y morales, residentes extranjeros y fondos de pensiones
 - Reciben dividendos por rentas y uso de los inmuebles y se benefician con la apreciación de las acciones

Tratamiento fiscal

- Su tratamiento fiscal federal está contemplado en la LISR, artículos 223 y 224
 - El fiduciario y los fideicomitentes están exentos del pago provisional del Impuesto Sobre la Renta (ISR) e Impuesto al Activo (Impac) si cumplen con los requisitos de la LISR (listado en la BMV y al menos 70% de patrimonio invertido en bienes inmuebles)
- La ganancia por enajenación de CPOs en la BMV queda exenta del pago del ISR

bles y que los beneficios del fideicomiso se transfieran directamente a los inversionistas que participan en éste sin retenciones fiscales de ningún tipo. Los inversionistas que participen en estos fideicomisos en México acumularán directamente los ingresos que perciban del Fibra en el que se integren, lo cual evita problemas de doble tributación.

El caso de México

Si bien actualmente en México no hay emisiones de Fibras listadas en la BMV, incursionar en este mercado representa una alternativa de inversión que ha probado ser redituable como es el caso de los REITs. Todo parece indicar que a principios de 2007 se llevará a cabo en nuestro país la primera colocación de este tipo de instrumento por parte de un club deportivo y a la cual podrían seguir otras colocaciones dado su potencial; por ejemplo, como fuente de financiamiento para unidades habitacionales puede darse como complemento al financiamiento para la construcción de vivienda ya que en la actualidad gran parte de este tipo de crédito proviene de las instituciones bancarias, las cuales cuentan con diversos esquemas de financiamiento al cliente final que le facilitan la accesibilidad a una vivienda, entre los que destacan los que no requieren de enganche.

Otro factor que ilustra el papel complementario que los Fibras pueden llegar a desempeñar en el financiamiento a la construcción de vivienda masiva, es el esquema de concesión de créditos instrumentados por las entidades oficiales de vivienda (Infonavit, Fovissste y SHF). Si bien la estructura en la que basan actualmente su operación estas instituciones les permite satisfacer en el corto y mediano plazo un alto porcentaje de las necesidades habitacionales de la población, en un futuro, ante la necesidad de obtener recursos frescos para complementar su actividad crediticia, podrían utilizar a los Fibras para obtenerlos. Esto podría darse mediante la instrumentación y aplicación de esquemas financieros que otorguen la opción de compra de una vivienda que se arrienda, operación que puede realizarse mediante un crédito concedido por una entidad financiera.

Hay otros nichos del sector inmobiliario que pueden representar un gran potencial para los Fibras: el financiamiento y desarrollo de centros turísticos, y el apoyo al financiamiento de centros comerciales, hospitales y oficinas; áreas que se expandirán de manera dinámica en tanto la economía crezca de manera sostenida.

Valoración

Los Fibras, al igual que la bursatilización de cartera de crédito hipotecaria, se perfilan como importantes instrumentos de inversión que no sólo diversificarán riesgos para sus inversionistas, sino que ampliarán la gama de fuentes de financiamiento de proyectos inmobiliarios rentables y de gran demanda. Constituyen un favorable esquema de inversión en el que podrán basar su financiamiento los futuros desarrollos inmobiliarios. El reto para las autoridades es continuar avanzando en mejorar el tratamiento fiscal⁵ para lograr convertir a los Fibras en una alternativa de inversión atractiva y redituable, a la vez que se constituyan como un vehículo eficaz para dotar de liquidez al mercado inmobiliario para fortalecerlo y fomentarlo. El atractivo que los Fibras despierten entre los inversionistas estará en función de su rendimiento y de su riesgo, y entre más acoten este último mejores serán sus perspectivas.

5 Particularmente por lo que se refiere al gravamen del impuesto predial que se aplica a bienes inmuebles arrendados.

El Financiamiento de la Vivienda en el Reino Unido

Baralides Alberdi

baralides@gmail.com

Introducción

El mercado hipotecario residencial del Reino Unido es el mayor de Europa y uno de los más desarrollados y menos regulados del mundo. A finales de 2005, mantenía un saldo vigente de 1.4 billones de euros, volumen equivalente a 80% del PIB, con un importe de crédito hipotecario residencial por habitante de 23,560 euros y un endeudamiento de los hogares igual a 155% del ingreso bruto disponible.

En los últimos 25 años, el mercado hipotecario y el financiamiento a la vivienda se han transformado por completo en el Reino Unido: con la desregulación del mercado que se produce en 1980, que elimina los controles de crédito a la banca comercial, y la posibilidad de transformación de las *Building Societies* (BS),¹ se eliminó el "monopolio" de éstas últimas y se rompió el cartel para la fijación de las tasas de las BS dado que los bancos tenían otras vías alternativas de financiamiento. Asimismo, en 1986 aparecen los bancos centralizados, que distribuyen hipotecas a través de intermediarios y se financian vendiéndolas.

En 1997, se introduce un código hipotecario voluntario que establece estándares de buenas prácticas, que se extiende a los intermediarios financieros² en 1998, y en octubre de 2004, entró en vigor un código obligatorio, el *Mortgage Conduct of Business* (MCOB), que se enmarca en la nueva regulación hipotecaria del supervisor de las entidades financieras, la *Financial Services Authority* (FSA), y en la que lo más importante es la protección al consumidor, con el objetivo de mejorar la calidad y consistencia de la información al consumidor. Este artículo presenta en primer lugar una referencia al mercado de la vivienda. A continuación se analiza la evolución del mercado hipotecario, su funcionamiento, las características de los préstamos y el desempeño del mercado secundario.

