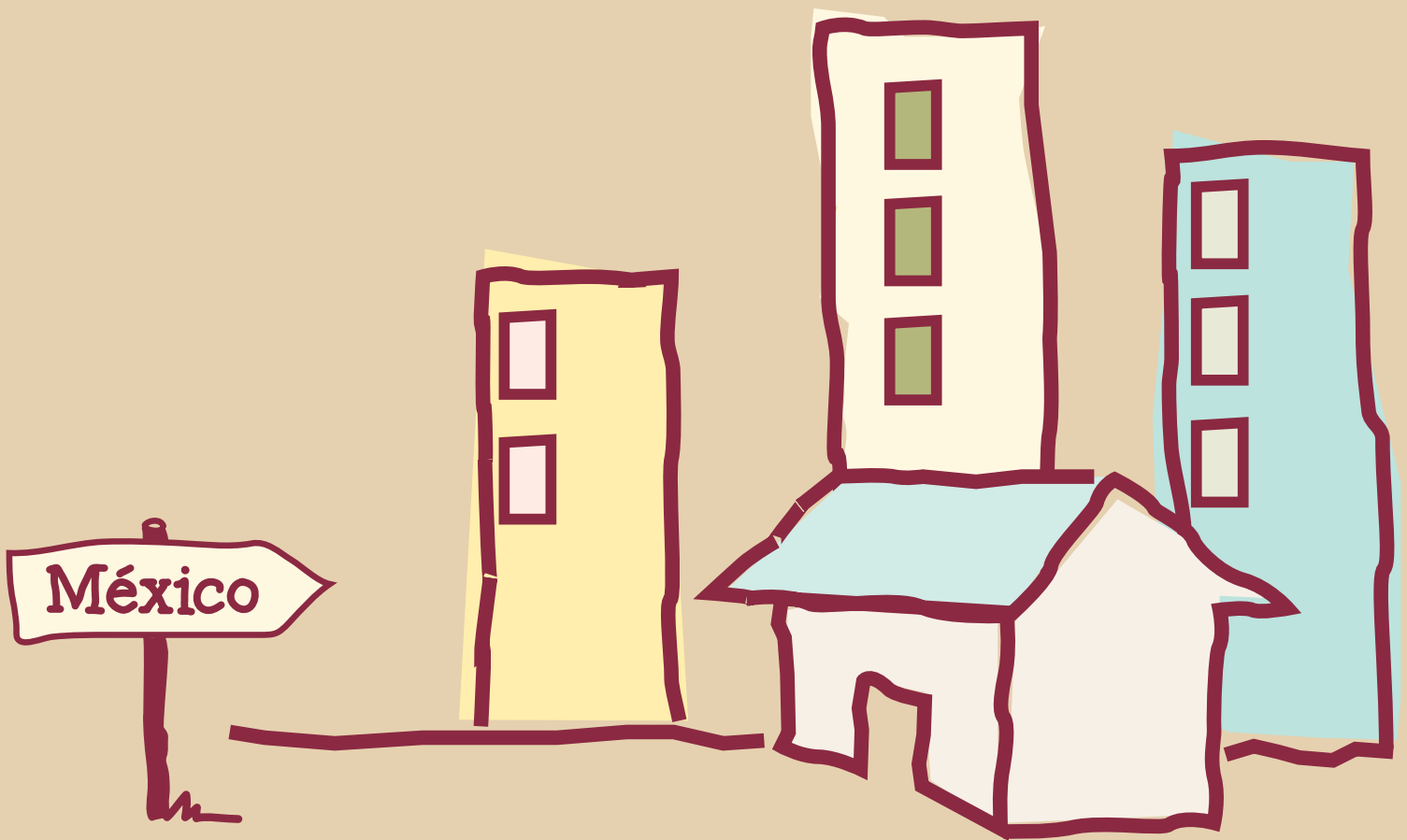


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Octubre 2009



Indice

Fecha de cierre: 13 octubre 2009

Octubre 2009

Editorial	2
Coyuntura	
Entorno Macroeconómico e Industria de la Construcción	3
Recuadro: Diferencias entre el Sector Vivienda en EEUU y México	6
El Mercado de Vivienda en 2009	7
Inventarios: ¿Marcan la Pauta en la Construcción de Vivienda?	11
¿Cómo Impactan los Precios de Combustibles y Electricidad al Sector Vivienda?	15
Temas Especiales	
La Constitución del Suelo Urbano en México*	19
Recuadro: Experiencias Internacionales para el Desarrollo del Suelo Urbano	26
Financiamiento de Largo Plazo: los “Covered Bonds”**	28
Recuadro: Experiencia Internacional con las Emisiones Hipotecarias	33
Apéndice Estadístico	35
Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores	39

Han elaborado esta publicación:

Editor: Adolfo Albo	a.albo@bbva.bancomer.com
Fernando Balbuena	fernando.balbuena@bbva.bancomer.com
Eduardo Torres	e.torres@bbva.bancomer.com
Diseño: Fernando Tamayo	fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Consejo Editorial:

Adolfo Albo, Eduardo Osuna, Isidoro Sánchez, Jorge Sicilia

* Se agradece la aportación y comentarios de Rafael Vargas de Sedesol.

** Se agradece la aportación y comentarios de Ana Rubio y Octavio Gutiérrez del Servicio de Estudios Económicos de España y de México.

Existe un consenso creciente acerca de que lo peor de la crisis global ha quedado atrás. Diversos indicadores muestran que la economía de EEUU se ha logrado estabilizar y empiezan a aparecer los primeros “brotes” de recuperación. Las ventas al menudeo, la producción industrial e incluso las solicitudes de desempleo hacen suponer que el piso de la actividad se alcanzó en ese país en el segundo trimestre. Una política monetaria y fiscal expansiva, junto con medidas específicas en la banca están logrando acotar el impacto en la actividad y dando soporte a la estabilización.

Los mercados financieros han reaccionado favorablemente. Las bolsas de valores están retomando los niveles previos a la crisis de septiembre del año pasado, los flujos de capitales regresan pausadamente a activos considerados de mayor riesgo y también a los países emergentes. Aunque aún no existe una plena normalidad, se están restableciendo en lo general las condiciones de acceso al financiamiento internacional. Las dudas ahora se centran en la velocidad y sostenibilidad de la recuperación global. A nuestro juicio, esta recuperación será lenta, y no exenta de riesgos. El escenario más probable, dada la crisis financiera y el ajuste profundo es de una recuperación gradual, pero en forma sostenida si las políticas públicas en los países desarrollados siguen ayudando.

Aunque este entorno es positivo para México, no es suficiente. Tradicionalmente, el proceso de recuperación proviene de la demanda externa, que impulsa las exportaciones y la inversión extranjera, lo que se trasmite al mercado interno, con una gradual recuperación de la inversión, la producción y después del consumo, lo que finalmente se termina de reflejar en el empleo. Dada la lenta recuperación en EEUU, México correrá una suerte similar. En la actividad de construcción sin embargo, esta recesión ha sido diferente: la caída ha sido menos marcada que en ciclos anteriores, e igualmente existen las bases para una recuperación más rápida.

El sector vivienda, a diferencia de otras ocasiones, no ha enfrentado una parálisis: ha disminuido el ritmo de ventas, pero la actividad se mantiene. Los inventarios de vivienda por ejemplo, se mantienen en niveles bajos, similares a los observados hace un par de años. Una combinación de una actitud más prudente —por parte de desarrolladores y compradores— y algo de racionamiento del financiamiento —sobre todo no bancario— han generado que el mercado se ajuste a la demanda efectiva —los precios han bajado y las características habitacionales se han adaptado—, incluso en algunos casos, muy localizados, han provocado una falta de vivienda.

Sin embargo, es necesario impulsar medidas para una recuperación más acelerada y con mejores bases del sector inmobiliario en México. Hemos abordado en otras ediciones de *Situación Inmobiliaria México* la necesidad de transitar hacia una segunda etapa para el sector, y en este número dedicamos dos artículos a dicho tema. El primero se enfoca a la necesidad de constituir suelo urbanizable, que abarate costos de transacción e información. El segundo, relativo al financiamiento de largo plazo, a través de los llamados “Covered Bonds” o cédulas hipotecarias, que pueden ajustar las condiciones de las burSATILIZACIONES de cartera al perfil de los acreditados. Esperamos que esta publicación contribuya al debate y las propuestas que propicien un desarrollo más sólido del sector inmobiliario en México.

Entorno Macroeconómico e Industria de la Construcción

¿De dónde viene la severidad de la crisis? ...una suma de eventos desafortunados

La economía mexicana ha sufrido a lo largo del 2008 lo que se podría caracterizar como la recesión más profunda, desde los años 1930's, solamente comparable con lo ocurrido en la crisis del peso de 1995. Sin embargo, como una de las muchas diferencias con respecto a otras recesiones, la industria de la construcción se ha comportado de una manera mucho más favorable, ya que no sufrirá una contracción similar a la registrada durante la crisis del tequila (más del 20%).

La magnitud de la crisis actual es consecuencia de una combinación de diversos "choques", que fueron simultáneos, de enorme severidad, y que afectaron no por que la economía mexicana sea más vulnerable, sino por esa suma de eventos bajo una condición de elevado grado de apertura al exterior. También se agregó en lo interno la aparición de la "influenza". El desencadenante de la crisis se ubica en EEUU, en el sector inmobiliario se generó una "burbuja de precios" que fue la manifestación de ciertos excesos: tasas de interés —estructuralmente bajas por un período prolongado de tiempo—, políticas laxas de créditos, productos financieros excesivamente apalancados, subestimación de riesgos, inadecuada supervisión y regulación financiera¹, que se generalizó a otros activos. Del sector de la construcción, en donde trabajan aproximadamente el 20% de los migrantes mexicanos, se transmitió al conjunto del sector real de esa economía golpeando fuertemente a actividades productivas como la industria automotriz, que se desplomó y precipitó su reestructura; a tal grado que tuvo que ser rescatada por el gobierno americano.

La economía mexicana empieza a resentir de manera notoria la crisis global a partir del 3er trimestre del 2008, cuando se intensifica el "choque financiero" provocando una fuerte aversión al riesgo, que encarece el flujo de financiamiento del exterior y se desploma el comercio mundial. El contagio y la propagación de la crisis, en una economía a nivel global cada vez más sincronizada, derivaron en perspectivas de recesión en los países industrializados y de moderación para los emergentes. El acomodo de los flujos de capitales fue un retorno súbito a su país origen, a instrumentos de menor riesgo, lo que se tradujo en una caída generalizada de las bolsas de valores y aumento de los *spreads* soberanos de muchos emergentes.

El resultado de esta combinación de factores explica la recesión en la economía de EEUU y en México. En el caso de México, cifras negativas de crecimiento se empiezan a observar a partir del 4to trimestre del 2008 y se extienden hacia el primer semestre del 2009.

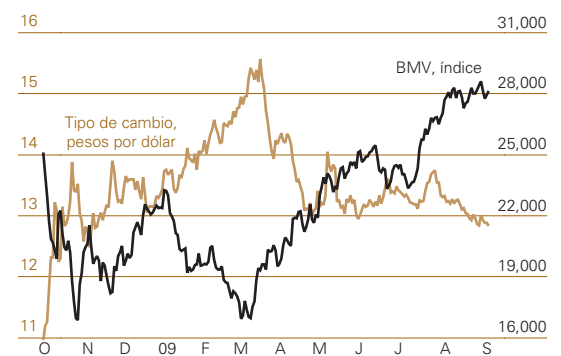
1 Revisar "Situación Inmobiliaria México" (sep 2008) "El Mercado de Burzatilizaciones Hipotecarias en México", en donde se explican desde un punto de vista económico diversos fenómenos que ocurrieron en la crisis del sub-prime en EEUU: como la existencia de riesgo "moral" y de selección adversa.

Periodos de Bajo Crecimiento de la Construcción

Periodo	PIB		Construcción		Duración (meses)*
	Mayor caída	Prom. recesión anual	Mayor caída	Prom. recesión anual	
2009	-10.2(a)	-9.1(b)	-9.1(a)	-8.1(b)	6 (c)
2001	-0.1	0.3	-5.6	-1.8	15
1995	-6.2	-0.5	-23.3	-6.6	15
1986	-3.8	-0.9	-10.3	-3.8	12
1983	-4.2	-0.3	-19.2	-6.9	12
1977	3.4	6.2	-5.3	3.6	12
1971	3.8	6.0	-4.5	4.1	12
1930	-6.6	-1.5	nd	nd	nd
Prom.	-2.0	1.3	-11.4	-1.9	13.0

* Tiempo promedio requerido para alcanzar tasas positivas de crecimiento
 (a) Tasa anual segundo trimestre
 (b) Promedio semestral
 (c) Meses transcurridos
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Volatilidad Reciente en los Mercados Financieros Cotizaciones diarias

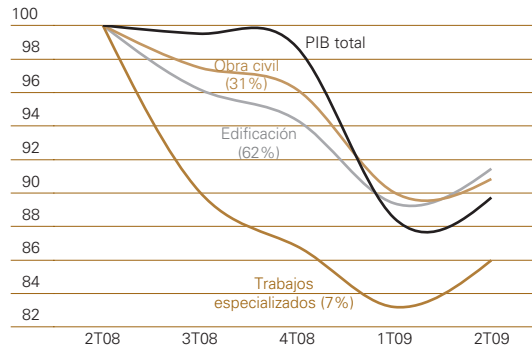


Manifestación de Riesgo Local en el Desempeño Bursátil



Desempeño de la Construcción

Indices, base 100 = 2T08



* Entre paréntesis la participación en la industria de la construcción
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Un comportamiento diferente de la industria de la construcción en esta recesión

La generalización de la moderación del sector inmobiliario en México tomó algún tiempo en manifestarse y su impacto fue de menor intensidad. A diferencia de lo ocurrido en EEUU, en México tanto las condiciones estructurales como coyunturales son distintas (revisar recuadro) y se encuentran en una mejor situación en lo general. Pues, mientras que en EEUU comenzó en el inmobiliario y se extendió al resto de la economía a través del sector financiero, en México ocurrió al contrario. Además, la contracción en las ventas de vivienda en México, aunque importante, no fue homogénea, sino que tuvo importantes diferencias entre regiones y segmentos (ver la siguiente sección de evolución y perspectivas de la vivienda).

Actualmente, la industria de la construcción no ha sufrido con severidad los embates de esta crisis. De hecho, su comportamiento es similar al del conjunto de la economía cuando en otras ocasiones registraba un comportamiento más vulnerable. Es decir, mostraba caídas más pronunciadas que el conjunto de las actividades productivas.

Por primera vez en varios ciclos económicos la inversión pública ha tenido efectos positivos en el sector, esto es consecuencia de la aplicación inicial de una política fiscal anticíclica que ha permitido mantener en lo general cierto impulso del plan nacional de infraestructura y la inversión en obra pública en los estados.

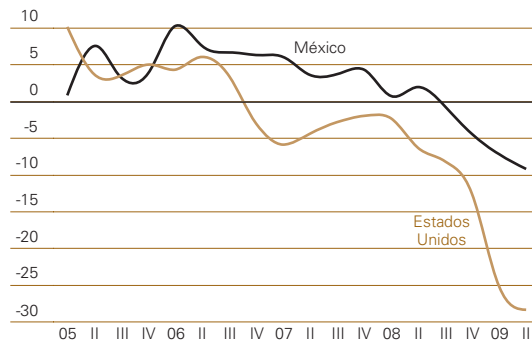
En lo que se refiere a la edificación, la construcción habitacional se vio afectada, además de la propia coyuntura de desaceleración de la economía, que provocó desempleo, por el impacto proveniente de la mayor aversión al riesgo, que se reflejó en la volatilidad del tipo de cambio y en las tasas de interés. Las expectativas en torno a la estabilidad macroeconómica y el contagio de la economía de EEUU eran inciertos, por lo que a finales del 2008 y principios del 2009 las fuentes de financiamiento se encarecieron para "créditos puente". En consecuencia, los desarrolladores disminuyeron en forma más acentuada el ritmo de edificación que había empezado a moderar en los meses previos. Dentro de estas tendencias, cabe señalar la fuerte restricción en las fuentes de financiamiento que enfrentaron las Sofoles y Sofomes Hipotecarias (SSH) durante este período. Afortunadamente para el sector, meses después se ha tendido a una cierta normalización con base en el apoyo de los recursos proporcionados por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

De esta forma, en 2008 la industria de la construcción se contrajo apenas 0.60 por ciento, mientras que el PIB creció 1.4%. Los dos primeros trimestres de ese año el sector comenzó a registrar la desaceleración. Sin embargo, fueron el tercero y cuarto trimestres de 2008 los que registraron tasas negativas, que se extendieron hasta el primer semestre de este año.

En términos de la composición de la industria de la construcción, la actividad más afectada fue la de trabajos especializados, que registró una disminución promedio anual de -1.9 por ciento. Por otra parte, la edificación cayó -0.8% y las obras civiles apenas crecieron 0.2% en

Desempeño de la Construcción

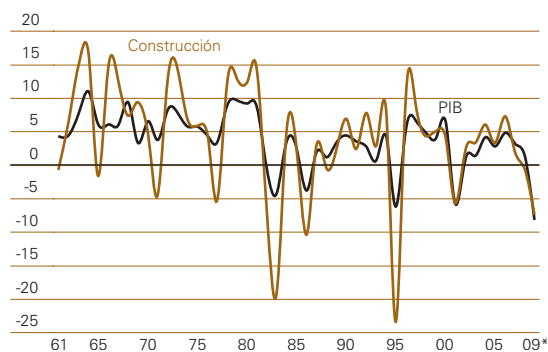
Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y BEA

Volatilidad de la Construcción

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

el mismo período. Sólo el cuarto trimestre de 2008, disminuyeron -7.67%, -4.53% y -3.37% respectivamente, con respecto al mismo período de 2007.

Al segundo trimestre de 2009, la tendencia sigue siendo desfavorable para la construcción (-8.2% anual). Los trabajos especializados de la industria siguen siendo los más afectados (-13.7% anual), seguido de las obras civiles y la edificación (-7.9% y -7.6% respectivamente). Sin embargo, a diferencia de ciclos económicos pasados, como lo hemos comentado anteriormente, la actividad de la industria ha registrado tasas muy similares a la registrada por la actividad económica total. En parte, esto puede explicarse por la mayor actividad impulsada por el sector público, que ha incrementado notablemente su inversión desde mediados de 2008 como respuesta a la actual recesión. Tan sólo en el tercer y cuarto trimestre de 2008 la inversión pública aumentó 16.5% y 30.2% con respecto a 2007. En el primer semestre de este año el incremento de la inversión pública fue de 26%.

Aún así, se espera que en este año la industria de la construcción superará la caída registrada en 2001 (-5.6%). Aunque deben resaltarse, las diferencias estructurales actuales más importantes con respecto a los dos ciclos económicos anteriores:

- 1) Mayor inversión pública en la economía a través de los programas de infraestructura, lo que ha impactado directamente las tasas de edificación, que provee la mayor contribución al crecimiento de la industria; y
- 2) Las buenas bases de financiamiento de vivienda, que van desde la existencia de productos a tasas de interés fijas de largo plazo, con seguros de diversa índole, como el de desempleo, hasta el mantenimiento de las fuentes de financiamiento habitacional, tanto bancario como no bancario, que ha aumentado los flujos de fondos a diversas actividades productivas y en particular a la industria de la construcción (más del 80% de estos recursos se han destinado a financiar el mercado inmobiliario).

Lo peor de la crisis ha quedado atrás, hacia una recuperación gradual

El comportamiento de todos estos indicadores hace pensar que efectivamente la crisis tocó fondo en el segundo trimestre y que se están sentando las bases para la reactivación económica. Sin embargo, debe resaltarse que tales efectos en la industria de la construcción no serán elevados hacia el cierre de 2009 por el efecto rezago implícito. Será hasta el 2010, cuando por el reordenamiento de la actividad productiva se refleje un moderado crecimiento, pero gradual y sostenido.

