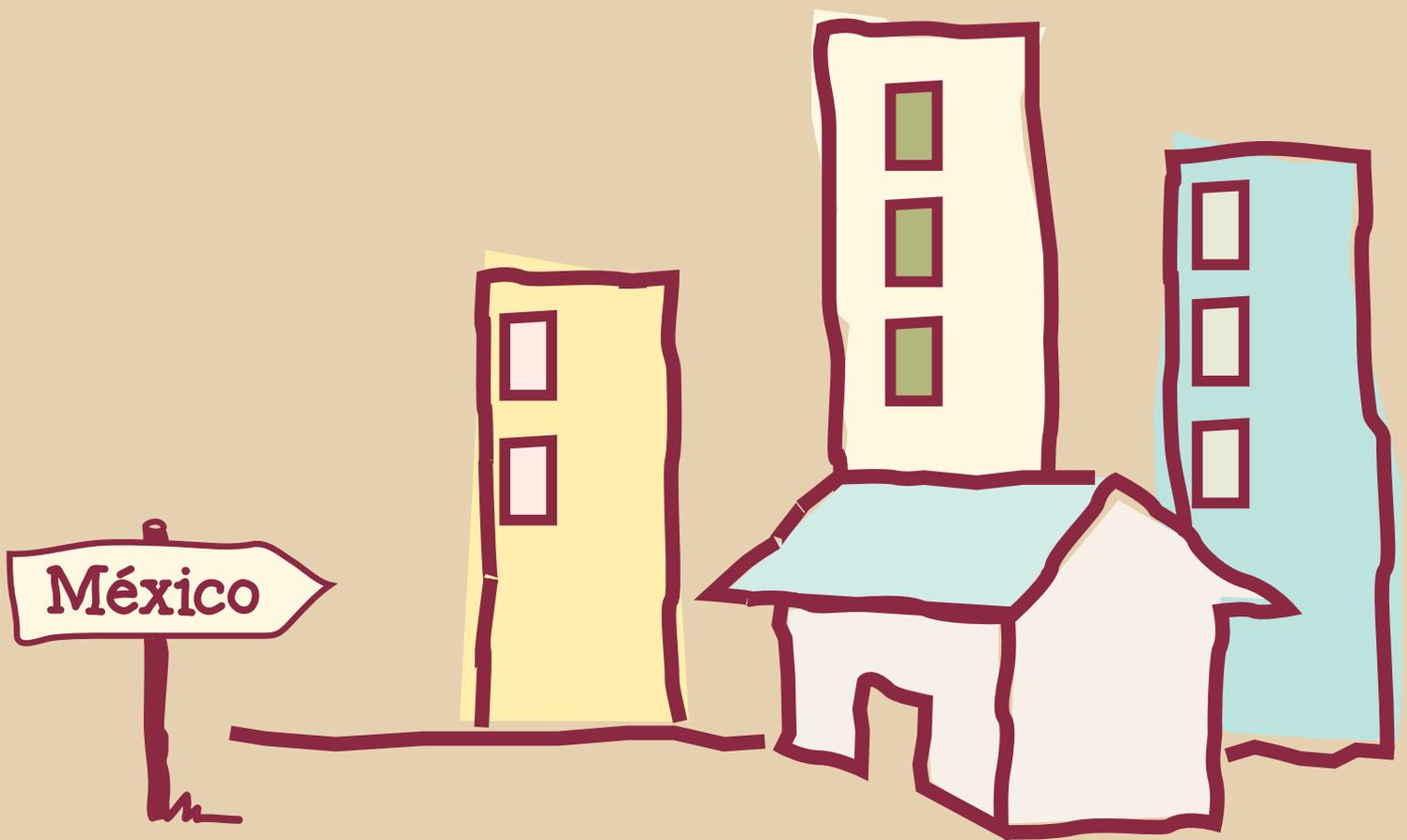


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Septiembre 2007



Índice

Fecha de cierre: 18 septiembre 2007

Septiembre 2007

Presentación 2

Coyuntura

Entorno Económico y Financiero 3

Actividad de la Construcción 5

Mercado de Vivienda 8

Financiamiento a la Vivienda 11

Recuadro: Infonavit, Plan Financiero 2007-2011 14

Temas Especiales

Mercado Inmobiliario para Baby Boomers 16

Recuadro: Ley Nacional de Vivienda 23

Demanda de Vivienda Efectiva 25

Apéndice Estadístico 33

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores 37

Han elaborado esta publicación:

Editor: Adolfo Albo a.albo@bbva.bancomer.com

Fernando González f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Leonardo González leonardo.gonzalez@bbva.bancomer.com

Alma Martínez alma.martinez@bbva.bancomer.com

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

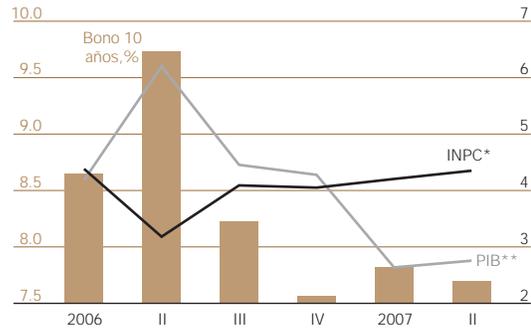
Eduardo Torres e.torres@bbva.bancomer.com

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

Consejo Editorial:

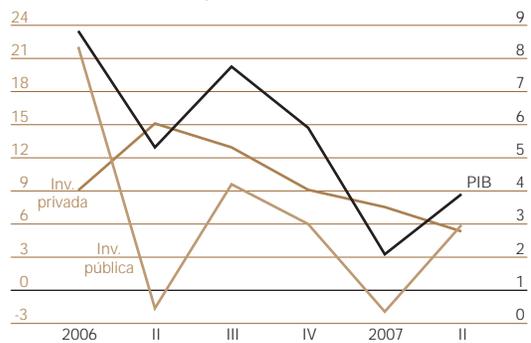
Baralides Alberdi, Adolfo Albo, Eduardo Osuna, Víctor M. Requejo, Julio Sáenz, Ignacio San Martín, Isidoro Sánchez, Jorge Sicilia

México: PIB, Inflación y Tasa de Interés



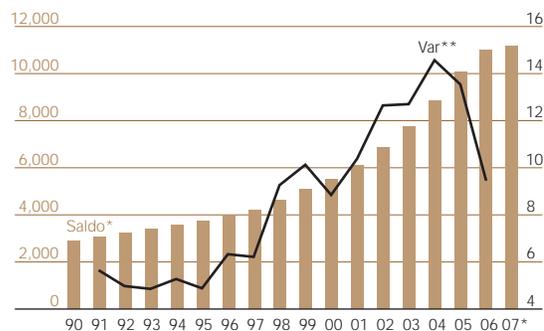
* Variación % anual
 ** Variación % anual, ajustada estacionalmente
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI

**México: PIB Construcción e Inversión
 Variación % anual, ajustada estacionalmente**



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Crédito Hipotecario en EUA



* Miles de millones de dólares
 ** Variación % anual
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de OFHEO

En la economía mexicana persiste el riesgo de que se prolongue la desaceleración. Aunque consideramos en nuestro escenario base que esta situación será transitoria, y estaremos en una palpable recuperación hacia el año 2008; ello gracias a la existencia de condiciones de la macroeconomía favorables en el país como la amplia oferta de crédito, las bajas tasas de interés y la estabilidad general en los precios de la economía como la mejoría gradual de los mercados de exportación. En particular, la industria de la construcción está más consolidada y tiene mejores expectativas de crecimiento con respecto al resto de sectores de la economía. La desaceleración en Estados Unidos vinculada a la crisis del sector inmobiliario, el relevo de la administración pública en México, y los diversos efectos en esta industria posteriores a un año electoral explican su bajo desempeño durante el primer semestre del 2007.

La desaceleración en la industria de la construcción se explica por la estacionalidad en el rubro de inversión pública en infraestructura, la elevada colocación de créditos a la vivienda de organismos públicos durante 2006 y la acelerada conclusión de proyectos de obra pública y privada durante el año pasado. No obstante, la reactivación de la obra pública y recuperación general de la economía permitirán crecer a la construcción a un ritmo de 3.3% durante 2007 y la vivienda en 3.5%, ambas actividades por encima del promedio de la economía (3.0%). Cabe mencionar que los ciclos de la vivienda y construcción aún se mantienen sincronizados, mostrando un signo de consolidación para el sector inmobiliario en el país.

En la presente edición de **Situación Inmobiliaria México** introducimos dos artículos. El primer artículo se refiere a los desarrollos inmobiliarios para retirados estadounidenses así como su actividad turística en México. Para esto se analiza cuál es el tamaño de este nicho de mercado así como la localización potencial de los *baby boomers* en el país y su tendencia a mediano plazo. Desde el punto de vista de segundas residencias identificamos cuáles son las entidades mejor dotadas para estos desarrollos inmobiliarios así como los retos que este fenómeno representan para la agenda pública en materia de infraestructura, servicios públicos y promoción de amenidades locales.

El segundo de éstos analiza la demanda de vivienda efectiva que complementa el estudio sobre la demanda de vivienda potencial en México presentado en el número anterior de **Situación Inmobiliaria México**. En este ensayo, utilizando el enfoque de ingreso y capacidad hipotecaria del empleo, obtenemos las proyecciones de financiamiento de la demanda potencial y el diferencial efectivo de demanda regional por tipo de segmento residencial.

Entorno Económico y Financiero

En los primeros meses de 2007 moderación temporal; habrá un mayor dinamismo en la segunda parte del año

En el primer semestre de 2007, el crecimiento del PIB en México fue de 2.7%, crecimiento modesto si se lo compara con los resultados de 2006 (4.8%). De hecho, la tendencia hacia la desaceleración se observa desde el 3T06 y es generalizada aunque a diferentes ritmos, es decir, se observa mayor en la industria que en los servicios, pero este comportamiento se encuentra dentro de lo esperado, y por tanto, no constituye una sorpresa. El menor impulso de la economía en dichos meses está asociado principalmente a una menor demanda externa.

La desaceleración de la actividad en EUA en el primer semestre del año (PIB de 1.7% tanto en tasa anual como en tasa semestral anualizada) conjuntamente con el comportamiento atípico del sector automotriz¹ redujeron las exportaciones manufactureras mexicanas, de tasas del orden de 18% en el primer semestre de 2006 a 7.0% en el mismo periodo de 2007, y para las exportaciones de automóviles las cifras correspondientes fueron de 63% y -10%. Esto se reflejó en un pobre desempeño del sector industrial (0.8% anual en 1S07) y una moderación en los servicios (3.7%). Al mismo tiempo, la nueva administración se enfrenta a la necesidad de reencausar algunos programas públicos de construcción e infraestructura y a cierta rigidez en los ingresos disponibles, situación normal y recurrente en un cambio de administración pero también transitoria y con un impacto marginal en el contexto de la experiencia histórica en nuestro país.

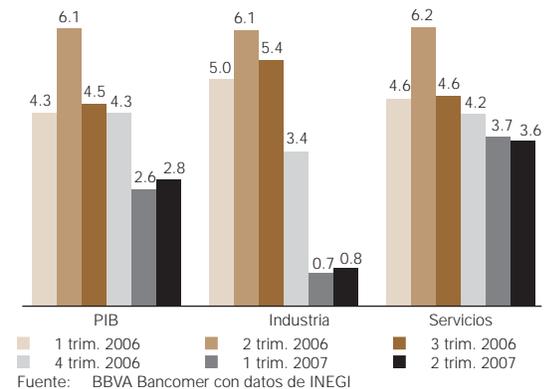
Aunque la demanda interna también ha perdido un poco de ímpetu, según se deduce de algunos de sus principales indicadores, como empleo, crédito, consumo e inversión, su crecimiento sigue siendo alto y será el soporte principal del crecimiento en los próximos meses. Por ejemplo, el empleo formal privado urbano (asegurados en el IMSS) creció en los últimos doce meses a una tasa anual de 5.75%, lo cual equivale a 788 mil nuevos puestos de trabajo, contra 6.9% y 900 mil, respectivamente, observados nueve meses atrás. A su vez el crédito bancario se incrementó 26% real en junio, con buenos resultados en sus tres grandes categorías de usuarios: empresas, hipotecas y consumo.

Inflación: resistencia a la baja

En la primera quincena de agosto el índice de precios al consumidor registró un incremento anual de 4.1%, siendo éste el doceavo mes consecutivo con variación en precios alrededor de cuatro por ciento. La inflación al consumidor se encuentra próxima del límite superior del intervalo de variabilidad fijado por el Banco de México y su volatilidad está asociada principalmente a los precios agrícolas, que han tenido niveles altos de incrementos en precios por un periodo relativamente largo de tiempo, la inflación subyacente muestra una tendencia moderadamente ascendente —pasó de 2.9% en febrero de 2006 a 4% en febrero de 2007 y a 3.81% en la primera quincena de agosto de este año— y el impacto de los cambios en los precios relativos de algunos productos agrícolas ha sido significativo y podría no haberse absorbido totalmente. Por tanto, las autoridades monetarias decidieron tomar medidas preventivas y restringieron la liquidez en la economía.

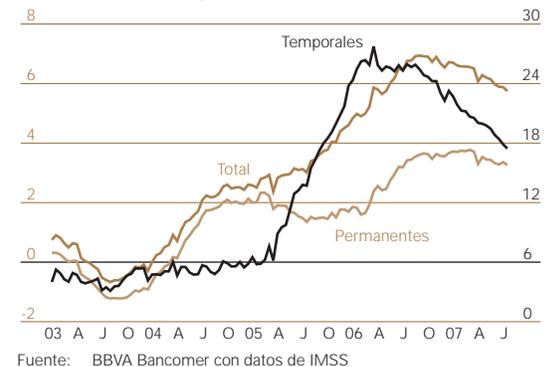
¹ La industria automotriz ha incorporado nuevos modelos en los mercados internacionales durante 2006 después de un largo periodo de inversión y maduración de proyectos. Esta situación está generando volúmenes de exportación más normales.

Producto Interno Bruto Variación % anual, ajustada estacionalmente



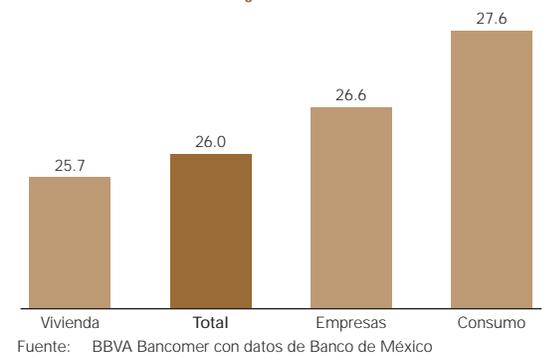
Asegurados en el IMSS

Variación % de empleos últimos doce meses



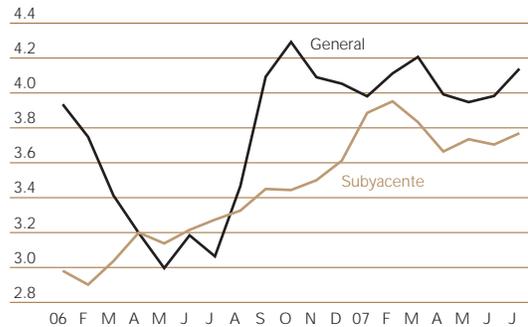
Crédito Bancario

Variación % real anual, junio 2007



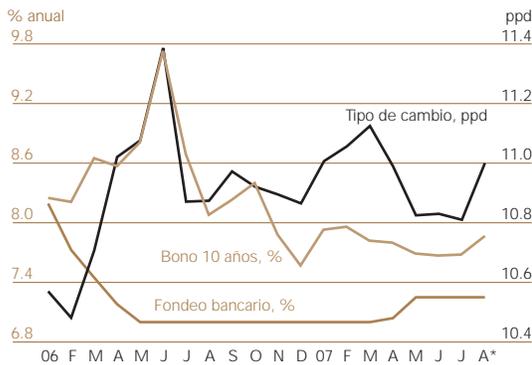
Precios al Consumidor

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Tasas de Interés y Tipo de Cambio



* Datos al día 21
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Pronósticos 2007

	2005	2006	2007e
PIB (variación % anual)	2.8	4.8	3.0
Inflación (fin de periodo, %)			
General	3.3	4.1	3.6
Subyacente	3.1	3.6	3.5
Tasas de interés (fin periodo, %)			
Fondeo bancario	8.3	7.0	7.0
Bono 10 años	8.5	7.6	7.6
Tipo de cambio*	10.7	10.9	11.1
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación tradicional	3.2	1.0	4.9
Crédito vigente	26.6	25.0	17.5
Balance fiscal (% del PIB)	-0.1	0.2	0.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.7	-0.2	-1.6
Estados Unidos (var. % anual)			
PIB	3.2	3.3	1.9
Producción industrial	3.2	4.0	2.0

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

El 27 de abril, la tasa de interés de corto plazo se ajustó al alza en 25 pb después de un año de permanecer en 7.0%. Los rendimientos de largo plazo y el mercado cambiario registraron movimientos marginales con fortaleza en el tipo de cambio y leve moderación en las tasas de largo plazo. En este periodo el riesgo país, medido por el Índice EMBI+, disminuyó 27 puntos base con respecto al cierre de 2006, registrando un mínimo histórico de 71 puntos a finales de mayo. Sin embargo, la incertidumbre en el entorno internacional, en particular sobre la evolución de la economía estadounidense derivada tanto de sus problemas estructurales como de su sector inmobiliario aumentó en junio y julio provocando una crisis en la segunda semana de agosto y culminó con la intervención de los bancos centrales de los países desarrollados y con el ajuste a la baja de las tasas de referencia en EUA. En este periodo, tanto el riesgo país como el tipo de cambio en México y en los países emergentes se debilitaron, a pesar de esto el tipo de cambio sigue mostrando fortaleza y el riesgo país es bajo en el contexto de los últimos años o en el de los países en desarrollo.

Perspectivas: recuperación en el segundo semestre

En 2007, el entorno externo será un poco menos favorable que el año previo; habrá crecimiento pero a un menor ritmo. Para el PIB de EUA se espera una variación positiva en torno al 2% (3.3% en 2006) y con una mejora gradual para el próximo año. En consecuencia, la demanda externa será menos dinámica y si a esto agregamos los problemas de base de comparación en la industria automotriz, el resultado será un impacto menos favorable en el crecimiento de la economía mexicana. Teniendo como soporte la demanda interna y el crecimiento del sector servicios, se espera un incremento del PIB del orden de 3.0% en el año, 160 pb por debajo del resultado observado en 2006, y donde el desempeño en el segundo semestre será mejor que en el primero. En este contexto la actividad de construcción será afectada y también moderará su evolución que pasará de un crecimiento de 6.9% a 3.3% en el periodo de referencia.

En precios, la tasa anual deberá ceder en los últimos meses y cerrar el año con tasas del orden de 3.6%. El encauzamiento de la inflación hacia niveles por debajo de 4% permitirá relajar la política monetaria, y por esto se espera hacia el final del año o principios del siguiente que las tasas de fondeo bancario se aproximen hacia el 7%. El tipo de cambio seguirá fuerte durante el presente año ya que la entrada de capitales, en particular la inversión extranjera directa, será suficiente para cubrir el aumento moderado en el déficit en cuenta corriente; se mantendrá el apetito por riesgo en los mercados emergentes y continua siendo favorable el diferencial de tasas de interés. La captación bancaria crecerá más que la economía y el crédito seguirá con su dinamismo que lo ha caracterizado en los últimos años.