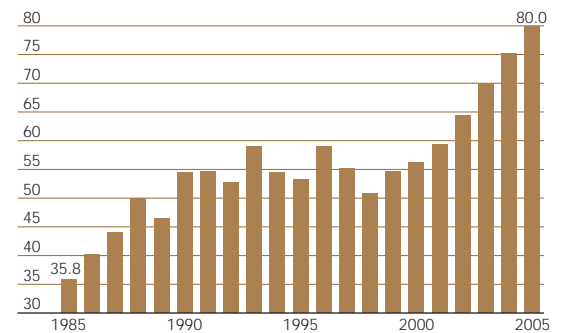
Sector vivienda

Reino Unido tenía en 2005, 60 millones de habitantes que formaban 25 millones de hogares y residían en 26 millones de viviendas; de las cuales 71% eran en propiedad, 10% en alquiler privado, 8% en alquiler social y el resto en otros tipos de tenencias.

En los últimos 10 años se han iniciado un promedio de 190 mil viviendas anuales, con un máximo de casi 220 mil en 2005, y se han vendido cerca de 1.5 millones de viviendas por año, con un máximo de 1.8 millones en 2004, lo que representó un incremento de 33% respecto al año anterior. En 2005, las ventas cayeron 14% pero la mejora del ingreso disponible y los nuevos productos hipotecarios han impulsado de nuevo las ventas, llevando a un incremento de 17% en 2006, alcanzando casi el mismo nivel de ventas de 2004.

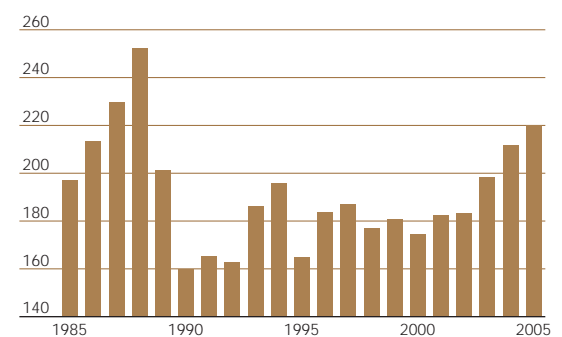
Del total de viviendas vendidas entre 10 y 15% corresponde a vivienda de nueva construcción. Esta baja producción de viviendas, debida

Saldo Vigente Hipotecario Residencial % del PIB



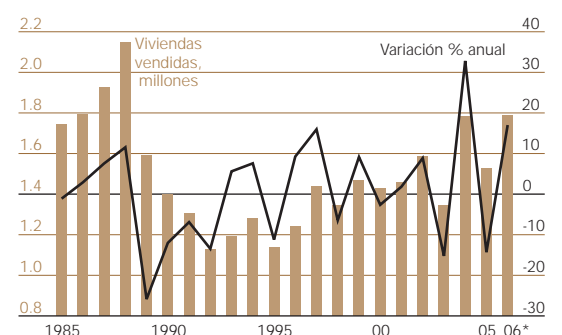
Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Viviendas Iniciadas Miles



Fuente: Federación Hipotecaria Europea

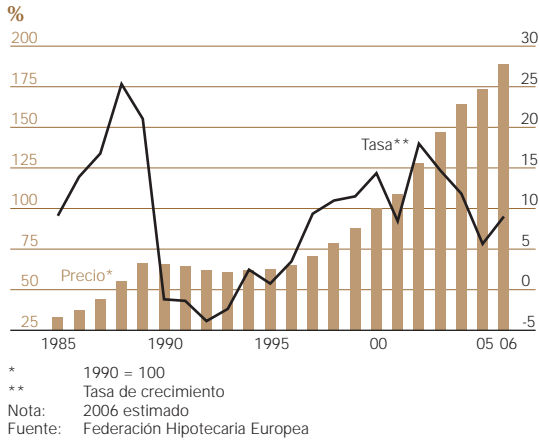
Viviendas Vendidas

* estimado
Fuente: Federación Hipotecaria Europea

1 Las *building societies* son entidades de ahorro y préstamo, similares a las cajas de ahorro europeas y a las *savings and loans* estadounidenses.

2 En 2003 había 12 mil intermediarios registrados, 98% del total.

Precios de las Viviendas Totales



en parte a la regulación urbanística,³ es una de las causas de presión en los precios, que han subido a partir de 1997 un 13% en promedio, con tasas en algunos años cercanas a 20%. Estos incrementos de precios han provocado un empeoramiento en la accesibilidad a la vivienda medida por el número de años de ingreso necesario para adquirir una casa: pasó de 4.2 en 1997 a 7.0 en 2004. No obstante, los precios se moderaron en 2005, con un crecimiento por debajo de 5%, habiendo vuelto a crecer entre 8 y 10% durante 2006.

Evolución del mercado hipotecario residencial

El volumen de hipotecas concedidas para adquisición de viviendas obtuvo un máximo histórico de 426 mil millones de euros en 2004, habiéndose multiplicado por más de 5 desde 1993. En 2005 se produjo una ligera caída, pero la previsión indica que en 2006 se superarán los flujos de 2004.