Industria de la Construcción

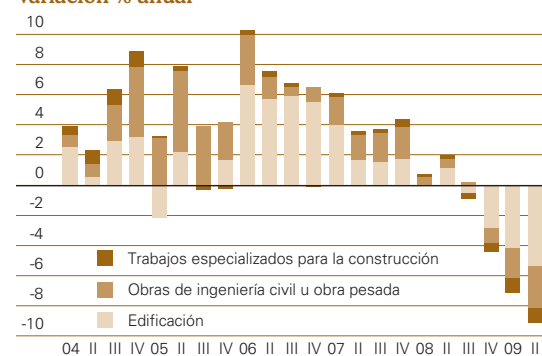
Crecimiento de los componentes, variación % anual

	Cons- trucción	Edifi- cación	Obra civil	Const. especializada
2004	5.3	3.6	7.8	10.5
2005	3.8	0.7	12.4	-0.5
2006	7.7	9.6	5.2	2.7
2007	4.4	3.6	6.3	4.1
2008	-0.6	-0.8	0.2	-1.9
2009*	-8.2	-7.6	-7.9	-13.7
Const. (a)	100.0	62.4	30.1	7.5
PIB (b)	6.6	4.1	2.0	0.5

* Datos al primer semestre
(a) Contribución a la construcción, participación porcentual 2009
(b) Contribución al PIB, participación porcentual 2009
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Contribuciones al Crecimiento de la Construcción

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Proyecciones Económicas Escenario Base

	2008	2009	2010
PIB México*	1.4	-7.2	3.1
PIB construcción*	-0.6	-6.7	3.9
Edificación*	-0.8	-6.1	3.8
Obra civil*	0.2	-6.5	4.3
Const. especializada*	-1.9	-11.3	3.6
Tasas de interés			
Fondeo bancario (a)	8.3	5.4	4.5
M10 (promedio)	8.4	7.9	7.5
Tipo de cambio (b)	13.7	13.5	13.0
Variables de apoyo			
PIB EEUU*	1.1	-2.5	1.5
Inflación (promedio)	3.9	-0.7	1.1
Fed (fdp)	0.16	0.13	0.13

* Variación anual
(a) Fin de período
(b) Fix, pesos por dólar promedio
Fuente: BBVA Bancomer

Caracterizando Algunas de las Diferencias Estructurales entre el Sector Vivienda en EEUU y México

Por la estrecha relación del ciclo económico de EEUU con México podría pensarse que los efectos de la crisis inmobiliaria en ese país tenderían a transmitirse de manera similar a la vivienda de México. Sin embargo, las siguientes son algunas de las características estructurales que explican porque el impacto ha sido diferente:

- En México prácticamente no se puede hablar de la existencia de un mercado “*subprime*” que podría reunir las mismas características de lo observado en EEUU; como hipotecas concedidas a personas sin experiencia crediticia previa o con ingresos bajos y variables. En este sentido, México registra una baja penetración de crédito hipotecario en relación al tamaño de su economía.¹
- En México, la relación LTV (relación de préstamo al valor de la propiedad) no excede el 100%, mientras que en EEUU puede alcanzar hasta 125%, particularmente a través de las hipotecas ARM (tasa hipotecaria variable). Esto se debe a que los primeros años se realizan pagos con un interés que se encuentra por debajo del mercado (amortización negativa), lo que resulta en un incremento significativo del número de cuotas requeridas para liquidar el préstamo.
- Dado que existe una diferencia en las dinámicas poblacionales, en particular en la pirámide poblacional. El mercado hipotecario en México se especializa en la venta de viviendas nuevas, por la formación de hogares y la incipiente aparición de otros nichos de mercado, como la segunda vivienda. La tasa de crédito a la vivienda sobre el PIB es sólo del 14%, mientras que en EEUU es más de 70%.
- En EEUU la bursatilización de hipotecas ha generado incentivos a colocar hipotecas arriesgadas y en ocasiones poco supervisadas y reguladas. En México, por el contrario, las bursatilizaciones están provistas con un seguro de crédito o garantía financiera, por lo que Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y/o una aseguradora ejercen mayor control de la calidad crediticia de la cartera bursatilizada.²
- En México los precios de la vivienda se han mantenido estables en términos reales, no se puede hablar de una “burbuja de precios”. Esto es consecuencia de la regulación de la cartera por parte del Infonavit que junto con SHF determinan las posibilidades de fondeo de largo plazo del sector sin comprometer la liquidez del sistema.
- El mercado de bonos en México no registra cambios abruptos en precios, ya que las emisiones son establecidas de acuerdo con la meta de créditos que se fija el organismo regulador. Por el contrario en EEUU, cambios inesperados en el mercado de los bonos pueden funcionar como incentivos para que el público adquiera mayores préstamos, lo que representa mayor riesgo ante una caída del mercado, reduciendo el margen de respuesta de los acreedores.
- En México, SHF, el organismo regulador del sector monitorea y de ser necesario inyecta liquidez en las instituciones financieras para controlar los índices de morosidad del sector, ofreciendo garantía tanto a hipotecas como a los valores emitidos en los mercados de deuda. Por el contrario, en EEUU la escasa regulación permite que los préstamos se puedan titular, dividir y vender a inversionistas terceros lo que dificulta controlar los niveles de mora.
- En EEUU existe un marco legal que ofrece mejores garantías a los derechos de propiedad inmobiliarios y mayor liquidez en el mercado a diferencia de México, que incurre en elevados costos de transacción por la heterogeneidad en el mercado de suelo. Sin embargo, la regulación, supervisión y originación hipotecaria es mucho más estricta en México que lo que fue en EEUU, lo que resulta en menores riesgos.

En conjunto, estas características otorgan al mercado hipotecario mexicano una menor vulnerabilidad ante un escenario de restricción de liquidez o eventualmente de mayor stress. Es cierto que la penetración bancaria se ha incrementado los últimos años como consecuencia de la demanda potencial que sigue siendo elevada. Sin embargo, las instituciones financieras están planteando nuevas estrategias de fondeo de largo plazo como los Covered Bonds (ver artículo) que han sido exitosos en otros países, y que podrían coadyuvar a incrementar la oferta de créditos, una vez que el financiamiento tienda a normalizarse para lograr una recuperación más sólida en la oferta de vivienda en 2010.

1 El financiamiento hipotecario con respecto al PIB en México es relativamente bajo, especialmente si se compara con países situados en el rango de ingreso per cápita comparable. (como en Chile, donde el saldo es del 16%). Esta cifra es muy reducida en comparación con países más desarrollados donde tienen niveles de financiamiento incluso superiores al 100% del PIB (como Holanda, Dinamarca, Suiza), España con 63% o EUA donde se ubica en 76%.

2 Cabe resaltar que de 2005 a 2008 el financiamiento a través de bursatilizaciones creció 103.3% real de 2005 a 2008, siendo este último año, el que registró un aumento mayor al 50%.

El Mercado de Vivienda en 2009

Introducción

2009 ha sido un año difícil para el sector de la vivienda. Crisis financiera global, aversión al riesgo y recesión económica se combinaron para generar un fuerte ajuste del mercado. Los indicadores señalan sin embargo, que lo más severo de este proceso ocurrió a lo largo del primer semestre del año; incluso, en algunos casos se observa alguna mejoría desde el segundo trimestre. En esta sección se realiza una revisión a las principales tendencias observadas durante el año en términos de demanda de vivienda y financiamiento al sector.

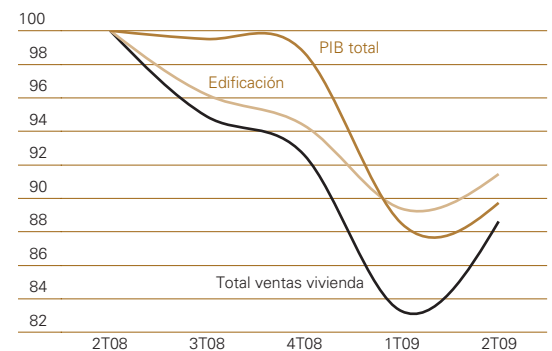
El ajuste en el sector, más severo que para el resto de la economía

El mercado de vivienda ha seguido una senda similar a la del resto de la economía, aunque con una caída algo más pronunciada: mientras que el PIB promedió una contracción de 9% en el primer semestre, las ventas de vivienda lo hicieron en 16%. Las cifras no sorprenden, pues las actividades relacionadas con el sector de la construcción en general reflejan con mayor intensidad que el promedio de la economía los cambios en el ciclo económico (ver sección de entorno macroeconómico y construcción), aunque la comparación ayuda a poner en contexto y a explicar la dimensión del ajuste. El sector depende de variables ligadas a la evolución de la actividad económica, como el precio de los materiales, el empleo, los salarios e incluso la recaudación fiscal (por el peso que tienen los programas del gobierno en el sector); asimismo, la inflación, las tasas de interés y el nivel de aversión al riesgo son factores clave en la disponibilidad y el costo del financiamiento, y consecuentemente, en la oferta de vivienda. Tanto por el contexto externo (recesión y crisis financiera global), como del interno (caída en el empleo, el ingreso disponible, y la recaudación, entre otros), prácticamente todos estos indicadores enfrentaron un entorno particularmente adverso en los primeros meses del 2009.

Así, la contracción en las ventas de vivienda fue generalizada y profunda en los primeros meses del año, aunque a partir del segundo trimestre se observa cierta recuperación, especialmente en los segmentos de bajo valor. Los segmentos A y B, que corresponden a viviendas de hasta 250 mil pesos y hasta 480 respectivamente, cayeron 14 y 20% con respecto al nivel más alto que habían alcanzado, a mediados de 2008. A partir del segundo trimestre estos segmentos han sido los de mejor desempeño relativo, lo cual refleja, más que una clara mejoría en la economía, el impulso del gobierno a los programas de vivienda; ello es debido a que las ventas de vivienda entre la población de menor ingreso dependen más de la disponibilidad de subsidios que del ciclo económico.

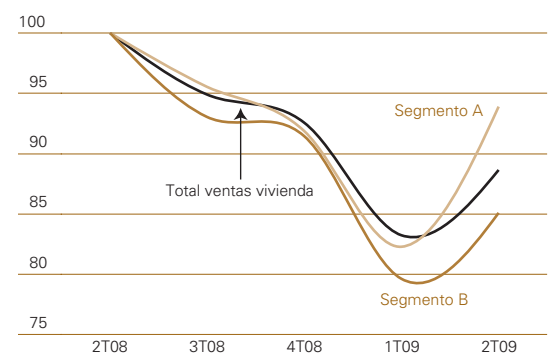
Para el resto de los segmentos, es decir medio y alto valor, las condiciones de debilidad han sido más duraderas, y probablemente se mantengan la mayor parte del año. La reactivación del empleo será un elemento clave en el cambio de tendencia, aunque ello ocurrirá en forma gradual y en forma más visible hacia el 2010.

El Ajuste en el Sector Vivienda, más Severo que en el Resto de la Economía Índices, base 100 = 2T08



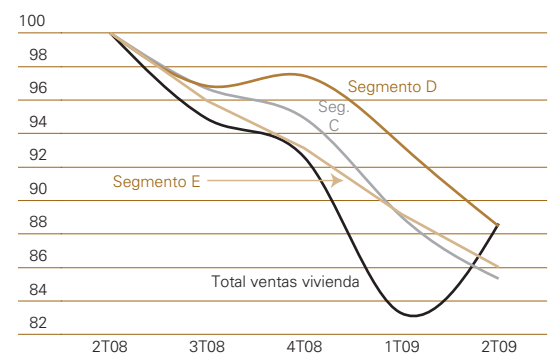
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Ventas de Vivienda Nueva Índices, base 100 = 2T08



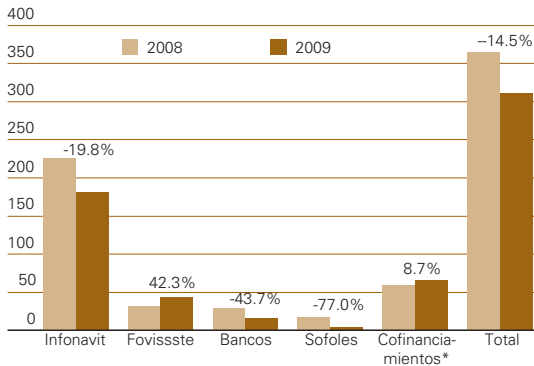
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Ventas de Vivienda Nueva Índices, base 100 = 2T08



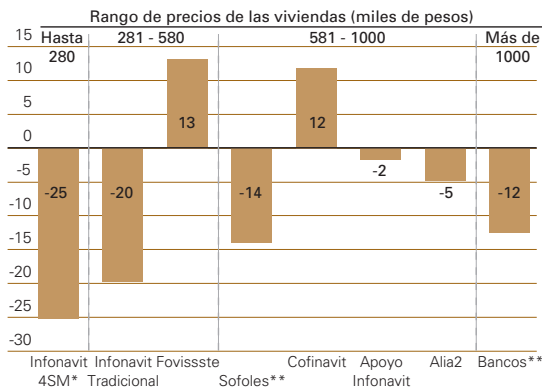
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

La Contracción en 2009 ha Afectado más a los Intermediarios Privados
Miles de créditos y variación % anual, enero-julio



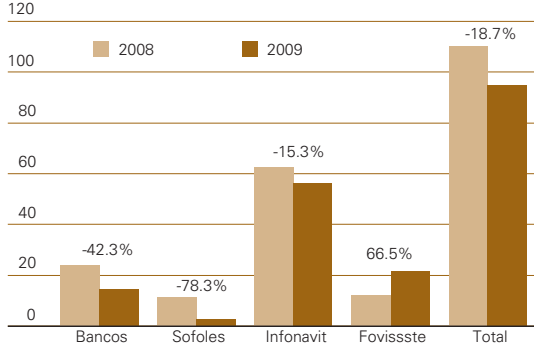
* Incluye Infonavit y Fovissste
Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

¿Qué Tipo de Viviendas han Reducido sus Ventas en 2009?
Diferencia vs. 2008, enero-julio, miles de viviendas



Nota: Bancos incluye el producto Infonavit Total de Banamex
* SM = Salarios Mínimos
** Mercado abierto
Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

La Contracción del Financiamiento ha Afectado más a los Privados
Colocación individual. Miles de millones de pesos y variación % anual real



Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

Vistos desde la institución donde se originan los créditos, la contracción en el número de viviendas colocadas en 2009, periodo enero-julio, respecto al año anterior, fue del orden de 15%, o alrededor de 53 mil viviendas. La tendencia para los créditos de Infonavit (en los productos de crédito de hasta cuatro salarios mínimos y crédito tradicional) sigue una trayectoria similar a la de las ventas por segmento en las viviendas de bajo valor, ante las fuertes tasas de caída al inicio del año. A su vez, estos resultados pueden asociarse a la escasez de oferta de vivienda (revisar sección sobre inventarios).

Por otra parte, se observa también que, medido en términos relativos, la contracción más profunda se ha observado en las Sofoles (-77%), y en cambio, la única institución que ha registrado un aumento en la colocación de créditos es Fovissste (42%).¹ La caída en la participación de las Sofoles, asociada al cambio de régimen jurídico de algunas,² pero sobre todo a las dificultades que han enfrentado para obtener financiamiento,³ y que a su vez obedece en buena medida al acelerado deterioro de su cartera, en particular para créditos puente (ver artículo sobre financiamiento de largo plazo), ha tenido implicaciones sobre el mercado. Quedó pendiente de atender el segmento que tradicionalmente cubren, viviendas del orden de 600 mil a 800 mil pesos. Esto ayuda a explicar por qué el crédito de cofinanciamiento de Infonavit (Cofinavit), y que va dirigido al mismo segmento de vivienda, ha tenido un fuerte incremento: en contraste con el resto del mercado, que en conjunto registraba a julio una caída en torno al 15%, el Cofinavit mostraba un aumento de 9% en el número de créditos.

Financiamiento, ligado a la actividad

En materia de financiamiento la historia es similar a la de las ventas. De acuerdo con indicadores oficiales, al mes de julio el Fovissste había incrementado en 66% real el monto de financiamiento, en tanto que el Infonavit lo había reducido en cerca de 16% en el mismo período. No obstante, las cifras coinciden en señalar que tanto para la banca como para el Infonavit, la fase más crítica se presentó en los primeros meses del año, y a partir de entonces se observa una recuperación gradual.⁴

Por otra parte, en el entorno actual los organismos públicos han logrado mantener sus fuentes de financiamiento y por tanto, han aumentado su participación de mercado. Con todo y la caída en las ventas de vivienda, el Infonavit aumentó marginalmente su participación en términos de financiamiento, que se mantiene en torno al

- 1 En el caso del Fovissste influyen en los resultados, primero, que este organismo se enfoca a créditos para trabajadores del Estado, donde la recesión económica no ha implicado recortes significativos de empleo. Segundo, que hasta ahora su participación en el mercado ha sido modesta; por ejemplo, la meta de financiamientos para el 2009 se planteó en 100 mil viviendas, que comparadas respecto a las 90 mil vendidas en 2008 representan un aumento importante (11%) pero aún muy por debajo del Infonavit (meta de 450 a 500 mil viviendas en 2009). Tercero, que el crédito hipotecario en este organismo aún no alcanza su pleno desarrollo; los créditos hipotecarios se otorgaban con base en sorteo y no como un derecho exigible de todos los trabajadores, como ocurre actualmente.
- 2 En octubre de 2008 Hipotecaria Su Casa cambió su figura jurídica, de Sofol a Sofom no regulada, las cuales no están obligadas a reportar el detalle de sus operaciones ante el organismo regulador, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- 3 Las cifras a julio reportadas por la Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM) mostraban que en créditos puente, la caída en el financiamiento a las Sofoles implicó dejar de construir cerca de 30 mil viviendas en el periodo enero-julio de 2009.
- 4 En el segundo trimestre se otorgaron 51 mil créditos hipotecarios, lo que representa un aumento de 19% con respecto al primer trimestre del año.

60%. Fovissste por su parte, de tener una participación del 11%, aumentó a 23%; en contraste, las sofoles y sofomes la redujeron dramáticamente, del 10 al 3%, y los bancos del 22 al 15%.

Las cifras muestran la creciente importancia que tienen en el sector los programas de apoyo a la vivienda impulsados por el gobierno, tanto por parte de créditos directos como los esquemas de cofinanciamiento. También muestran que hay segmentos de vivienda (particularmente en aquellas donde el rango de precios fluctúa entre 600 mil y un millón de pesos) donde el financiamiento del sector público es más abundante y confluye con el del sector privado. Por ejemplo, mientras que en 2008 (periodo enero-julio) el peso de los créditos otorgados en forma exclusiva por los bancos (los llamados créditos de mercado abierto), representaban el 85% del total financiado, en 2009 su participación apenas superó el 60%, y el resto correspondió a esquemas de cofinanciamiento.

Menor construcción de vivienda limita el financiamiento

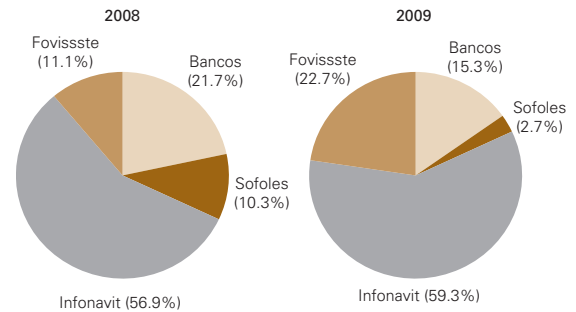
La desagregación a nivel estatal del financiamiento revela fuertes diferencias a nivel regional en la evolución del mercado de vivienda. Salvo por tres entidades (Hidalgo, Yucatán y especialmente Morelos, con un incremento de casi 20%) el resto muestra cifras negativas, que en algunos casos, como Baja California Sur y Colima, se aproximan al 40%.

Esta fuerte contracción en el financiamiento a la vivienda, y la disparidad a nivel estatal, no refleja únicamente el deterioro en la actividad económica o a los factores que pudieran mantener deprimida la demanda de créditos (empleo, ingreso disponible, tasas de interés), sino también al número de unidades disponibles a la venta. Como lo advertimos en el número anterior de *Situación Inmobiliaria México* de enero 2009, la tendencia hacia una menor construcción de vivienda que se venía observando desde 2008, ayudó a depurar los inventarios, pero fue mucho más lejos, al punto de crear una escasez de vivienda para los segmentos de ingreso más bajos. De hecho, existe una clara relación entre el déficit de vivienda, entendido como la diferencia entre la oferta registrada (nueva y usada) en el Registro Único de Vivienda (RUV) y la meta de créditos por parte del Infonavit: en 23 de las 32 entidades del país (el 72%) la caída en el financiamiento (que se concentra en los segmentos de bajo valor) coincide con déficits de vivienda para cumplir las metas de créditos de Infonavit. Como se detalla en artículo de inventarios de vivienda (en este mismo número), la explicación al déficit de vivienda a su vez se encuentra en un menor financiamiento a constructores vía crédito puente.