Aunque poco probable, este escenario no está exento de riesgos. Los principales escollos están asociados a la evolución de la economía estadounidense, a la volatilidad del mercado petrolero y a la evolución de los precios de insumos básicos en el mercado internacional. No se puede descartar totalmente un ajuste mayor en EUA o presiones en el frágil equilibrio del mercado petrolero. Además, la normalización en algunos precios relativos en el sector agrícola podría prolongarse y por tanto, afectaría los sectores relacionados con ellos. Alteraciones desfavorables en el entorno podrían reflejarse en un menor dinamismo de la economía nacional.

Actividad de la Construcción

Durante el primer semestre del año, menor ritmo de la construcción asociado a diversos factores.

El retraso de la inversión pública en infraestructura, programas de vivienda pública y privada cubiertos en forma acelerada en 2006, y el entorno de desaceleración empujan a la baja a la construcción. El cambio de administración pública al inicio de este sexenio ha provocado, como tradicionalmente ocurre, un rezago en los flujos de inversión en construcción de infraestructura, ya que se realizan evaluación y diagnóstico de los proyectos. La inversión impulsada por el sector público disminuyó 10.4% en términos reales en el 1T07. Estas caídas se explican en gran medida por el efecto aritmético que ocasionaron las inversiones de una sola vez realizadas durante el 1T06: 1) recursos destinados atender los daños ocasionados por los huracanes Stan, Wilma y Emily a finales de 2005 y 1T06 con un monto de \$1,025.1 millones de pesos y 2) una partida presupuestaria para la construcción de la segunda terminal del aeropuerto Internacional de la Ciudad de México iniciada en el 1T06. Por otra parte, el gasto de inversión física presupuestada en el 1T07 fue de \$39.9 mil millones de pesos, lo que significó una disminución de 19.4% anual.

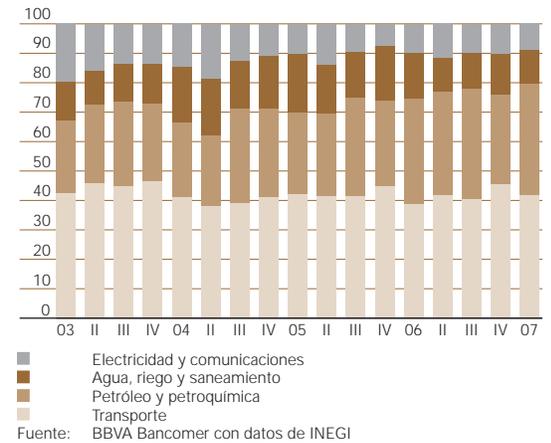
Por lo que se refiere a la inversión que complementa la inversión pública, (Pidiregas) se logró avanzar 1% anual real en el 1T07 lo que se explica fundamentalmente por los proyectos orientados a la exploración y producción de petróleo en Ku-Maloob-Zaap, Cantarell, y el Programa Estratégico de Gas. En menor medida, contribuyeron los proyectos de generación y transformación de energía en diversas zonas del país. Durante 2006 la inversión física directa fue de 7.2% y la inversión en capital fue de 15%, ambos calculados con respecto al gasto programable. En el 1T07 estos indicadores fueron de 3.7% y 11%, respectivamente, lo que representa un diferencial negativo con respecto al promedio de los dos años previos de 2.5 y 2.8 puntos porcentuales, respectivamente. Esto pone de manifiesto que el cambio de administración siempre representa una nueva fase en las licitaciones públicas para proyectos de construcción. Sin embargo, este retraso en los proyectos seguirá siendo recurrente mientras no se opere bajo un esquema de asignación presupuestaria multianual entre cambios de administración que evite caídas cíclicas en obra pública.

En cuanto al valor de la producción en obra pública, destaca la importancia relativa de transporte (42%), petróleo y petroquímica (35%). La primera, conserva altas tasas de crecimiento aunque con una ligera trayectoria descendente. La segunda observa una acentuada tendencia hacia un menor avance. Ambos comportamientos se originan por el reciente relevo en la administración pública, con lo que es probable que esta situación encuentre sus mínimos durante el 2T07, para luego retomar la senda de mayor crecimiento.

Esta afirmación se sustenta en dos factores específicos para el sector: la factibilidad de la ejecución del Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012, y la estacionalidad del gasto público que durante el segundo semestre habitualmente se acelera. En este programa se plantea una inversión pública y privada del 4% del PIB, en su escenario base, lo que equivale a un monto de \$ 2,532 mmp, y que representa 0.8 pp adicio-

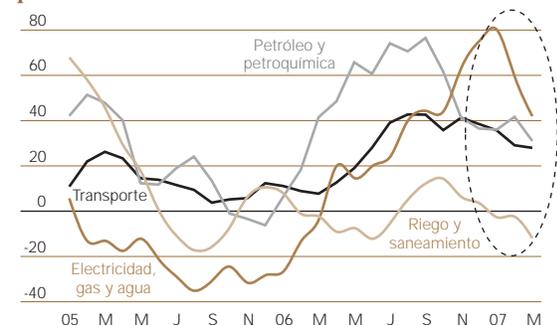
Valor Real de la Producción en Obra Pública

Participación % en el total



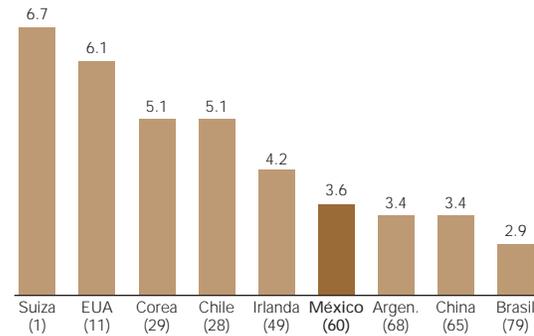
Valor de Producción de la Obra Pública

Variación % real anual, ajustada estacionalmente, promedio móvil 3 meses



Encuesta Sobre la Calidad de la Infraestructura

1 = poco desarrollada;
7 = entre las mejores del mundo



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Presidencia de la República

nales con respecto a la administración pasada (3.0% del PIB promedio anual). La inversión en infraestructura (transporte, energía y agua) en América Latina como porcentaje del PIB es menor (1.5%), aunque en China es 7.3% o Chile 5.8% del PIB. Cabe destacar que México, de acuerdo con el Foro Económico Mundial, por la competitividad de su infraestructura se ubica en el lugar 64 de 125 países.¹

El bajo dinamismo de la industria también se explica por la acelerada colocación de créditos a la vivienda por el Infonavit y conclusión de proyectos de obra pública y privada durante 2006

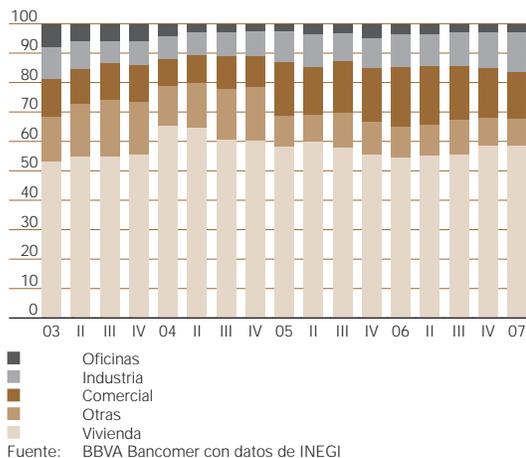
Por otra parte, los créditos a la vivienda han crecido a una tasa anual acumulada de 27% para 2001-06. El Infonavit concentra el 60% de cartera hipotecaria en México por lo que la dinámica de la industria es altamente sensible al desempeño y fijación de metas de colocación crediticia del Instituto. Cabe destacar que durante el segundo semestre del 2006, el Infonavit aceleró su colocación de créditos lo que introdujo ciertos rezagos en el dinamismo de la construcción durante el primer semestre del 2007. El instituto colocó un total de 435 mil créditos en 2006, entre formalizados y autorizados, y éstos representaron 104.2% de avance con respecto a su meta preestablecida en su programa de financiamiento; al 31 de diciembre de 2006 teníamos que algunas entidades excedieron su meta anual: Tamaulipas (129.02%), Nuevo León (121.25%), Durango (109.58%), Coahuila (109.09%), Sonora (109.04%) y Chihuahua (107.91%). Según Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el crecimiento esperado del portafolio total de hipotecas del mercado para 2006-20 será de 10.1% anual acumulado, lo que representará una cartera de \$338.3 miles de millones de dólares

Durante el primer semestre del 2007 la industria de la construcción, según la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), ha operado al 45% de su capacidad de producción lo que hace evidente el menor crecimiento esperado para este año, mientras que el PIB real de la construcción creció 6.8% en 2006. Aunque se espera que las acciones de obra pública reactiven el dinamismo del sector en el segundo semestre del 2007; esta situación también se explica porque durante la segunda mitad del 2006 los proyectos de obra pública y privada se concluyeron de manera acelerada con el objetivo de cubrir las metas y programas preestablecidos para el periodo 2000-06, y en particular para el año pasado. En vivienda, la inversión ascendió a más de 183 mil millones de pesos (mmp), en hidrocarburos fue de 103 mmp y en electricidad fue de 39 mmp. En carreteras 26 mmp; y en turismo se realizó una inversión de 2.7 mmp.

Por lo tanto, la reactivación de la industria para los próximos años será respaldada por el recurrente aumento de proyectos de inversión y vivienda bajo la meta de 1 millón de viviendas anuales. Adicionalmente, la administración pública deberá acelerar la implementación de los proyectos de obra pública mediante nuevos mecanismos más ágiles en los procedimientos de contratación, conciliación y arbitraje, así como una mayor transparencia y certidumbre jurídica en la inversión pública.

Valor Real de la Producción en Inversión Privada

Participación % en el total



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

¹ Programa Nacional de Infraestructura 2007-12 (julio 2007)

Comportamiento mixto en los segmentos de bienes raíces industrial, comercial y de oficinas

El valor de la producción de edificación no residencial inició su desaceleración desde septiembre de 2006. Oficinas empieza a repuntar al haber alcanzado su punto más bajo a principios de año, donde se tenía una situación de sobreoferta en plazas y segmentos muy localizadas. Por su parte, la construcción de establecimientos comerciales mantiene su *boom* aunque a un ritmo más moderado. En cambio, la edificación industrial se consolida creciendo a tasas sostenidas de alrededor del 50% a pesar del lento crecimiento de la manufactura. En general, en este último segmento se observa una creciente tendencia hacia la conversión de uso de suelo, donde la obsolescencia del parque inmobiliario, que caracteriza al sector, incentiva la incorporación de nuevas tecnologías en construcción y procesos de rehabilitación y mantenimiento intensivos.

Se mantiene la volatilidad de los precios de materiales y mano de obra empleada en la construcción

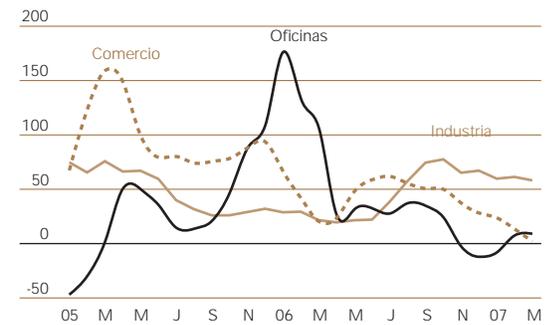
Desde el 2T06, los precios de la construcción presentan una tendencia a la baja, creciendo por encima de los precios al productor (INPP). La volatilidad que caracteriza a la trayectoria de los precios de los insumos para la construcción persiste. Éstos tienen lapsos de relativa escasez que detonan la volatilidad, como en el caso de los precios del acero por la elevada demanda de Asia, en particular el caso de China. Para el caso del salario de la mano de obra empleada, ésta se comporta en relativa sincronía con la inflación general y ambas crecen por debajo de los precios al productor alrededor de 2 puntos porcentuales a marzo del 2007.

Valoración positiva pese a la coyuntura

La actividad constructora observó una considerable desaceleración en el primer semestre de 2007. No obstante, se considera que este comportamiento no se prolongará más allá del 4T07 debido a la reactivación de la obra pública, normalización de los programas de vivienda y recuperación de la actividad económica con lo que es factible un crecimiento acelerado al iniciar la segunda parte del año. Según nuestro pronóstico, el PIB de la construcción crecerá al 3.3% anual para 2007 por encima del PIB general (3.0%), con lo que mantenemos una posición optimista en el nivel de actividad. Esto supone un elevado crecimiento en la segunda mitad del año el cual estaría sustentado en un crecimiento esperado en ventas de 18% anual de los desarrolladores de vivienda que cotizan en bolsa y en la normalización del ejercicio del presupuesto. Por lo que se refiere al empleo en el sector construcción, éste sigue avanzando a más del doble de la tasa del empleo nacional (13.2 vs. 6.5% en abril, respectivamente).

Valor de Producción de Edificación no Residencial

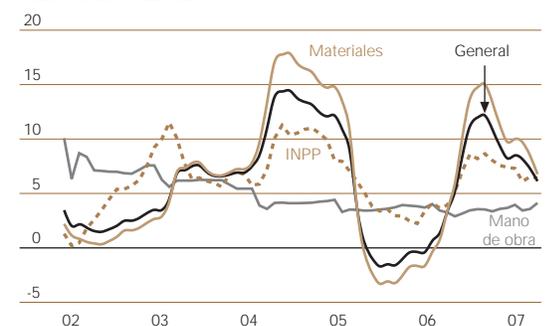
Variación % real anual, ajustada estacionalmente, promedio móvil 3 meses



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

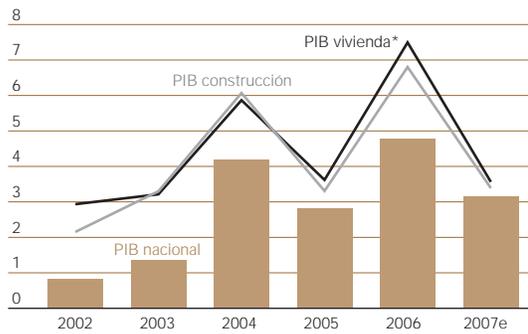
Índice de Precios de Materiales y Mano de Obra en la Construcción

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

PIB Real de Vivienda
Variación % real anual

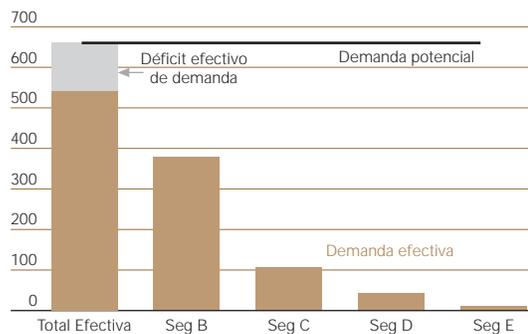


* Estimado a partir de 2005
e estimado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

El ciclo de la vivienda y construcción continúan sincronizados; y con una expectativa de crecimiento mayor al PIB para el 2S07

Ante un déficit de vivienda persistente, con condiciones macroeconómicas favorables y oferta de crédito, el mercado de la vivienda mantiene buenas expectativas de crecimiento; para el conjunto del año el pronóstico es de 3.5% vs. 3.0% del PIB aunque a ritmos más moderados que el año anterior. La actual coyuntura de estabilidad macroeconómica y certidumbre financiera ha permitido la rápida consolidación del sector con respecto al resto de industrias de la economía. La vivienda ha ido ganando importancia dentro de la industria de la construcción. Por ejemplo, la edificación de vivienda representa actualmente el 50% del valor total de la producción, cuando en 2000 representaba el 40%. Adicionalmente, la vinculación que existe entre los segmentos que integran el sector se ve reflejada en la sincronización de los ciclos inmobiliarios de la industria. Desde 2003 tenemos que la evolución de la construcción y vivienda se han comportado de forma paralela en la tendencia de su ciclo y, ambas, con niveles de crecimiento relativamente superiores al promedio de la economía nacional. Lo que muestra síntomas de consolidación del sector.

Demanda de Vivienda
Miles

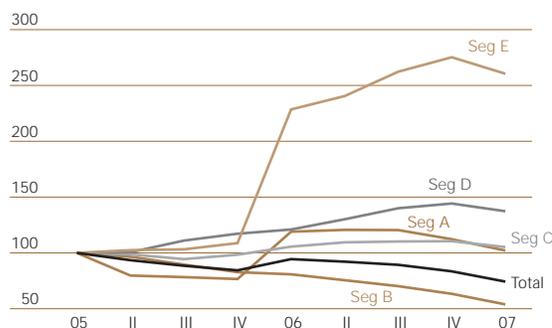


Fuente: BBVA Bancomer

Desaceleración de las ventas de vivienda durante 1T07 ante menores precios por m²

Las ventas de vivienda decrecieron 21% anual durante el 1T07. Éstas se sitúan en el rango de 110 mil unidades, un 26% menor con respecto al nivel máximo alcanzado (1T05). Mientras que hace dos años éstas estaban alrededor de 150 mil unidades, ahora reportan su segundo trimestre consecutivo a la baja. Este decremento se explica por los menores niveles de ventas observados en el segmento B. En este caso en particular, ahora, es posible adquirir unidades habitacionales mediante cofinanciamiento con la banca comercial y el uso del programa Apoyo Infonavit. Las ventas de los segmentos A, C y D se han mantenido alrededor de sus niveles históricos. Sin embargo, las ventas del segmento E reportan su séptimo trimestre consecutivo a la alza, que casi triplica el nivel observado en el 1T05; mientras que sus precios son los que más han decrecido, un 19% desde el 2T06, lo que hace evidente un exceso de stock habitacional de este tipo residencial en el mercado residencial. Es decir, se construye la vivienda y se desea vender a precios muy altos que en el transcurso del tiempo decrecen.

Índice de Ventas de Vivienda Nueva
Índice 2005 = 100



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Durante los últimos tres trimestres, los precios por m² en el mercado de vivienda se han caracterizando, por lo general, por una tendencia moderada a la baja que incluso se podría calificar de estabilidad, si eliminamos al segmento "E". En el primer trimestre de 2007, los precios E decrecieron 7.3% promedio anual y se acentuó el diferencial de precios por m² entre los distintos segmentos mostrando una mayor diferenciación de productos. Los precios del segmento A, cuya evolución de ventas depende en gran medida del ciclo crediticio de los organismos públicos de vivienda, presentó moderadas fluctuaciones durante el semestre.