Uno de los factores fundamentales de la expansión del crédito ha sido el proceso de refinanciamiento hipotecario que, mientras en 1994 representaba 16% de los nuevos préstamos, en 2004 alcanzaba ya el 45%.⁴ Este impulso se debió a la caída de las tasas de interés, que ha permitido ahorros considerables a los hogares. En términos nominales, las tasas hipotecarias han ido reduciéndose desde 15% en 1990 hasta el mínimo histórico inferior a 4% observado en 2003. A partir de finales de ese año las tasas de interés hipotecarias repuntaron hasta 5.6% a finales de 2004, para reducirse posteriormente a 5% al cierre de 2005 y a 5.2% en octubre de 2006.

A partir de 2004 y debido al incremento de las tasas, el refinanciamiento hipotecario descendió tanto en volumen como en número de préstamos. Hay que resaltar que en 2003 un 46% del total de refinanciamientos fueron *Mortgage Equity Withdrawal* (MEW).⁵ El porcentaje se redujo en 2004 y 2005, a 42% y 31%, pero volvió a repuntar en 2006 duplicando el volumen de igual periodo de 2005. La morosidad hipotecaria es actualmente muy reducida situándose lejos de los elevados niveles de la primera mitad de los 90.

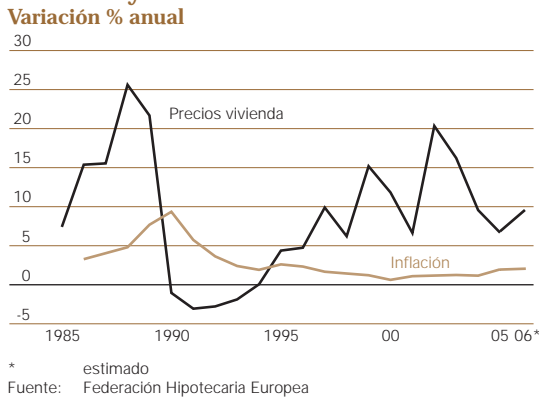
Funcionamiento del mercado hipotecario

El mercado hipotecario residencial está bastante concentrado en el Reino Unido; cuatro entidades mantienen 50% del saldo hipotecario, correspondiendo a las 10 mayores 75% del total. Las BS han perdido su liderazgo, si bien todavía controlan 19% del saldo.

El mercado hipotecario está caracterizado por tener un modelo de distribución basado en los intermediarios que originan ya cerca de 60% de las hipotecas. El resto se distribuye a través de las redes de los bancos y de las BS. El FSA exige formación especializada a los intermediarios, que entreguen por escrito las condiciones y los

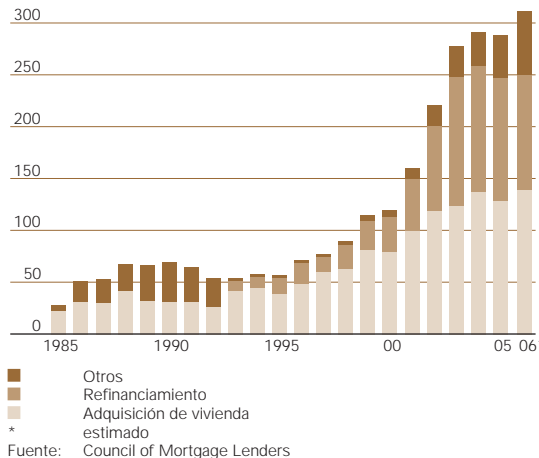
3 En 2003, el parlamento encargó un informe sobre la situación de la vivienda en el RU, que resaltaba la baja oferta de viviendas, 174 mil en 2000 una de las menores desde el 45, a pesar del aumento de la población y recomendaba aumentar la oferta anual entre 70 y 120 mil viviendas año, así como modificar el sistema de planificación urbana y la industria de la construcción. Informe Baker, 2004.
 4 En este 45% no entran los refinanciamientos por cambio de producto ni por aumento de la cuantía en las que no hay cambio de entidad.
 5 La disposición de riqueza inmobiliaria a través de la vivienda fue una importante fuente de financiamiento en los ochenta y cayó bruscamente en los noventa como consecuencia de la crisis de la vivienda para renacer con fuerza a partir de 1999. Según una encuesta de 1988-2000, 76% del MEW se utilizó para mejoras en la vivienda y 22% para adquisición de nuevos bienes en la propiedad. Melissa Davey, Bank of England, 2001.

Inflación y Precios de la Vivienda



Prestamos Hipotecarios Otorgados a la Vivienda

Miles de millones de libras esterlinas



costos del préstamo a los clientes y al mismo tiempo realiza controles de calidad de su trabajo.⁶

Características de los préstamos hipotecarios

El Reino Unido es el país de Europa con mayor disponibilidad de productos hipotecarios;⁷ mejor distribución; mayor acceso a la información y asesoramiento, y el que atiende a más nichos de mercado, aunque sigue teniendo una escasez de productos a tasa fija a largo plazo. En 1981, 76% de los préstamos se amortizaban mediante capital e intereses, 19% amortizaba sólo intereses y 5% era mixto. La deducción fiscal de intereses⁸ introducida en 1983, las altas tasas de los 80 y el auge de la bolsa, impulsaron la comercialización del *endowment*⁹ por lo que en 1988, 87% de los préstamos pagaba sólo intereses y 12% capital e intereses.