Los saldos de cartera reflejan cambios en participantes y estructura del financiamiento

A junio del presente año, el saldo de la cartera vigente en el mercado hipotecario,⁵ ascendía a un billón (millón de millones) de pesos, o el equivalente a 10% del PIB, la mitad del cual corresponde a Infonavit y el resto se divide entre los intermediarios privados. Re-

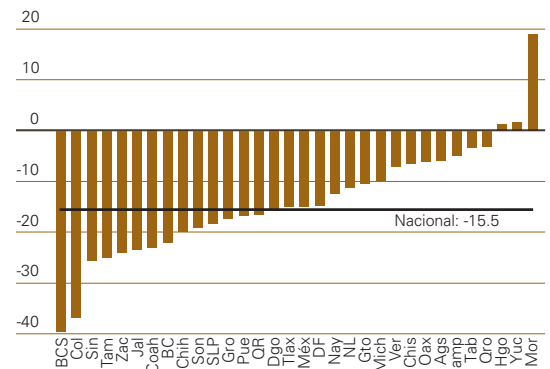
¿Quién Financia al Sector?



Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

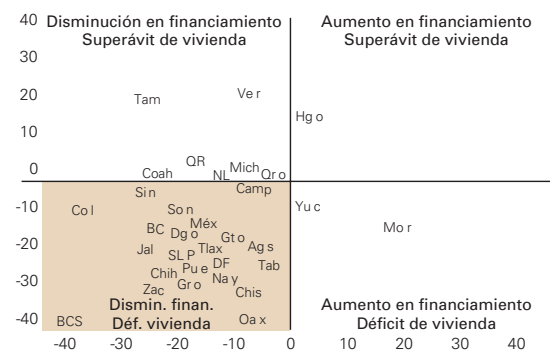
¿Dónde se ha Concentrado la Caída del Financiamiento en 2009?

Variación % anual real, enero-julio



Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

Escasez de Vivienda, Cuello de Botella para el Financiamiento Enero-julio 2009

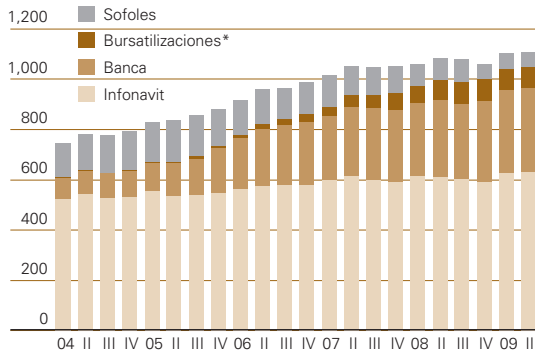


Nota: Eje X: Financiamiento (variación % anual real 2009)
Eje Y: Oferta de vivienda - créditos disponibles (sólo Infonavit, %)
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit y AHM

5 Considerando al Infonavit como a los intermediarios privados, ya que Fovissste hasta ahora no reporta sobre el saldo de su cartera.

El Financiamiento de las sofoles/sofomes se Diluye con Rapidez

Saldos de cartera a 2T09, miles de millones de pesos de junio 2009



* Incluye colocaciones de Infonavit, bancos y sofoles
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e Infonavit

sulta interesante notar el cambio en el peso relativo de los distintos participantes a lo largo de los últimos años: entre 2004 y 2009 el Infonavit por ejemplo, perdió 20 puntos porcentuales de participación (representaba el 70% de la cartera en 2004), y en cambio los bancos pasaron de un 12 a un 30%. Las bursatilizaciones, que iniciaron en 2004, para 2009 representaban ya el 8% de la cartera. Por su parte, las Sofoles y Sofomes Hipotecarias han perdido participación en el mercado de manera consistente, y en forma acelerada a partir de la segunda mitad del 2008; a junio del 2009 su peso en la cartera total era del 5%, siendo que en 2004 era cercano al 20%.

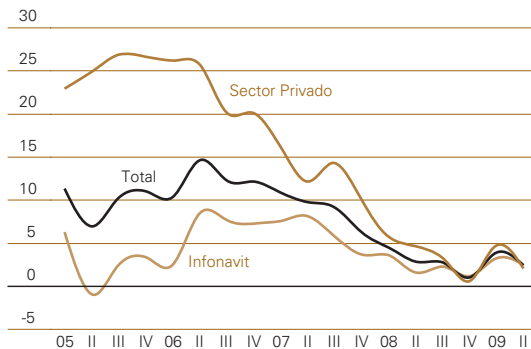
Conclusiones

2009 ha sido un año de importantes ajustes en el mercado de vivienda, que por los distintos factores que inciden en él (desde precio de materiales hasta recaudación fiscal, pasando por el entorno financiero global). Por otro lado, las tendencias observadas a lo largo del año reflejan no sólo los efectos de la contracción de la economía, sino también de algunos procesos iniciados en 2008, como la dificultad para obtener financiamiento por parte de los intermediarios privados, que a su vez implicó cerrar la llave al crédito puente, lo cual por su parte se tradujo en menor construcción de vivienda. Detrás de todo ello estuvo sin duda la crisis financiera internacional, pero también las deficiencias en la regulación y mecanismos de supervisión, particularmente en lo referente a los procesos de originación de crédito y calidad de la cartera de los intermediarios no bancarios.

Aunque los indicadores apuntan a que la parte más difícil del proceso de ajuste se observó en los primeros meses del año, la reactivación del mercado de vivienda será más evidente hacia el 2010, de la mano con la propia recuperación de la economía. Sin embargo, también incidirán otros factores, como la normalización en el financiamiento de créditos puente y avances en la resolución de la situación financiera de las Sofoles y Sofomes, la regulación aplicable a los participantes del sector, así como el desarrollo de nuevos esquemas de financiamiento. De las decisiones que se tomen en torno a estos temas dependerá en una buena parte el desempeño del mercado de vivienda, no sólo 2010 sino incluso en un horizonte de mediano plazo.

Crédito a la Vivienda

Variación % anual



Nota: Incluye bursatilizaciones en sector privado e Infonavit
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

¿Marcan los Inventarios la Pauta en la Construcción de Vivienda?

En cualquier mercado, los inventarios constituyen una de las variables de ajuste más importantes a seguir en las épocas recesivas, pero, en el sector inmobiliario adquieren mayor relevancia, por su naturaleza, de bienes duraderos que requieren de un mayor tiempo para su desplazamiento y representan elevados costos por mantenerlos para los desarrolladores y vendedores de vivienda. También en la fase de recuperación, el diagnóstico de la situación de los inventarios habitacionales es fundamental, porque pueden influir en el ritmo inicial de recuperación.

Hoy en día, existe entre muchos participantes del mercado inmobiliario poca claridad sobre la situación de los inventarios. Así, una de las preguntas cada vez más frecuente es si en el proceso de recuperación, que en algunos segmentos ya ha dado inicio, habrá suficiente oferta para atender las necesidades de vivienda, en particular para vivienda de menores ingresos (segmentos A y B). Y por otro lado, también en el resto de segmentos (C, D y E), si el volumen actual de inventarios puede representar un cierto impedimento para la recuperación y en consecuencia sea un poco más lenta.

Por su importancia, esta sección analiza la evolución reciente de los inventarios y su relación con las decisiones de construcción de nuevos desarrollos de vivienda.

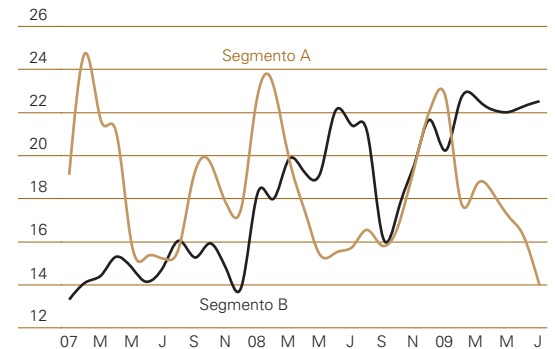
La relación entre inventarios y ventas

Si entre un trimestre y otro se agrega por ejemplo un 5% a las unidades de vivienda disponibles para la venta (o el stock de vivienda), la cifra puede resultar alta o baja, dependiendo de la velocidad con que se desplacen en el mercado. Así, es común analizar la evolución de los inventarios de vivienda por medio de su relación con el ritmo de ventas: de acuerdo con este criterio, se dice que los inventarios suben si, al ritmo de ventas actual, aumenta el tiempo requerido para desplazarlos, y viceversa. Además de intuitivo, el indicador ayuda a identificar de manera más precisa la velocidad de ajuste de la oferta a los cambios en la demanda. Particularmente relevante en tiempos como los actuales.

Durante la mayor parte del 2008 y el transcurso del 2009 el tiempo requerido para desplazar las unidades de vivienda se incrementó prácticamente en todos los segmentos, salvo las viviendas de menor valor. Para el segmento A entre mediados del 2008 e inicios de 2009 el tiempo de venta promedio de los desarrollos a nivel nacional pasó de 15 a 22 meses, un alza moderada pero aún dentro del rango de 15 a 25 meses en que se había mantenido desde 2007; sin embargo, la tendencia a partir de entonces ha sido de una progresiva disminución, hasta ubicarse en julio en niveles inferiores a los 15 meses, incluso inferior al observado en 2007 y principios de 2008, años de elevados niveles de ventas habitacionales. Para este segmento la conclusión apuntaría que a pesar de la moderación de las ventas, el ritmo de edificación de vivienda reciente ha caído en mayores proporciones y se ha logrado reducir los inventarios.

Los Inventarios se Reducen o Estabilizan en Viviendas de Bajo Valor

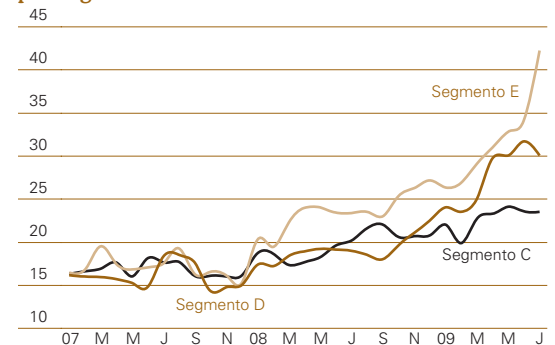
Inventarios en meses de venta requeridos para agotar el stock



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

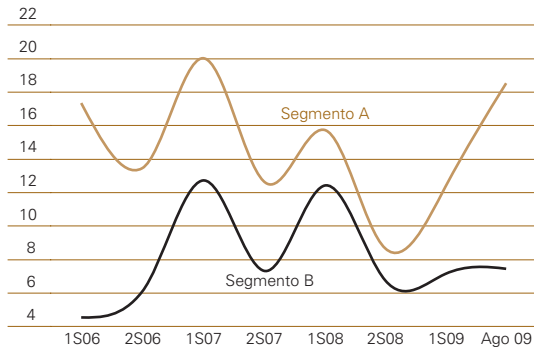
... Pero en el Segmento de Medio y Alto Valor Continúan Subiendo

Inventarios en meses de venta requeridos para agotar el stock



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Ante la Caída en Inventarios, Repunta la Oferta en el Segmento de Bajo Valor
Nueva vivienda como % del total disponible



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

En cambio, la tendencia es marcadamente distinta en el resto de los segmentos. El caso extremo es el de las viviendas de más alto valor, o el segmento E, donde el tiempo requerido para desplazar los proyectos se ha duplicado entre inicios de 2008 y mediados de 2009, de 20 a 40 meses. Las razones que lo explican es que en ese segmento se encuentran nichos como la segunda vivienda o turística, en donde la caída de la demanda ha sido muy severa. Los segmentos medios (C y D) muestran un comportamiento hacia una posible estabilización.

La edificación de nueva vivienda, ligada a inventarios

¿Cómo incorporan los desarrolladores de vivienda la información sobre los inventarios? Es claro que siguen la tendencia que podría anticiparse, es decir, actúan de acuerdo con el comportamiento del ciclo de la economía y por tanto de las ventas de vivienda. Si el tiempo de venta se reduce se construyen más viviendas y viceversa; es decir, actúan “procíclicamente” pero, no es tan claro que la respuesta en el cambio de ciclo sea tan inmediata, es decir de etapas recesivas a recuperación, se adaptan en tiempo o en magnitud al cambio de las ventas; existe un rezago en la edificación, que toma en cuenta los niveles de inventarios.

Un ejemplo lo encontramos con ciertas particularidades, en el segmento de menor valor, en particular A y en menor proporción B, en donde la construcción ha crecido en forma significativa a lo largo del último año, a pesar de la recesión de la economía, pero la reducción de los inventarios sugiere que las ventas están avanzando incluso más rápido.

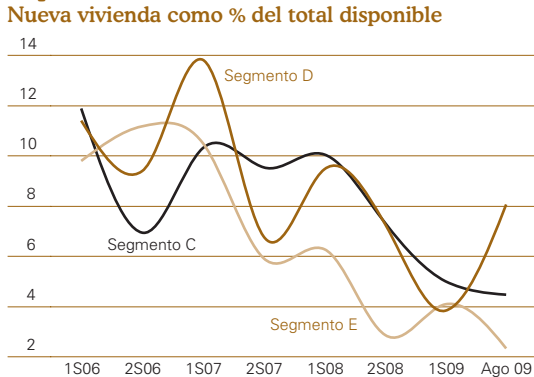
En los segmentos de medio y alto valor la tendencia en la construcción es aún a la baja; especialmente en el segmento E, los constructores probablemente esperan una señal inequívoca de recuperación en las ventas y una baja a niveles más manejables de inventarios antes de iniciar nuevos desarrollos. Aunque con cierta cautela, los constructores enfocados a los segmentos medios C y D parecen adelantar en algo ya el inicio de la recuperación. Será necesaria una mejoría en la actividad económica y en particular en el empleo —que llegará en forma gradual en 2010— para tener una mejoría palpable en la confianza de los desarrolladores, que aliente la edificación de vivienda en segmentos diferentes a los de menores ingresos.¹

... y a la disponibilidad de crédito puente

Es un hecho que a raíz de la crisis financiera, y sobre todo luego de los problemas de solvencia que han enfrentado Sofoles y Sofomes que participan en el sector, el crédito para la construcción de vivienda, o el crédito puente, se ha reducido en forma significativa a lo largo del 2009. En los primeros siete meses del año, el crédito puente otorgado por los bancos se había reducido en 18% real respecto al mismo periodo del 2008; en cambio, la caída en el caso de las Sofoles y Sofomes fue superior al 63% real. No es un tema menor. En la

¹ Otra interpretación, es que los organismos públicos de vivienda buscan cumplir sus metas de colocación de vivienda especialmente a través del segmento de interés social y los desarrolladores son seguidores de estas metas.

... y a su vez, en los Segmentos Medio y Alto, los Desarrolladores han Decidido Esperar un Poco Más
Nueva vivienda como % del total disponible



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

práctica ha implicado disminuir el financiamiento a 30 mil viviendas² (de 122 mil en 2008 a 92 mil en 2009, periodo enero-julio) y orientarlo más hacia el segmento de menor valor (el monto promedio por crédito pasó de 158 mil a 130 mil pesos).

En síntesis, en los segmentos de vivienda de medio y alto valor, las dinámicas del mercado (contracción de la demanda y restricciones al financiamiento para los desarrolladores) se han combinado para un ajuste más severo acorde a las condiciones del ciclo económico. La reactivación de la actividad productiva deberá marcar la pauta para que tanto la oferta como la demanda de vivienda retomen la senda de expansión. La historia es distinta en el segmento de bajo valor, donde por un lado la demanda de vivienda se mantiene en expansión (al final se encuentra más ligada a los programas de apoyo para mitigar los efectos de la recesión), pero no es claro que la oferta lo haga al mismo ritmo. Una de las preguntas que surgen es si al final las metas de colocación de créditos establecidos por los organismos públicos pueden verse afectadas por escasez de la oferta de vivienda.

Así que, ¿se construyen suficientes viviendas?

Con base en la información de Infonavit en términos de los créditos colocados por segmento de vivienda (ingresos menores y mayores a cuatro salarios mínimos), junto con los registros de oferta de vivienda nueva y usada en el Registro Único de Vivienda (RUV), puede establecerse una referencia en cuanto al equilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda.

Para los segmentos de menor valor (ingresos de hasta cuatro salarios mínimos), la meta de colocación para el 2009 se planteó en 270 mil créditos. Al mes de julio se habían formalizado ya 163 mil, con lo cual restaba por colocar 107 mil. Sin embargo, las cifras del RUV revelan que sólo había registradas 43 mil viviendas nuevas (contando incluso aquellas en fase de construcción) y 21 mil usadas. Así, incluso en el mejor escenario (con toda la venta de vivienda usada registrada), la meta de colocación de Infonavit para el segmento de menor valor se quedará corta en 2009 en 42 mil viviendas, o 15% del total planteado para el año.

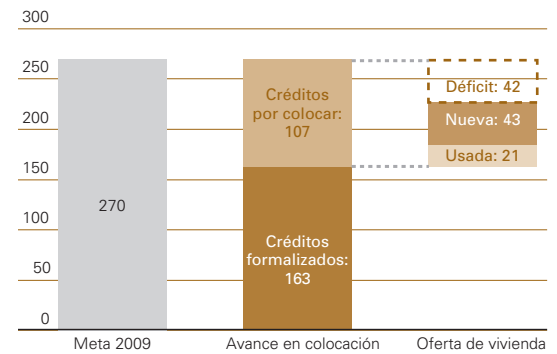
Haciendo un ejercicio similar para el segmento de ingresos por encima de cuatro salarios mínimos (una vez contando la vivienda usada) se observa prácticamente un equilibrio (superávit de dos mil viviendas) entre las metas de colocación y la oferta disponible. Agregando ambos segmentos, el resultado es que el déficit de oferta equivaldrá en 2009 a 40 mil viviendas, o el 9% de la meta total de créditos del Infonavit a nivel nacional (450 mil).

Para algunas entidades, este déficit es muy significativo. Como proporción de las metas para el año, en Baja California Sur y Chiapas representa cerca del 40%; incluso en entidades de mayor peso, como el DF, la cifra equivale al 20% de la meta.

2 Probablemente no sido sólo un tema de menor acceso al financiamiento, sino también de las condiciones de demanda, o del impacto de la recesión sobre el mercado que atienden las Sofoles y Sofomes. Por ejemplo, cifras de la Asociación Hipotecaria Mexicana muestran que, en términos de cartera (referida al número de créditos), Baja California, un estado fuertemente golpeado en la actividad maquiladora por la recesión en Estados Unidos, es el doble de importante para las Sofoles y Sofomes que para los bancos.

En el Segmento de Bajos Ingresos, la Escasez de Oferta Limita las Metas del Infonavit

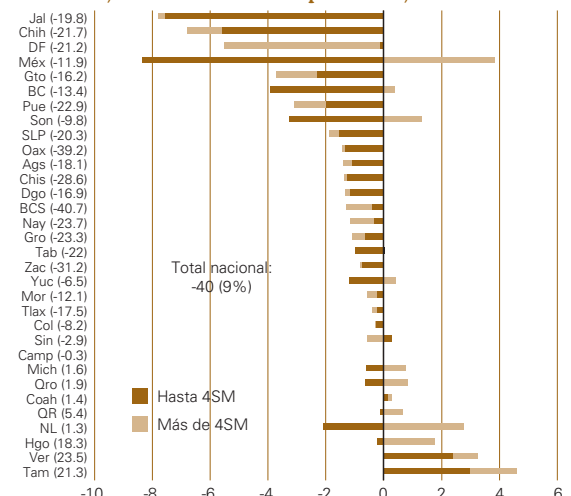
Crédito Infonavit ingresos menores a 4SM*, miles



* SM = Salarios mínimos
 Nota: Cifras al cierre de julio
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

¿Dónde Escasea la Vivienda?

Infonavit, oferta - créditos disponibles*, miles



Notas:
 1. Cifras al cierre de julio
 2. La oferta considera las unidades de vivienda (nueva y usada) que hay registrada, aun si está en construcción; los créditos disponibles son la diferencia entre la meta y lo ya realizado
 3. Cifra en paréntesis denota participación % en la meta de colocación 2009
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Conclusiones

Los inventarios, combinados con el ritmo de ventas, son un buen indicador sobre la respuesta de los constructores de vivienda para adaptarse a las tendencias en las condiciones de demanda del mercado. En el presente ciclo, es muy destacable el esfuerzo del gobierno para mantener la colocación de vivienda, atendiendo principalmente a los segmentos de población de menor ingreso; aunque la construcción de vivienda ha repuntado, debe hacerlo más rápido en estos segmentos y revisar en forma detallada las regiones que muestran una mayor escasez de vivienda a fin de garantizar que la oferta resulte suficiente a los requerimientos de la demanda. En el presente año, las metas de colocación de Infonavit para el segmento de menor valor (hasta cuatro salarios mínimos) se podrían quedar limitadas en un 15% por falta de vivienda disponible, no por la falta de financiamiento. Para los segmentos de mayor valor (más de cuatro salarios mínimos) la situación es menos dramática, dado que al considerarse la vivienda usada en venta, la disponibilidad de créditos prácticamente iguala a la oferta. En cualquier caso, las cifras ponen en evidencia el fuerte impacto de la crisis económica y financiera sobre el mercado de vivienda, reduciendo la demanda pero sobre todo la edificación, donde la restricción al financiamiento ha sido un factor determinante. Dado el tiempo que se requiere para contar con las condiciones de los proyectos para su ejecución, como por ejemplo la obtención de permisos y constitución de suelo urbanizable e infraestructura básicas de servicios, el tema de la escasez de oferta de vivienda para segmentos de bajos ingresos de la población, podría mantenerse vigente a lo largo del 2010, por lo que es necesario reforzar los esquemas que garanticen la disponibilidad de financiamiento para el sector.