Relativo estancamiento de los indicadores de accesibilidad; es necesario observar mayores niveles de empleo y mayor ritmo de crecimiento de los salarios

La estabilidad en las tasas de interés, así como en los niveles de salario y actividad del empleo explican que los criterios de accesibi-

lidad para adquirir una vivienda se hayan estabilizado en los niveles de 2003, incluso por debajo de los registrados antes de la crisis de 1994. El indicador de veces salario anual (vsa) requerido para acceder a una vivienda ha mejorado marginalmente durante el 1T07. Los segmentos reportan los niveles siguientes: A (32.87%), B (51.89%), C (103.28%), D (260.59%) y E (509.30%). Por otra parte, el número de años de esfuerzo necesario para acceder a una vivienda con la percepción del salario promedio de cotización reportado durante 1T07 es: A (2.80 años), B (4.50 años), C (9.09 años), D (22.92 años) y E (44.80 años). Éstos se mantienen relativamente estables desde 2001, aunque el segmento E es más volátil que el resto en estos indicadores debido al comportamiento reciente de sus precios.

Ambos índices de accesibilidad de vivienda son muy sensibles al nivel de ingreso y situación del empleo. Por ejemplo, un incremento de 15% en el salario real mejoraría los índices de accesibilidad en 10%. Además, la dinámica del empleo juega un papel determinante para observar una reducción significativa del déficit de vivienda; ya que la accesibilidad a la vivienda a través de crédito hipotecario requiere de mejores garantías como una mayor estabilidad en el empleo.

Las familias pueden adquirir una vivienda de mejor precio ante mayores plazos y menores tasas de interés

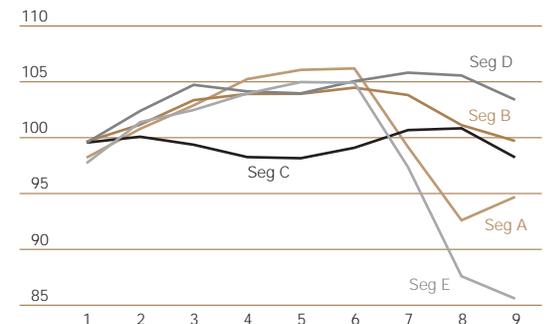
En promedio, se observa una mejoría en el precio de la vivienda adquirible del 12% real con respecto al 4T06, que representa la capacidad de adquisición de una unidad residencial por cada salario promedio de cotización anual. A manera de ejemplo, considerando las condiciones actuales de tasas de interés y de condiciones promedio de financiamiento para adquirir una vivienda, con dos asalariados por hogar, tenemos que su capacidad de endeudamiento promedio se sitúa en \$483 mil pesos por vivienda para 2007.

Si planteamos una ampliación de plazos de financiamiento y reducciones en la tasa hipotecaria para analizar el precio de la vivienda adquirible, entonces tendríamos tres escenarios adicionales a las condiciones hipotecarias del mes de agosto, que se obtiene con una tasa TIIE + spread para un plazo a 20 años de financiamiento: (I) Plazo a 30 años y TIIE + spread (II) Plazo a 20 años y TIIE + spread con un diferencial de -0.5% en tasa hipotecaria y (III) Plazo a 30 años y TIIE + spread con un diferencial de -0.5% en tasa hipotecaria. Entonces, se observaría que para el 4T08 el precio de la vivienda adquirible se situaría en el rango de \$500 mil, lo que representa un incremento entre 20% y 35% en la accesibilidad de las familias. Siendo relativamente más significativo en el precio de la vivienda adquirible el efecto a la ampliación del plazo de financiamiento que las variaciones en la tasa de interés.

En el corto plazo, el mayor riesgo es que se transmita la desaceleración a la economía de EUA y a México en el mercado de vivienda

Si bien el mercado de vivienda presenta un elevado grado de consolidación con respecto a otras industrias, en la economía persiste el riesgo que la desaceleración inmobiliaria en EUA se acentúe y afecte a la actividad y se transfiera a México y a su mercado de vivienda a través de una mayor volatilidad y menor actividad así como eventuales fluctuaciones en los mercados financieros.

Precios por M² Índice en pesos reales, 1^{er} trim. 2005 = 100, promedio móvil 6 meses



Nota: Pronósticos a partir de un modelo Arma para cada segmento
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Accesibilidad a la Vivienda

	Seg A	Seg B	Seg C	Seg D	Seg E
Cuota hipotecaria / salario medio anual (%)					
1T06	37.28	55.56	108.45	263.39	641.23
2T06	37.28	55.30	109.40	275.76	645.81
3T06	32.14	54.54	111.29	274.56	545.15
4T06	33.36	53.53	112.02	276.27	537.05
1T07	32.87	51.89	103.28	260.59	509.30
Esfuerzo financiero* (número de años)					
1T06	3.24	4.83	9.44	22.92	55.80
2T06	3.24	4.81	9.52	24.00	56.20
3T06	2.80	4.75	9.69	23.89	47.44
4T06	2.90	4.66	9.75	24.04	46.74
1T07	2.89	4.56	9.09	22.92	44.80

* Precio por unidad / salario real anual
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec y STPS

Accesibilidad a la Vivienda

Precio vivienda / ingreso anual
• Valor de una vivienda media con 100 M ²
• Un salario medio de cotización del IMSS anual
R: Núm. años ingreso necesarios para adquirir una vivienda
Esfuerzo financiero
• Valor de una vivienda media con 100 M ²
• Plazo del financiamiento: 20 años
• Financiamiento por 80% del valor
• Tasa de interés de mercado
R: Grado de esfuerzo financiero de una familia para adquirir una vivienda
Vivienda adquirible
• Plazo del financiamiento: 20 años
• Financiamiento por 80% del valor
• Tasa de interés de mercado
• Pago no mayor al 33.3% del ingreso familiar
R: Valor de una vivienda a adquirir por una familia con un crédito hipotecario

Precio la Vivienda Adquirible
Millones de pesos



A Escenario Junio 2007: Plazo 20 años. TIIE + spread
 B Escenario (I): Plazo 30 años. TIIE + spread
 C Escenario (II): Plazo 20 años y TIIE + spread con disminución 0.5%
 D Escenario (III): Plazo 30 años y TIIE + spread con disminución 0.5%
 Fuente: BBVA Bancomer

Sin embargo, el abatimiento del persistente déficit habitacional en México debe continuar siendo una prioridad en la agenda institucional de los agentes que participan en este sector. El control de la inflación, la baja volatilidad cambiaria, las bajas tasas de interés y la aplicación de nuevos instrumentos crediticios pueden garantizar la ampliación del mercado de vivienda y crear un mejor entorno de negocios hipotecarios. Cabe destacar que el cumplimiento y logro de las metas de la actual administración en materia de subsidios, el financiamiento por parte de organismos públicos y una adecuada coordinación institucional en vivienda son un requisito indispensable para incentivar aun más la existencia de mejores condiciones para el financiamiento hipotecario, la promoción inmobiliaria, y el ahorro de las familias que necesitan acceder a una vivienda.

La perspectiva para el segundo semestre es una eventual recuperación de las ventas, que los precios se estabilicen en términos generales, que disminuyan los excesos de stock residencial, para estabilizar el mercado de cada segmento. En ese contexto la accesibilidad a la vivienda se mantendrá relativamente estable, aunque nuevos instrumentos hipotecarios podrían incidir en que estos indicadores mejoren en el corto plazo.

Infonavit consolidaría la actividad hipotecaria durante el segundo semestre si efectivamente logra sus metas de colocación de créditos a la vivienda de 2007

A principios de agosto de 2007 el Infonavit ha alcanzado más del 45% de avance en la asignación de créditos de su meta para 2007; que se sitúa en 500 mil acciones habitacionales lo que representa 18% más que en 2006, casi 80 mil créditos adicionales, y 32% más que 2005. De éstos, el 95% se han formalizado con el instituto, y únicamente 11.3 mil créditos se han contratado utilizando el programa de Apoyo Infonavit, retraso que se espera regularice en los próximos meses.

Adicionalmente, si vemos la evolución por tipo de programa, hacia finales de mayo, destaca que el programa de crédito tradicional de bajos ingresos tiene un avance por debajo del 40% en Tlaxcala, Tabasco, Campeche, Baja California Sur y Chiapas. Por su parte, los créditos a vivienda económica presentan un avance de 12% en Morelos y Baja California Sur. El programa de cofinanciamiento aún requiere de un mayor impulso, pues en las delegaciones de Oaxaca y Baja California Sur su avance es menor al 20%. Y para cofinanciamiento ingresos adicionales destaca Nayarit y Sinaloa, que ya han cubierto más del 100% de sus metas, aunque la mayoría de las entidades se localizan por debajo del 50% de avance; tan solo Durango, Chihuahua, Yucatán, Zacatecas; Aguascalientes, Oaxaca, Tabasco, Querétaro y Chiapas están por debajo del 10% de avance en sus programas de financiamiento. Por otra parte, en Apoyo Infonavit destaca el débil desempeño de Oaxaca con solamente 24% de avance logrado en sus metas crediticias.

Por último, la consolidación de la actividad hipotecaria para lo que resta del año depende significativamente de observar un mayor dinamismo en la colocación de créditos a la vivienda, y que Infonavit alcance plenamente sus metas y objetivos en sus programas de financiamiento, para así poder generar expectativas favorables de crecimiento para el 2008 y profundizar la consolidación del mercado de vivienda.

Infonavit: Asignación de Créditos

	Número créditos	Formalizados	Apoyo Infonavit
2003	300,000		
2004	305,975		
2005	376,444		
2006	421,745		
Meta 2007	500,000		
al 12 agosto 2007	241,606	230,291	11,315

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Financiamiento a la Vivienda

Financiamiento total a la vivienda de entidades privadas: banca y sofoles

La suma de la cartera de crédito vigente de la banca comercial con la cartera crediticia de las sofoles hipotecarias permite apreciar la evolución del financiamiento total a la vivienda otorgado sólo por instituciones del sector privado, como lo muestra la gráfica adjunta. Lo anterior también evita las distorsiones que surgen al analizar por separado el comportamiento de la cartera de crédito a la vivienda de la banca y de las sofoles hipotecarias, particularmente después de que las primeras instituciones compraron cartera crediticia a las segundas. Estas compras aumentaron el saldo de la cartera de crédito de la entidad financiera adquiriente (banca) y lo redujeron de la entidad vendedora (sofoles) sin que el financiamiento total a la vivienda concedido por instituciones financieras privadas haya aumentado por este tipo de operaciones.

La situación anterior generó de manera temporal tasas de crecimiento anuales reales positivas muy altas para la banca y negativas para las sofoles, como se aprecia en la gráfica adjunta. Esta gráfica también muestra el crecimiento anual real de la suma de cartera de crédito vigente de la banca comercial y de las sofoles hipotecarias, e indica que esta cartera crediticia ha moderado su ritmo de crecimiento. Esto empezó a manifestarse a partir de la segunda mitad de 2006. Las causas de la menor tasa de crecimiento del crédito a la vivienda se explica, tanto para el caso de la banca como para el caso de las sofoles, en las siguientes secciones.

Banca comercial: comportamiento del saldo del crédito a la vivienda

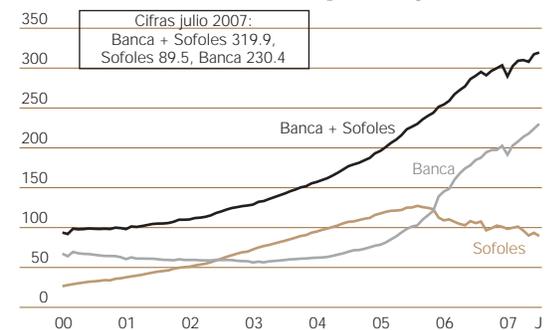
El saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a la vivienda creció de manera dinámica de septiembre de 2005 al mismo mes de 2006. Esto fue consecuencia de las diversas compras de cartera de crédito que la banca realizó a sofoles hipotecarias en los últimos meses de 2005 y en menor medida en los primeros meses de 2006. Una vez que pasó el efecto aritmético anual de estas compras de cartera, la tasa de crecimiento del saldo del crédito a la vivienda concedido por la banca empezó a desacelerarse y a observar tasas de crecimiento más adecuadas con el entorno económico. Como se aprecia en la gráfica adjunta, en julio de 2007 la tasa de crecimiento real anual del crédito bancario a la vivienda fue 24.5%, la cual si bien es menor a la existente en periodos anteriores, sigue siendo alta desde junio de 2003, fecha en que inició su proceso de expansión.

El proceso del menor ritmo de crecimiento del crédito bancario a la vivienda que se ha observado desde la segunda mitad de 2006 a la fecha se ha debido a un conjunto de factores, los cuales son los siguientes:

1) El saldo de este tipo de crédito ya alcanzó un alto nivel, lo cual hace que los nuevos flujos de crédito no necesariamente se vean reflejados en altos ritmos de expansión; es una normalización de los saldos.

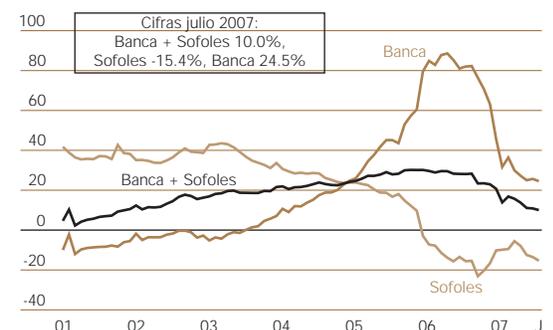
2) A partir de enero de 2007 se reclasificaron los créditos de promotores de vivienda, los cuales se descontaron del rubro de crédito

Cartera de Crédito Vigente a la Vivienda Banca Comercial + Sofoles Hipotecarias* Saldos en miles de millones de pesos de julio 2007



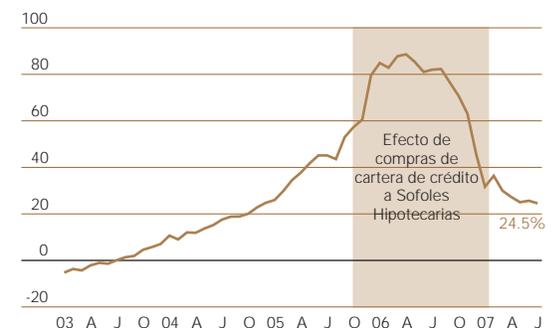
* Para el caso de sofoles hipotecarias también considera la cartera de crédito vigente a desarrolladores de vivienda hasta marzo 2007; la cartera de crédito vigente de la banca comercial ya no incluye a los desarrolladores de vivienda a partir de enero 2007
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Cartera de Crédito Vigente a la Vivienda Banca Comercial + Sofoles Hipotecarias Variación % real anual



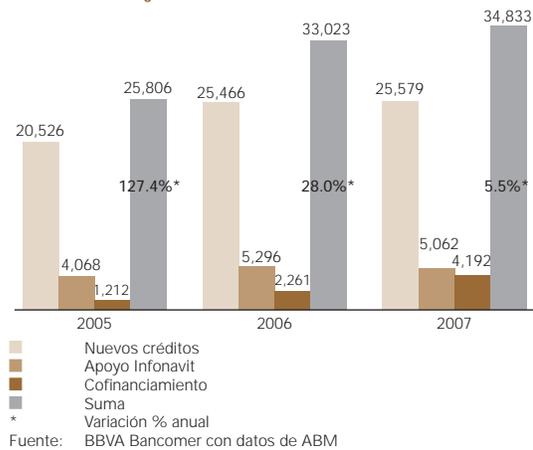
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Banca Comercial: Crédito Vigente a la Vivienda Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Número de Créditos a la Vivienda Otorgados por los Seis Bancos Más Grandes
 Cifras enero - julio de cada año



vigente a la vivienda y se integraron al rubro de crédito vigente a empresas. Esta reclasificación de cuentas crediticias afecta al dinamismo del crédito bancario a partir de 2007.

3) Las bursatilizaciones de cartera de crédito a la vivienda que realizaron dos instituciones bancarias entre diciembre 2006 y marzo de 2007 por poco más de 4.5 mil millones de pesos (mmp) también hicieron que se redujera el saldo de la cartera de crédito bancaria, lo cual, como en el caso anterior, repercute en una menor tasa de crecimiento del crédito a la vivienda.

4) La menor tasa de crecimiento observada del PIB en el primer semestre de 2007 (2.7%) en comparación con la alta tasa que registró en todo 2006 (4.8%) también ha influido en la desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito a la vivienda, pues el menor crecimiento observado del PIB afecta el crecimiento de la demanda de nuevo crédito bancario para adquirir vivienda.

Sofoles hipotecarias: financiamiento a la vivienda

El financiamiento otorgado a la vivienda por las sofoles hipotecarias creció de manera sustancial durante los años en los cuales la banca comercial se retiró de este mercado crediticio. El desarrollo de estas entidades financieras en gran medida se debió a los financiamientos que obtuvieron inicialmente de Fovi y posteriormente de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

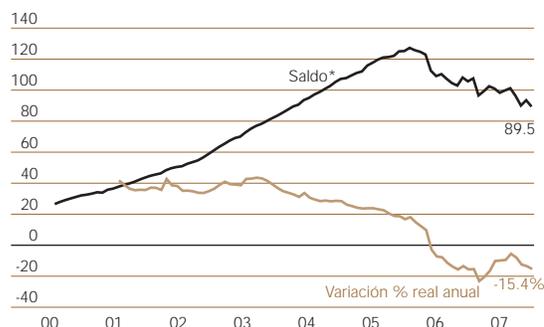
Las sofoles, al igual que la banca, también han bursatilizado parte importante de su cartera de crédito a la vivienda y a la fecha éstas constituyen el principal emisor de títulos que se bursatilizan, lo cual se ha realizado mediante la colocación de certificados bursátiles respaldados por hipotecas (Borhis). De acuerdo con datos de la SHF al mes de julio de 2007, el saldo vigente de emisiones de deuda respaldadas por hipotecas emitidas por las sofoles ascendió a casi 29 mmp.

En la medida en que las sofoles hipotecarias sigan colocando más Borhis el saldo de su cartera de crédito se reducirá. Esto seguirá afectando la evolución y el dinamismo del saldo del crédito a la vivienda que estas entidades financieras no bancarias conceden.

Por otra parte, el saldo de la cartera de crédito de las sofoles hipotecarias también se ha contraído por las ventas de cartera crediticia que éstas hicieron a favor de algunos bancos. De esta manera, las ventas de cartera de crédito más las colocaciones de Borhis hicieron que la tasa de crecimiento real anual de su saldo sea negativa, situación que en julio de 2007 todavía prevalecía (-15.4%).

Cabe observar que el crédito a la vivienda concedido por las sofoles en el presente año, al igual que el de origen bancario, enfrenta un entorno de desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB. Esto último es otro factor que también limita su ritmo de expansión, pues el menor crecimiento esperado de la economía obliga a los demandantes de este tipo de crédito que son sensibles al entorno a actuar con mayor cautela al momento en que decidan contratar un crédito a la vivienda.

Sofoles Hipotecarias:
Cartera de Crédito Vigente a la Vivienda



* Miles de millones de pesos de julio 2007
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Tasas de interés de los créditos hipotecarios

Las tasas de interés promedio de los créditos hipotecarios otorgados por bancos y sofoles han mostrado un comportamiento favorable: en marzo de 2006 bajaron del 13% y continuaron haciéndolo para ubicarse en julio de 2007 en 12.58%, como se aprecia en la gráfica adjunta. Por su parte, la tasa mínima de estos créditos registró un decremento temporal en octubre y noviembre de 2006 y posteriormente ha regresado al nivel de 11.95% que había estado registrando desde julio de 2005. La evolución de las tasas de interés promedio y mínima de los créditos hipotecarios indica que el diferencial entre éstas se ha reducido de 215 puntos base (pb) registrado en diciembre de 2004 a 63 pb en julio de 2007. Esta menor diferencia entre las tasas de interés promedio y mínima indica que la competencia en este tipo de crédito ha aumentado.