La crisis del mercado de la vivienda iniciada a principios de los 90, con tasas de interés hipotecarias de 15%; caídas en los precios y en las ventas, y aumento de la mora y de las ejecuciones hipotecarias se debió, en gran parte, al tipo de producto dominante en ese momento: el *endowment*. La reducción progresiva de la deducción fiscal de los intereses, junto con la caída de tasas, el crack de la bolsa en 1987 y la crisis del mercado han hecho que se vuelva a la situación anterior, habiendo casi desaparecido los *endowments* en 2002.

En los últimos años ha habido una transformación de los productos hipotecarios. El préstamo estándar a 25 años, con tasa variable fijada por el otorgante del crédito con posibilidad de pagos anticipados pero sin mayor flexibilidad, que era el préstamo prototipo de las BS, ha dado paso a productos en los que se puede elegir el tipo de amortización, el plazo, las tasas de interés y su estructura, con descuentos, topes, etc.

La actuación del FSA en los últimos años, recomendando y luego obligando a informar de forma veraz y profesional a los clientes, así como las conclusiones y recomendaciones del informe *Miles*,¹⁰ se espera que favorezcan el cambio hacia productos más seguros y en los que el monto del pago inicial no sea la razón principal para su elección.

Por último, con el objetivo de alcanzar a todo el espectro de consumidores se han desarrollado productos para atender las necesidades de aquellos que no califican para los préstamos tradicionales. Los cuatro nichos fundamentales son: clientes con mal historial crediticio, los que no pueden probar sus ingresos, las hipotecas inversas y la compra de vivienda para alquiler, el *buy to let*. Los criterios para prestar son más rígidos que en el mercado tradicional y las tasas de

6 Los *mystery shoppers*.

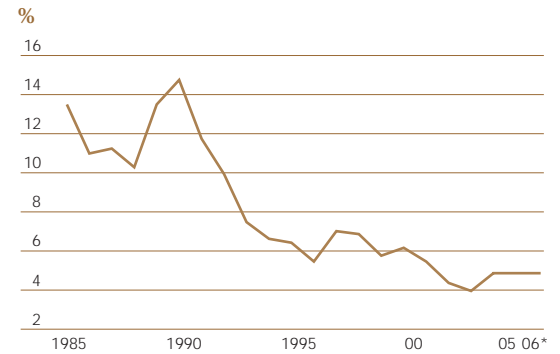
7 En las páginas de Internet del Reino Unido se pueden encontrar hasta 8 mil productos hipotecarios diferentes.

8 El anuncio del cambio de la base de las deducciones fiscales del individuo a la vivienda a finales de los 80 así como las expectativas de alta rentabilidad de la inversión en vivienda incentivó las ventas y los precios con máximos de más de 20% en 1988 y 1989.

9 Préstamos en los que solo se pagan intereses y al mismo tiempo se contrata una póliza o vehículo identificado para la amortización de capital que invertía básicamente en bolsa y bonos y que permitía amortizar el préstamo a la finalización de su plazo.

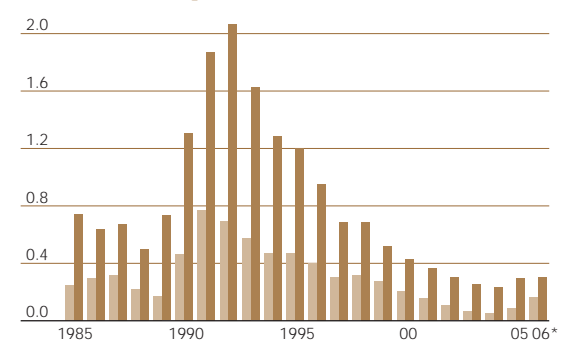
10 En 2003 el parlamento encargó un análisis de los factores que limitan la oferta y la demanda de productos hipotecarios a tasa fija a largo para entender las razones por las que su porcentaje es tan reducido comparado con Estados Unidos y otros países europeos y los riesgos, costos potenciales y oportunidades que conlleva. *The UK mortgage market: Taking a longer-term view*, Miles, 2004.

Tasas de Interés



* estimado
Fuente: Council of Mortgage Lenders

Ejecuciones Hipotecarias y Mora % del número de préstamos



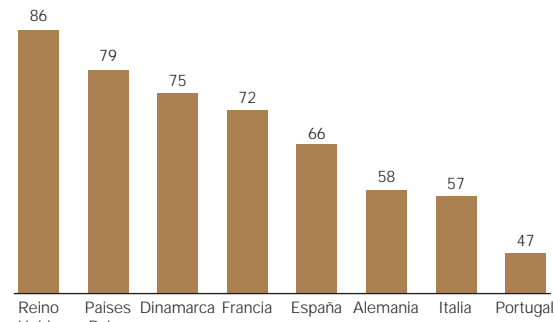
* Ejecuciones
Mora
* estimado
Fuente: Council of Mortgage Lenders