Referencias

Consultoría en Proyectos Inmobiliarios. www.softec.com.mx

Torres V. E. (2009). *"Vivienda en 2009: la Necesidad de Adaptación al Nuevo Entorno"*. Situación Inmobiliaria. SEE, BBVA Bancomer. Enero.

¿Cómo Impactan los Precios de Combustibles y Electricidad al Sector Vivienda?

Introducción

La crisis económica observada en 2009 dejó al descubierto, una vez más, la debilidad estructural de las finanzas públicas en México y el escaso margen de maniobra del que dispone el gobierno para hacer frente en forma ágil y eficaz, a cambios abruptos en las condiciones del ciclo económico. Pérdida de ingresos tributarios debido a la recesión, aunados a la continua disminución de la producción de crudo, dejan al gobierno con pocas alternativas para financiar su gasto. Una de ellas será, indudablemente, elevar sus fuentes internas de recursos, es decir los impuestos y los precios de los bienes y servicios que provee.

Esta sección estudia el impacto que tendrían eventuales incrementos en los precios administrados y concertados de algunos de estos bienes y servicios, particularmente los combustibles y la electricidad, para la industria de la construcción y para el sector de la vivienda. El análisis se fundamenta en estimaciones econométricas, con base a modelos de impulso y respuesta para medir el comportamiento de los costos de la construcción ante variaciones en precios de algunos insumos energéticos y a partir de ahí, su traspaso al mercado de la vivienda.

Los determinantes de los costos de la construcción

En su forma más general, los componentes que determinan la evolución de los costos en la industria de la construcción son los precios de materiales —metálicos y no metálicos—, los salarios y la renta de maquinaria. En el índice de costos de la construcción (ICC) que elabora el Banco de México, la participación de dichos componentes es de alrededor de 80 por ciento del total (60% productos metálicos y 20% no metálicos).

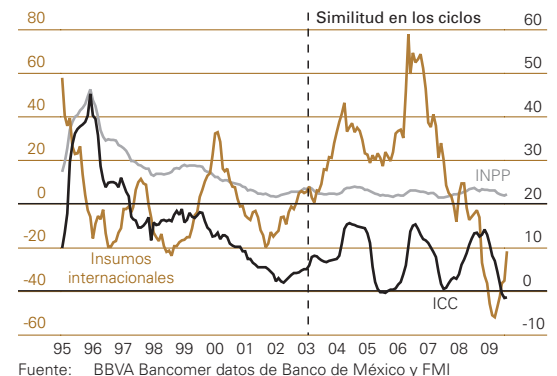
Esto es, cuando se habla de los costos de construcción, detrás se encuentran principalmente los precios del acero y otros metales, y del cemento. A lo largo del 2009 (a agosto), el ICC promedió una tasa de incremento anual del 3.6%, 1.6 puntos porcentuales por debajo de la inflación al productor (5.2%); dicha estabilidad coincide con la caída en los precios internacionales de insumos de la industria, de más de 41% (promedio enero-agosto). En contraste, para los años de 2007 y 2008, la fuerte subida de precios internacionales de materias primas, llevó al ICC a crecer a ritmos significativamente más altos que el promedio de los precios al productor.¹

Para 2010, la expectativa de una recuperación relativamente lenta en la economía mundial no genera presiones adicionales importantes sobre los precios de las materias primas. La pregunta es si el eventual incremento en precios y tarifas que fija el gobierno para productos y servicios como los combustibles y la electricidad pueden ejercer algo de presión alcista en los costos de construcción.

¹ Por el lado de los combustibles, los altos precios observados en 2007 afectaron considerablemente la actividad económica global, pero el efecto contagio hacia México fue marginal. Cuando los precios internacionales del combustible aumentaron casi 90% a mediados del año pasado, los precios internos de los insumos metálicos sólo aumentaron alrededor de 27%, mientras que a mediados de 2009, cuando los precios del combustible bajaron casi 50% los costos metálicos sólo bajaron 10 por ciento.

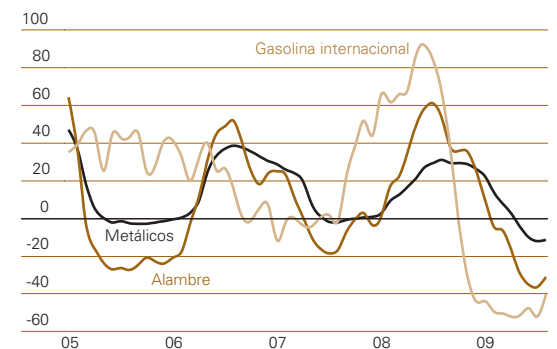
Ciclo Económico de los Costos de Construcción

Variación % anual

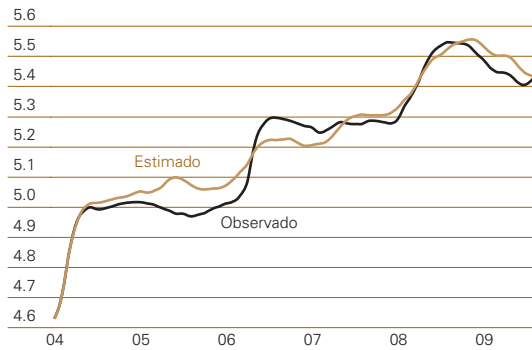


Comportamiento Internacional del Precio de Combustibles e Insumos Metálicos

Variación % anual



Simulación del Costo de Insumos Metálicos



Nota: Estimado con vectores autorregresivos
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Midiendo la respuesta en costos de construcción a precios de energía y combustibles

¿Qué podría esperarse para los costos de la construcción ante un eventual incremento en los precios de la energía y los combustibles? Con este escenario, se realiza un ejercicio de sensibilidad de tal forma que se pueda conocer el efecto de corto plazo que tiene un incremento en los precios públicos sobre los componentes de los costos considerados.²

De acuerdo con los resultados de la simulación, se encontró que, por cada punto porcentual de aumento en los precios públicos considerados, al cabo de un trimestre los costos de los insumos metálicos se elevan de manera permanente en 0.4 puntos porcentuales, y los no metálicos en cerca de 0.1 puntos. Como resultado, al cabo de un semestre, es decir después de dos trimestres la contribución total a los costos de la construcción sería inferior al impacto total inicial de una unidad y se trasladará en 0.5 por ciento.

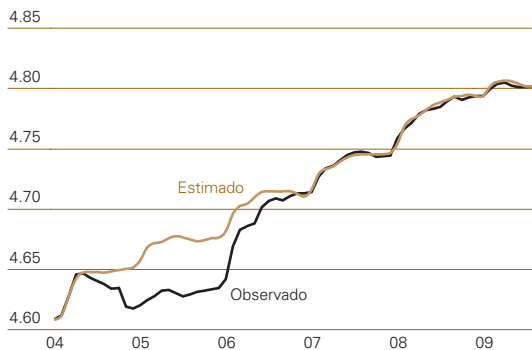
Debido a que la participación ponderada de los insumos no metálicos es menor, la contribución a los costos de la construcción ante el cambio en precios presenta un ajuste más modesto. Contrariamente, el efecto de los insumos metálicos es mucho más elevado y toma más tiempo en estabilizarse.

Estas estimaciones, combinadas con la participación relativa de cada uno de los insumos ofrecen un marco de referencia para calcular el potencial impacto de un alza en los precios y tarifas del sector público sobre la industria de la construcción. En un escenario hipotético de un alza de entre 10 y 20% en los precios de éstos, los costos de la construcción se elevarían en un rango de entre un 5 a 10%.

De los costos de construcción a los precios de vivienda

En esta sección analizamos la sensibilidad de la oferta y la demanda de vivienda ante incrementos en los costos de construcción.³ En ediciones anteriores de *Situación Inmobiliaria México* se ha abordado el tema de la sensibilidad en la respuesta de la demanda a los precios, donde se muestra que para compradores de vivienda en los segmentos social y económica (más del 70% de las ventas totales de vivienda) los factores de decisión de compra están más asociados a la disponibilidad de ingreso. Después de la crisis de 1995, ha sido evidente que la demanda en los segmentos sociales va más acorde con el ciclo económico (ingreso de la economía), mientras que por el lado de la oferta, los desarrolladores tienden a trasladar una mayor proporción de los costos de la construcción a segmentos residencial y plus. Por ello, en los segmentos de alto valor los precios de la vivienda tienen un peso más significativo. Esto significa simplemente que, en el caso de la vivienda dirigida a segmentos de población con ingresos bajos, los aumentos en los costos de construcción

Simulación del Costo de Insumos no Metálicos



Nota: Estimado con vectores autorregresivos
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

2 Empleamos el índice de costo de minerales metálicos, para explicar el ciclo con referencia a la tendencia internacional. Además, agregamos el componente de insumos no metálicos porque en este rubro se encuentran los costos de producción relacionados con el cemento y el concreto. Cabe considerar que México es el tercer productor mundial de cemento.
3 Como variable para simular la oferta se utilizó la construcción de vivienda. Para la demanda por su parte, se utilizó el valor agregado en edificación, que constituye el componente que aporta el mayor valor a la industria.

pueden trasladarse en proporciones mas variables, ya que pueden modificarse las características de la vivienda (tamaño y acabados) en forma mas flexible, contrariamente a lo observado en segmentos caros.⁴ Esta ha sido en parte la razón por la que los precios se han mantenido estables, pues de este modo los desarrolladores tratan de mantener sus niveles de ventas en el mercado.

De manera consistente con estos hallazgos, al realizar la simulación para medir el efecto de un aumento de 1 unidad en los costos de construcción sobre la oferta y la demanda de vivienda, hay un incremento de 0.6 puntos base en la primera y una reducción de 0.4 puntos en la segunda.⁵

Es decir, las estimaciones apuntan a que el aumento en costos termina por incentivar incluso la construcción de vivienda, lo cual podría explicarse por el hecho de que, dado que los programas de apoyo por parte del gobierno implican una meta pre-establecida de financiamientos, la demanda (para los segmentos de menor ingreso) disminuiría menos que proporcionalmente al aumento de precios. Influye también el hecho de que, independientemente del precio, en los segmentos de ingreso bajo los compradores requieren de subsidios y programas de ayuda para financiar su vivienda. Así, los desarrolladores incorporan esta información y hacen el ajuste al alza en costos vía tamaño (más viviendas en el mismo espacio, lo que explica el coeficiente positivo ante la simulación) y calidad en los acabados.⁶

Dado que la demanda tardaría más de un año en recuperarse, esto significaría una contracción de las ventas en el corto plazo, ya que el poder adquisitivo del comprador tendrá que enfrentar un equilibrio con precios mas elevados.

Conclusiones y perspectivas

Los costos en la industria de la construcción, donde el mayor peso corresponde a insumos (predominantemente metálicos) han estado sujetos a una fuerte volatilidad a lo largo de los últimos años, asociada la mayoría de las veces a los precios internacionales de materias primas. En el entorno recesivo observado en 2009 y la expectativa de una recuperación lenta en la economía mundial, es poco probable un repunte en los precios de los insumos para la construcción, asociados a precios internacionales. En cambio, la fuente de presión podría venir por la parte de un eventual aumento en los precios domésticos de combustibles y energía.

Derivado del análisis estadístico y econométrico, se desprende que el potencial traspaso de los aumentos en los precios y tarifas del sector público (electricidad, gas y gasolinas) hacia los costos de la construcción puede ser de hasta un 50%, o bien, que si la energía y los combustibles elevan sus precios en 10%, los costos de la cons-

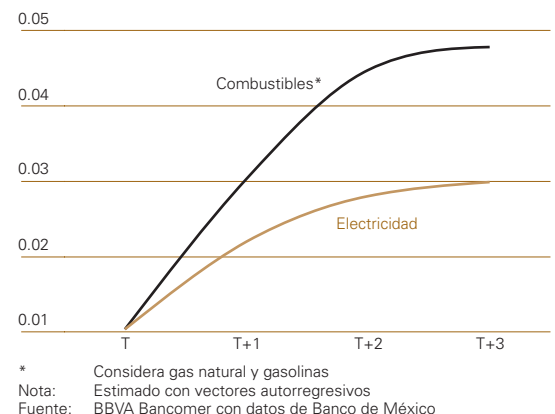
4 Ver Situación Inmobiliaria enero 2009.
 5 El efecto se calcula aplicando un impulso respuesta a los errores generados por la simulación, considerando el tiempo aproximado que tardan las variables (oferta y demanda) para alcanzar un nuevo equilibrio de mercado en el período de estimación (2003-2009).
 6 De hecho, el ajuste vía tamaño podría ser un elemento que explica la baja respuesta de los compradores a ajustes (al alza) en precios: los compradores en estos segmentos no incorporan plenamente esta información en su decisión de adquirir vivienda.

Análisis de Sensibilidad de Costos

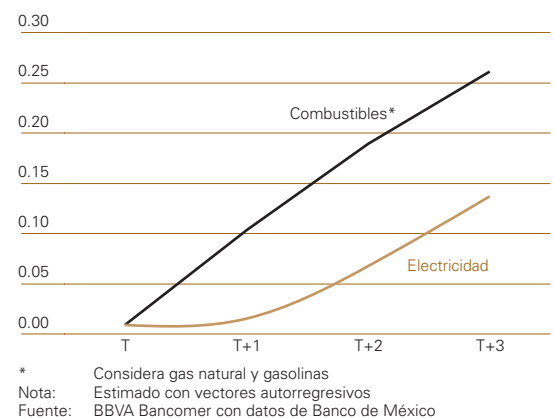
Magnitud	Cambios*		
	10%	15%	20%
Efecto ponderado sobre costos de construcción	5.09	7.61	10.03
Insumos metálicos (60%)	3.97	6.36	8.65
Insumos no metálicos (20%)	1.12	1.25	1.38

* Cambios en precios públicos. Considera combustibles y energía eléctrica
 Nota: Entre paréntesis el peso relativo en los costos de la construcción
 Estimado a partir de vectores autorregresivos
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

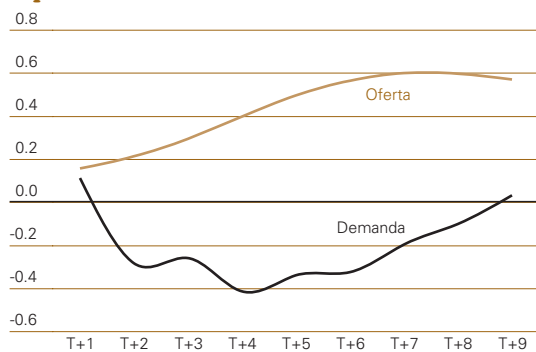
Sensibilidad de Insumos no Metálicos ante Cambios en Precios Públicos



Sensibilidad de Insumos Metálicos ante Cambios en Precios Públicos



Sensibilidad del Mercado ante un Des-equilibrio Positivo de 1 Unidad en Precios



Nota: Estimado con vectores autorregresivos
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

trucción podrían reflejarlo hasta con un 5% de alza. Sin embargo, el impacto no es inmediato, toma al menos un semestre.⁷

A partir de ahí, la pregunta es cómo se traslada dicho incremento al precio de la vivienda, quién lo paga y cómo es el proceso de ajuste. Los resultados de los ejercicios de simulación aplicados a la oferta y la demanda de vivienda son consistentes con el análisis presentado en números anteriores de *Situación Inmobiliaria México*, mostrando que, al menos en los segmentos que detentan mayor peso en las ventas (es decir, viviendas de bajo valor), el consumidor (y el gobierno) es quien termina absorbiendo los costos. Los desarrolladores por su parte, hacen el ajuste a los costos, no a través de una menor oferta, sino de las características de la vivienda que colocan en el mercado.

Referencias

Bank for International Settlements (2006). *"Housing finance in the global Market"*. BIS Papers, no. 26. Enero.

Fontela M. y González F. (2007). *"Housing Demand in Mexico"*. Journal of Housing Economics (18). 1-12.

Gutiérrez, Octavio (2008). *"Evolución de los Costos de la Construcción y sus Perspectivas"*. Situación Inmobiliaria, México. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Septiembre.

—— (2009). *"Complejidad de Precios de la Construcción para 2009: Desaceleración Económica y Baja en Costos Internacionales vs. Mayores Costos Cambiarios"*. Situación Inmobiliaria, México. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Enero.

⁷ También es importante comentar que los ejercicios realizados no toman en cuenta la posición que guarda la economía en relación a su crecimiento potencial, lo que en épocas como las actuales puede suavizar este impacto y retrasarlo.

La Constitución del Suelo Urbano en México

Introducción

De la mano con el crecimiento de las ciudades, proveniente de una demanda elevada de vivienda, las necesidades de suelo para desarrollo urbano y edificación residencial van en aumento. Uno de los insumos que más se ha encarecido desde el año 2002 ha sido el suelo susceptible de ser edificado, lo cual se traslada al precio de la vivienda y limita en consecuencia su adquisición, sobre todo para la población de menores ingresos.¹ Además, los municipios enfrentan una importante restricción de recursos que limita la expansión de infraestructura urbana. Esta cuestión, como se ha comentado en otras ediciones de *Situación Inmobiliaria México* constituye una de las restricciones más importantes para mantener un crecimiento sostenido del sector.

Este entorno obliga a mejorar las políticas y mecanismos para la formación de reservas territoriales y la habilitación de suelo urbanizable. Además, es recomendable generar los incentivos para un mejor desarrollo urbano, que considere, entre muchos otros aspectos, la redensificación de algunas ciudades y el desarrollo habitacional vertical. Dichos mecanismos abarcan a grandes rasgos: la disponibilidad de información sobre el valor, uso y registro de propiedad de la tierra, así como las gestiones administrativas involucradas en procesos para la conversión del suelo en breña en urbano, el abastecimiento de infraestructura de servicios públicos básicos y el traslado de dominio. Así, los costos de información y de transacción juegan un papel fundamental en la edificación y comercialización de la vivienda y en el desarrollo urbano en general. Este artículo analiza las características esenciales del mercado de suelo en México, y plantea algunas propuestas iniciales para hacerlo más eficiente, contribuyendo a reducir los costos de información y transacción, y así mejorar la accesibilidad de la vivienda dentro del modelo actual de crecimiento habitacional del país.

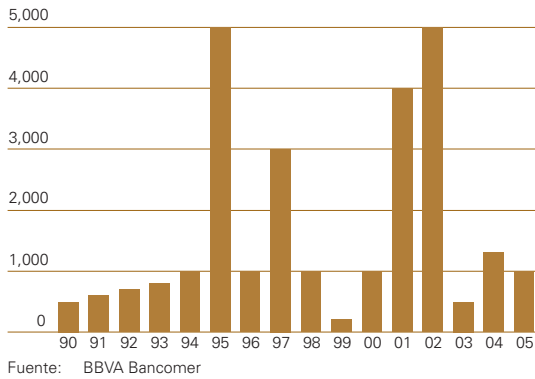
La importancia del acceso a la información y los costos de transacción

Si bien la tendencia del mercado de vivienda ha sido de una fuerte expansión en los últimos años, existen diversos “cuellos de botella” que inhiben su potencial de desarrollo a mediano plazo. Entre éstos destacan la incertidumbre jurídica en los procesos de compra-venta, asociada a la falta de información sobre la disponibilidad y uso de la tierra; la carencia de reglas adecuadas para su transformación con fines urbanos; obsolescencia en los registros públicos; escasa regulación y supervisión a instancias encargadas de gestiones administrativas y de generación de infraestructura, y; limitada información sobre tendencias del sector, que permita a los desarrolladores lograr una mejor planeación de las edificaciones.

Hacen faltan mecanismos más eficientes para identificar y constituir reservas territoriales en el país, con una visión integral de desarrollo urbano y una regulación más efectiva de los procesos para la conversión de tierras hacia usos residenciales y/o de desarrollo urbano. Estos procesos son lentos, en ocasiones inciertos y tienen

¹ Revisar el artículo “Costos indirectos en la adquisición de vivienda” en *Situación Inmobiliaria México*, septiembre de 2008, Servicio de Estudios Económicos, BBVA Bancomer.