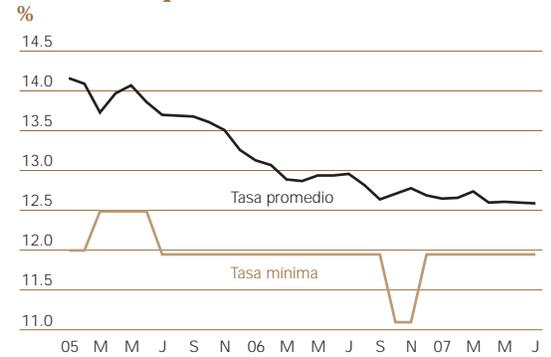
El costo anual total (CAT) promedio y mínimo de los créditos hipotecarios también se ha reducido desde el final del 2004 hasta julio de 2007, como lo ilustra la gráfica inferior. El CAT incluye, además de la tasa de interés otros pagos que los clientes tienen que hacer relacionados al crédito a la vivienda que contrataron, como es el caso de las comisiones y seguros que se les cobren, entre otros conceptos. La reducción del CAT indica que los créditos a la vivienda se han venido haciendo más accesibles para mayores segmentos a la población.

Retos del financiamiento a la vivienda

En la medida en que banca y sofoles ya han bursatilizado parte de su cartera de crédito hipotecaria se tiene que estas entidades están enfrentando el reto de seguir obteniendo recursos financieros procedentes de fuentes no tradicionales de fondeo para continuar canalizando nuevos créditos a la vivienda. En este sentido un reto que estas entidades financieras enfrentarán en el futuro próximo consiste en que puedan seguir obteniendo todos los recursos financieros que requieran para satisfacer la demanda de este tipo de crédito.

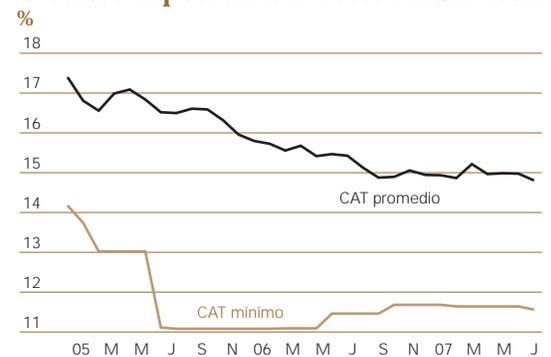
Por otra parte, existen indicios de que la actual desaceleración del crecimiento del PIB ha influido en el menor crecimiento del crédito a la vivienda. En este caso otro reto que enfrentan la banca y las sofoles consiste en que puedan seguir reduciendo el CAT y mejorando las condiciones contractuales de los créditos hipotecarios que ofrecen, pues en la medida en que lo logren estarán permitiendo que el crédito a la vivienda sea más accesible para mayores grupos de población, lo cual redundará en la ampliación y profundización del mercado hipotecario.

Créditos Hipotecarios: Tasas de Interés



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Créditos Hipotecarios: Costo Anual Total



Infonavit: Plan Financiero 2007-2011

El Plan Financiero 2007-2011 del Infonavit hace referencia a sus metas de colocación de créditos para cada año de ese periodo y a las estrategias que seguirá para cumplirlas. En este Plan plantea dos escenarios de colocación de créditos: Base y Potencial.

Escenarios Base y Potencial de colocación de créditos

En el escenario Base el Infonavit considera que en 2007 se concederán 500 mil créditos: 77.5% los otorgará directamente y 22.5% mediante programas de Cofinanciamiento y de Apoyo Infonavit que tiene con la banca y las sofoles. En 2011 los habrá aumentado a 800 mil créditos, 50% con sus recursos y 50% con esquemas de cofinanciamiento.

El cumplimiento del escenario Base hará que de 2007-2011 el Infonavit otorgue 3.4 millones de créditos (60% con recursos propios y 40% bajo esquemas de cofinanciamiento). Su escenario Potencial es más ambicioso y estima que en esos años colocará 3,990,000 de créditos, los cuales son 590 mil más que los del escenario Base. Ambas metas contrastan con los casi 1.5 millones de créditos que otorgó de 2001-2005 y con los casi 1.9 millones que concedió en 2001-2006:

Rezago en la atención de la demanda de crédito de derechohabientes

Al tercer trimestre de 2006 había poco más de 14 millones de trabajadores entre permanentes (11.4 millones) y eventuales (2.6 millones) que cotizaban en el Infonavit.

En esa fecha, el instituto tenía 10.1 millones de derechohabientes que no habían recibido un crédito del instituto. El 47.9% de esta cifra, o 4.9 millones de personas, ya tenían el puntaje mínimo (116 puntos) requerido por el propio instituto para recibir un crédito. Los 3.4 o casi 4 millones de créditos que el Infonavit plantea otorgar en sus escenarios Base y Potencial en 2007-2011 le permitirían abatir parcialmente el rezago en la atención a sus derechohabientes que ya califican para obtener un crédito a la vivienda.

En la medida en que el empleo en el sector formal de la economía crezca el número de derechohabientes del Infonavit también lo hará al igual que el número de trabajadores que alcancen la calificación mínima requerida para obtener un crédito. El rezago en la atención a sus derechohabientes más los que ingresen en los próximos años le obliga al instituto plantearse la consecución de metas de financiamiento ambiciosas como lo es la del escenario Potencial.

Expansión de fuentes de alternativas de financiamiento

Los ingresos recurrentes del Infonavit provienen de las cuotas obligatorias que percibe, del servicio y recuperación de su cartera de crédito. También ha obtenido fondos bursatilizando su cartera crediticia emitiendo Certificados de Vivienda (Cedevis). De 2004 a 2006 éstos sumaron 11.2 mil millones de pesos (mmp). Esos fondos le permitieron otorgar alrededor de 55 mil créditos adicionales en ese lapso temporal.

Infonavit: Escenarios Base y Potencial de Colocación Anual de Nuevos Créditos

Miles

	2006 obs.	2007	Var. %	2008	Var. %	2009	Var. %	2010	Var. %	2011	Var. %	Acumulado 2007-2011
Escenario Base												
Crédito Infonavit	348.0	387.5	11.4	405.0	4.5	425.0	4.9	435.0	2.4	400.0	-8.0	2,052.5
Cofinanciamiento + Apoyo	73.7	112.5	52.5	195.0	73.3	275.0	41.0	365.0	32.7	400.0	9.6	1,347.5
Cofinanciamiento	52.6	85.0	61.7	nd	—	nd	—	nd	—	nd	—	
Apoyo Infonavit	21.2	27.5	29.8	nd	—	nd	—	nd	—	nd	—	
Total	421.7	500.0	18.6	600.0	20.0	700.0	16.7	800.0	14.3	800.0	0.0	3,400.0
Escenario Potencial												
Crédito Infonavit	348.0	407.5	17.1	435.0	6.7	485.0	11.5	500.0	3.1	500.0	0.0	2,327.5
Cofinanciamiento + Apoyo	73.7	132.5	79.7	215.0	62.3	315.0	46.5	500.0	58.7	500.0	0.0	1,662.5
Cofinanciamiento	52.6	102.5	95.0	nd	—	nd	—	nd	—	nd	—	
Apoyo Infonavit	21.2	30.0	41.6	nd	—	nd	—	nd	—	nd	—	
Total	421.7	540.0	28.0	650.0	20.4	800.0	23.1	1,000.0	25.0	1,000.0	0.0	3,990.0

nd no disponible

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

El instituto también plantea un escenario Base y uno Potencial en la colocación de nuevos Cedevis acordes con los escenarios de colocación de créditos. En el escenario Base colocaría Cedevis por 55 mmp de 2007 a 2011, y en el escenario Potencial colocaría 3.1 veces más y lo haría por un monto de 170.5 mmp.

Infonavit: Escenarios de Colocación de Nuevos Cedevis Miles de millones de pesos

	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
Escenario Base	8.0	9.5	11.0	12.5	14.0	55.0
% de cartera vigente	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	
Escenario Potencial	14.0	20.0	32.0	46.5	58.0	170.5
% de cartera vigente	2.9%	3.8%	5.8%	8.0%	9.7%	

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Para realizar las nuevas colocaciones de Cedevis el instituto considera: 1) contar con un programa de colocación recurrente de éstos en el mercado financiero del país; 2) realizar emisiones de Cedevis en el extranjero a partir de 2007; y 3) realizar emisiones de deuda considerando colocaciones privadas y no públicas cumpliendo con sus normas internas.

De enero a julio de 2007 el Infonavit ha realizado dos nuevas emisiones de Cedevis. La primera se efectuó a finales de abril por poco más de 2.4 mmp y la segunda a mediados de julio por 2.7 mmp. En ambos casos se trató de emisiones cuyos montos de recursos colocados superaron a los montos colocados en emisiones anteriores, lo cual hace referencia a la creciente importancia que el Infonavit le está dando a las colocaciones de Cedevis como fuente alternativa de financiamiento.

Creciente importancia de los programas de cofinanciamiento

En las metas crediticias del Infonavit los programas de cofinanciamiento con sofoles y bancos son muy importantes, pues le ayudarán a que pueda abatir sensiblemente su rezago crediticio. Esto se logrará porque de 2007 a 2011 se espera que en el escenario Base se otorguen poco más de 1.3 millones de créditos en tanto que éstos serán casi 1.7 millones en el escenario Potencial.

El esfuerzo financiero que banca y sofoles tendrán que hacer es muy importante, pues si bien en 2006 se concedieron 73.7 mil créditos a la vivienda bajo los esquemas

de Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit, se espera que éstos aumenten año con año para ubicarse en 2011 en 400 y 500 mil créditos para los escenarios Base y Potencial, respectivamente. Estos esquemas de cofinanciamiento están dirigidos principalmente a derechohabientes que ganan siete o más salarios mínimos al mes y demandan una vivienda de mayor valor a la que podrían obtener si recibieran el crédito máximo que otorga el instituto que actualmente se ubica en 277 mil pesos.

Los esquemas de Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit actualmente permiten obtener créditos para vivienda cuyo valor máximo es de 538 mil pesos y de casi 1.9 millones de pesos, respectivamente. Como medida de impulso a estos programas se espera que en el transcurso del segundo semestre de 2007 aumenten los límites máximos del valor de la vivienda que se puede adquirir con éstos. De esta manera el nuevo límite del programa de Cofinanciamiento aumentaría a un millón de pesos, para eliminarse posteriormente, en tanto que el de Apoyo Infonavit no tendrá límite máximo. Esta medida amplía las opciones de adquirir vivienda para casi cualquier nivel de ingreso; donde también se incrementarán los créditos en 41% para adquirir vivienda económica para trabajadores que perciben entre 1 y 1.5 salario mínimo; y el instituto fomentará la adquisición de viviendas con tecnologías de ahorro de energía y agua a partir de 2008.

Valoración

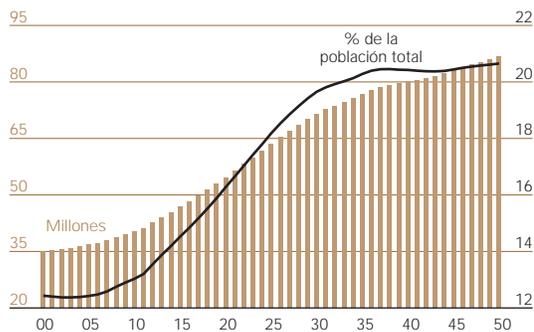
Para que el Infonavit pueda alcanzar las metas del número de otorgamiento de créditos de su Plan de Financiamiento 2007-2011 en sus dos escenarios le es indispensable allegarse fondos adicionales, por ejemplo mediante la colocación de Cedevis. Al mismo tiempo deberá ampliar sustancialmente sus programas crediticios de cofinanciamiento con la banca y las sofoles. Estos representan alrededor del 40% del total de créditos que planea otorgar de 2007 a 2011 en ambos escenarios.

El escenario Potencial se vislumbra ambicioso, pues implica que en cinco años se coloquen 170.5 mmp de Cedevis además de que requiere de una cantidad significativamente mayor de créditos que se otorguen bajo los esquemas de cofinanciamiento. Lo anterior hace que al Infonavit le será más factible alcanzar el escenario Base que el Potencial, pues el primero requiere de menos recursos que el segundo.

Javier Morales francisco.morales@bbva.bancomer.com

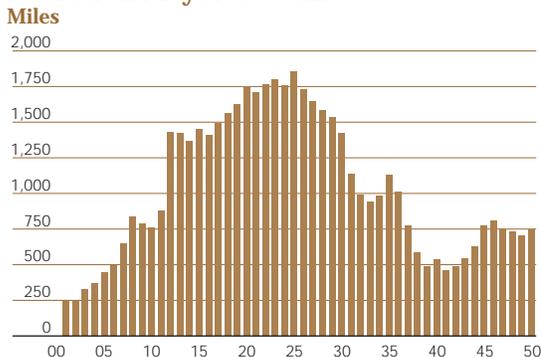
Mercado Inmobiliario para *Baby Boomers*: Segunda Vivienda y Turismo de Retirados

EUA: Población Mayor a 65 Años



Fuente: Oficina del Censo de EUA

EUA: Incremento Anual de la Población Mayor a 65 Años



Fuente: Oficina del Censo de EUA

EUA: Ingreso Bruto y Hogares

Miles dólares anual	Núm. hogares	Participación %
Menos de 25	30,464,871	28.09
25 - 34.99	13,197,069	12.17
35 - 49.99	17,090,897	15.76
50 - 74.99	20,705,116	19.10
75 - 99.99	11,784,523	10.87
100 - 149.99	9,699,638	8.95
150 - 199.99	2,906,155	2.68
200 o más	2,571,237	2.37

Fuente: Oficina del Censo de EUA 2003

Introducción

De la mano con el envejecimiento de la población a nivel mundial, y sobre todo en los países industrializados, la migración internacional con fines de retiro se vuelve un fenómeno cada vez más importante en México.

La jubilación esperada para los próximos años por parte de la generación de la posguerra en los países desarrollados permite hacer pronósticos optimistas para el desarrollo en el corto plazo de este segmento inmobiliario. México no sólo es el destino turístico más importante para EUA, sino que se está constituyendo en el mercado potencial para segunda vivienda más importante fuera este país. En particular, cabe esperar importantes inversiones en bienes raíces en el nicho de segunda residencia y promoción de segmentos habitacionales de tipo fraccional¹ o vacacional y turístico así como centros residenciales para la población de la tercera edad.

En este artículo desarrollamos un análisis sobre las características y tendencias del mercado de retiro, jubilación y migración al país vinculado al flujo de retirados internacionales conocidos como los *Baby Boomers*. Para esto dimensionamos el tamaño del mercado y hacemos una evaluación general sobre las características de este importante segmento poblacional. Posteriormente, revisamos cuál es su orientación hacia el mercado inmobiliario, y en particular cuáles son las expectativas del nicho inmobiliario de segunda residencia. Adicionalmente identificamos cuáles son las entidades, según amenidades y características, que pueden albergar a este flujo de población.

Baby Boomers de EUA: dimensionando el mercado

La generación de ciudadanos estadounidenses conocida como *baby boomers* son aquellos individuos nacidos entre 1946-64. Esta generación se caracteriza por presentar mayores niveles de ingreso, mayores tasas de escolaridad, más esperanza de vida, así como menores niveles de incapacidad y menores índices de pobreza que aquellas generaciones que les preceden. Estos individuos participan muy activamente en el mercado inmobiliario. La mayoría son propietarios de una residencia principal, y una gran parte de ellos participan en el mercado de segundas residencias y utilizan ampliamente los servicios financieros sobre sus propiedades en bienes raíces.

Las perspectivas de la oficina del Censo de EUA son que para 2030, uno de cada cinco estadounidenses tendrán 65 años o más; en total, en este rango de edad habrá 76 millones de habitantes², más del doble respecto a los 31 millones que había en 2005. Hacia 2050, la población de 65 años o más representará casi 21%, mientras que en 2007 son el 12.6%, de la población total. Durante este período, el incremento anual promedio en este grupo de población será de aproximadamente 1 millón de estadounidenses.

La importancia de esta generación y su dimensión las resumimos en las siguientes características:

1 La vivienda fraccional se entiende como aquella destinada al uso turístico en su modalidad de utilización compartida por parte de los usuarios propietarios durante los distintos periodos del año.
2 El 35% de los adultos en EUA pertenecen a la generación *baby boomers*; por su composición étnica, 73% son blancos, 12% negros, 10% hispanos y 4% asiáticos.

Mayores ingresos

El ingreso anual promedio de los *baby boomers* se ubica en el rango de los \$75,000 usd, mientras que el ingreso real promedio de EUA es \$46,326 usd; donde los hogares de raza negra tienen el menor nivel situado en \$30,858 usd, los hogares asiáticos representan el nivel más alto en \$61,094 usd, los hogares no hispanos de raza blanca tienen un ingreso de \$61,094 usd y en los hogares hispanos es de \$35,967 usd. Actualmente, existen en EUA 47.6 millones de hogares cuyo ingreso anual es mayor a \$50,000 usd. Para 2030, en Estados Unidos la reducción en la oferta laboral será de 35 millones de trabajadores. En contraste tenemos que en México el ingreso total promedio anual por hogar en el décimo decil más rico es alrededor de \$40,000 usd.

Mayor educación

Esta generación está más educada que sus generaciones precedentes. Según datos de la oficina del censo de EUA, muestran que en 2006 el 86% de los adultos mayores de 25 años habían obtenido al menos *high school*; más de un cuarto, 28%, del mismo rango habían obtenido al menos un grado universitario.³ Según esta fuente, indican que los adultos con grado universitario perciben ingresos superiores en promedio por \$54,689 usd; mientras que aquellos con grado de *high school* es de \$29,448 usd. Adicionalmente, aquellos adultos de 18 años o más con grado de maestría o doctor perciben un promedio de \$79,946; mientras que aquellos con grado de *high school* o menos perciben aproximadamente \$19,915 usd. Los mayores niveles de ingreso y educación permiten explicar por qué cerca del 80% de los hogares de esta generación son propietarios de al menos una vivienda; mientras que a nivel nacional el promedio es ligeramente inferior de 77%. Más aún, con la edad se incrementa también la proporción de propietarios de vivienda: a 81% para el grupo de 60-64 años. En EUA tenemos que hacia el año 2005, el 1.0% de la población tiene menos de 5 años de escuela básica, 86.1% ha obtenido el grado de *high school* y el 28.6% posee el grado universitario o más. En cambio, en México tenemos que de la población de 15 o más años solamente 18.5% tiene educación media superior y con educación superior 13.6% hacia el año 2005. Y sin instrucción o con educación primaria incompleta tenemos el 22.7% de la población.