Principales Originadores de Hipotecas % del mercado, diciembre 2005

	Saldos	Flujos
HBOS	20.8	21.0
Abbey National	9.7	9.6
Nationwide BS	9.3	7.8
Lloyds TSB	9.1	9.0
Northern Rock	6.5	8.2
The Royal Bank of Scotland	6.4	6.9
Barclays	6.2	4.0
HSBC Bank	3.8	4.9
Alliance & Leicester	3.4	3.9
Bradford & Bingley	2.7	2.1
Bristol & West	2.2	2.7
GMAC-RFC	1.0	2.4
Otros	18.9	17.5
Total	100.0	100.0
Valor del mercado*	1,414.4	421.2

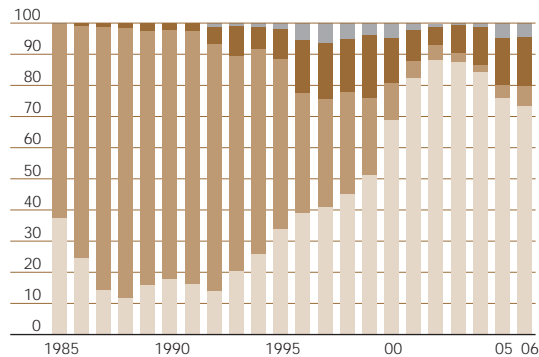
* Miles de millones de euros
Fuente: Council of Mortgage Lenders

Índice de Desarrollo del Mercado*
% (de 1 a 100)



* Incluye la disponibilidad y gama de productos, el acceso a la información y la facilidad en la distribución
Fuente: Mercer Oliver Wyman, 2003

Tipo de Amortización de los Prestamos*
% del total



* Distintas condiciones financieras de los productos hipotecarios comercializados
Fuente: Council of Mortgage Lenders

Saldo de los Préstamos
Estructura % según tasas, fin de periodo

	1998	2001	2005
Total	100	100	100
Préstamos estándar a tasa variable	51	31	12
Préstamos al descuento	16	23	14
Préstamos a tasa fija*	26	27	44
Préstamos indexados (tracker)	0	10	27
Otros	7	9	3

* La mayoría son por un periodo máximo de dos o tres años
Fuente: CACI Mortgage Market Database

interés más altas para compensar el mayor riesgo. En el caso de las hipotecas inversas las expectativas de crecimiento son muy grandes en función de las previsiones de crecimiento de la población mayor de 65 años, aunque todavía a finales de junio de 2006, representaban 0.6% del saldo vigente hipotecario

De todos estos productos el más novedoso respecto a otros países es el *buy to let* que surge en 1996 cuando un grupo de otorgantes de crédito se une con la Asociación de Agentes de Alquiler de Vivienda con el objetivo de facilitar préstamos a los arrendadores de vivienda que hasta entonces solo tenían acceso a los préstamos comerciales. Desde entonces, el *buy to let*, ha crecido hasta representar 8.3% del saldo vigente hipotecario a finales de junio de 2006, con una morosidad de 0.7%, que ha hecho que se relajen algo las condiciones de los préstamos y las tasas de interés.

La contratación de un préstamo hipotecario es una operación rápida que puede llevar entre dos y veinte días y que puede aumentar hasta tres meses debido a las demoras en los trámites legales que conlleva la compra. La mayoría de los bancos realizan la administración del préstamo pero la subcontratación¹¹ de este proceso es cada vez más popular y está más reconocido. Los avalúos los realizan miembros de la *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS), institución que agrupa, regula y establece los estándares de las empresas del sector existiendo información muy detallada sobre el valor de las transacciones.

El sistema registral es de derechos, declarativo, homogéneo en todo el territorio, dependiente del Ministerio de Justicia, con unos costes operativos bajos y con un nivel máximo de protección frente a terceros. El seguro contra el deterioro o la destrucción de la garantía es obligatorio durante toda la vida del préstamo pero pocos bancos obligan a los clientes a contratar un seguro de vida o invalidez permanente, habiéndose desarrollado bastante en los últimos años los seguros de enfermedad, accidente y desempleo. La ejecución hipotecaria se suele iniciar al tercer mes de mora y tarda unos 15 meses, y el plazo desde la recuperación del bien hasta su venta suele ser de cuatro meses.

Los préstamos hipotecarios conllevan otra serie de gastos a cargo del comprador que son bastante reducidos, los mas bajos de Europa: promedian 1.5% del precio de la compraventa y 0.26% del valor de la hipoteca. El gasto más importante es el impuesto de transmisiones, *stamp duty*, que es progresivo. Es de 1% para las viviendas de entre de 183¹² y 366 mil euros, de 3% hasta 731 mil y de 4% por arriba de ese precio.

Mercado secundario de hipotecas

La mayor parte del saldo vigente hipotecario, más de 80%, se fondea con depósitos a la vista y a plazo. La otra fuente de fondeo

11 Los "third party mortgage servicers" son empresas especializadas en la administración de préstamos, calificadas por las agencias desde 2001 y elemento fundamental para la bursatilización hipotecaria.