Expropiaciones de Suelo en México Acciones



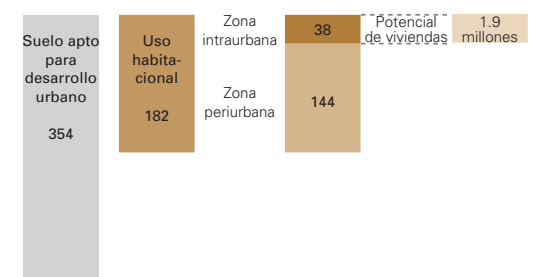
importantes diferencias a nivel estatal. Los municipios tienen un papel central tanto en las políticas para la compra-venta de tierra como en la formación de reservas territoriales. No obstante, existe poca transparencia en cuanto a los procesos de venta y constitución de suelo urbano, e igualmente se carece de un modelo general de información homogéneo que permita conocer, contabilizar y valorar las reservas de una manera precisa a nivel nacional.

Tradicionalmente, el mecanismo más común para la formación de reservas territoriales ha sido la transformación de terrenos colindantes a las ciudades en suelo urbano; ya sea las provenientes de usos agrícolas, industriales, etc, o incluso las que están constituidas como ejidos. En la mayoría de los casos, las solicitudes de modificación en el uso de suelo se van incorporando a planes de desarrollo urbano de los municipios, dentro de un contexto más amplio de planes generales de desarrollo habitacional de los estados. No obstante, se encuentran restricciones por la carencia de recursos y deficiencias de orden institucional² que permita una dotación más acelerada y de mejor calidad de infraestructura y también que respondan a un desarrollo urbano más equilibrado y eficiente.

No obstante, también existe otra vía, más limitada y menos extendida, que se puede considerar de carácter marginal de constitución reservas territoriales para uso habitacional a través de la expropiación. En el país tenemos un promedio de 1,600 expropiaciones anuales; para diversos fines públicos, donde cabe mencionar que existe una notable carencia de información sobre este tema.³

Una interesante y prometedora alternativa a las reservas territoriales, al menos en algunas plazas, consiste en los Macro-Desarrollo Urbanos Integrales Sustentables (DUIS)⁴, proyectos en donde participan los tres órdenes de gobierno y organismos promotores de vivienda, para construir desarrollos habitacionales a gran escala, literalmente nuevas ciudades. Los DUIS buscan atender las necesidades de vivienda de la población de menores ingresos bajo un esquema de desarrollo urbano integral, con beneficios a sus usuarios y a las localidades. En este sentido, se cuida de proveer al desarrollo con características de sustentabilidad en cuanto al manejo de recursos naturales y que puedan generarse las condiciones para contar con servicios urbanos, como centros de educación, salud, entretenimiento e incluso centros generadores de empleo. Aunque el avance de los DUIS ha sido limitado hasta el momento, en parte por la propia coyuntura de desaceleración de la economía, se debe de considerar como una

¿Qué Tanto Suelo Disponible hay para la Construcción de Vivienda? Miles de hectáreas, ciudades de 50 mil habs. y más



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Sedesol

2 Estas deficiencias pueden asociarse a la incertidumbre que genera, por una parte, el no tener plazos definidos para la resolución de los procesos involucrados en los cambios de uso de suelo; y por otra, el cumplimiento de los procesos a través de mecanismos que pueden diferir de entidad a entidad, e incluso entre los municipios de una misma entidad.

3 En México existe una comisión permanente para la formalización de la tenencia de la tierra (Comisión para la Regulación de la Tenencia de la Tierra, Corett) cuya función es facilitar la compra-venta de suelo y formación de reservas territoriales aptas para el desarrollo urbano. Así como la reubicación de la población asentada en zonas de riesgo. Cabe mencionar que esta ha tenido un papel más relevante en este fenómeno desde la modificación del art. 27 constitucional que incorpora a los ejidos o tierras comunales al sistema de mercado del suelo. También atiende las necesidades de suelo para la población afectada por desastres naturales.

4 Para una descripción detallada de las características de los DUIS y de sus avances y potenciales, revisar “*Situación Inmobiliaria México*”, enero de 2009, Servicio de Estudios Económicos, BBVA Bancomer.

interesante solución al problema, para casos específicos y por tanto ofrece un potencial importante de mediano y largo plazo.

Entre las 121 ciudades del país con población mayor a 50 mil habitantes se tiene contabilizado un total de 354 mil hectáreas aptas para desarrollo urbano. De éstas, cerca de la mitad (182 mil) cuenta con uso habitacional, de las cuales hay cerca de 38 mil hectáreas (20%) en zonas intraurbanas y el resto en áreas denominadas "periurbanas", o alrededor de los centros urbanos. Así, el área disponible al interior de las ciudades (las 38 mil hectáreas) alcanzaría para construir hasta 1.9 millones de viviendas.⁵

Además de la información sobre la tierra disponible, es importante saber su precio, que tiene fuertes diferencias entre regiones, lo cual se refleja en el hecho de que en los costos de la vivienda terminada, el suelo puede representar desde un 5 y hasta un 20%. Cabe decir que éste es un mercado en lo general relativamente inelástico, es decir que la oferta de tierra no aumenta si se eleva su precio, especialmente para los segmentos de vivienda de bajo valor (A, B y C), que enfrentan importantes restricciones para generar suelo urbano o urbanizable en las cantidades que el modelo actual de vivienda (basado en conjuntos horizontales) requiere. En cambio, para los desarrollos de vivienda de alto valor (segmentos D y E), por sus características (localización dentro o cercana a los centros urbanos y alta plusvalía) el mercado de suelo tiene mayor flexibilidad.

Por otra parte, otra de las facetas que limita el desarrollo y comercialización de la vivienda corresponden a la modernización de los registros públicos y catastros, que han tenido un éxito limitado. Los primeros son competencia de los estados, mientras que los segundos corresponden al ámbito municipal. No necesariamente están coordinados, ni presentan en todos los casos condiciones similares en términos de actualización. Hace falta, además, establecer una instancia federal que se encargue de dirigir y homogeneizar la modernización de los catastros que tienen que llevar a cabo las instancias locales, en un esfuerzo similar al que se realiza a través del Programa Nacional de Modernización de Registros Públicos.⁶

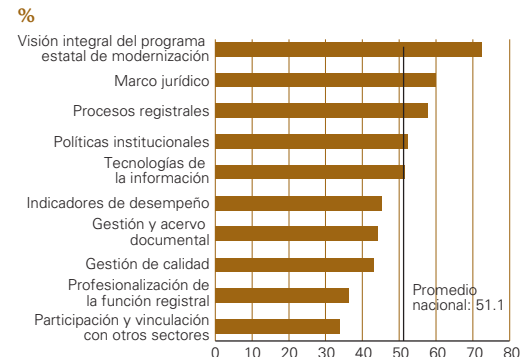
Los costos administrativos son también elevados, e igualmente tienden a limitar el desarrollo del sector.⁷ Trámites como la gestión de permisos y licencias ante autoridades deben realizarse ante diversas instancias y dependencias de gobiernos (estatales y municipales), lo que retrasa los procesos y encarece los costos de constitución del suelo urbano. Por su parte, las actividades notariales no están plenamente enmarcadas en mercados con las condiciones más de-

⁵ Asumiendo que el área promedio requerida para una vivienda es de 50 m².

⁶ En 2007 se inició el Programa Nacional de los Registros Públicos de Propiedad, que en la actualidad es administrado por la Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal, con apoyo de SHF y Conavi. Hasta ahora el avance que se ha logrado con este programa ha sido limitado: primero, la participación de los estados en este programa es voluntaria y a la fecha hay nueve entidades aún no participan en él. Segundo, la evaluación respecto de los avances del Modelo Integral de Registro Público, realizada a finales de 2008, muestra un avance del 50%, y aún reflejando fuertes disparidades regionales; así por ejemplo, mientras que para 15 entidades el resultado de la evaluación arrojó niveles satisfactorios o muy satisfactorios, para 11 el resultado fue "crítico" o "muy crítico", en tanto que para las seis restantes el resultado fue "insuficiente".

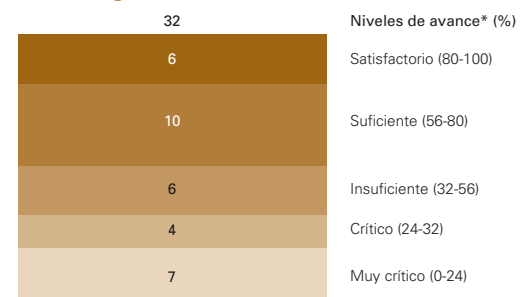
⁷ Revisar "Costos indirectos a la adquisición de vivienda" en *Situación Inmobiliaria México*, enero 2009. Servicio de Estudios Económicos BBVA Bancomer.

El Programa Nacional de Modernización de los Registros Públicos Tiene un Avance Limitado



Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

... y la Disparidad en el Nivel de Avance del Programa es Considerable



* Grupos de entidades formados por el método de Dalenius y Hodges (varianza mínima entre elementos del grupo, y máxima entre grupos)

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

Costos de Transacción Promedio

	% del precio de vivienda
Total	9.84
Honorarios agente inmobiliario	4.80
Impuesto adquisición	2.02
Honorarios notariales	1.31
Derechos de Registro Público	0.73
Estudio socioeconómico	0.31
Otras constancias	0.28
Avalúo (2.5 x cada mil)	0.25
Avalúo catastral	0.12
Certificado catastral	0.02

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

seables de competencia y el limitado número de entes autorizados en ciertas entidades federativas para realizar estas gestiones da lugar a prácticas no necesariamente competitivas. Las comisiones suelen establecerse en forma discrecional y como un porcentaje del valor de la transacción, en lugar de una cuota fija, que podría resultar probablemente en un menor costo. En el caso de vivienda usada, por ejemplo, los costos de transacción explícitos pueden representar hasta 10% del valor del inmueble. De ese costo, la mayor parte corresponde a diversos impuestos relacionados con el registro y traslado de la propiedad, honorarios notariales y del agente inmobiliario.

Por último, la carencia de indicadores adecuados, oportunos y confiables sobre el desempeño del sector de vivienda eleva los costos de información. Tres ejemplos ilustran la importancia de este tema. Primero, la falta de una práctica generalizada dentro de los desarrolladores sobre estimaciones sólidas de demanda potencial y efectiva, que permita una mejor planeación y ejecución de proyectos, que haga un uso más eficiente de los recursos. Segundo, en la actualidad Infonavit establece la pauta y una “guía” para la construcción de vivienda social a nivel de entidades y por segmento en función de sus metas de colocación de créditos, que los desarrolladores toman como una referencia única, que a su vez están sujetas a cambios significativos entre un año y otro y se realizan mediante modelos y metodologías que no se dan a conocer al público y no siempre han sido acertadas. El resultado ha sido que en algunas plazas se han registrado volúmenes de construcción de vivienda por encima de la capacidad del mercado para absorberla, generando episodios transitorios de sobre oferta habitacional o bien que ya habiéndose construido dan lugar a menores estándares de calidad. Esto genera en algunos casos depreciaciones en el stock inmobiliario y también en las reservas territoriales. Tercero, la carencia de información confiable sobre el valor de los inmuebles, por el debilitamiento del eslabón de los avalúos, se traduce en la exigencia de mayores garantías por parte de las instituciones financieras, o una relación préstamo a valor de inmueble más baja.

En resumen, las deficiencias en el mercado de suelo tienen al menos tres implicaciones importantes sobre el desarrollo de la vivienda en México. Primero, generan incertidumbre jurídica ante cambios repentinos —y discrecionales— en las políticas de uso de suelo; incluso en algunos casos, al generar cierta incertidumbre en la seguridad jurídica en la tenencia de la tierra. Segundo, generan incentivos a adquirir grandes reservas territoriales a los menores precios posibles, por parte de desarrolladores y recientemente de manera más limitada por bancos de suelo, sin importar la distancia a los centros urbanos, lo que termina generando mayores costos, para la edificación de la vivienda y después para sus usuarios en términos de traslado y acceso a servicios públicos. Tercero, en consecuencia, encarece el precio de la vivienda, toda vez que las funciones de urbanización y equipamiento de servicios públicos corren en algunos casos a cargo de los desarrolladores (que además, en lo general, carecen de estándares de calidad), quienes transfieren parcial o totalmente el costo al comprador final (vía precio, tamaño o calidad de la vivienda).

De los retos a las propuestas

La flexibilización del mercado de suelo está estrechamente vinculada a una reforma institucional en la adquisición del suelo para uso

urbano y formación de reservas territoriales. Pueden existir múltiples soluciones, pero según muestra la experiencia internacional, el municipio es la “piedra angular”, que debe ser modernizada para lograr la mayor efectividad de las acciones del Estado y así lograr coordinar una mayor participación de inversionistas en proyectos de equipamiento y servicios de las ciudades e infraestructura tomando como base el suelo como un activo colateral para el financiamiento de estos proyectos.

En la actualidad, los principales desarrolladores de vivienda basan su estrategia de competencia y crecimiento en la generación de extensas reservas de suelo, donde en ocasiones realizan inversiones en infraestructura para fomentar el crecimiento urbano. Los mecanismos de adquisición de estas tierras son de diversa índole: compra-venta, asociación con los propietarios de los terrenos, subastas, etc. Esto constituye el paso inicial para obtener los permisos de uso de suelo y edificación de los gobiernos municipales con base en los planes de desarrollo urbano local y estatal. Ambos agentes del mercado, tanto los gobiernos como los desarrolladores, tratan de converger en el objetivo de crear un sistema de usos mixtos del suelo, que permita un equipamiento adecuado de los desarrollos.

Para el caso de México, existe un espacio amplio para innovar en este campo y lograr una mejor vinculación a los mercados de empleo, transporte y vivienda de las ciudades. Sin embargo, es necesario explorar diversas alternativas entre medidas inmediatas y de mediano plazo por las implicaciones tanto jurídicas como económicas que se involucran. En términos generales, para simplificar los procesos de planeación, reordenamiento y disminución de los costos de transacción, se debe considerar lo siguiente:

Primero, incentivar la participación de los gobiernos locales en el Programa Nacional de Modernización de Registros Públicos y de registros catastrales. Para incentivar la participación de las entidades y los municipios en estos programas de modernización, el avance en ellos puede incluirse dentro de las fórmulas para los recursos federalizados, particularmente de las participaciones.⁸ Esto ayudará a ir corrigiendo la heterogeneidad que existe actualmente a nivel estatal y municipal en materia de registros catastrales, titulación de inmuebles, trámites, permisos, y autorizaciones, que generan lentitud en las gestiones y encarecen costos. Asimismo, el avance del programa de modernización, contribuirá a eliminar los obstáculos que se enfrentan actualmente para la constitución de oferta de suelo urbanizable y comercialización de vivienda, nueva y usada.

Segundo, incentivar de manera selectiva programas de redensificación urbana y desarrollo vertical, integrando de mejor manera los servicios públicos. El desarrollo vertical en algunas ciudades puede ofrecer en lo general la ventaja de acceso a servicios públicos a menores costos y una mejor integración de la vivienda a la comunidad. La redensificación de algunas zonas permitiría incrementar la densidad de población en algunas áreas metropolitanas y ordenar

Algunos Mecanismos de Adquisición de Suelo y Gestión Pública de las Reservas Territoriales

Según la experiencia internacional, presentamos una clasificación de los principales mecanismos de adquisición y opciones de gestión pública para incorporar el suelo al desarrollo urbano.

1.- Municipio-infraestructura urbana: este permite la conversión del suelo en propiedad municipal para financiar infraestructura urbana con mecanismos de co-inversión público-privada con el suelo como colateral y activo de reserva para los proyectos de cada gobierno local. En algunos casos, las entidades municipales tienen reservas territoriales así como un rezago en desarrollo urbano, por ello, tienden a venderlas para generar cierta plusvalía local.

2.- Bancos de suelo y reservas territoriales: Las ventas del suelo de propiedad pública y del Estado se deben realizar bajo la justificación de proyectos de expansión y mejoría de servicios y bienes públicos. También, las empresas desarrolladoras han utilizado la acumulación de bancos de suelo como estrategia de competencia en el sector. Este es un espacio de co-inversiones y oportunidad para la realización de mejores planes urbanos en las ciudades.

3.- Nodos de suelo y transporte: este mecanismo vincula los puntos de interés de las ciudades bajo la estrategia de vincular el uso del suelo con redes de transporte y así generar *spillovers* urbanos por tendencias de aglomeración y edificación residencial. Se considera como un método para integrar de mejor manera a la población con los servicios públicos.

4.- Subastas de suelo: este fomenta la integración metropolitana y habilitación de suelo apto para desarrollo urbano a través de subastas por parte de agentes privados y públicos motivado por la limitada cantidad de oferta de suelo urbanizable que deriva en elevados precios, inventarios públicos de tierra y métodos ineficientes para ofrecer un espacio urbano local. Esta alternativa es utilizada cuando se tiene interés en desarrollar determinadas zonas urbanas.

Fuente: BBVA Bancomer

⁸ Las participaciones federales se rigen por la Ley de Coordinación Fiscal. Siendo una legislación secundaria, cualquier modificación a su contenido, como lo serían los criterios de distribución, requiere sólo del dictamen aprobatorio por parte de la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Diputados; es decir, no pasa por el pleno del Congreso.

su ritmo de expansión hacia la periferia al ritmo que también lo haga la infraestructura y los servicios urbanos, facilitando una mejor planeación y crecimiento ordenado de las ciudades. Ello ayudaría a eliminar la tendencia de los últimos años, de construir desarrollos habitacionales cada vez más alejados de las áreas urbanas, que encarece la construcción de vivienda y que genera costos adicionales para el usuario de la vivienda.

Tercero, generar mecanismos que faciliten la expansión de infraestructura con base en planes de desarrollo urbano de mediano plazo. Es necesario explorar nuevas alternativas de impulso a la creación de infraestructura urbana con recursos privados que suavicen la restricción de recursos públicos. (revisar el recuadro de las experiencias internacionales).

Cuarto, homogeneizar y simplificar los modelos de licencias y permisos para constituir suelo urbano a nivel nacional que reduzcan los tiempos de aprobación y el otorgamiento y con ello reduzca la incertidumbre en el proceso. La experiencia de los DUIS deberá de ser utilizada para generar estos mecanismos de coordinación entre las diferentes dependencias públicas. Sería conveniente generar una ventanilla única de trámites entre las diferentes instancias de gobierno.

Quinto, generar más y mejores estadísticas e indicadores sobre el sector. Esta actividad debe incluir la integración de esfuerzos que actualmente se realizan en diversas instancias, como el Sistema Nacional de Información sobre Vivienda (SNIIV), el Índice de Calidad de Vivienda (ICAVI), el Índice SHF de Precios de Vivienda, así como otros indicadores que se vayan generando.

Sexto, mayor regulación y supervisión a la práctica de avalúos de inmuebles. Debe contarse con un registro nacional de peritos valuadores, y asimismo, contar con mecanismos de supervisión y certificación de esta actividad. Regular esta práctica contribuirá a reducir los costos de transacción en créditos hipotecarios, que de acuerdo a lo mencionado en el diagnóstico pueden llegar a representar hasta el 10% del valor de los inmuebles.

Séptimo, regular y generar mayor competencia en las gestiones notariales y de corredores inmobiliarios. Un esquema que permitiría avanzar en este sentido sería establecer los honorarios como cuotas y no como porcentajes del valor de los inmuebles lo cual contribuiría a homologar cobros y acortar el espacio a prácticas discrecionales en esta actividad.

Octavo, incorporar el mecanismo de “tableros municipales” para el registro y cuantificación del valor de las reservas territoriales. Los tableros de balance de las entidades públicas son el instrumento más utilizado para administrar el suelo urbano y los activos en propiedad de los gobiernos locales. Bajo este método es altamente factible realizar una rápida transición de suelo por activos de infraestructura urbana sobre todo para aquellos casos donde existe un déficit de desarrollo urbano. Este proceso se realiza a través de la venta o concesión del suelo en propiedad pública mediante mecanismos de financiamiento público-privados entonces los municipios realizan un

ajuste en su tablero que implica una recomposición generalizada en los activos públicos con dos beneficios adicionales, uno es la existencia de mayor desarrollo mediante un mayor número de proyectos de infraestructura urbana, y otro es la presencia de un menor nivel de inventarios de reservas territoriales.

Conclusiones

Es indispensable una mejoría del marco institucional para la constitución de suelo urbano. Existe un espacio de mejora significativo que puede repercutir en una disminución de los costos de transacción e información para la edificación y comercialización de la vivienda. Estas medidas deben de ser complementarias a los incentivos para la reconversión del suelo, fomentar el modelo de crecimiento vertical y consolidar los usos mixtos de las metrópolis. Y para las ciudades intermedias establecer líneas de crecimiento urbano más estables, sobre todo con un mejor equilibrio entre los planes de desarrollo urbanos municipales con las tendencias de migración, aglomeración y congestión poblacional. También es importante el reforzamiento de las garantías jurídicas de los derechos de propiedad y la regularización de la tenencia de la tierra. Todos estos elementos en su conjunto podrían facilitar el incorporar a más segmentos de la población de menores ingresos así como al mercado informal en la dinámica de desarrollo urbano del país.