Mayor esperanza de vida

La generación de los *baby boomers* tiene una mayor esperanza de vida respecto a las generaciones previas. Un típico *boomer* empezó a trabajar a los 22 años se retira a los 62 años y tiene una esperanza de vida de 83 años —40 años laborando y 21 años esperados de vida de retiro—. La esperanza de vida al nacimiento en EUA alcanzó un nivel record histórico en 2004 de 77.9 años; la diferencia entre los individuos de raza blanca y negra es de 5 años. En comparación con México donde la esperanza de vida promedio es 74.5 años; para los hombres es de 72.8 años y para las mujeres es de 77.2 años. Por otra parte, existe un 41% de probabilidad que estos individuos estadounidenses continúen trabajando después de los 65 años.

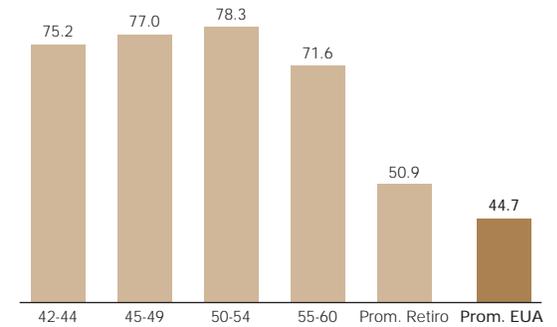
Los *baby boomers* y el mercado inmobiliario

Para el 79% de estos la diversificación de activos es una característica muy importante, y el promedio de su riqueza en bienes raíces es del 30%. Su ciclo de consumo-inversión en bienes raíces está clasificado en primera residencia, segunda residencia y turismo de tipo fraccional.

3 El grupo de blancos no hispanos tiene la proporción de adultos que han obtenido el grado de *High School* o más (91%); seguido de los Asiáticos (87%), Negros (81%) e Hispanos (59%).

Ingreso de los Baby Boomers por Edad

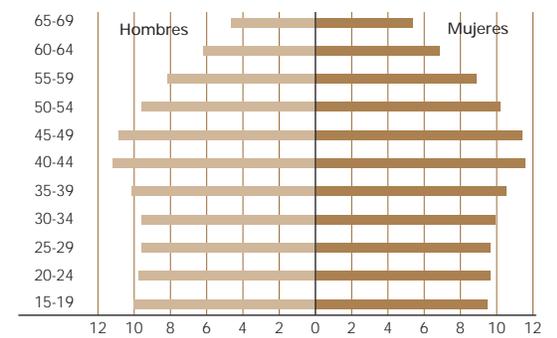
Miles de dólares, promedio



Fuente: Asoc. Nal. de Promotores Inmobiliarios y Ministerio del Trabajo

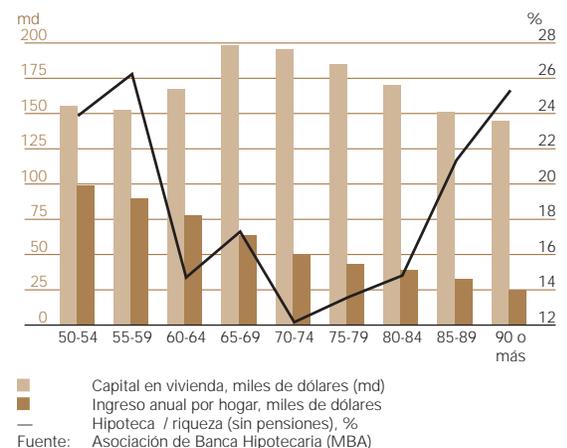
EUA: Población Económicamente Activa

%



Fuente: Oficina del Censo de EUA 2005

Baby Boomers: Perfil Financiero Hipotecario por Edad



Fuente: Asociación de Banca Hipotecaria (MBA)

Preferencias Inmobiliarias de Baby Boomers en EUA

Mercado de primera residencia

Propietarios de bienes raíces (EUA, Total)	77%
Capital inmobiliario en primera residencia	\$100,000
Propietarios mayores a 55 años	80%
Riqueza en bienes raíces	30%

Fuente: MBA, NAR, Realtors

Preferencias Inmobiliarias de Baby Boomers en EUA

Mercado de segunda residencia

Propietarios de segunda vivienda (% del total)	15%
Propiedad de viviendas fraccionales (% del total)	57%
Propiedad en renta (% del total)	58%
Tiempo de habitación esperada (años)	15
Más de una propiedad en vivienda (total)	34%
Area promedio en propiedad de suelo	20,000 m ²
Valor promedio segunda residencia	\$197,341
Pago anual hipotecario promedio	\$13,456

Fuente: MBA, NAR, Realtors

Preferencias de Amenidades Residenciales*

Residencia Preferencial	
Pueblo o zona rural	75%
Residencia para ancianos	38%
Ciudad o zona metropolitana	12%
Localización	
Mismo estado	62%
Suburbios	32%
Otra región	28%
Area rural	26%
Pueblos	25%
Areas urbanas	18%
Misma región	10%

* Encuestas de consulta entre baby-boomers
Fuente: Asoc. de Banca Hipotecaria, Asoc. de Promotores Inmobiliarios

Primera residencia

Dos de cada cinco propietarios de vivienda en EUA son menores a 60 años y dos de cada tres son menores de 70 años. De acuerdo a esta tendencia cabe esperar que el mercado de segunda residencia para este nicho sea el de mayor interés para desarrolladores, gobiernos, reguladores, banca hipotecaria y agentes del sector inmobiliario en México. En concreto, la tasa promedio de tenencia es 69% y uno de cada cuatro *baby boomers* poseen más de una vivienda. El 78% que poseen su primera residencia es en promedio diez veces más rico que aquellos que alquilan vivienda.

De los *baby boomers*, aquellos que se encuentran en el rango de edad de 50-55 años tienen los mayores niveles de ingreso; mientras que los que están entre 65-69 años poseen el mayor nivel de capital inmobiliario residencial. Por otra parte, el segmento de 70-75 años presentan la razón hipoteca-riqueza (sin pensiones) más baja del grupo.

Segunda vivienda

De acuerdo con la Asociación Nacional de Promotores Inmobiliarios (NAR, por sus siglas en inglés) los *baby boomers* son proporcionalmente más activos en el mercado de segunda vivienda, pues son propietarios del 57% de casas vacacionales o fraccionales y 58% de la propiedad en renta o alquiler. Después de ser propietarios de su primera residencia, el 13% poseen tierra vacante adicional, 8% también tiene propiedad en alquiler, el 7% tienen vivienda para vacaciones o uso fraccional y el 2% también poseen inmuebles comerciales, según la NAR.

Algunas características importantes en el mercado inmobiliario de segunda residencia son: primero, que la población tiende a habitar en lo general en zonas urbanas; segundo, que la expectativa de ocupación en su segunda vivienda es de 15 años; tercero, la rotación habitacional no se produce por cambios de empleo sino de estado civil y de salud; cuarto, el uso de la segunda vivienda es limitado: la mitad de los propietarios la habitan 2 semanas o menos al año y dos terceras partes la usan 4 semanas al año.

Por otra parte, su tendencia a la movilidad geográfica muestra que son relativamente indiferentes entre migrar a zonas metropolitanas u otro tipo de destinos. Esto se debe básicamente por haber habitado viviendas en suburbios de grandes ciudades por largos períodos de tiempo mientras que ahora ha disminuido el tamaño de su familia y sus residencias han perdido funcionalidad.

En EUA, según NAR, se estima que se desarrollaran 2 millones de segundas residencias en los próximos diez años. Según la Asociación de Banca Hipotecaria (MBA, por sus siglas en inglés), el valor promedio de la segunda residencia es de \$197,341 usd, que son unidades con 13 años de antigüedad promedio.

El uso de servicios financieros

La propiedad inmobiliaria es una pieza clave de los planes de retiro y jubilación en esta generación. Los bienes raíces continuarán siendo una oportunidad de inversión para los planes de pensiones mediante fondos inmobiliarios o inversión directa como parte de un portafolio diversificado de activos. Adicionalmente, tenemos que el 96% de la población cree que la tenencia de una vivienda es una buena inversión financiera.

Los *baby boomers* tienden a usar servicios financieros sobre sus propiedades residenciales, a través de hipotecas, para financiar sus fondos de retiro o planes de pensión. El 85% de estadounidenses ven a su vivienda como un fondo de retiro. De hecho creen que la propiedad inmobiliaria es una fuente más confiable de ingreso que sus cuentas individuales de retiro⁴, ahorros e inversiones.

Por su magnitud, nivel de riqueza, edad y grado de participación en el mercado inmobiliario, la generación de los *baby boomers* ofrece sin duda un potencial de mercado amplio para los desarrolladores de vivienda en México. La cercanía geográfica y el clima son elementos que igualmente añaden atractivo a esta actividad. Naturalmente, surgen preguntas como las entidades y/o ciudades con mayor potencial; las tendencias en los flujos migratorios de EUA a México en los últimos años; la capacidad en términos de infraestructura y servicios con que cuentan las entidades para albergar a la población de aquél país, ya sea en forma temporal o permanente, y; por último, las perspectivas de mediano plazo, incluyendo algunas proyecciones para la trayectoria esperada de los flujos, las oportunidades y los retos que ello implicará para la agenda de desarrollo estatal y municipal hacia el mediano plazo.

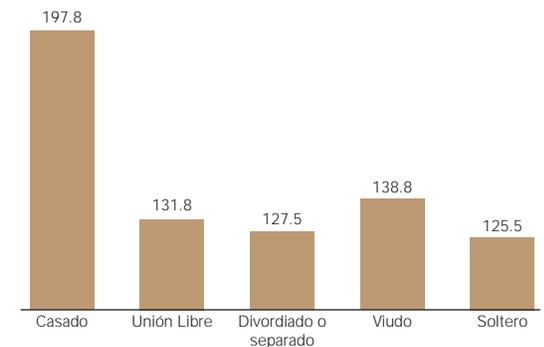
Retirados de EUA en México

A partir del 2000 la ola de inmigración por parte de extranjeros así como su interés por adquirir propiedades inmobiliarias en México se ha incrementado significativamente. De acuerdo con el conteo de 2005, el crecimiento de la población a nivel nacional durante el lustro fue de 5.9%. Sin embargo, en algunos casos el crecimiento estatal o de algunas ciudades fue muy superior al promedio nacional: así por ejemplo, en Baja California Sur aumentó 21%, en Baja California 14.4%, y en Sonora 8%; incluso, algunas ciudades como Los Cabos, Puerto Peñasco y Bahía de Banderas registraron tasas de expansión de entre 40 y 60%. Actualmente, México tiene más de 1 millón de norteamericanos viviendo en el país, representando el 25% de estadounidenses que viven en el extranjero, según Asociación Mexicana de Profesionales Inmobiliarios (AMPI). La inmigración desde EUA hacia México con propósitos de retiro comenzó en la década de los noventa: el censo de 2000 registró un incremento de 17% respecto a 1990 en la población mayor a 55 años, nacida en EUA con residencia en México.

Una característica común a las entidades y ciudades de mayor crecimiento en los últimos años es su cercanía a las costas del Pacífico. Prácticamente la totalidad de los nuevos desarrollos inmobiliarios para extranjeros se ubican en esta región, abarcando la península de Baja California, Sonora, Sinaloa, Nayarit, Jalisco, Colima y Guerrero. En entidades como Guanajuato y Morelos, donde los asentamientos de población originaria de EUA se mantienen desde hace ya algunos años, el ritmo de crecimiento ha sido más moderado.

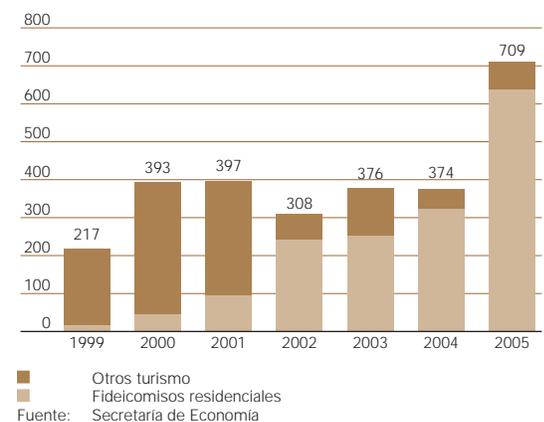
Para efectos del mercado inmobiliario, el desarrollo en la zona se ha visto favorecido tanto por inmigrantes en busca de una nueva ubicación para su retiro como por inversionistas del mercado de bienes raíces, particularmente en el segmento de segunda residencia. A través de los denominados Fideicomisos sobre Bienes Inmuebles en Zona Restringida (FBIZR), figura jurídica contemplada en la Ley de Inversión Extranjera, la legislación mexicana permite a los extran-

Baby Boomers: Capital en Vivienda por Estado Civil Miles de dólares



Fuente: Asociación de Banca Hipotecaria (MBA)

Inversión Extranjera en Turismo Millones de dólares



Fuente: Secretaría de Economía

Entidades con Desarrollos Inmobiliarios para Retirados



Fuente: BBVA Bancomer

4 Individual Retirement Accounts (IRA)

Turismo EUA: Principales Destinos

Millones de turistas con pernocta

	2000	2005	TMAC
México	19.3	20.3	1.1
Canadá	15.2	14.4	-1.1
Reino Unido	4.2	3.8	-1.8
Francia	2.9	2.2	-5.4
Italia	2.1	2.0	-1.0
Alemania	2.3	1.7	-6.3
Japón	1.3	1.5	3.5
Rep. Dominicana	na	1.4	na
Jamaica	0.9	1.3	8.8
China	0.6	1.3	15.0

TMAC Tasa Media Anual de Crecimiento, %

Fuente: Departamento de Comercio EUA y Oficina de la industria de viajes y turismo, ITA

Infraestructura y Servicios: Ciudades del Pacífico

Ciudades seleccionadas,
miles de habitantes por unidad económica*

	Suc. banc.	T. departa- mentales	T. auto- servicio	Hospi- tales
Los Cabos	5.3	> 55	>55	10.0
Puerto Peñasco	6.4	>15	4	>15
Bahía de Banderas	84.0	>28	1	>28
Rosarito	12.2	>24	>24	>24
Manzanillo	6.9	>46	>46	>46
Mazatlán	9.4	nd	nd	22.0

* El símbolo ">" se utiliza en los casos donde el número de unidades económicas no se publica pero se sabe que es menor o igual a tres

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y CNBV

Crecimiento de la Población 2000-2005

Entidades seleccionadas, variación %

Total Nacional	5.9
Baja California	14.4
Rosarito	15.6
Baja California Sur	20.8
Los Cabos	55.6
Colima	4.7
Manzanillo	10.1
Nayarit	3.2
Bahía de Banderas	40.0
Jalisco	6.8
Puerto Vallarta	19.3
Sinaloa	2.8
Mazatlán	6.1
Sonora	8.0
Puerto Peñasco	44.0
Magdalena de Kino	40.3

Fuente: BBVA Bancomer

jeros la adquisición de inmuebles en zonas de playa y fronteras.⁵ El dinamismo de los flujos de inversión extranjera directa al amparo de estos fideicomisos hablan por sí mismos sobre la aceptación que han tenido: en 1999, con 17 millones de dólares, su participación en la inversión total al sector turismo fue de 8%; para 2005, dicha participación llegó al 90%, pues a ellos se destinaron 650 millones de dólares de los 709 millones que recibió el sector turístico.

Se mantendrá el ritmo de expansión en los próximos años, dado que la demanda ha superado las expectativas y las cotizaciones de los inmuebles proveen los incentivos para incrementar la oferta. Desarrollos completos que se agotan en el primer día de ventas, conjuntos residenciales con instalaciones de clase mundial, etc., despiertan el interés e incrementan el atractivo para los potenciales adquirentes.⁶

Algunos factores que contribuirán a mantener la tendencia de crecimiento en la inversión y la inmigración desde EUA hacia México tienen que ver con la cercanía geográfica, la integración económica y el conocimiento de la región. México se ha consolidado como la primera alternativa de la población de aquél país que realiza viajes al exterior. No sólo es el país preferido, sino que se ha valorado mejor en los últimos años: aunque podrían estar contribuyendo factores como la seguridad en el transporte aéreo y el valor del dólar frente a otras monedas, lo cierto es que las cifras de viajeros internacionales desde EUA apuntan a un crecimiento hacia México entre 2000 y 2005 a una tasa media anual de 1.1%, que contrasta con reducciones para Canadá y diversos países de la Unión Europea.

La agenda hacia el mediano plazo: infraestructura y servicios especializados

En una perspectiva de mediano plazo, consolidar regiones capaces de albergar a inmigrantes con propósitos de jubilación dependerá de la capacidad para adaptarse a las condiciones que éstos requieren. Como primer elemento, habría que considerar que el rápido crecimiento de la población ha rebasado al desarrollo de infraestructura y servicios en las ciudades con mayor presencia de retirados y/o desarrollos inmobiliarios para extranjeros: centros comerciales, clínicas y hospitales, sucursales bancarias, entre otros, muestran en algunos casos elevados niveles de saturación y escaso crecimiento en los últimos años.

En segundo lugar, la inmigración comienza a reconfigurar la distribución geográfica y las zonas de desarrollo urbano en diversos municipios: en más de un caso los proyectos inmobiliarios para extranjeros se construyen en zonas hasta hace poco relativamente deshabitadas. Sin duda abre nuevas oportunidades de desarrollo a comunidades anteriormente aisladas, pero es también un reto hacia el futuro el dotar con infraestructura y servicios públicos (carreteras, agua, luz, drenaje) a sitios para los cuales, en el margen, el costo es relativamente elevado (desarrollo urbano horizontal vs. vertical).

5 La zona restringida comprende la franja de 50 kilómetros al interior en las costas y 100 kilómetros en frontera. El Artículo 11 de la Ley de Inversión Extranjera establece que la adquisición de los inmuebles se realice vía instituciones de crédito como fiduciarias, para la utilización y aprovechamiento de los inmuebles, sin que ello implique derechos reales sobre ellos. Los fideicomisos se establecen por periodos de 50 años prorrogables.

6 Algunos de los desarrollos están claramente orientados a inversionistas y no a retirados. Punta Mita en Nayarit, Loreto Bay en Baja California Sur, y Trump Ocean Resort Baja, en Baja California son ejemplos de desarrollos que por su concepto, instalaciones y servicios (campos de golf clasificados entre los mejores del mundo, ciudades futuristas amigables con el medio ambiente, entre otros) han buscado posicionarse entre el segmento de población de mayores ingresos de EUA y Canadá.

Tercero, la nueva ola de inmigrantes impactará en el crecimiento de la población total, pero sobre todo en el grupo de edad de 65 años y más. Entre 2000 y 2005 se establecieron anualmente en México cerca de 50 mil inmigrantes originarios de EUA, que equivale al 15% de la población de ese país que ingresó al grupo de edad de mayores de 65 años en el mismo periodo. Aunque no todos han sido *baby boomers*⁷ lo cierto es que, de continuar así la tendencia, dicho grupo de edad acelerará en forma significativa su participación en la población total de México a lo largo de las siguientes décadas: las estimaciones del Consejo Nacional de Población (Conapo) apuntan que para el caso de Nayarit por ejemplo, el grupo de 65 años y mayores representará en 2030 cerca del 14% de la población total, desde un 6% en 2005; sin embargo, con la entrada de retirados la proporción podría elevarse al 22%. Baja California sería otro caso donde los retirados de EUA tendrían un peso relativo importante: la estimación de Conapo apunta a que para esta entidad la proporción de personas de 65 años y más en el total de población será cercana al 8%, pero agregando a los retirados de EUA la cifra podría prácticamente duplicarse, hasta un 15%.