12 A partir de marzo del 2006 las viviendas de menos de 183 mil euros están exentas del pago del impuesto. Hasta 2005 el umbral exento era de 88 mil euros. La industria reclama una reforma del impuesto que implique que solo se cargue el mayor porcentaje a partir de cada umbral de precio alegando que crea ineficiencias en el mercado de la vivienda en especial para los que compran por primera vez que son en teoría a los que el gobierno quiere proteger en mayor medida.

desde 1987 es la bursatilización fuera de balance utilizada por los prestamistas especializados. El mayor volumen de emisiones se ha producido a partir de 2000 con crecimientos superiores a 50% en promedio hasta 2005, año en el que representaron 25% de los nuevos préstamos frente 19% del año anterior, siendo el país europeo con mayor volumen en cuanto a esta clase de títulos que carecen de regulación específica.

En 2003 se produjo la primera emisión de títulos hipotecarios. A diferencia de otros países de la Unión Europea en el Reino Unido, no existe un marco regulador para estos títulos por lo que las emisiones se realizaron de acuerdo con la legislación general, denominándoseles títulos hipotecarios estructurados para diferenciarlos de los "covered bonds",¹³ motivo por el que no se pueden acoger a las ventajas que la legislación europea les concede¹⁴ y que ha sido fundamental en el desarrollo del mercado europeo. El FSA tras intentar, sin éxito, que los títulos cumplieran con la definición de la directiva a través de sus propias reglas, ha anunciado que prepara una ley para que se puedan acoger a dichas ventajas y que estará lista para final de 2007.

Perspectivas

Tanto el mercado de la vivienda como el hipotecario han ido consolidándose desde el verano. Las previsiones son positivas para 2007 con base en la buena situación de la economía del país, con crecimiento del empleo y del ingreso disponible y el mantenimiento de las tasas de interés. La demanda de vivienda se mantiene fuerte y se prevén aumentos en los precios. Asimismo se espera que el año finalice con unos volúmenes de crédito hipotecario que sólo se habían conseguido a finales de 2003.

13 Son títulos hipotecarios que se emiten dentro de balance y con unas características específicas normalmente reguladas por ley que les dan mayor seguridad.

14 Los títulos hipotecarios que cumplan los criterios de calidad definidos por el artículo 22(4) de la directiva sobre las Instituciones de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (IICVM) gozan de una ponderación del 10% en el coeficiente de solvencia en lugar del 20% del resto de las emisiones que no están aseguradas y asimismo los fondos de inversión pueden invertir hasta 25% (en lugar del 5% para otro tipo de valores) de sus fondos en títulos hipotecarios que cumplan con los mismos criterios.

Número de Préstamos

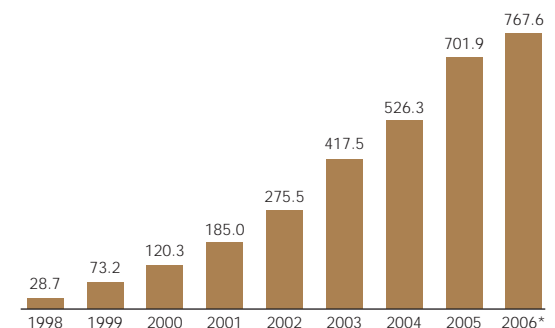
Estructura % según tasas, fin de periodo

	1998	2001	2005
Total	100	100	100
Préstamos estándar a tasa variable	64	44	25
Préstamos al descuento	12	18	13
Préstamos a tasa fija*	19	21	34
Préstamos indexados (tracker)	0	9	24
Otros	5	8	4

* La mayoría son por un periodo máximo de dos o tres años
Fuente: CACI Mortgage Market Database