Referencias

Albo, Adolfo y González, Leonardo (2009). *"Mercado de suelo urbano para uso habitacional"*. Situación Inmobiliaria México. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Enero.

———(2009) *"Macro Desarrollos Urbanos y Vivienda Social Sustentable"*. Situación Inmobiliaria México. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Enero.

———(2008) *"Costos indirectos en la adquisición de Vivienda"*. Situación Inmobiliaria México. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Septiembre

Azuela A. (2007) *"Taking land around the world: international trends in the expropriation for urban and infrastructure projects"*. Banco Mundial e Instituto Lincoln de Política de Suelo. Washington D.C.

OCDE (2008) *"Land use restrictions as barriers to entry"*. Mesa redonda sobre uso de suelo y barreras de entrada (Grupo de trabajo No. 2 sobre Competencia y Regulación). Secretariado General de la OCDE, Paris Francia.

Perló C. M. (1999) *"Land value capture in Mexico"*. Instituto Lincoln de Política del Suelo.

Todorovich P. (2009) *"Recovery plan for the US"*. Land Lines (enero-09); Instituto Lincoln de Política de Suelo.

Whitehead C., Chiu R. y Turner B. (2007) *"Land-use regulation: transferring lessons from developed countries"*. Banco Mundial e Instituto Lincoln de Política del Suelo.

Algunas Experiencias Internacionales para el Desarrollo del Suelo Urbano

La capacidad de los gobiernos para adquirir y utilizar el suelo en proyectos de desarrollo urbano depende principalmente de factores como su habilidad de compra-venta a agentes comunales y privados; su capacidad de identificar las obras públicas urbanas necesarias, su innovación en el diseño de reglas para distribuir los beneficios derivados de la plusvalía añadida del suelo, dentro de un marco institucional adecuado que promueve un desarrollo urbano equilibrado de mediano y largo plazo. Aquí se enlistan algunas prácticas internacionales sobre adquisición y uso del suelo.

a) Tarifas adyacentes para el desarrollo de infraestructura: Polonia y Sydney, Australia

En Polonia, en 1997 se aprobó la ley sobre administración del suelo para que las autoridades locales pudieran imponer tarifas adyacentes sobre los propietarios basadas en la plusvalía del suelo debido a la instalación de infraestructura pública local que se va suministrando como carreteras, drenaje, agua, electricidad, gas y telecomunicaciones. Esta ley permite contribuciones por mejoras de hasta el 50% sobre los costos del proyecto, ésta se ha implementado en la mayoría de las jurisdicciones con relativo éxito. En Australia se ha experimentado con estas tarifas hasta con un 30% de las ganancias del valor del suelo derivado los planes autorizados para convertir el suelo en uso urbano. Estas ganancias fueron estimadas desde agosto de 1969, desde entonces la recaudación de las mismas se han utilizado para financiar infraestructura requerida para uso urbano con prioridad en provisión hidrológica, residuos sólidos y drenaje.

b) Cuota de impacto: Phoenix, Arizona

La ley estatal de este estado se definió para preparar un plan de inversión y desarrollo de infraestructura urbana a largo plazo con base una fórmula de contribución que toma en cuenta el crecimiento ponderado de sus localidades. La estimación de los costos se realizan para los nuevos tipos de infraestructura y facilidades públicas considerando el uso del suelo, edificación, tamaño de lote, instalaciones hidráulicas y el resto de amenidades. Esta regulación fue modificada recientemente para establecer la necesidad que estas cuotas incrementales se estimen por expertos independientes y sean publicados para su difusión. Como un esfuerzo claro de transparencia en el costo de los servicios públicos que son abastecidos a la comunidad. Cabe mencionar que se aplican exenciones en zonas urbanas bajo la base que los costos incrementales del capital son marginales; por lo que estas cuotas se aplican solamente a las zonas con crecimiento acelerado al norte y sur de la ciudad.

c) El rol del municipio en la expansión urbana: El Cairo, Egipto

La República de Egipto ha implementado una estrategia de expansión en sus nuevas ciudades, al igual que otros países del norte de África, basada en las autoridades municipales como punto de control sobre nuevos polos de localización poblacional. En Egipto se han establecido 20 nuevas ciudades y se han identificado 44 nuevos sitios de asentamientos humanos; la autoridad de nuevas comunidades urbanas (NUCA) controla la asignación de unidades de suelo y la planeación para nuevos desarrollos con una extensión periférica de 5 kms.

La mayoría de estas localidades están ubicadas alrededor del Cairo con una amplia experiencia en asentamientos humanos irregulares donde residen más de 10 millones de habitantes en suelo agrícola porque esta tierra está sujeta a propiedad privada y sus propietarios la han comercializado para su uso informal. Se estima que 121 mil has se han perdido, o son subutilizadas por la expansión incontrolada de esta ciudad. Egipto ha establecido una política de colaboración pública-privada para instalar infraestructura con promotores bajo un esquema de negociaciones privadas o ventas de tierra para inversiones en vivienda, comercio y clusters industriales. Tradicionalmente el NUCA instala infraestructura local basada en venta de suelo y recientemente esta política se ha refinado para darle mayor responsabilidad a desarrolladores de proyectos de infraestructura; por ejemplo en El Cairo el sector público transfiere la propiedad privada mientras que los inversionistas desarrollan el proyecto para su comercialización con compromisos para invertir por encima de 1 Mmd.

d) Contribuciones por mejoras: Bogotá, Colombia

Colombia ha sido ampliamente citado en la literatura por su éxito en el programa de contribuciones por mejoras conocido como "contribución de mejoras" para financiar infraestructura urbana. El proceso de valuación era un esquema mixto de beneficios de capitalización y costo de recuperación. Aunque en realidad esta ley define un mecanismo que es relativamente amplio y se ha utilizado para la construcción de carreteras y mejoras de zonas viales. Esta asigna de manera proporcional los incrementos en los valores del suelo como resultado de capitalización por obras públicas.¹ No obstante, entre 1968 y 1978 los

¹ El costo de recuperación está definido por el 100% de la inversión presupuestada, 10% con una tarifa de contingencia y 30% por costos administrativos. Cabe mencionar que la fórmula para calcular las ganancias de los valores del suelo no son calculados por los precios de mercado sino por una ecuación combinada del tamaño de la parcela, el uso de suelo y la localización de las obras públicas.

beneficios por mejoras decrecieron más del 50%, y entre 1980 y 1990 del 15% al 5% debido a los topes excesivos de beneficios recuperables y a la situación coyuntural de la economía en esos tiempos.

En 1997 el gobierno tomó la decisión de modificar los fundamentales de la ley para aplicar las contribuciones de mejoras a los planes urbanos autorizados con énfasis en la conversión del suelo rural a uso urbano y zonificación de alta densidad a una tarifa más moderada de recuperación de 30 a 50% a discreción del municipio. Y actualmente estas jurisdicciones tienen acceso a la recuperación por cuotas de valoración sobre los costos de infraestructura así como la eliminación de los costos administrativos y de contingencia.

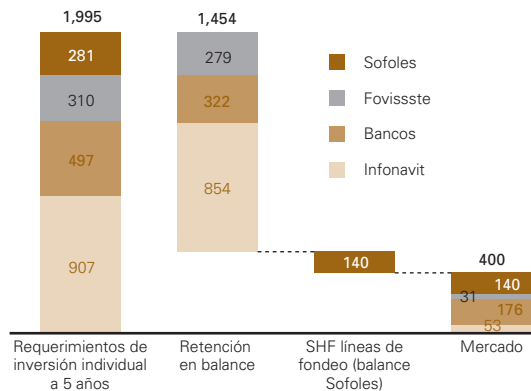
e) Controles de densidad municipal: Hong Kong, China

En China hacia el año 2000 existía una población flotante de 80-120 millones que residía de manera irregular en áreas urbanas. Las técnicas de regulación para administrar el fenómeno de desarrollo de ciudades y áreas

metropolitanas básicamente son de tres tipos: controles de crecimiento urbana y códigos de edificación para la subdivisión de parcelas. Aunque actualmente existen controles de densidad tenemos un emergente mercado de suelo urbano desde 1987 donde los gobiernos locales pueden administrar gradualmente la venta de derechos de uso de suelo, conforme un plan de desarrollo urbano de largo plazo, conocido por la opinión pública.

Hong Kong es un ejemplo de ser un sistema altamente regulado con incentivos orientados hacia el desarrollo urbano potencial. Esta regulación esta basada en la propiedad pública del suelo y una relación contractual entre los desarrolladores privados y el Estado mediante reservas territoriales y planes de zonificación. Por ejemplo, el transporte público y servicios de energía eléctrica es provista directamente por el Gobierno, o bien, los usuarios de ésta son altamente subsidiados. Desde 1978 se han realizado cuatro modernizaciones al sistema de adquisiciones que han derivado en un sistema de precios más preciso y el suelo se ha convertido en un activo más escaso con un incremento sostenido desde los años noventa.

Requerimientos de Fondeo Disponibles a 2014

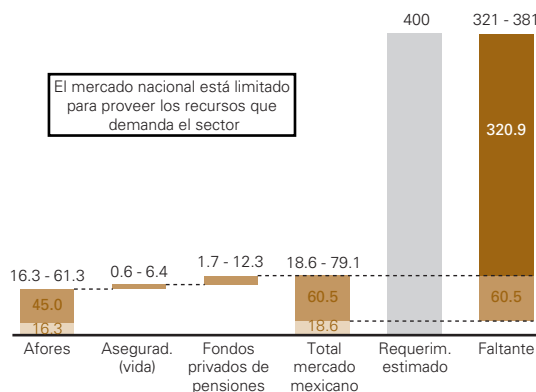


Supuestos de retención en balance:

- Las Sofoles se fondean al 50% a través de SHF
- Fovissste retiene en el balance el 90% de su cartera
- En el balance de bancos, la cartera hipotecaria no supera el 30%
- Infonavit retiene una proporción similar a la observada entre 2004 y 2008 (es decir, se asume una proporción de cartera no bursatilizada/ cartera total, igual al promedio del periodo 2004-2008)

Fuente: BBVA Bancomer con base en estimaciones de Hipotecaria Nacional

Recursos de Largo Plazo Disponibles a 2014



Nota: Los recursos disponibles, 18.6 a 79.1 mil millones de pesos, se asumen como un rango del 2 al 5% del portafolio de inversión proyectado de los inversionistas institucionales (Afores, aseguradoras y fondos privados de pensión)

Fuente: BBVA Bancomer con base en estimaciones de Hipotecaria Nacional

Introducción

Con el final de la recesión económica y de la crisis financiera global a la vista, el mercado de vivienda se perfila para retomar la trayectoria de crecimiento acelerado que había mantenido desde el inicio de la década. Por el lado de la demanda, gradualmente mejorarán las condiciones de acceso a la vivienda, como la reactivación del empleo, el repunte en los salarios reales y la estabilización de las tasas de interés. Por la parte de la oferta, el compromiso de los organismos de vivienda por alcanzar sus metas de créditos ayudará en el financiamiento a desarrolladores a través de créditos puente. Es decir, con la recuperación de la economía vendrá un renovado impulso al sector de la vivienda. Sin embargo, en una perspectiva de mediano plazo, es importante analizar las fuentes de recursos con que cuenta la economía para el financiamiento del sector; o en otros términos, si habrá recursos suficientes para financiar las viviendas (tanto para construcción como hipotecas) que demandará el país en los próximos años. La respuesta no es trivial y merece un análisis a fondo. A partir de proyecciones sobre las necesidades de recursos para el sector vivienda en el mediano plazo y las fuentes disponibles que existen en el país actualmente, en este artículo se propone la incorporación al mercado de nuevos instrumentos financieros, que al tiempo que contribuyen a mejorar algunas prácticas en el mercado, reduzcan el costo del financiamiento y eleven el atractivo de la inversión en el sector.

El punto de partida, una demanda creciente de recursos

A partir de proyecciones de mediano plazo para el crecimiento de la población y la formación de hogares (esta última con tasas promedio anuales cercanas al 2%), el crecimiento potencial de la economía (entre 3 y 3.5% anual) y algún esfuerzo paulatino para ir reduciendo la brecha en cuanto al rezago habitacional (estimado a 2008 en más de 8 millones de viviendas), la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) apunta a que el saldo de la cartera hipotecaria en el país podría cuadruplicarse entre 2008 y 2020, de niveles de 1.1 billones (millones de millones) de pesos a finales de 2008, o 9% del PIB, a cerca de 4.4 billones o 36% del PIB en 2020. Esto implicará una tasa de crecimiento anual del orden de 12%, que superará la capacidad de financiamiento a partir de fuentes internas: la captación tradicional por ejemplo alcanzó en julio de 2009 un saldo cercano al 18% del PIB, aunque con un crecimiento menor al 4% real anual; las Siefores por su parte, que administran alrededor de 9% del PIB, tampoco serán suficientes (a pesar de registrar también tasas de crecimiento elevadas en los próximos años) debido a las necesidades de diversificación del portafolio.

La alternativa es la venta de cartera por parte de los intermediarios públicos y privados, o las bursatilizaciones. La pregunta es, si como operan actualmente, siguen siendo adecuadas para el sistema o si aportarán los recursos necesarios para el sector en los próximos años.¹

El financiamiento a través de bursatilizaciones

A partir de su incorporación en el mercado mexicano, en 2003, las bursatilizaciones han sido utilizadas en forma creciente por parte de

1 Si no existen reformas para fomentar el ahorro interno o las fuentes de financiamiento se tendrá que acudir, como en el pasado, al ahorro externo (reflejado en un mayor déficit por cuenta corriente).

los intermediarios financieros participantes en el mercado de vivienda² como financiamiento de largo plazo. Comenzaron las Sofoles, seguidas las instituciones financieras, con los denominados Borhis (Bonos respaldados por hipotecas), más tarde el Infonavit, con los Cedevis (Certificados de vivienda) y, a partir de 2009, Fovissste, con los Tfovis. Al primer semestre del presente año, la colocación de cartera fuera de balance, es decir los Borhis, Cedevis y ahora Tfovis, tenían un saldo cercano a los 90 mil millones de pesos (0.8% del PIB). La cifra es modesta si se compara respecto al tamaño total de la cartera (el saldo bursatilizado considerando sólo bancos y sofoles representa alrededor del 6% del total), aunque con un rápido crecimiento, que se frenó, mas no se detuvo, con la crisis financiera global (cerca de un 25% del total bursatilizado se emitió entre el tercer trimestre de 2008 y el segundo de 2009).

Lo que sí ha ocurrido es que el mercado se ha vuelto más exigente a la hora de tomar emisiones. Siendo que en un inicio la mayor parte de las bursatilizaciones eran emitidas por Sofoles/Sofomes, en 2008 el 75% de las emisiones colocadas en el mercado corrió a cargo de los bancos, y en 2009 sólo estos últimos han bursatilizado cartera. Ello refleja tanto las difíciles condiciones para el acceso al financiamiento debidas a la crisis global, pero también responden a la calidad de las emisiones.

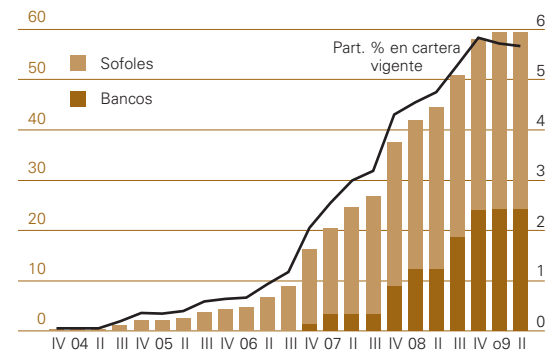
De hecho, pese a sus ventajas y a su creciente importancia como fuente de financiamiento, las bursatilizaciones, bajo su esquema actual, presentan algunas limitaciones que podrían inhibir su desarrollo a futuro, y que se han hecho evidentes a partir de la más reciente crisis financiera y los problemas de morosidad principalmente de las instituciones financieras no bancarias, Sofoles y Sofomes.

Y es que en la forma como están estructuradas actualmente, no hay absoluta claridad en cuanto a la calidad de la cartera que respalda las emisiones, con lo que las instituciones transfieren parte de los riesgos al mercado. Otra deficiencia consiste en la dificultad para evaluar el riesgo subyacente, donde entran factores como la probabilidad de mora (con lo cual regresamos a la calidad de la originación), la ejecución de las garantías y en su caso, la severidad de las pérdidas. Un tema adicional es la escasa disponibilidad de información sobre los precios de la vivienda, o la valuación adecuada de los inmuebles; los precios para las viviendas nuevas los establece por lo general el desarrollador, con claros incentivos a la sobrevaluación. Están por otra parte los costos asociados a la verificación del colateral (o las viviendas que respaldan las hipotecas), que requiere de la modernización en los registros públicos de la propiedad. Por último, debe decirse que la referencia comúnmente utilizada para establecer el precio de las bursatilizaciones son los udibonos, que tienen la desventaja de ser poco líquidos y sus plazos

2 En esencia, una bursatilización consiste en la venta de la cartera hipotecaria a un fideicomiso que emite bonos respaldados por dicha cartera y cuyos flujos se pagan con las amortizaciones de las hipotecas. Para lograr su empaquetamiento, las hipotecas incluidas en la bursatilización deben poseer características comunes en términos de calidad crediticia, plazo, tasa de interés y razón de préstamo a valor de inmueble (LTV por sus siglas en inglés); asimismo, dado que el fideicomiso adquiere los derechos de las hipotecas, su ejecución debe ser expedita y de bajo costo. Además de la ventaja de adelantar los flujos generados por las hipotecas, los originadores del crédito transfieren al mercado el riesgo de la cartera —toda vez que la operación les permite descontarlas de su balance— al tiempo que fortalecen su posición financiera, por menores requerimientos de capital.

Las Bursatilizaciones Son Cada Vez Más Importantes en el Financiamiento a la Vivienda

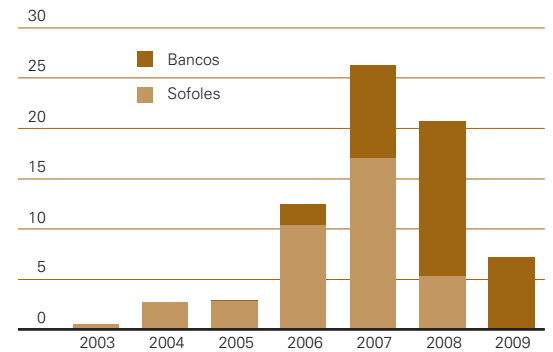
Miles de millones de pesos y % de cartera vigente



Nota: Sólo sector privado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

... y el Mercado es Cada Vez Más Selectivo

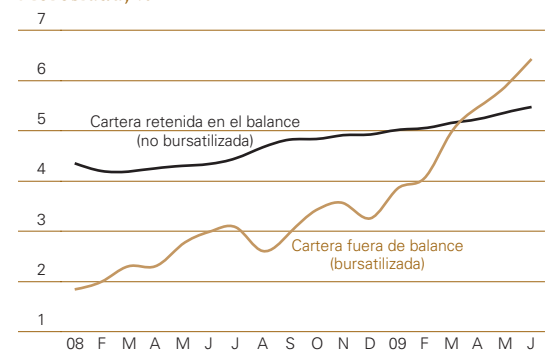
Cartera bursatilizada, miles de millones de pesos



Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF y AHM

La Cartera Bursatilizada* se Deteriora con Rapidez

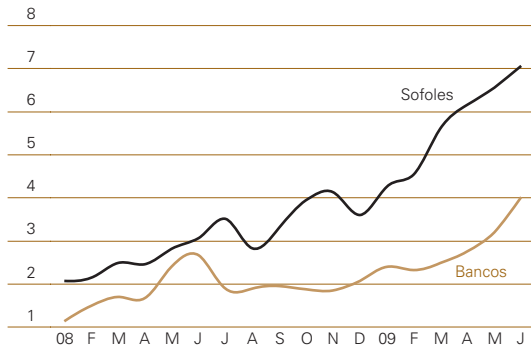
Morosidad, %



* Bancos y Sofoles/Sofomes (no incluye Infonavit ni Fovissste)
Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

... Particularmente en el Caso de las Sofoles y Sofomes

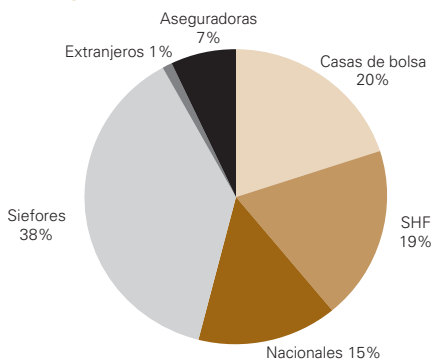
Morosidad, %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

Los Inversionistas Institucionales, se Beneficiarán de un Activo de Mayor Calidad

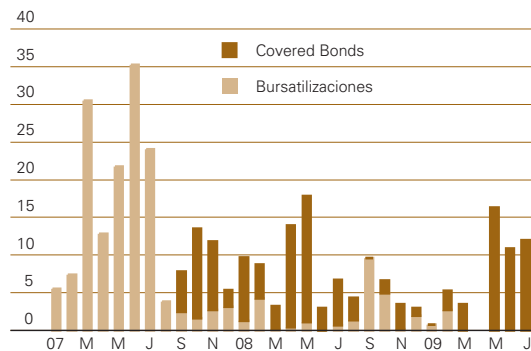
Participación en la tenencia de Borhis



Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

A Raíz de la Crisis Financiera Global, los Inversionistas Prefieren CB que Bursatilizaciones

España, miles de millones de euros



Fuente: BBVA

son relativamente cortos³, los plazos de las hipotecas son mayores que los de los instrumentos a los que están referidos.