De acuerdo a esta dinámica, la estructura demográfica de las entidades que actualmente se caracterizan por ser expulsoras netas de mano de obra serán las que registren el mayor impacto en su pirámide poblacional: el peso relativo de la población estadounidense inmigrante de 65 años o más se reforzará debido a la emigración de población mexicana en edad laboral; que a su vez resulta ser otro segmento del mercado que es particularmente importante. Para esto obtenemos la población esperada en 2030 en cada entidad federativa mediante un ejercicio de simulación de la migración de la población de 65 años como proporción de la población total.⁸ El caso extremo sería Zacatecas donde la población de 65 años y más podría representar hasta el 9.7% de la población total.

Está por último el grado de aceptación o satisfacción de los retirados respecto a las comunidades que habitan. Un estudio publicado por la Secretaría de Turismo apoyado en encuestas de opinión aplicadas en 18 ciudades de México donde existe una participación importante de población en edad de retiro originaria de EUA⁹, y con base en una clasificación de los indicadores clave en la decisión de la ubicación geográfica en la edad de retiro¹⁰, mostró una fuerte disparidad en la capacidad de las entidades para atender las necesidades de los retirados de acuerdo a las categorías definidas. En la referencia mencionada, Jalisco y Guanajuato, dos entidades con comunidades de retirados sólidamente asentadas desde hace décadas, son, de acuerdo con encuestas de opinión, las que mejores condiciones ofrecen para los retirados. Dos

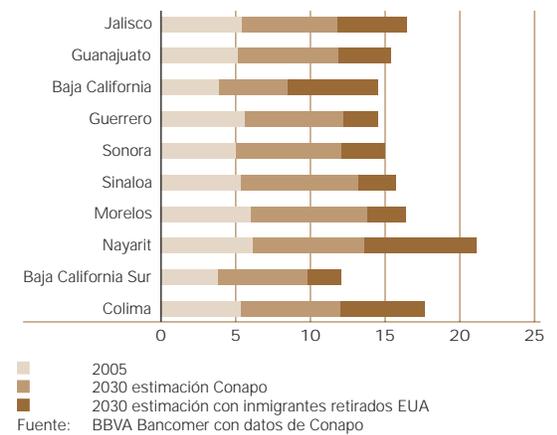
7 Michoacán y Zacatecas y Chihuahua se posicionaron entre las entidades que mayor flujo recibieron (alrededor del 18% del total), probablemente por el regreso de mexicanos en edad de retiro; otras entidades como Jalisco y Guanajuato (con una participación también cercana al 18%), podrían haber registrado un efecto combinado entre *baby boomers* y mexicanos.

8 La simulación asume, por una parte, que la proporción de población en EUA en edad de retiro que emigra a México fluctúa en un rango de 10 a 20%; por otra, que la tendencia de la emigración a EUA se mantiene sin cambios respecto a los últimos años.

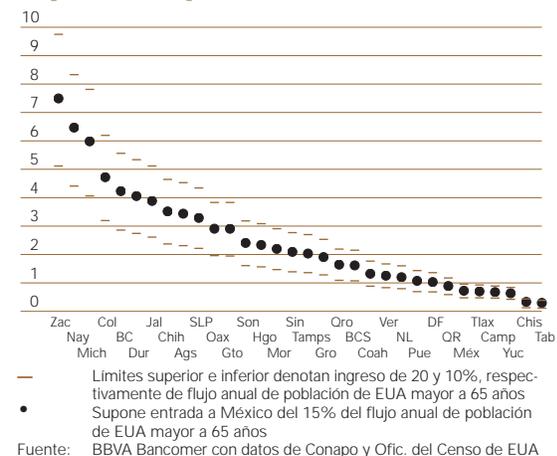
9 Las ciudades consideradas en la encuesta fueron Ajijic, Chapala y Puerto Vallarta en Jalisco; Nuevo Vallarta en Nayarit; Guanajuato y San Miguel Allende en Guanajuato; Colima y Comala en Colima; Mazatlán en Sinaloa; Taxco en Guerrero; Cuernavaca en Morelos; Puerto Peñasco, San Carlos y Magdalena de Kino en Sonora; San Felipe, Los Algodones y Rosarito en Baja California, y; Los Cabos y La Paz en Baja California Sur.

10 Extraída de la publicación "Where to Retire", las variables consideradas fueron: índices de criminalidad; seguridad en el centro de la ciudad; acceso a hospitales de calidad en la zona; impuestos reducidos; costo de vida; clima; belleza escénica; cordialidad de la gente; costo de vivienda; infraestructura recreativa; actividades socio-culturales; cercanía a una ciudad grande; infraestructura aeroportuaria; comunidades de retirados; amigos/parientes en el área; oportunidades de empleo, y; alternativas de educación para adultos.

Población de 65 Años y Más
Participación en la población total, %

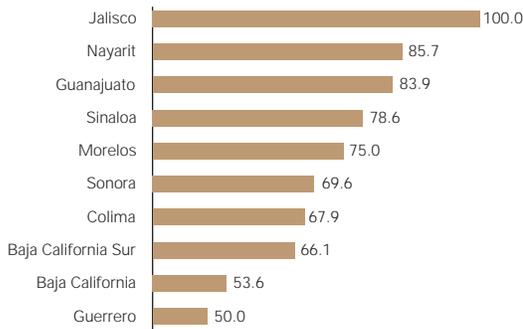


Inmigrantes EUA 65 Años y Más
Proporción de la población total en 2030, %



Posicionamiento Estatal en Prioridades de Retirados

Índice de posicionamiento global, mejor = 100



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Turismo

categorías en las que México queda bien posicionado en la mayoría de las entidades tienen que ver con el clima y la cultura (cordialidad de la gente, historia, tradiciones, gastronomía). La cercanía geográfica y el menor costo de vida son igualmente importantes activos; aunque no necesariamente es así en el caso del costo de la vivienda, dada la fuerte tendencia al alza en los precios en algunas ciudades.

Conclusiones

Los *baby boomers*, o la generación nacida en EUA entre 1946 y 1964, representan uno de cada tres adultos en ese país, y serán el grupo de población de mayor crecimiento en las próximas dos décadas. La población que se incorpora al grupo de 65 años y más se incrementa progresivamente, y lo hará a un ritmo mayor en las décadas del 2010 y 2020: de 200 mil personas que se agregaron a la población de 65 años y más en 2000, hacia 2025 llegarán anualmente a 1.8 millones.

Por sus características, en términos de escolaridad, ingresos y diversificación de activos la generación de los *baby boomers*, que sumarán 76 millones de personas, constituye un importante potencial para el mercado inmobiliario en México. Los desarrolladores deben considerar la elevada orientación al mercado inmobiliario, como activo de inversión y garantía de riqueza financiera, de los *baby boomers* para concentrarse en el nicho de segundas residencias y turismo para la población de tercera edad. La presencia de los *baby boomers* de EUA en México inició en los años noventa y se ha incrementado significativamente en la presente década. Sea con fines de retiro o como adquirientes de una segunda vivienda, los proyectos residenciales para este segmento se han multiplicado y las señales para los próximos años apuntan a que se mantendrá la tendencia. A la dinámica poblacional se añaden elementos favorables para México como el clima, la cercanía geográfica con EUA, así como un menor costo de vida.

En el periodo 2000-2005, la migración a México de población originaria de EUA resultó equivalente al 15% de la quienes en ese país se incorporaron al grupo de 65 años y más. De continuar así en los años siguientes, los retirados de EUA podrían elevar significativamente el peso de la población mayor a 65 años dentro de la población total.

Por otra parte, la entrada de población originaria de EUA ha reconfigurado el perfil de las comunidades donde se han concentrado sus asentamientos. En más de un caso, los desarrollos inmobiliarios para este grupo de población se ubican en sitios prácticamente deshabitados hasta hace apenas unos años. Si bien esto abre oportunidades a comunidades anteriormente aisladas, también implica retos importantes en términos de planificación y desarrollo urbano a mediano plazo. Igualmente, el crecimiento de la población en ciudades con presencia significativa de población de EUA de reciente ingreso ha superado el ritmo de avance en materia de infraestructura y servicios.

En la actualidad, existe una amplia disparidad en las condiciones que ofrecen las entidades para albergar a la población en edad de retiro de EUA en una mayor escala; cubrir sus necesidades con nuevas amenidades y servicios especializados como médicos, de recreación, infraestructura, transporte, urbanización, etc. será una tarea importante en la agenda local de los próximos años tanto para los gobiernos como para el sector privado.

Ley Nacional de Vivienda

La nueva ley de vivienda, que entró en vigor en junio de 2006, plantea la homologación normativa y coordinación institucional del sector como una estrategia para incrementar la oferta de suelo urbanizable. Así como impulsar el abatimiento del déficit habitacional. Este nuevo esquema tiene como objetivo fomentar una oferta de suelo competitiva, la producción social de vivienda, la producción y distribución de materiales para la construcción, así como el desarrollo del mercado secundario de hipotecas y arrendamiento residencial. El nuevo marco legal para el sector vivienda es una legislación que plantea objetivos generales para el sector que pueden ser considerados relativamente ambiciosos; y establece un gran reto para el desarrollo del federalismo y de los gobiernos locales. No obstante, este es un primer paso para la consolidación del sector en el largo plazo y un mejor funcionamiento del mercado residencial en México.

Esta ley introduce innovaciones legales que redefinen el marco institucional del sector vivienda en México. Primero, se establece el Sistema Nacional de Vivienda que coordinará las acciones entre diversas instancias federales; promoverá que cada entidad federativa y municipios generen la legislación, normas y programas necesarios para la adecuada instrumentación de programas locales de vivienda y diseño de una Política Nacional de Vivienda (PNV). En materia de federalismo y gobiernos locales se establece la PNV que coordinará a los tres órdenes de gobierno así como la realización de acuerdos con el sector privado. Para lograr este objetivo se hace obligatorio para dependencias y entidades seguir los lineamientos del Programa Nacional de Vivienda, el cual será elaborado por la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi). Esta legislación define formalmente las funciones de la Conavi, y la define como la principal institución que coordina el mercado de vivienda. También se definen las funciones de una comisión intersecretarial de vivienda que garantizará

la ejecución de los programas y fortalecerá la capacidad de gestión de los gobiernos locales.

El establecimiento del Sistema Nacional de Indicadores de Vivienda será una herramienta importante para realizar la planeación y evaluación de la PNV. Así como proveerá de información actualizada de precios del suelo y vivienda, índices de actividad y accesibilidad habitacional así como de la calidad de las viviendas y otros indicadores relevantes para el análisis del sector.

Por otra parte, las políticas y programas de vivienda se fundamentan bajo los principios de legalidad y seguridad jurídica a la tenencia; tal como el combate a la invasión de predios y crecimiento irregular de las ciudades. Se introducen estímulos a la seguridad de tenencia habitacional, como el impulso del uso de terrenos ejidales o comunales para uso residencial. Adicionalmente, la ley de vivienda acierta en reconocer la importancia de establecer criterios ambientales así como la necesidad de adoptar mejores tecnologías de construcción del capital residencial en el país.

Cabe destacar que en materia de financiamiento se establece el cofinanciamiento entre instituciones públicas, privadas y/o del sector social para profundizar la adquisición de vivienda. La ley también establece que se deberán fomentar programas para incentivar el ahorro de las familias. En cuanto a la aplicación de subsidios, esta deberá realizarse bajo el principio de transparencia para incidir en la accesibilidad de la población de menores ingresos a la vivienda. Y mediante los estímulos del Gobierno Federal a los gobiernos de las entidades y municipios se deberán implementar programas de desarrollo urbano e infraestructura, que habiliten el suelo para acciones habitacionales.

Leonardo González leonardo.gonzalez@bbva.bancomer.com

Ley Nacional de Vivienda

Federalismo y Gobiernos Locales

Política Nacional de Vivienda

- Coordinación entre los tres órdenes de gobierno y el establecimiento de acuerdos con el sector privado
- Mandato constitucional del derecho a la vivienda digna y decorosa
- Promover distribución y atención equilibrada de las acciones de vivienda con cobertura en todo el territorio nacional

Programa Nacional de Vivienda (PNV)

- Concertación de acciones con los sectores social y privado
- El PNV será formulado por la Comisión Nacional de Vivienda
- Tiene carácter de obligatorio para las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal

Sistema Nacional de Vivienda

- Promover coordinación interinstitucional del sector
- Promover, conforme al principio constitucional de respeto a la autonomía, que cada entidad federativa y municipio genere la legislación, normas y programas de vivienda local
- Fungir como órgano de consulta de los estados y municipios
- Formular e instrumentar la política y programa nacional de vivienda.

Comisión Nacional de Vivienda

- Promoverá que los gobiernos de las entidades federativas expidan sus respectivas leyes de vivienda
- Formular y aprobar los programas estatales de vivienda
- Ejecución de acciones en materia de suelo y vivienda
- Programas municipales de suelo y vivienda
- Seguimiento de la Política Nacional de Vivienda y del programa nacional en la materia
- Asesoría a las autoridades de las entidades federativas y municipios
- Vínculos institucionales, convenios de asistencia técnica e intercambio de información con gobiernos nacionales y organismos nacionales e internacionales
- Opinión sobre los presupuestos de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal

Comisión Intersecretarial de Vivienda

- Garantizar la ejecución de los programas y el fomento de las acciones de vivienda
- Fortalecer la capacidad de gestión de los municipios

Seguridad jurídica a la tenencia inmobiliaria

- Políticas y programas se fundarán en los principios de legalidad y seguridad jurídica (arts. 14, 16 y 27 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y demás leyes reglamentarias de la constitución, leyes federales y locales): nadie se le puede privar de un derecho, sino mediante juicio, reconociéndose en la misma Constitución el derecho de los particulares a la propiedad privada de la tierra
- Este ordenamiento establece que los subsidios deberán otorgarse bajo el criterio equidad, el cual se traduce en dar a cada hogar, región, municipio o estado lo que lo corresponde en materia de vivienda
- Las políticas y programas, así como los instrumentos y apoyos a la vivienda se regirán bajo los principios de respeto a la legalidad y protección jurídica a la legítima tenencia, así como el combate a la invasión de predios y al crecimiento irregular de las ciudades

Financiamiento para la vivienda

- Los instrumentos y apoyos en materia de financiamiento para la realización de las acciones de vivienda serán el crédito, los subsidios y el ahorro de los particulares y otras aportaciones de los sectores público, social y privado.
- El Gobierno Federal implementará y fomentará un sistema de estímulos y apoyos a los gobiernos de las entidades federativas y municipales.
- El Ejecutivo Federal se coordinará con las entidades federativas para orientar las acciones y los montos de inversión pública federal destinados a programas de vivienda (fracción IV del apartado B del artículo 2o. de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos).
- El sector público diseñará, coordinará, concertará y fomentará esquemas para que el crédito destinado a los distintos tipos, modalidades y necesidades de vivienda sea accesible
- Ejecución y complementación de mecanismos de cofinanciamiento entre instituciones públicas, privadas y/o del sector social.
- Los subsidios deberán ser establecidos con equidad, tanto para los hogares beneficiarios, como para las regiones, entidades federativas y municipios.

Del ahorro para la vivienda

- Se fomentarán programas que incorporen el ahorro previo de los beneficiarios
- Aprovechar a las instituciones de crédito y a las instancias de captación de ahorro popular
- El Ejecutivo Federal concertará facilidades y estímulos para implementar los programas de ahorro, enganches y financiamiento para la adquisición de vivienda.
- Subsidios de vivienda y de suelo se destinarán a los hogares en situación de pobreza
- Subsidios: tomar en consideración las condiciones de rezago, necesidades habitacionales, modalidades de atención y el grado de marginación o pobreza
- Asignación transparente de los subsidios

Del suelo

- Apoyos e instrumentos a los gobiernos de las entidades federativas y municipios, en la generación de una oferta de suelo para el desarrollo de acciones de vivienda
- Entidades Federativas: participar en la regularización de la tenencia de la tierra urbana
- Municipios: formular, aprobar y administrar los planes o programas municipales de desarrollo urbano

De estímulos a la seguridad jurídica

- Medidas de carácter jurídico para promover y facilitar la participación de los sectores social y privado, en la ejecución de acciones, procesos o programas habitacionales
- Mejora regulatoria encaminadas a fortalecer la seguridad jurídica y disminuir los costos de la vivienda
- Normalización de los bienes y servicios que se utilicen en la producción de vivienda
- Impulsar disposición y aprovechamiento de terrenos ejidales o comunales a efecto de promover el desarrollo habitacional
- Expedición de normas oficiales en materia de vivienda, considerando los procesos de generación, edificación, comercialización y mantenimiento (Ley Federal sobre Metrología y Normalización)

Demanda de Vivienda Efectiva

Leonardo González leonardo.gonzalez@bbva.bancomer.com
Adolfo Albo a.albo@bbva.bancomer.com

Introducción

Este artículo presenta los resultados del análisis sobre demanda de vivienda efectiva como extensión y complemento al modelo demográfico y de demanda potencial de vivienda en México presentado en nuestro número anterior de Situación Inmobiliaria de enero 2007. Para el caso de demanda potencial definimos un modelo demográfico que es una función de la formación de hogares. En este trabajo incorporamos las variables del empleo e ingreso como factores explicativos de la demanda efectiva de vivienda, que se define como aquellas transacciones de adquisición de vivienda-propia que se realizan tomando en consideración la restricción presupuestal de cada hogar para obtener el déficit efectivo de demanda y estimar el financiamiento necesario para satisfacer la demanda potencial.

Este artículo está integrado por una sección que analiza la relación entre el empleo y el mercado residencial; después se introduce el indicador de capacidad de pago hipotecario. Posteriormente se presenta este indicador en su dimensión regional en México. Adicionalmente, analizamos el financiamiento hipotecario de la demanda potencial para finalmente obtener el diferencial de demanda potencial y efectiva con una breve conclusión.

Empleo Formal y Mercado Residencial

Según los pronósticos obtenidos en nuestro análisis de demanda potencial realizado en Situación Inmobiliaria para estimar la demanda hacia el 2015 tendremos un incremento promedio anual de 660 mil hogares en el país, lo que implica 6.6 millones adicionales de hogares que demandarán una vivienda. La información sobre empleo del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y nuestros cálculos para obtener la *capacidad de pago hipotecario* por parte de los cotizantes nos permite observar cómo se distribuye la demanda efectiva de la población por segmento residencial y/o entidad federativa, respectivamente.