Compra de Vivienda para Alquiler

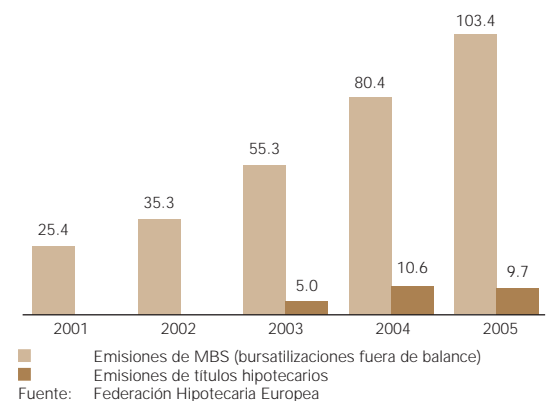
Miles de préstamos



* junio
Fuente: Council of Mortgage Lenders

Fondeo Hipotecario

Miles de millones de euros



Apéndice Estadístico

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)										
Millones de personas promedio	9,696	10,443	11,261	11,906	12,607	12,541	12,436	12,380	12,539	12,927
Variación % anual	2.6	7.7	7.8	5.7	5.9	-0.5	-0.8	-0.5	1.3	3.1
Salario Medio de Cotización (IMSS)										
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	11.3	5.5	2.0	1.4	2.6	4.8
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
TIIE 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	6.8
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	8.4	3.2	1.9	2.5	4.6	-5.5	1.2	-0.3	2.9	5.8
Empresas Constructoras ¹										
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 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)										
Segmento A	49.0	57.9	73.3	103.3	93.1	63.4	75.6	83.2	94.2	105.3
Segmento B	91.8	53.5	71.4	127.1	172.1	162.2	223.8	259.5	246.4	363.2
Segmento C	10.8	8.0	6.8	7.4	12.0	21.3	34.3	44.2	54.8	58.8
Segmento D	3.0	2.3	2.3	2.2	2.8	3.7	6.4	9.1	13.8	18.9
Segmento E	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)										
Segmento A	207.1	215.7	209.3	203.6	226.8	218.5	208.2	197.6	196.5	196.2
Segmento B	300.9	310.8	287.3	293.4	329.2	317.5	310.9	308.2	315.1	327.8
Segmento C	675.8	725.7	766.3	771.8	757.6	722.5	692.4	685.6	703.6	685.0
Segmento D	1,535.6	1,683.7	1,626.8	1,764.6	1,789.2	1,749.7	1,687.7	1,625.4	1,571.3	1,558.9
Segmento E	4,022.5	4,036.0	4,042.1	4,309.6	4,426.0	3,962.7	3,829.6	3,629.7	3,640.2	3,592.1
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Segmento A	4,209	4,237	4,067	3,924	4,007	4,101	4,172	4,202	4,368	4,615
Segmento B	4,788	4,723	4,623	4,585	4,731	4,800	4,838	5,057	5,193	5,340
Segmento C	6,196	6,247	6,100	6,341	6,274	6,451	6,522	6,831	6,959	6,954
Segmento D	8,535	8,555	9,532	10,531	9,224	9,327	9,108	9,491	9,574	9,930
Segmento E	15,733	14,823	17,152	17,173	14,976	14,087	12,959	13,553	14,030	14,611

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	43.9	40.3	42.3	61.4	78.5	78.4	92.6	130.5	145.1	173.1
Infonavit	27.4	22.6	25.3	46.5	57.6	46.5	61.0	63.6	66.3	76.7
SHF/Fovi	4.2	6.2	7.1	5.7	8.7	15.5	12.1	16.0	22.3	17.6
Fovissste	3.6	3.3	3.3	4.2	4.7	6.2	4.2	19.9	15.9	13.5
Banca comercial y sofoles	2.8	2.5	1.8	0.7	0.8	2.9	7.1	12.3	25.1	57.6
Otros**	6.0	5.7	4.9	4.4	6.7	7.2	8.8	18.6	15.6	9.6
Reducción***										-1.8
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos fin de periodo (miles de millones de pesos*)	110.2	87.5	77.9	67.8	61.6	58.2	56.6	60.6	75.6	135.5
Índice de morosidad (%)	nd	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1	3.2

Nota: Rangos de precio expresados en veces de salario mínimo mensual (vsmm)
Segmento A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM = 1,411.5 pesos en 2006

* Pesos de septiembre de 2006

** Fonhapo, 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, Sexto Informe de Gobierno, 2006, CNBV, Conafovi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06
PIB Real													
Variación % anual	1.0	2.1	3.6	3.7	4.5	4.8	2.4	3.3	3.4	2.7	5.5	4.7	4.6
Consumo Privado Real													
Variación % anual	4.7	2.1	2.5	3.7	4.3	5.8	5.4	4.7	6.1	5.3	6.4	5.4	5.2
Consumo del Gobierno Real													
Variación % anual	0.8	-2.0	-0.4	-2.4	1.1	0.3	-0.8	0.1	-0.1	2.1	7.5	9.0	5.0
Inversión en Construcción Real													
Variación % anual	2.9	3.4	5.3	5.1	6.6	6.5	1.0	5.0	2.1	5.1	8.3	5.1	7.7

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06
PIB Construcción Real													
Variación % anual	3.0	3.5	5.5	5.3	6.8	6.6	1.0	5.0	2.1	5.1	8.3	5.1	7.7
Empresas Constructoras ¹													
Valor real de la producción (variación % anual)													
Total	10.7	11.2	20.0	36.5	38.5	38.5	23.1	5.5	2.1	6.8	12.7	29.7	41.8
Edificación	11.7	8.8	39.3	61.1	51.1	56.4	29.0	9.5	6.6	10.5	9.3	27.6	47.4
Vivienda multi y unifamiliar	23.4	17.4	72.2	89.4	67.5	69.7	14.5	1.6	2.0	2.2	2.7	17.7	40.6
De oficinas y similares	-9.3	-16.5	-28.2	-22.9	-26.6	-33.6	-16.3	33.5	15.4	112.1	50.5	33.4	38.1
Comer., de servs. y esparcim.	-6.9	8.3	-1.5	30.5	34.1	33.0	155.9	82.2	74.4	94.6	20.0	57.8	50.9
Industrial en general	-26.1	-4.6	1.7	30.5	65.9	62.3	71.1	60.2	23.9	33.5	17.6	22.7	77.0
Otras	27.1	2.7	21.9	38.4	35.1	58.8	1.6	-33.4	-29.2	-34.8	8.8	43.0	55.2
Obra pública	10.9	15.7	12.9	22.0	32.0	27.4	19.3	1.8	-2.4	4.2	18.5	37.7	41.5
Otras	7.0	3.1	-13.1	9.9	20.7	24.4	11.3	2.0	1.3	2.3	6.0	7.7	18.2