En resumen, entre las lecciones que ha dejado la reciente crisis financiera está la importancia de avanzar simultáneamente en materia de transparencia y valuación de activos, e instrumentos que satisfagan las necesidades del mercado y provean de financiamiento suficiente para el sector de la vivienda hacia el mediano plazo, algo que aún no se tiene garantizado.

Las ventajas de introducir nuevos instrumentos como los “Covered Bonds”

Es un hecho que el mercado se ha vuelto más selectivo a la hora de tomar emisiones de cartera, y para aquellas instituciones con claras deficiencias en la originación y/o en la transparencia en cuanto a la calidad del colateral, enfrentarán fuertes restricciones para acceder al financiamiento. Más aún, el desarrollo del mercado de financiamiento al sector de la vivienda requiere instrumentos mejor adaptados a las condiciones del sector. Así, deben considerarse nuevos esquemas para las bursatilizaciones, que estimulen la entrada de inversionistas, con niveles de rentabilidad atractivos y riesgos más acotados. Una alternativa en ese sentido es la figura de los bonos cubiertos (conocidos en inglés como Covered Bonds o CB), también conocidos como cédulas hipotecarias, que se utilizan desde hace tiempo en diversos países de Europa y algunos de la región de Latinoamérica, como Chile (ver recuadro sobre experiencia internacional).

Los CB son emisiones sobre la cartera hipotecaria, que a diferencia de las bursatilizaciones tradicionales, permanece en el balance del emisor y se “cubre” además con otros activos del emisor. Los activos que se emplean como colateral se reducen de la masa liquidable del emisor, y además, en caso de insolvencia del emisor, el tenedor de los CB mantiene el beneficio de los flujos de caja generados por las hipotecas que respaldan la emisión. Una característica adicional de los CB es que en caso de mora las hipotecas impagadas deben sustituirse del conjunto de hipotecas que respalda la emisión.

Las emisiones tienen una estructura simple y estandarizada, típicamente bonos que amortizan el principal en la fecha de vencimiento. El pago de los intereses del bono se hace directo desde la tesorería del emisor con los flujos generados por la cartera de créditos; el pago del principal se realiza al vencimiento del bono, típicamente refinanciando la emisión.

¿Qué ventajas ofrecen los CB?

En primer lugar, por contar con el doble recurso —del activo que respalda la emisión y del colateral—, se trata de un instrumento de alta calidad crediticia, con una calificación incluso superior a la del emisor y protección ante el riesgo de quiebra. Mayor calidad se traduce en un menor costo para el emisor: en la experiencia de los países de Europa, el diferencial en el rendimiento de las bursatilizaciones tradicionales respecto a los CB es de más de cien puntos base (dife-

3 Las bursatilizaciones realizadas por Sofoles y Sofomes, así como las de Infonavit, han estado referidas a Udis, salvo por casos aislados en los que la emisión ha estado denominada en pesos. Para los bancos las emisiones en pesos han sido algo más comunes, si bien también entre estas instituciones predominan las Udis.

rencia entre bursatilizaciones en la UEM y CB en Alemania, Francia y España. Periodo 3T08-1T09). El instrumento contribuye asimismo al desarrollo de esquemas de financiamiento de largo plazo, como una buena opción para inversionistas institucionales y reduciendo el riesgo de fallas de mercado, como el denominado “riesgo moral” por parte del emisor, o el incentivo que tiene de incorporar en las emisiones hipotecas de pobre originación y/o riesgo elevado.

Por otra parte, a diferencia de las bursatilizaciones, los bonos cubiertos permiten realizar emisiones en una gran variedad de monedas y plazos, con lo cual se pueden colocar entre un muy diverso universo de inversionistas. Es decir, el mercado para los CB es mayor que para las bursatilizaciones. Además, por ser un instrumento ampliamente conocido y aceptado internacionalmente, su incorporación en el mercado mexicano haría más fácil el atraer financiamiento externo, incluso de inversionistas institucionales.

La utilización de los CB como fuente de financiamiento tiene una larga historia (se introdujeron en Alemania desde el siglo XVIII) y en la actualidad se emplean en más de 30 países, principalmente en la región de la Unión Europea, donde la emisión de los CB supera significativamente a la de las bursatilizaciones y al de otras emisiones; en esta región, cerca de un sexto del valor total de las emisiones de deuda están asociadas a CB.

¿Qué se requiere para utilizar el esquema de los CB en México?

Existen una serie de condiciones mínimas que deben cubrirse previo a la incorporación de los CB en México, como el tener mecanismos para una valuación constante de las emisiones e información precisa y confiable sobre precios de vivienda; en este sentido, el esfuerzo que realiza actualmente la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) para la formación de índices de precios será un importante avance.

Por su parte, debe ofrecerse mayor seguridad jurídica a los inversionistas de estos instrumentos, en particular a través de las garantías que respaldan las emisiones. Esto abarca desde la estandarización en los procesos para la constitución de garantías, como colaterales elegibles, relación préstamo a valor de vivienda (LTV por sus siglas en inglés) máxima aceptable, e igualmente mecanismos de supervisión permanente de dichas garantías (calidad, plazos de vencimiento, entre otros).

Para garantizar que el cumplimiento de estas condiciones, cabe de nueva cuenta tomar como referencia al mercado europeo, donde se ha diseñado un marco legal específico para los CB. Entre otros aspectos, esta legislación asigna un 10% de riesgo ponderado de capital a los CB, y flexibiliza los límites para la participación de inversionistas institucionales. En el caso de México, esto último contribuiría a dar un impulso importante a la demanda de CB por parte de las Siefores.

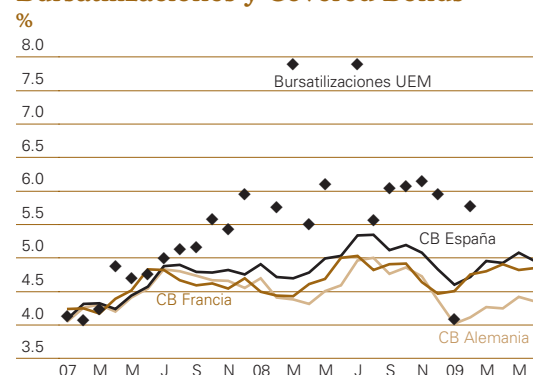
Por último, para aplicar en México el esquema de los CB deben establecerse previamente mecanismos de evaluación de parte de la CNBV y el Banco de México, para que la emisión de los CB se evalúe con procedimientos de clasificación y valoración eficientes.

Comparación entre Bursatilizaciones y Covered Bonds

	Covered Bonds	Bursatiliz.
Emisor	Normalmente bancos universales o universales	Sin restricciones
Marco legal	Estatutaria, con un marco legal especial para la emisión de cédulas hipotecarias	Sin marco legal específico
Limitación del LTV	Límites máximos definidos por ley (entre 40% y 80%, siendo generalmente el 60%)	Sin máximo
Tipos de hipotecas	Hipotecas al sector residencial y comercial de primera calidad, y préstamos al sector público	Variado
Cupón	Normalmente fijo	Normalmente variado
Estructura	Los activos normalmente permanecen en el balance del emisor, aunque son identificados como pertenecientes al pool que respalda la cédula hipotecaria	Los activos se transfieren a una entidad especial fuera del balance
Responsabilidad del emisor	En caso de fallido de la cédula hipotecaria, el tenedor de la misma puede ir contra los activos del originador como cualquier otro tenedor de deuda senior	En caso de fallido, el tenedor de la titulación sólo puede tener acceso al pool de activos que respalda dicha titulación

Fuente: BBVA Bancomer

Tasas de Interés de Bursatilizaciones y Covered Bonds



Fuente: Dealogic y Bloomberg

Conclusiones

El mercado de la vivienda en México ha registrado un crecimiento acelerado a lo largo de la última década, y para garantizar que dicha expansión se mantenga en los próximos años, será necesario contar con mecanismos de financiamiento suficientes para el sector. La bursatilización de cartera ha contribuido a ampliar la disponibilidad de recursos, aunque este modelo ha comenzado a mostrar sus limitaciones. El súbito deterioro en la cartera bursatilizada, en especial de las instituciones financieras no bancarias, durante la pasada crisis financiera y el ciclo recesivo de la economía, dejó en evidencia la necesidad de avanzar hacia modelos de emisión de cartera que obliguen a mayor transparencia en cuanto a la calidad de los activos, así como a mejorar los mecanismos de valuación. Aunque a partir de ahora el mercado será más selectivo y exigente a la hora de tomar emisiones, el tema pendiente sigue siendo garantizar recursos suficientes. La incorporación de nuevos esquemas, como los CB, constituyen una alternativa promisorio para financiar la expansión en el sector.

Referencias

Bank for International Settlements (2006). *"Housing finance in the global market"*. BIS Papers, no. 26. Enero.

Cardoso, Miguel y Lira, Francisca (2008). Situación Inmobiliaria Chile. BBVA, Servicio de Estudios Económicos Chile Agosto.

CIDOC (2009). *"Estado Actual de la Vivienda en México"*. Centro de Investigación y Desarrollo de la Casa (CIDOC) y SHF, con participación de Conavi, Fovissste, Infonavit, Sedesol, Cepal-México, HIC, UNAM y BBVA Bancomer. En proceso de publicación.

Rubio, Ana et al. (2009). *"Los mercados inmobiliarios en América Latina"*. Situación Inmobiliaria España. BBVA, Servicio de Estudios Económicos. Junio.

European Central Bank (2003). Structural Factors in the EU Housing Market, Marzo.

Forum Group of Mortgage Credit (2004): *"The integration of EU mortgage credit markets"*. Report commissioned by the European Commission.

Joint Center for Housing Studies of Harvard University (2009). *"The State of the Nation's Housing 2009"*. Harvard University.

Osuna, Eduardo y Sánchez, Isidoro (2009). *"Temas clave para resolver la continuidad y desarrollo del sector vivienda en México"*. BBVA Bancomer, Banca Hipotecaria. Agosto (mimógrafo).

——— (2009) *"Evaluación del atractivo para BBVA Bancomer de adoptar el modelo de HiTo para bursatilisar cartera hipotecaria individual"* BBVA Bancomer, Banca Hipotecaria. Enero (mimógrafo).

La Experiencia Internacional con las Emisiones Hipotecarias

Introducción

La emisión de títulos de deuda respaldados por hipotecas ha seguido distintos esquemas, dependiendo de la experiencia en cuanto a su uso, y el grado de madurez de los mercados financieros donde se han puesto en marcha. En esta sección se presentan los casos de Dinamarca y Chile, que ilustran las diferencias que tienen para el mercado la utilización de distintos esquemas de emisiones.

El modelo danés

Las hipotecas danesas se caracterizan por que se convierten en bonos negociables, bajo la gestión de un único regulador. Sus hipotecas deben ser financiadas a través de la bursatilización de fondos que se adhieran al “balance principal”: El vencimiento y los flujos de efectivo de los bonos debe igualar a aquellos de los préstamos fundamentales casi a la perfección. Los bonos son reembolsables, para reflejar el riesgo del pago por adelantado de las hipotecas fundamentales. Los partidarios de este modelo subrayan las ventajas de liquidez y la protección que ejercen frente a variaciones en tasas de interés.

La liquidez es resultado de la estandarización de los bonos en grandes fondos que se benefician de una gestión más eficiente del pago por adelantado. Por otra parte, la combinación de tasas fijas y la opción de pago anticipado ayudan a proteger a los prestatarios de los riesgos de las altas tasas de interés. Si la tasa de referencia sube no lo hace la tasa hipotecaria; y si cae no es muy costoso cancelar la hipoteca anterior y obtener una nueva a una tasa menor.

En México la Fundación George Soros, una organización no lucrativa, creada por el gestor de fondos de pensiones del mismo nombre, se unió con Hipotecaria Crédito y Casa, una de las más importantes del país, para establecer una compañía llamada HiTo, con el objetivo de crear un puente entre el estilo danés del préstamo hipotecario y el mercado de bonos.

Sin embargo, el modelo danés puede tener dificultades a la hora de exportarse a otros mercados poco líquidos. En estos casos, las condiciones de estrés pueden afectar el precio de los bonos sustancialmente, dificultando la recompra de los títulos.

Además, dado que la liquidez del sistema se basa en la estandarización de los bonos, su aplicación en el mercado mexicano desincentivaría a los inversionistas

debido a la heterogeneidad de los productos hipotecarios y clientes.

El modelo chileno

Las letras hipotecarias se iniciaron en 1977 y fueron casi el único instrumento para el financiamiento de compra de vivienda hasta mediados de la presente década. Tenían un importante mercado secundario entre los inversionistas institucionales, lo cual es relevante ya que las diferencias entre el valor de mercado y el valor par significan un costo o ganancia para el deudor. Así, un mercado líquido y una alta demanda resultan en un precio de mercado sobre par.

Hacia el año 2004, las tasas se encontraban en niveles históricamente bajos (mínimo de 1,75%). La cotización de las letras hipotecarias era baja, y por lo tanto las hacían poco atractivas ya que se estaban negociando bajo par. En el año 2005, BBVA introdujo préstamos bancarios sin LHR (Letras Hipotecarias Reajustables) para financiamiento hipotecario. Estas serían las primeras hipotecas a 30 años en pesos, con una variedad de condiciones, desde tasas variables, mix de tasas fijas y variables, y lo que se ha llamado tasa “fija-fija”, que significa que en el corto plazo (por ejemplo los tres primeros años) la tasa se fija por debajo de lo que sería la fija para el plazo completo, y luego en los años restantes (por ejemplo, 17 si es que el crédito es a 20 años) se fija por encima de ese nivel.

Luego de las innovaciones desarrolladas por BBVA, el mercado hipotecario con créditos bancarios directos (mutuos hipotecarios) reemplazó a las letras bancarias. La razón es que los mutuos dan una mayor flexibilidad, en cuanto a tasas, monedas, plazos y monto de endeudamiento que los hace más atractivos para los clientes y a los bancos les da más argumentos de venta, es decir agregan un mayor valor. A diferencia del negocio de las LHR, donde los bancos ganaban una comisión fija por la operación, en el caso de los mutuos, ellos ganan a partir de los márgenes entre las tasas de colocación de préstamos y el costo de fondos, lo que hace este negocio más atractivo para el sistema bancario.

Los créditos hipotecarios a la vivienda se pueden estructurar como mutuos hipotecarios (endosables o no) o como letras hipotecarias.

Las letras hipotecarias son “documentos emitidos por los bancos y sociedades financieras con el motivo de

financiar la construcción de viviendas u otras actividades productivas.” Se reajustan según la UF¹ y la inversión mínima debe ser de UF 10 y como máximo el 75% del valor de la vivienda (menor valor entre la tasación del banco y precio de la compra venta). Estos instrumentos pueden ser prepagados a la tasa de emisión por el banco emisor, excepto en los meses de sorteo (marzo, junio, septiembre y diciembre). Pagan cupones iguales trimestrales y se emiten a plazos de hasta 20 años. Según informa la SBIF (Sociedad Bancaria e Intermediarios Financieros), éstas pueden ser transadas por el banco en la Bolsa de Valores o ser adquiridas por el propio banco o un tercero relacionado. El precio que se obtiene por la venta de estas letras varía de acuerdo a las condiciones del mercado, por lo que puede generarse una diferencia con el valor par, que es de cargo del deudor y que habitualmente los bancos financian con un crédito de consumo complementario.

En caso de que el deudor no pague su crédito hipotecario, el banco debe servir las letras que emitió y, en paralelo, hacer los trámites para recuperar los fondos mediante la liquidación de la garantía hipotecaria del deudor. Así, el banco emisor pasa a ser co-deudor solidario. En caso de quiebra del banco, el liquidador forma un balance separado con los préstamos para la vivienda con letras de créditos (activos) y las letras de crédito emitidas (pasivos) y este balance se puede vender a un tercer banco. El traspaso también incluye las hipotecas asociadas a estos préstamos.

1 La unidad de fomento es una unidad de cuenta indexada a la inflación del mes inmediato anterior al período en que se calcula y fue creada en 1967. Antes del noveno día de cada mes el Banco Central de Chile entrega públicamente el valor de la UF diaria para el período comprendido entre el día 10 del mes en curso y el 9 del mes siguiente, registrando una variación entre ambas fechas equivalente a la variación del Índice de Precios al Consumidor del mes inmediato anterior.

Una ventaja adicional es que la relación deuda garantía en el caso de las letras hipotecarias sería menor que en los mutuos hipotecarios debido a que se financia como máximo el 75%. Esto hace que el riesgo del instrumento sea menor (y por ende el retorno exigido), si es que se mira desde el punto de vista del inversionista institucional.

Por otra parte, en lo que se refiere a requerimiento de capital los mutuos y letras hipotecarias son iguales. Para efectos de la ponderación por riesgo, los préstamos con garantía hipotecaria para la vivienda se clasifican en categoría 4, con porcentaje de riesgo de 60%. El financiamiento de los mutuos no es un problema ya que los depósitos bancarios de las AFPs (Administradoras de fondos de pensiones) constituyen una importante fuente de recursos.