Históricamente se ha observado una brecha en el número de viviendas construidas con respecto al flujo de hogares formados debido a su situación laboral: nivel de ingresos y estabilidad en el empleo. No obstante, para obtener una relación entre empleo y demanda de vivienda es necesario cuantificar la masa salarial constituido por salarios y empleo del país de acuerdo a una segmentación del mercado residencial por precio y tipo de vivienda. Para esto clasificamos el mercado en cinco distintos segmentos habitacionales de acuerdo a su equivalencia correspondiente con su precio en términos de veces el salario mínimo de cotización en la zona geográfica correspondiente. Donde el segmento "A" corresponde a aquel de menor nivel de precio y de ingresos y "E" al de mayor nivel de cotización salarial y mayor precio de vivienda.¹

Según estos resultados preliminares del empleo tenemos que aquellos que cotizan por debajo de 3 veces el salario mínimo mensual (vsm), que corresponde al segmento residencial A, representan el

¹ Este criterio de clasificación en 5 segmentos del mercado residencial se obtiene según veces salario mínimo de zona geográfica "A":
A: 61 a 160 s.m.mensual (smm); B: 161 a 300 smm; C: 301 a 750 smm; D: 751 a 1,670 smm;
E: más de 1,670 smm

Empleo Formal por Veces de Salario Mínimo Asegurados en el IMSS, miles

	Seg. A < 3 vsm	Seg. B 3.0-5.9	Seg. C 6.0-10.9	Seg. D 11.0-24.9	Seg. E 25 y más
1999	6,362	1,889	1,308	615	155
2000	7,948	2,153	1,442	673	191
2001	7,396	2,164	1,472	685	197
2002	7,354	2,261	1,497	696	193
2003	7,200	2,323	1,560	709	199
2004	7,297	2,467	1,648	751	208
2005	7,553	2,636	1,754	804	219
2006	7,790	2,805	1,876	869	232

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

60% del empleo formal promedio del país entre 1999-06. El segmento B, que va de 3 a 5.9. vsm, ha ido ganando posiciones desde el 2000 para representar actualmente el 20.7%. Por otra parte, el segmento de 25 o más vsm se sitúa en 1.7% de la proporción total del empleo, donde ha permanecido relativamente constante desde el 2003. El resto de los individuos que cotizan en la seguridad social, que van de 6 a 10.9 vsm, concentran el 13.8% de la masa salarial localizada en el segmento habitacional C. Al D le corresponde el 6.4%.

A partir de este análisis identificamos que existe una elevada concentración regional del empleo formal en los segmentos habitacionales D y E. Por ejemplo en el Distrito Federal (D.F.) representa 30.8% y 42% de la proporción de mercado de vivienda por segmento residencial, respectivamente. Cabe destacar el caso de Nuevo León que concentra 11.8% del segmento habitacional E.

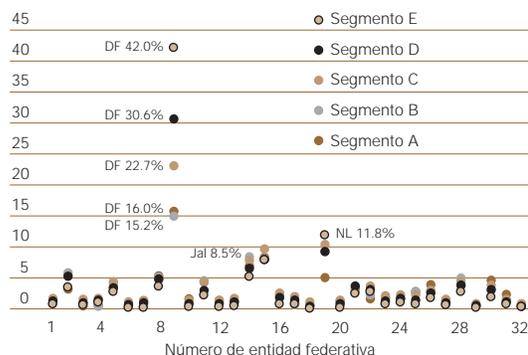
Adicionalmente, el mercado nacional está distribuido con alta dispersión entre aquellas entidades con un rango de empleo menor al 5%. Es decir, eliminando a las grandes concentraciones urbanas, la masa salarial está muy segmentada en el resto de los estados del país por lo que cabe esperar que el mercado hipotecario esté integrado por la coexistencia de múltiples ciclos inmobiliarios regionales en el agregado nacional, donde se observan distintos niveles de consolidación. Donde en periodos de crecimiento en el empleo cabría esperar mayores niveles de ventas de viviendas en cada región con un cierto grado de ajuste temporal en los precios. Por otra parte, las variaciones en el ciclo de los precios de vivienda históricamente son explicados por variaciones en el empleo y las condiciones de financiamiento hipotecario por lo que ante mejoras en los niveles de empleo y un mayor acceso a hipotecas esperaríamos observar una tendencia a la alza en los precios.

Empleo y Capacidad de Pago Hipotecario (CPH)

Ahora, introducimos formalmente el indicador Capacidad de Pago Hipotecario (CPH) que tiene la finalidad de aproximar la tendencia de la demanda efectiva de vivienda. Este indica la factibilidad de satisfacer la demanda potencial en cada mercado local. Es decir, relaciona la capacidad presupuestaria hipotecaria de cada individuo mediante los empleos que cotizan al IMSS y el tipo de vivienda que pueden adquirir en el mercado. Aunque este **no** indica cuántas viviendas efectivamente serán vendidas ni el número de transacciones realizadas por segmento habitacional o localización regional específica, este sí nos permite realizar una comparación con las estimaciones de demanda potencial.²

Para obtener el CPH utilizamos un supuesto derivado de la evidencia empírica del mercado hipotecario. En general es una regla "clásica" de aplicación generalizada en aquellos países donde, para conceder un crédito hipotecario, se estudian dos parámetros: el valor de la vivienda y la capacidad de pago de las familias. Este indicador es utilizado también en el caso de España, Alemania, Francia, Reino

Participación de Mercado por Segmento Residencial Participación del empleo, %, 2006



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

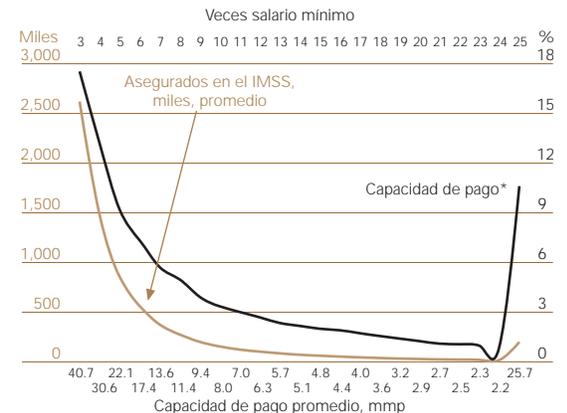
2 Capacidad de Pago Hipotecario efectivo (CPH) es: $CPH_{it} = Y_{it}$ para $i = 1...32$; $t = 1999...2006$
 Donde,
 $Y_{it} = L_{it} W_i^{smc}$
 $= 0.33$ -proporción del ingreso asignado a servicios de vivienda
 Y_{it} es el ingreso por empleo formal por entidad federativa para cada período
 W_i^{smc} salario anual según la base de cotización del salario mínimo en la zona geográfica "A" para cada período

Unido, Australia, Portugal, entre otros, y en EUA se aplica para los créditos "prime" que se quieren bursatilizar aunque en vez del 33%, este es del 25% de los ingresos dados los elevados impuestos que la compra de una vivienda conlleva. En particular para fines del presente artículo asumimos que el 33% de cada salario formal es asignado para el gasto efectivo en servicios de vivienda.³

Para calcularlo obtenemos la masa salarial por entidad para el período 1999-06 y aplicamos el parámetro de asignación de gasto efectivo a servicios de vivienda por parte de los cotizantes. Cabe destacar que el segmento A no está incluido en el CPH porque éste no es comparable con el resto de segmentos de la muestra. Este rango de precios de vivienda es objetivo de políticas públicas y subsidios federales por lo que es excluido del cálculo del indicador dado que no tenemos esta información disponible. Por lo que solamente consideraremos los segmentos residenciales B, C, D y E para obtener el indicador CPH. La demanda efectiva está altamente correlacionada con los indicadores de capacidad de pago por uso, habitación y asignación de derechos de propiedad de los inmuebles. Cabría esperar que los resultados estén altamente correlacionados con la ubicación del empleo, actividad económica de cotización salarial y estabilidad en la generación de los ingresos de los individuos de la muestra. Dado que el empleo y la demanda están altamente concentrados en el segmento habitacional A tenemos que la demanda de vivienda está localizada en aquellas entidades con los menores niveles de ingreso y menor capacidad de pago hipotecaria.

3 "Dimensión e Impactos Macro y Microeconómicos de la Producción Social de Vivienda en México" (2005). Informe final. Convenio UAM-Conafovi-Conacyt 2003-C01-18. Este documento supone un criterio de 30% para el gasto en servicios de vivienda y acceso a créditos hipotecarios por parte de las hogares.

Capacidad de Pago y Empleo por Salario Mínimo en México 1999 - 2006



* Distribución de la capacidad de pago por nivel de salario, %, 2006
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

Capacidad de Pago Hipotecario por Veces Salario Mínimo

Miles de millones de pesos

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	%
Total	154.31	193.65	208.45	221.78	236.96	260.15	288.71	320.06	100.00%
3 v.s.m.	25.65	33.78	35.23	37.45	40.57	45.06	51.36	56.13	17.54%
4 v.s.m.	19.16	24.87	26.44	28.87	31.16	34.38	37.88	42.23	13.19%
5 v.s.m.	15.23	18.07	19.55	21.30	22.13	24.24	26.94	29.45	9.20%
6 v.s.m.	11.67	14.24	15.54	16.23	17.61	19.32	21.15	23.50	7.34%
7 v.s.m.	9.34	10.89	11.92	13.13	13.63	14.93	16.41	18.32	5.72%
8 v.s.m.	7.38	9.10	9.70	10.26	11.73	12.80	14.31	15.94	4.98%
9 v.s.m.	6.23	7.63	8.43	8.79	9.46	10.36	11.36	12.58	3.93%
10 v.s.m.	5.33	6.67	7.14	7.59	8.02	8.78	9.67	10.74	3.36%
11 v.s.m.	4.78	5.77	6.23	6.61	6.94	7.61	8.31	9.63	3.01%
12 v.s.m.	4.97	5.18	5.58	5.71	6.18	6.76	7.68	8.61	2.69%
13 v.s.m.	4.47	4.60	5.09	5.36	5.77	6.15	6.75	7.52	2.35%
14 v.s.m.	3.25	4.36	4.54	5.02	5.06	5.63	6.32	6.95	2.17%
15 v.s.m.	3.01	3.82	4.20	4.63	4.79	5.42	5.95	6.40	2.00%
16 v.s.m.	2.82	3.47	3.73	4.06	4.40	4.92	5.44	6.11	1.91%
17 v.s.m.	2.49	3.16	3.43	3.80	4.02	4.44	4.89	5.54	1.73%
18 v.s.m.	2.16	2.94	3.24	3.40	3.62	3.98	4.38	5.00	1.56%
19 v.s.m.	1.98	2.64	2.96	3.00	3.18	3.44	3.92	4.49	1.40%
20 v.s.m.	1.96	2.55	2.65	2.70	2.89	3.16	3.46	4.00	1.25%
21 v.s.m.	1.67	2.20	2.37	2.63	2.72	2.94	3.21	3.52	1.10%
22 v.s.m.	2.06	2.04	2.26	2.31	2.52	2.69	2.95	3.40	1.06%
23 v.s.m.	1.33	2.14	2.08	2.18	2.28	2.46	2.83	3.11	0.97%
24 v.s.m.	1.24	1.73	2.19	2.23	2.18	2.43	2.60	2.93	0.92%
25 v.s.m.	16.13	21.80	23.96	24.51	26.10	28.28	30.92	33.96	10.61%

Nota: Capacidad de pago anual calculado con el salario mínimo vigente en zona A. Bajo el supuesto de asignar un máximo de 33% del ingreso a servicios de vivienda
Fuente: BBVA Bancomer con datos IMSS

Capacidad de Pago Hipotecario Regional

Miles de millones de pesos, 2006

	Seg. B 3.0-5.9	Seg. C 6.0-10.9	Seg. D 11.0-24.9	Seg. E 25 y más
Total	127.81	81.08	77.21	33.96
Aguascalientes	1.88	1.14	0.78	0.23
Baja California	7.80	3.97	3.75	1.19
B. California Sur	1.23	0.79	0.55	0.16
Campeche	0.82	0.86	0.94	0.36
Coahuila	5.28	3.09	2.39	0.93
Colima	0.96	0.45	0.36	0.07
Chiapas	0.91	0.57	0.43	0.07
Chihuahua	6.54	3.35	3.44	1.23
D. Federal	19.79	18.67	24.04	14.27
Durango	1.39	0.64	0.46	0.15
Guanajuato	5.78	3.09	2.12	0.70
Guerrero	1.24	0.66	0.50	0.11
Hidalgo	1.43	0.85	0.60	0.15
Jalisco	10.79	5.80	4.71	1.71
Edo. de México	10.54	7.32	6.05	2.66
Michoacán	2.58	1.50	1.19	0.27
Morelos	1.44	0.97	0.97	0.29
Nayarit	0.92	0.48	0.30	0.06
Nuevo León	12.15	7.78	6.95	4.01
Oaxaca	0.95	0.68	0.46	0.08
Puebla	3.42	1.94	2.76	0.79
Querétaro	3.12	2.47	2.16	0.92
Quintana Roo	2.62	1.40	0.91	0.24
San Luis Potosí	2.32	1.33	1.09	0.36
Sinaloa	3.42	1.35	1.01	0.26
Sonora	3.87	1.86	1.68	0.52
Tabasco	1.11	0.72	0.57	0.24
Tamaulipas	6.18	3.03	2.67	0.89
Tlaxcala	0.73	0.35	0.26	0.08
Veracruz	3.72	2.61	2.15	0.62
Yucatán	1.81	0.80	0.66	0.27
Zacatecas	1.04	0.54	0.29	0.06

Nota: Capacidad de pago anual calculado con el salario mínimo vigente en zona A.
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

Capacidad de Pago de Viviendas, 2006

	CPH (mmp)	Unidades
Segmento B	127.81	1,310,344
Segmento C	81.08	700,881
Segmento D	77.21	280,913
Segmento E	33.96	126,251

Fuente: BBVA Bancomer

Si analizamos la relación entre CPH y empleo tenemos que la curva muestra una relación positiva; si existe un mayor número de empleos por conglomerado necesariamente implica una mayor capacidad de pago por nivel de ingreso. Identificamos que los conglomerados de 3-4 vsm están localizados en el cuadrante de actividad más dinámico, pues muestran la mayor capacidad de pago y empleo promedio para 1999-06. Para aquellos que van de 5 hasta 24 vsm, vemos que en la medida que se incrementa su nivel de cotización la capacidad de pago y el empleo disminuyen gradualmente. Sin embargo, el segmento de 25 vsm, con sólo 200 mil asegurados y recursos por \$25 Mm, su CPH es el tercer lugar en orden de importancia.

El rango de 11-24 vsm, con 725,201 empleos y \$57 Mm para 1999-06, tiende a presentar los menores niveles de asegurados lo que indica la presencia en el mercado de múltiples segmentos de baja actividad inmobiliaria y una distribución piramidal del ingreso.

Demanda Potencial, Capacidad Hipotecaria Regional y Demanda Efectiva

Ahora podemos plantear las siguientes preguntas: ¿dónde está la actividad residencial?, ¿cuál es la demanda efectiva de vivienda y cómo es el balance efectivo de la demanda? Para responder a estas preguntas ahora corresponde analizar este indicador según su localización en el país, obtener la demanda efectiva por segmento residencial y compararla con la potencial para 2005-15.

El CPH por entidad indica aquellas que tienen un mayor nivel de ingreso entonces tenderán a presentar una mejor capacidad hipotecaria regional. Realizamos este ejercicio para el año 2006, el indicador es como sigue: el segmento B tiene \$127.81 Mm, C tiene \$81.08 Mm, D aporta \$77.21 Mm y E cuenta con un monto de \$33.96 Mm. Cabe destacar el caso de D.F., Nuevo León y Jalisco como aquellos que concentran la mayor proporción de demanda efectiva con el 49.13% de capacidad de pago hipotecaria acumulada durante el año. Específicamente el D.F. tiene una capacidad total de \$76.77 Mm lo que representa el 23.98% del total. El resto de entidades federativas se caracterizan por tener una distribución relativamente más homogénea. Estas se sitúan en el rango de \$0.1 a \$10 Mm entre los distintos segmentos residenciales.

Si analizamos la hipótesis donde se asigna la totalidad de los recursos del CPH del 2006 al presupuesto residencial para obtener cuantas unidades pagables existen por tipo de vivienda. Según este ejercicio tendríamos que el segmento B tiene una capacidad máxima de pago de 1,310,344, el C de 700,881, el D de 280,913 y el segmento E de 126,251 viviendas.

Adicionalmente, realizamos una comparación entre las estimaciones de demanda potencial y la capacidad de pago hipotecaria regional bajo los criterios de densidad (habitantes por Km²) y crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). Identificamos cuatro grupos de actividad inmobiliaria: actividad incipiente (bajo CPH); intermedia (niveles medios de demanda potencial y CPH); alta demanda de vivienda (severo déficit efectivo de vivienda, excepto Jalisco) y un segmento dinámico con alta actividad inmobiliaria (alto nivel de CPH). Específicamente, El segmento dinámico está integrado por D.F. (alta densidad y bajo cre-

cimiento) y Nuevo León (baja densidad y alto crecimiento). El Distrito Federal tiene una capacidad de pago de aproximadamente \$80 Mm con una demanda potencial de vivienda similar a la de Nuevo León pero más del doble de recursos para pagar estas necesidades habitacionales. Aquellas entidades de actividad inmobiliaria intermedia presentan niveles de crecimiento por encima de la media nacional y bajos niveles de densidad poblacional. Y el grupo de entidades de actividad relativamente incipiente están limitados básicamente por su restricción de niveles de ingreso, aunque incluye entidades con altos niveles de crecimiento económico.