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06
Precio Medio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)													
Segmento A	192	188	195	199	197	189	192	196	193	197	198	203	188
Segmento B	308	308	312	312	313	312	317	327	324	332	326	314	357
Segmento C	680	697	696	707	704	684	685	691	674	668	656	674	828
Segmento D	1,620	1,538	1,578	1,570	1,547	1,539	1,506	1,551	1,577	1,549	1,518	1,528	1,874
Segmento E	3,675	3,353	3,434	3,687	3,806	3,512	3,656	3,605	3,590	3,544	3,573	3,643	3,506
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)													
Segmento A	4,190	4,092	4,247	4,415	4,384	4,282	4,442	4,512	4,629	4,720	4,702	4,732	4,078
Segmento B	5,096	5,042	5,087	5,189	5,195	5,127	5,164	5,284	5,390	5,342	5,391	5,398	5,323
Segmento C	6,800	6,779	6,792	6,881	7,038	6,893	6,954	6,966	6,854	6,812	6,840	6,942	7,061
Segmento D	9,527	9,424	9,524	9,458	9,544	9,450	9,535	9,991	9,982	9,879	9,948	10,086	10,094
Segmento E	13,452	13,624	13,777	13,955	14,464	13,466	14,110	14,502	14,418	14,918	14,707	14,902	12,577

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Indice de morosidad (%)	11.4	8.4	7.6	7.3	6.9	6.1	5.3	4.8	4.2	3.2	3.0	2.9	2.8

1 Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción
 Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm)
 Segmento A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM = 1,411.5 pesos en 2006

* Pesos de septiembre de 2006

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06	May'06	Jun'06	Jul'06	Ago'06	Sep'06	Oct'06
IGAE											
Variación % anual	2.4	5.6	4.3	7.0	1.5	6.2	6.8	5.1	4.2	4.3	
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	7.2	6.7	8.9	9.6	1.1	6.9	7.6	8.3	7.1	7.7	
Empleo Formal Privado Total (IMSS)											
Total (miles de personas)	13,185	13,222	13,345	13,484	13,549	13,614	13,702	13,787	13,866	14,004	14,128
Variación % anual	4.7	5.1	5.2	6.1	5.8	6.2	6.7	6.9	7.1	7.1	6.9
Salario Medio de Cotización (IMSS)											
Pesos diarios nominales	190.1	196.6	197.8	196.2	196.9	198.8	198.5	200.6	199.7	198.9	
Variación % real anual	1.9	1.1	1.4	1.3	2.0	1.7	1.7	1.8	1.5	1.1	
Masa Salarial Real (IMSS)											
Variación % anual	6.7	6.3	6.7	7.4	8.0	8.0	8.5	8.8	8.7	8.2	
Salario Mínimo General (diario)											
Pesos nominales	45.2	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1
Precios al Consumidor (fin de periodo)											
Variación % anual	3.3	3.9	3.7	3.4	3.2	3.0	3.2	3.1	3.5	4.1	4.3
TIEE 28 promedio (%)	8.7	8.4	8.0	7.7	7.5	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	8.5	8.3	8.2	8.3	8.6	8.8	9.7	8.7	8.1	8.2	8.4

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06	May'06	Jun'06	Jul'06	Ago'06	Sep'06	Oct'06
Empleo Construcción (IMSS)											
Total (miles de personas)	1,014.5	1,026.1	1,048.8	1,077.6	1,081.9	1,101.8	1,135.2	1,158.2	1,186.6	1,208.5	1,230.9
Variación % anual	11.7	12.6	13.0	16.6	13.5	13.6	14.2	15.3	16.2	16.9	17.2
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)											
Variación % anual	18.2	5.5	14.2	23.5	4.4	7.6	6.5	8.2	8.2	9.2	
Consumo por Habitante de Cemento (kg.)¹											
Variación % anual	17.1	4.6	13.2	22.4	3.5	6.7	5.6	7.2	7.3	8.2	
Precios de Construcción Residencial											
General (variación % anual)	-0.4	0.6	1.4	3.3	5.1	8.4	11.2	12.0	12.2	10.9	9.4
Materiales (variación % anual)	-1.6	-0.4	0.8	3.4	5.9	10.2	13.7	14.7	15.0	13.4	11.3
Mano de obra (variación % anual)	3.7	1.8	0.3	0.5	1.0	1.5	2.6	2.2	2.0	1.8	1.7

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'05	Ene'06	Feb'06	Mar'06	Abr'06	May'06	Jun'06	Jul'06	Ago'06	Sep'06	Oct'06
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos, miles de millones de pesos*	135.5	141.9	145.2	156.2	164.0	170.1	173.9	180.3	183.2	189.8	192.6
Variación % anual	79.3	84.9	82.9	87.8	88.6	85.3	81.0	82.0	82.3	76.5	70.7
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias											
Saldos, miles de millones de pesos*	109.8	106.4	107.7	104.6	102.0	100.5	105.5	103.1	105.0	105.9	
Variación % anual	-2.9	-7.3	-7.8	-11.4	-13.9	-15.7	-13.5	-15.6	-15.4	-13.7	

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

* Pesos de septiembre de 2006

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

Agosto 2006

Una Mirada al II Censo de Población y Vivienda 2005
Bursatilización de Cartera Hipotecaria en México
Seguros de Crédito Hipotecario y de Garantía Financiera
Índice Habita
El Financiamiento de la Vivienda en Chile

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

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: Giovanni di Placido

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Miguel Cardoso

Colombia:

Perú: David Tuesta

Venezuela: Alejandro Puente

Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Servicio de Estudios Económicos Norteamérica

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

México

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

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvausa.com

Javier Amador

javier.amador@bbvausa.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.