Conclusiones

La experiencia internacional con las emisiones basadas en hipotecas apunta a que, en la medida que haya mayor transparencia y una regulación adecuada del mercado, es decir, condiciones de mayor certidumbre para los participantes, se incrementa el uso de estos instrumentos y se obtienen beneficios para todo el mercado: por el lado de los emisores, menor costo de la emisión, plazos de vencimiento flexibles para los títulos y tasa de interés más baja; para los inversionistas, títulos de alta calidad con rendimientos adecuados dado el perfil de vencimiento y riesgo. La diversificación en cuanto a los esquemas de emisiones contribuye a avanzar hacia la madurez del mercado hipotecario; sin embargo, deben tomarse en cuenta las particularidades de cada caso a la hora de evaluar la conveniencia de su aplicación. Así por ejemplo, en México se hace difícil la estandarización

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010p
PIB Real ¹										
Variación % anual	-0.2	0.8	1.3	4.0	3.1	4.9	3.6	1.3	-7.2	3.1
Consumo Privado Real										
Variación % anual	2.5	1.6	2.2	5.6	4.8	5.6	4.0	1.5	-7.7	3.2
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	-2.0	-0.3	0.8	-2.8	3.5	0.3	2.5	0.6	1.7	2.7
Inversión en Construcción Real (var. % anual)	-4.6	3.5	3.2	5.1	4.1	7.8	5.1	-0.4	-5.1	3.9
Residencial				3.7	2.5	8.9	3.4	-1.1	-7.2	3.4
No residencial				6.1	5.2	7.0	6.2	0.1	-3.0	4.3
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ²										
Millones de personas promedio	12,541	12,436	12,368	12,505	12,892	13,485	14,046	14,326	13,867	14,098
Variación % anual	-0.5	-0.8	-0.9	1.6	3.0	4.7	4.0	2.9	-3.2	1.7
Salario Medio de Cotización (IMSS)										
Pesos diarios nominales promedio	146.2	158.0	168.4	178.6	188.9	198.5	209.2	220.3	230.4	240.6
Variación % real anual	6.0	2.9	1.9	1.3	1.7	1.4	1.4	0.2	-0.1	4.2
Masa Salarial Real (IMSS)										
Variación % anual	5.5	2.0	1.0	2.9	4.8	6.2	5.4	3.1	5.4	5.3
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	37.57	39.74	41.53	43.30	45.24	47.05	48.88	50.84	53.59	56.44
Variación % real anual	0.6	0.7	0.0	-0.4	0.5	0.4	-0.1	-1.1	-0.1	4.3
TIIE 28 promedio (%)	12.9	8.2	6.8	7.1	9.6	7.5	7.7	8.1	5.4	4.5
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	10.8	10.1	9.0	9.5	9.7	9.8	9.9	10.0	7.9	7.5

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009e	2010p
PIB Construcción Real (variación % anual)	-5.7	2.1	3.3	5.3	2.5	7.9	5.6	-0.6	-6.7	3.9
Edificación				3.6	0.8	9.4	3.7	-0.9	-6.1	3.8
Const. de obras de ingeniería civil u obra pesada				7.8	7.3	6.1	10.1	0.2	-6.5	4.3
Trabajos especializados para la construcción				10.5	-0.6	2.7	4.0	-1.8	-11.3	3.6
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas promedio)	900.5	896.0	907.8	969.4	1,020.1	1,133.1	1,203.4	1,207.7		
Variación % anual	-3.5	-0.5	1.3	6.8	5.2	11.1	6.2	0.4		
Producción Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	-4.3	2.4	0.8	4.0	11.1	7.7	2.0	-3.0		
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	-5.5	1.2	-0.3	2.9	10.1	6.7	1.1	-2.8		
Empresas Constructoras ³										
Valor real de la producción (variación % anual)										
Total				1.7	4.2	7.5	2.8	-0.8		
Edificación				16.2	9.0	9.5	9.2	-0.9		
Obra pública				-6.0	0.2	8.7	-3.2	-0.2		
Agua, riego y saneamiento				31.2	-1.3	-18.5	-22.0	4.9		
Electricidad y comunicaciones				-15.3	-28.4	12.5	-15.2	19.6		
Transporte				-16.8	6.9	6.9	7.8	13.7		
Petróleo y petroquímica				-0.2	5.7	26.3	-5.6	-26.3		
Otras				-16.4	-0.8	-6.9	-5.8	-3.3		
Precios de Construcción Residencial (var. % anual)										
General	3.5	3.5	6.9	12.2	-0.4	8.5	3.0	19.9		
Materiales de construcción	2.2	2.7	7.2	14.8	-1.6	10.0	2.6	24.5		
Mano de obra	10.1	7.6	5.4	4.4	3.7	4.0	4.4	3.5		

nd no disponible

e estimado

p pronóstico

1 El INEGI modificó su metodología de registro en el SCN a base 2003=100. Los datos anteriores están en revisión por el INEGI por lo que se presentan los datos con base a 1993=100.

2 Datos desestacionalizados. El IMSS, modificó su metodología para registrar el número de trabajadores asegurados. A partir de 2003 se refleja dicha modificación. Los datos anteriores están en revisión por parte del propio IMSS.

3 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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ³
Ventas de Viviendas (miles de unidades)											
Total	242.0	282.2	253.2	343.6	400.5	418.6	554.9	538.9	512.1	501.7	219.4
Segmento A	103.3	93.1	63.4	75.6	83.2	94.2	105.3	137.0	120.0	187.0	84.0
Segmento B	127.1	172.1	162.2	223.8	259.5	246.4	363.2	275.0	250.0	188.0	79.0
Segmento C	7.4	12.0	21.3	34.3	44.2	54.8	58.8	85.0	90.0	82.5	36.3
Segmento D	2.2	2.8	3.7	6.4	9.1	13.8	18.9	23.5	31.2	30.6	14.0
Segmento E	1.9	2.1	2.6	3.6	4.4	9.4	8.8	18.4	20.9	13.6	6.1
Precio Vivienda (miles de pesos constantes², promedio)											
Promedio****	390.1	411.2	457.5	476.8	519.7	334.8	533.8	604.1	689.4	577.3	596.5
Segmento A	258.2	260.4	266.4	250.7	254.0	238.1	240.9	234.0	239.1	221.5	226.9
Segmento B	367.6	386.5	377.2	388.5	415.3	38.2	402.5	379.1	389.3	369.1	370.3
Segmento C	984.4	869.6	880.7	866.4	936.7	851.7	841.3	785.8	812.2	765.7	767.6
Segmento D	2,078.3	1,986.5	1,978.5	1,939.4	2,052.7	1,470.4	1,914.4	1,894.1	1,855.6	1,752.6	1,899.5
Segmento E	4,771.6	4,482.4	4,482.0	4,396.3	4,301.1	4,410.7	4,456.0	4,232.8	4,595.1	4,562.8	4,605.9
Precio Vivienda por M² (pesos constantes², promedio)											
Promedio****	5,720	5,930	6,119	6,088	7,008	6,762	6,970	7,030	7,556	6,977	7,334
Segmento A	5,048	5,051	5,270	4,867	5,505	5,293	5,667	5,549	5,704	5,444	5,638
Segmento B	5,840	6,069	5,934	5,864	6,783	6,292	6,557	6,330	6,590	6,358	6,471
Segmento C	8,076	7,905	8,119	8,404	8,983	8,432	8,539	8,117	8,356	8,142	8,444
Segmento D	12,468	10,896	10,907	10,804	12,618	11,600	12,195	11,724	12,218	11,906	13,513
Segmento E	17,080	15,761	15,136	15,174	17,155	17,001	17,943	17,474	19,339	18,469	21,064

Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ³
Número de Créditos y Subsidios Otorgados (miles)											
Total	279.5	331.9	326.8	400.3	500.7	532.0	525.6	655.5	636.9	1,065.1	331.7
Infonavit	195.4	250.1	200.5	268.7	291.4	300.8	371.7	418.0	456.0	494.1	204.4
Fovissste	17.9	24.3	26.6	11.1	66.4	59.4	48.7	76.5	70.5	90.1	40.2
Fonhapo	6.4	6.7	21.1	24.1	23.1	31.0	33.0	91.5	35.7	222.0	81.9
SHF/Fovi	59.1	46.7	47.6	46.1	54.2	65.3	54.4	37.1	32.6	128.4	30.7
Banca comercial y sofoles	0.8	0.8	3.7	9.7	20.7	37.5	49.0	92.8	191.2	207.2	72.9
Otros**		3.2	27.3	40.5	44.8	37.9	21.5	17.3	14.4	49.9	26.0
Reducción***							-52.8	-77.7	-163.5	-126.6	-124.8
Flujo de Financiamiento (miles de millones de pesos*)											
Total	69.8	89.2	89.1	105.2	148.3	165.0	181.1	242.7	266.7	262.6	98.6
Infonavit	51.2	65.5	52.9	69.4	72.3	73.0	92.5	105.0	112.6	112.9	44.3
Fovissste	4.6	5.3	7.1	4.8	22.6	21.1	18.2	28.9	24.6	36.4	18.1
Fonhapo	0.6	0.9	0.1	1.3	1.5	2.3	1.9	4.3	2.1	2.3	1.2
SHF/Fovi	6.4	9.9	17.7	13.8	18.2	25.3	20.1	13.1	12.7	12.4	3.7
Banca comercial y sofoles	0.8	1.0	3.3	8.1	14.0	26.9	48.4	91.5	114.8	98.7	31.3
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldo fin de periodo (mmp*)	83.6	75.9	71.7	69.8	79.9	91.6	168.9	229.2	275.6	313.0	324.1
Índice de morosidad (%)	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1	3.2	2.9	3.1	3.1	3.1

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm). Seg. A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM=1,595.7 pesos en 2009 en prom. nacional

* Pesos de junio de 2009

** 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

**** Ponderado por volumen de ventas

1 Se refiere a la meta anual

2 Precios productor de junio de 2009

3

Primer semestre

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, CNBV, Conavi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	IV'06	I'07	II'07	III'07	IV'07	I'08	II'08	III'08	IV'08	I'09	II'09
PIB Real ¹											
Variación % anual	3.7	3.2	3.2	3.9	4.2	2.6	2.9	1.7	-1.6	-8.0	-10.3
Consumo Privado Real											
Variación % anual	4.3	4.9	4.1	3.5	3.6	2.8	2.7	2.2	-1.3	-8.7	-9.6
Consumo del Gobierno Real											
Variación % anual	-1.3	0.8	1.3	3.5	4.4	0.9	1.1	0.3	0.1	3.7	1.0
Inver. en Const. Real (var. % anual)	6.9	7.3	4.0	4.3	4.7	0.6	2.1	0.1	-4.3	-5.2	-4.8
Residencial	7.6	6.2	2.7	2.2	2.8	-0.2	1.3	-0.8	-4.7	-7.0	-8.6
No residencial	6.4	8.0	4.9	5.9	6.1	1.2	2.7	0.7	-4.0	-3.9	-2.2

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	IV'06	I'07	II'07	III'07	IV'07	I'08	II'08	III'08	IV'08	I'09	II'09
PIB Const. Real. (var. % anual)	6.2	7.2	4.5	4.8	5.8	0.7	2.0	-0.7	-4.4	-7.2	-9.2
Edificación	8.4	6.3	2.7	2.7	3.1	0.1	1.9	-0.8	-4.5	-6.7	-8.6
Const.obras ing. civil u obra pes.	4.1	10.4	9.0	9.8	11.3	1.5	2.0	0.7	-3.4	-6.7	-9.2
Trabajos especial. p/construcción	-2.5	2.7	2.9	3.1	7.8	2.2	2.3	-4.3	-7.7	-13.3	-14.0
Empresas Constructoras ²											
Valor real de la producción (variación % anual)											
Total	6.9	3.7	2.3	2.3	2.8	0.4	1.9	-1.8	-3.2	-5.0	-6.3
Edificación	13.2	10.5	9.3	8.6	8.6	5.2	3.1	-4.0	-6.7	-18.6	-19.4
Obra pública	3.2	-1.9	-4.3	-3.5	-2.8	-5.0	0.3	1.1	2.3	18.1	18.4
Agua, riego y saneamiento	-23.6	-28.2	-27.8	-16.1	-16.8	5.6	28.5	3.4	-9.5	-2.6	6.0
Electricidad y comunicaciones	43.0	-10.4	-26.5	-10.1	-12.0	3.2	31.7	8.5	32.5	58.0	34.7
Transporte	4.9	5.8	4.0	17.3	4.4	12.0	14.9	14.2	13.4	30.0	19.1
Petróleo y petroquímica	7.7	3.5	0.8	-20.2	-4.4	-29.2	-32.1	-22.7	-20.5	-7.4	14.7
Otras	-5.8	-7.2	-6.6	-6.3	-3.6	-4.4	1.9	-1.7	-7.9	-21.5	-37.9

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	IV'06	I'07	II'07	III'07	IV'07	I'08	II'08	III'08	IV'08	I'09	II'09
Precio Medio Vivienda (miles de pesos ³ , fin de periodo)											
Segmento A	234.1	244.9	244.2	235.5	240.1	232.1	223.5	219.5	219.3	226.4	230.1
Segmento B	381.0	385.3	390.6	394.3	400.3	392.6	371.4	366.4	360.5	369.3	375.9
Segmento C	790.0	813.0	813.5	829.2	821.3	813.1	766.1	759.4	754.0	773.8	770.8
Segmento D	1,836.4	1,897.1	1,861.8	1,869.6	1,869.6	1,815.4	1,758.4	1,746.9	1,754.1	1,901.1	1,921.1
Segmento E	4,264.6	4,362.6	4,627.1	4,703.5	4,841.4	4,745.9	4,594.0	4,515.8	4,565.6	4,614.5	4,653.9
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos ³ , fin de periodo)											
Segmento A	5,639	5,833	5,670	5,740	5,774	5,695	5,468	5,432	5,386	5,627	5,719
Segmento B	6,346	6,457	6,537	6,761	6,827	6,732	6,409	6,352	6,187	6,479	6,543
Segmento C	8,152	8,348	8,342	8,506	8,518	8,514	8,236	8,066	8,061	8,488	8,504
Segmento D	11,751	11,918	12,344	12,566	12,461	12,257	12,056	11,794	11,951	13,539	13,652
Segmento E	17,642	18,243	19,816	19,718	20,227	19,428	18,719	17,746	18,694	21,376	21,008

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	IV'06	I'07	II'07	III'07	IV'07	I'08	II'08	III'08	IV'08	I'09	II'09
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Indice de morosidad (%)	2.7	3.0	3.1	3.1	3.1	2.9	3.1	3.3	3.5	3.8	4.3

1 Base 2003 = 100

2 Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción. Valor real de la producción, variación % anual

3 Precios productor de junio 2009

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm). Seg. A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM=1,595.7 pesos en 2009 en prom. nacional

* Pesos de junio de 2009

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Oct'08	Nov'08	Dic'08	Ene'09	Feb'09	Mar'09	Abr'09	May'09	Jun'09	Jul'09	Ago'09
IGAE											
Variación % anual	-0.7	-2.3	-2.4	-9.0	-10.4	-5.1	-12.2	-11.0	-8.0	-6.9	
Volumen de Construcción Real (var. % anual)											
Edificación	-1.4	-5.0	-7.2	-7.9	-10.8	-3.0	-11.7	-9.4	-5.8	-5.1	-7.8
Const. obras de ing. civil u obra pesada	-1.3	-4.8	-7.7	-7.4	-10.2	-2.4	-11.5	-8.6	-5.1	-4.4	-7.3
Trabajos especializados p/construcción	-0.8	-4.3	-5.2	-7.2	-10.3	-2.4	-10.6	-9.7	-6.1	-5.7	-9.0
Trabajos especializados p/construcción	-5.1	-8.3	-9.8	-13.3	-17.7	-9.0	-17.8	-14.0	-9.0	-7.9	-7.4
Empleo Formal Privado Total (IMSS)¹											
Total (miles de personas)	14,565	14,505	14,178	14,073	14,027	14,040	13,980	13,868	13,871	13,887	13,919
Variación % anual	1.4	0.4	0.6	-1.7	-2.6	-2.5	-3.5	-4.0	-4.2	-4.1	-3.7
Salario Medio de Cotización (IMSS)											
Pesos diarios nominales	219.9	221.4	222.2	230.3	232.0	228.6	228.5	231.2	230.7	231.5	230.9
Variación % real anual	0.0	-0.4	-1.0	-0.2	-0.1	-1.6	-1.5	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1
Masa Salarial Real (IMSS)											
Variación % anual	1.5	0.0	-0.5	-1.9	-2.6	-4.1	-4.9	-5.1	-5.2	-5.3	-4.4
Salario Mínimo General (diario)											
Pesos nominales	50.8	50.8	50.8	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2
Precios al Consumidor (fin de periodo)											
Variación % anual	13.1	14.1	13.1	10.8	8.1	7.0	4.5	1.7	-0.6	-1.6	-1.4
TIIE 28 promedio (%)	8.7	8.7	8.7	8.4	7.9	7.6	6.7	5.8	5.3	4.9	4.9
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	8.5	9.8	8.0	8.0	8.2	7.8	7.8	7.6	8.2	8.1	8.1

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Oct'08	Nov'08	Dic'08	Ene'09	Feb'09	Mar'09	Abr'09	May'09	Jun'09	Jul'09	Ago'09
Empleo Construcción (IMSS)											
Total (miles de personas)	1,236	1,207	1,099	1,101	1,094	1,102	1,101	1,099	1,113	1,120	1,121
Variación % anual	-2.2	-3.7	-3.3	-6.8	-8.5	-7.0	-9.1	-9.8	-9.4	-9.9	-10.1
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)											
Variación % anual	-0.2	-7.6	-7.5	3.9	-5.4	1.8	-9.8	-1.5	6.1	1.1	
Consumo por Habitante de Cemento (kg.)²											
Variación % anual	-1.0	-8.4	-8.3	7.7	4.0	-0.8	-6.5	-9.1	-1.7	-3.6	
Precios de Construcción Residencial											
General (variación % anual)	20.1	21.4	19.9	10.8	8.1	7.0	4.5	1.7	-0.6	-1.6	-1.4
Materiales (variación % anual)	24.6	26.2	24.5	12.5	9.2	7.7	4.6	1.1	-1.7	-2.9	-2.7
Mano de obra (variación % anual)	3.6	3.9	3.5	3.5	3.4	3.5	3.8	3.6	3.7	3.8	3.8

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Oct'08	Nov'08	Dic'08	Ene'09	Feb'09	Mar'09	Abr'09	May'09	Jun'09	Jul'09	Ago'09
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos, miles de millones de pesos*	278.3	280.6	280.8	286.2	287.9	290.7	292.3	296.6	301.5	304.1	299.2
Variación % anual	4.7	2.3	1.9	2.0	3.7	6.1	7.4	9.6	11.4	11.4	10.3
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias											
Saldos, miles de millones de pesos*	82.2	79.8	80.7	81.4	74.3	74.8	74.5	74.8	75.3	75.4	74.5
Variación % anual	-31.4	-39.0	-35.9	-33.2	-38.0	-37.4	-37.5	-35.5	-35.1	-35.5	-37.1
CAT promedio en pesos a tasa fija											
	14.48	14.59	14.69	14.66	14.69	14.87	14.77	14.77	14.78	14.74	14.79

¹ El IMSS, modificó su metodología para registrar el número de trabajadores asegurados. A partir de 2003 se refleja dicha modificación. Los datos anteriores están en revisión por parte del propio IMSS.

² Se utilizó el volumen de producción de cemento como proxy de consumo

* Pesos de junio de 2009

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

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores*

Enero 2009

Mercado de Suelo Urbano para Uso Habitacional
 Macro-Desarrollos Urbanos y Vivienda Social Sustentable
 La Hipoteca Verde, Incentivos a la Vivienda Ecológica
 Ecotecnologías para la Edificación de Vivienda
 El Mercado de Bonos de Carbono

Septiembre 2008

¿Existe Actualmente un Déficit de Vivienda?
 Subsidios Gubernamentales a la Vivienda
 Costos Indirectos a la Adquisición
 Mercado de Bursatilizaciones Hipotecarias en México

Enero 2008

El Seguro de Crédito a la Vivienda
 ¿Exceso de Oferta de Vivienda?... ¿Es Tan Solo Eso?

Septiembre 2007

Mercado Inmobiliario para Baby Boomers
 Ley Nacional de Vivienda
 Demanda de Vivienda Efectiva

Enero 2007

Demanda de Vivienda
 Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (Fibras)
 El Financiamiento de la Vivienda en el Reino Unido

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>
A partir de septiembre 2008 también versión en inglés

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 y Economista Jefe BBVA

José Luis Escrivá

Economistas Jefe

- Norteamérica: Jorge Sicilia
- México: Adolfo Albo
- Análisis Macroeconómico México: Julián Cubero
- Estados Unidos: Nathaniel Karp
- España y Europa: Rafael Doménech
- Europa: Miguel Jiménez
- España: Miguel Cardoso
- Economías Emergentes: Alicia García-Herrero
- Análisis Economías Emergentes: Sonsolos Castillo
- Sudamérica: Joaquín Vial
- Argentina : Gloria Sorensen
- Chile: Alejandro Puente
- Colombia: Juana Téllez
- Perú: Hugo Perea
- Venezuela: Oswaldo López
- Asia exc. China: Ya-Lan Liu
- Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo
- Análisis Sectorial: Ana Rubio
- Escenarios Financieros: Daniel Navia
- Análisis Cuantitativo: Giovanni di Placido
- Tendencias Globales: David Tuesta

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 Balbuena fernando.balbuena@bbva.bancomer.com
- Sara Castellanos sara.castellanos@bbva.bancomer.com
- Carlos Herrera carlos.herrera@bbva.bancomer.com
- Arnoldo López arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com
- Alma Martínez alma.martinez@bbva.bancomer.com
- Fco. Javier Morales francisco.morales@bbva.bancomer.com
- Juan Luis Ordaz juan.ordaz@bbva.bancomer.com
- Eduardo Torres e.torres@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

- Julián Cubero juan.cubero@bbva.bancomer.com
- Javier Amador javier.amador@bbva.bancomer.com
- Carlos Herrera carlos.herrera@bbva.bancomer.com
- Liliana Castilleja liliana.castilleja@bbva.bancomer.com
- Octavio Gutiérrez o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
- Ociel Hernández o.hernandez@bbva.bancomer.com
- Cecilia Posadas c.posadas@bbva.bancomer.com
- Pedro Uriz pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Estados Unidos

- Nathaniel Karp nathaniel.karp@bbvacompass.com
- Hakan Danis hakan.danis@bbvacompass.com
- Jason Frederick jason.frederick@bbvacompass.com
- Jeff Herzog jeff.herzog@bbvacompass.com
- Kristin Lomicka kristin.lomicka@bbvacompass.com
- Marcial Nava marcial.nava@bbvacompass.com
- Ignacio San Martin ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Diseño

- Elisa Sánchez elisa.sanchez@bbva.bancomer.com
- Fernando Tamayo fernando.tamayo@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.