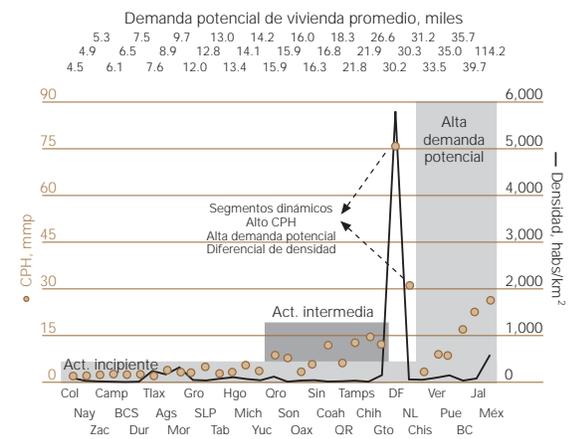
El diferencial regional de demanda nos ofrece un balance del déficit nacional efectivo de demanda de vivienda de 120,005 unidades en 2006.⁴ En esta comparación identificamos dos grupos que integran a aquellas entidades que tienen un problema de capacidad de pago para satisfacer su demanda potencial y donde existe un superávit efectivo para el período 2005-15. En el primer grupo tenemos a la mayoría de las entidades federativas. No obstante, existe un subgrupo cuyo déficit efectivo es cercano a cero donde la tendencia del mercado es cercana a una situación de equilibrio y esta debería lograrse mediante la implementación de políticas de empleo y disminución de costos de transacción inmobiliarios porque reactivaría la actividad inmobiliaria e introduciría mayor certeza a la provisión de oferta residencial. Para el grupo que esta integrado por entidades con un severo problema de déficit de demanda es necesario introducir políticas de disminución de la pobreza más efectivas así como políticas regionales que reduzcan los desequilibrios existentes. Esto daría como resultado que se impulse su actividad hipotecaria e incremente las tasas de tenencia residencial. En el grupo superavitario destaca el Distrito Federal, que su superávit efectivo es 71,135 unidades residenciales —más de 2 veces mayor a su demanda potencial anual. Para estos últimos se hace necesario profundizar los servicios financieros a las familias, diseñar nuevos instrumentos hipotecarios, incentivar el desarrollo de nuevos esquemas de inversión inmobiliaria e implementar mejores políticas de homologación institucional, que provean de certeza jurídica en la transmisión de derechos de propiedad inmobiliarios.⁵

Financiamiento Hipotecario de la Demanda Potencial

De acuerdo al déficit efectivo de vivienda obtenido para el país, ahora, es necesario analizar las condiciones de financiamiento de la demanda potencial. Para esto obtenemos la demanda esperada por segmento residencial y entidad federativa.⁶ Se supone que estas unidades residenciales se financian mediante crédito hipotecario lo que nos permite estimar cuál el valor del capital inmobiliario, cuánto es el requerimiento de crédito hipotecario y estimar el monto de

4 El diferencial regional de demanda (DRD) se obtiene a partir la diferencia entre la demanda potencial (D) anual y la demanda efectiva (D^E) por entidad federativa. La demanda esperada es una media simple para el periodo 2005-15 para cada estado. La demanda efectiva se obtiene mediante el CPH y los precios residenciales promedios para cada segmento según su equivalencia veces salarios mínimos en 2006. Entonces,
 $D_{it}^E (CPH_{it}, P_{it}) = CPH_{it} / P_{it}$ para $i = 1...32; j = B, C, D, E; t = 2006$
 Donde,
 P_{it} : precios por segmento residencial por entidad federativa para cada periodo
 CPH_{it} : capacidad de pago hipotecario por entidad federativa para cada periodo
 5 "Housing Finance in the Global Financial Market" (2006). Committee on the Global Financial System, Bank for International Settlements; CGFS Papers No. 26.
 6 La obtención de la demanda potencial por segmento residencial se realiza mediante la factorización de los niveles de demanda esperada promedio mediante los factores de distribución de demanda efectiva por segmento residencial para cada entidad federativa. Es decir, se supone que la demanda por segmento se distribuye de manera idéntica a la demanda efectiva en cada estado del país.

Demanda Potencial, Capacidad de Pago Hipotecario y Densidad



Fuente: BBVA Bancomer

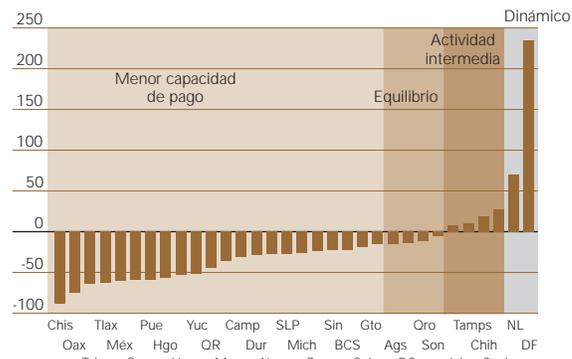
Diferencial de Demanda: Balance Efectivo

Déficit		Superávit	
Bajo CPH	Equilibrio	Intermedia	Dinámicas
Chiapas	Aguascalientes	Jalisco	Nuevo León
Oaxaca	Baja California	Tamaulipas	D. Federal
Tabasco	Querétaro	Chihuahua	
Tlaxcala	Sonora	Coahuila	
México			
Guerrero			
Puebla			
Hidalgo			
Veracruz			
Yucatán			
Q. Roo			
Morelos			
Campeche			
Durango			
Nayarit			
S.L. Potosí			
Michoacán			
Zacatecas			
Sinaloa			
B. Calif. Sur			
Colima			
Guanajuato			

Fuente: BBVA Bancomer

Diferencial de Demanda Efectiva y Potencial

Diferencial respecto a demanda potencial promedio, %



Fuente: BBVA Bancomer

los intereses que generarían esta cartera en el sistema financiero nacional.⁷

Para financiar las 660,146 viviendas anuales de la demanda potencial se requiere de \$296.68 Mm, cuyo valor inmobiliario agregado es \$372.78 Mm y este generaría intereses totales por un monto de \$284.42 Mm. Si se cumplen los supuestos de financiamiento, por cada peso destinado a financiar este volumen de viviendas se obtendrían entre \$77-96 cts en intereses hipotecarios. En concreto, el valor inmobiliario estimado del segmento B es de \$160.09 Mm para el cual se requiere \$128.07 Mm de crédito hipotecario y genera intereses hipotecarios por un monto de \$148.10, y se financiarían 464,130 viviendas. Las viviendas tipo C agrupan 129,146 unidades con un valor inmobiliario de \$97.08 Mm; el crédito requerido es

⁷ Las condiciones hipotecarias de cada crédito están estimadas según los criterios de BBVA Bancomer. Donde se estable un contrato de 15 años a una tasa de interés fija de 11.75%, la inflación esperada es del 5.22% y se requiere un enganche de 20% (25% para segmento E) y el crédito se amortiza mediante pagos iguales mensuales. Cada crédito contrata un seguro de vida y daños, respectivamente. También obtenemos las corridas financieras para cada caso utilizando el programa de Apoyo Infonavit, es decir, segmentos B, C y D (con un tope máximo de \$1,767,945.60). Suponemos que la tasa de incumplimiento es 0% y no se realizan pre-pagos para los créditos. Por último, el valor de los inmuebles es idéntico al precio promedio de una vivienda en cada segmento B, C, D y E.

Financiamiento Hipotecario de Demanda Potencial (2005-2015)

Miles de millones de pesos, promedio anual de viviendas*

	Valor del capital residencial					Crédito hipotecario					Intereses hipotecarios				
	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E	Total	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E	Total	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E	Total
Total	160.09	97.08	84.57	31.03	372.78	128.07	77.67	67.66	0.20	273.60	148.10	62.80	54.70	18.82	284.42
Aguascalientes	2.21	1.34	0.92	0.27	4.74	1.77	1.07	0.74	1.03	4.61	2.04	0.87	0.59	0.16	3.67
Baja California	9.02	4.59	4.34	1.38	19.33	7.22	3.67	3.47	0.16	14.52	8.35	2.97	2.81	0.84	14.96
Baja California Sur	1.58	1.01	0.70	0.21	3.49	1.26	0.81	0.56	0.39	3.01	1.46	0.65	0.45	0.13	2.69
Coahuila	1.19	1.25	1.36	0.51	4.32	0.96	1.00	1.09	0.55	3.59	1.10	0.81	0.88	0.31	3.10
Colima	4.16	2.43	1.89	0.73	9.21	3.33	1.94	1.51	0.07	6.85	3.85	1.57	1.22	0.45	7.09
Chiapas	1.19	0.56	0.45	0.09	2.29	0.95	0.45	0.36	0.45	2.21	1.10	0.36	0.29	0.06	1.81
Chihuahua	7.64	4.82	3.62	0.60	16.68	6.11	3.86	2.89	0.78	13.64	7.07	3.12	2.34	0.36	12.89
Distrito Federal	5.48	2.81	2.88	1.03	12.20	4.38	2.24	2.31	3.19	12.13	5.07	1.81	1.86	0.63	9.38
Durango	5.90	5.57	7.17	4.26	22.89	4.72	4.45	5.74	0.16	15.06	5.46	3.60	4.64	2.58	16.28
Guanajuato	1.97	0.91	0.65	0.21	3.73	1.57	0.73	0.52	0.62	3.44	1.82	0.59	0.42	0.13	2.95
Guerrero	6.80	3.64	2.50	0.82	13.77	5.44	2.91	2.00	0.21	10.56	6.29	2.36	1.62	0.50	10.76
Hidalgo	3.07	1.63	1.23	0.28	6.21	2.46	1.31	0.98	0.27	5.01	2.84	1.06	0.79	0.17	4.86
Jalisco	3.33	1.99	1.40	0.35	7.08	2.67	1.59	1.12	1.19	6.57	3.08	1.29	0.91	0.21	5.49
México	10.01	5.38	4.37	1.59	21.35	8.01	4.30	3.50	5.04	20.85	9.26	3.48	2.83	0.96	16.53
Michoacán	26.65	18.51	15.30	6.73	67.19	21.32	14.81	12.24	0.28	48.65	24.65	11.97	9.90	4.08	50.60
Morelos	3.50	2.02	1.61	0.37	7.50	2.80	1.62	1.29	0.35	6.05	3.24	1.31	1.04	0.23	5.81
Nayarit	2.27	1.53	1.52	0.46	5.78	1.81	1.22	1.22	0.06	4.31	2.10	0.99	0.98	0.28	4.35
Nuevo León	1.27	0.67	0.41	0.08	2.42	1.02	0.53	0.33	1.77	3.65	1.17	0.43	0.26	0.05	1.91
Oaxaca	7.16	4.59	4.10	2.36	18.20	5.73	3.67	3.28	0.23	12.91	6.62	2.97	2.65	1.43	13.67
Puebla	3.80	2.71	1.83	0.31	8.65	3.04	2.16	1.46	1.43	8.10	3.52	1.75	1.18	0.19	6.64
Querétaro	8.26	4.69	6.66	1.91	21.52	6.61	3.75	5.32	0.78	16.46	7.64	3.03	4.30	1.16	16.14
Quintana Roo	3.53	2.80	2.44	1.04	9.81	2.82	2.24	1.95	0.32	7.34	3.26	1.81	1.58	0.63	7.28
San Luis Potosí	4.71	2.51	1.64	0.43	9.28	3.77	2.01	1.31	0.37	7.46	4.36	1.62	1.06	0.26	7.30
Sinaloa	3.18	1.82	1.50	0.50	7.00	2.55	1.46	1.20	0.25	5.46	2.95	1.18	0.97	0.30	5.39
Sonora	4.44	1.75	1.32	0.34	7.85	3.55	1.40	1.05	0.41	6.42	4.11	1.13	0.85	0.20	6.30
Tabasco	4.09	1.97	1.78	0.55	8.38	3.27	1.57	1.42	0.50	6.76	3.78	1.27	1.15	0.33	6.54
Tamaulipas	3.11	2.01	1.61	0.67	7.39	2.49	1.61	1.29	0.61	5.99	2.88	1.30	1.04	0.40	5.62
Tlaxcala	5.59	2.74	2.42	0.81	11.56	4.48	2.19	1.93	0.16	8.76	5.18	1.77	1.56	0.49	9.00
Veracruz	1.98	0.95	0.69	0.21	3.84	1.58	0.76	0.56	0.97	3.87	1.83	0.61	0.45	0.13	3.02
Yucatán	7.86	5.52	4.54	1.30	19.21	6.29	4.41	3.63	0.42	14.75	7.27	3.57	2.93	0.79	14.56
Zacatecas	3.74	1.66	1.37	0.56	7.33	2.99	1.33	1.09		5.41	3.46	1.07	0.88	0.34	5.76
	1.38	0.72	0.39	0.08	2.57	1.11	0.57	0.31	0.06	2.05	1.28	0.46	0.25	0.05	2.04

* El plazo es de 15 años, la tasa de interés es 11.75%, la inflación esperada 5.22%. Enganche 20% (Seg E, 25%)
Fuente: BBVA Bancomer con estimaciones de Condusef

de \$77.67 Mm que generarían un monto de intereses hipotecarios por \$62.80 Mm. El grupo D esta integrado por 53,388 viviendas y el financiamiento necesario es \$67.66 Mm; los intereses de esta cartera son \$54.70 Mm. Finalmente, el segmento E requiere un financiamiento por \$23.28 Mm para 13,481 viviendas que generarían intereses por \$18.82 Mm.

Adicionalmente, de la distribución regional del financiamiento hipotecario identificamos cuál es la cartera hipotecaria potencial por entidad federativa. Cabe destacar nuevamente el caso del E. México donde se observan los mayores niveles de actividad hipotecaria en todos los segmentos residenciales. Tan solo en el segmento B esta entidad generaría intereses totales por \$24.65 Mm. Para el segmento C destacan los casos de Jalisco y Veracruz que generarían intereses por \$3.48 Mm y \$3.57 Mm, respectivamente. La vivienda tipo D tiene mayor actividad en Puebla y Nuevo León con \$4.30 Mm y \$2.65 Mm en intereses, respectivamente. El segmento E presenta una elevada rentabilidad promedio en el Distrito Federal con \$2.58 Mm en intereses hipotecarios.

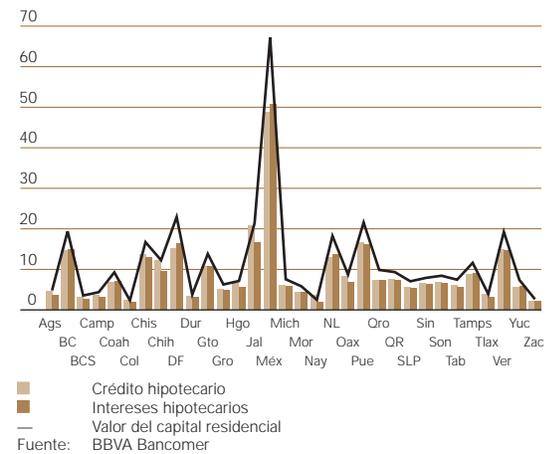
Conclusiones

El empleo formal está concentrado en los segmentos de bajos ingresos, lo que introduce un problema de capacidad hipotecaria para satisfacer la demanda potencial de vivienda. El CPH indica la presencia de múltiples mercados incipientes de actividad inmobiliaria; los conglomerados de mayor actividad están en 3, 4 y 25 vsm. Adicionalmente, identificamos en el mercado nacional cuatro grupos de actividad inmobiliaria, diferenciados a su vez por un criterio de densidad y crecimiento del PIB, que son: con severo déficit efectivo de demanda con baja capacidad de pago, que tienden a su estado de equilibrio, con actividad intermedia y superávit efectivo y actividad dinámica con superávit de demanda efectivo. Por otra parte, del análisis del financiamiento de vivienda potencial destaca una elevada generación de intereses y la presencia de segmentos residenciales de alta rentabilidad hipotecaria como son: Baja California, Coahuila, D.F., Guanajuato, Jalisco, E. México, Nuevo León, Puebla, Tamaulipas y Veracruz

Para concluir haremos unos comentarios adicionales. Primero, el crecimiento de la capacidad de pago hipotecario es relativamente estable entre segmentos residenciales y éste ha tenido una tendencia positiva desde 1999 debido a la estabilidad macroeconómica, el mayor crecimiento de la economía y las positivas expectativas del sector residencial. Segundo, la demanda efectiva está restringida por un problema de generación de ingresos para pagar sus necesidades habitacionales. Más del 50% de entidades tienen un mayor crecimiento relativo de su demanda potencial respecto a su capacidad de pago necesaria para pagar su capital residencial esperado hacia el 2015 en el país. Tercero, nuestros resultados demuestran la existencia de un déficit efectivo de demanda de aproximadamente 120,000 viviendas en los segmentos residenciales que atiende la banca comercial. Por lo que es necesario introducir nuevas opciones hipotecarias y de inversión inmobiliaria al mercado.

Por último, dada la presencia de múltiples mercados inmobiliarios de vivienda incipientes en México es necesario incentivar una mejor

Financiamiento Hipotecario de la Demanda Potencial (2005-20015) Miles de millones de pesos



asignación de la capacidad hipotecaria entre las entidades a través de la generación de mayores niveles de empleo formal, fomentar la migración interestatal para equilibrar las diferencias regionales y acelerar la homogeneización de procedimientos y regulación hipotecaria que permita observar menores niveles de costos de transacción inmobiliarios; dada la fuerte dispersión en la demanda efectiva es necesario aplicar políticas específicas por segmento. En aquellas de baja densidad y bajo CPH se requiere incentivar su actividad inmobiliaria; así como en aquellas dinámicas se deben implementar nuevos instrumentos hipotecarios. De esta forma, observaríamos un crecimiento sectorial más homogéneo, mayores niveles de liquidez y certeza en el empleo que se traducirían en menores rangos de riesgo sistémico hipotecario; que permitiría profundizar el financiamiento hipotecario a las familias que demandan viviendas. Y una mejor estructura de información de precios y calidad residencial para los usuarios, menores costos legales y mayor certidumbre jurídica en la transferencia de derechos de propiedad en cada entidad federativa.

Demanda Potencial y Efectiva de Vivienda

	Potencial Anual	Demanda Efectiva de Vivienda*					Diferencial de Demanda	
	Promedio	Efectiva	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E	(E - P)*	%
Total Nacional	660,146	540,140	379,758	105,669	43,683	11,031	-120,005	-18.18%
Chiapas	31,232	3,721	2,706	748	244	23	-27,511	-88.09%
Oaxaca	15,966	3,988	2,823	881	259	25	-11,978	-75.02%
Tabasco	12,991	4,642	3,305	934	325	77	-8,349	-64.27%
Tlaxcala	7,583	2,792	2,167	455	145	26	-4,791	-63.18%
México	114,154	45,146	31,316	9,542	3,425	864	-69,008	-60.45%
Guerrero	12,047	4,873	3,694	862	281	36	-7,174	-59.55%
Puebla	35,043	14,515	10,167	2,532	1,560	257	-20,528	-58.58%
Hidalgo	13,408	5,744	4,243	1,111	340	49	-7,664	-57.16%
Veracruz	33,541	15,887	11,066	3,405	1,216	200	-17,654	-52.63%
Yucatán	14,229	6,899	5,386	1,049	375	89	-7,331	-51.52%
Quintana Roo	18,331	10,205	7,790	1,823	515	77	-8,126	-44.33%
Morelos	9,742	6,189	4,280	1,267	547	96	-3,553	-36.47%
Campeche	6,114	4,223	2,450	1,126	531	115	-1,891	-30.93%
Durango	7,457	5,280	4,135	838	260	48	-2,177	-29.20%
Nayarit	4,895	3,564	2,747	631	168	18	-1,330	-27.18%
San Luis Potosí	12,845	9,355	6,892	1,728	618	118	-3,490	-27.17%
Michoacán	14,061	10,389	7,679	1,949	672	89	-3,672	-26.12%
Zacatecas	5,288	3,999	3,104	708	166	20	-1,290	-24.39%
Sinaloa	16,335	12,587	10,169	1,760	574	84	-3,748	-22.95%
Baja California Sur	6,462	5,038	3,651	1,026	309	53	-1,424	-22.03%
Colima	4,547	3,668	2,847	593	205	24	-879	-19.32%
Guanajuato	26,643	22,627	17,170	4,030	1,200	227	-4,016	-15.07%
Aguascalientes	8,924	7,593	5,588	1,488	443	74	-1,331	-14.91%
Baja California	35,700	30,845	23,166	5,170	2,122	387	-4,855	-13.60%
Querétaro	15,850	14,012	9,269	3,223	1,222	298	-1,838	-11.60%
Sonora	15,886	15,043	11,494	2,428	953	169	-843	-5.31%
Jalisco	39,738	42,838	32,058	7,559	2,665	556	3,100	7.80%
Tamaulipas	21,827	24,115	18,367	3,948	1,511	290	2,288	10.48%
Chihuahua	21,906	26,146	19,434	4,365	1,947	401	4,241	19.36%
Coahuila	16,842	21,377	15,699	4,021	1,354	303	4,535	26.93%
Nuevo León	30,335	51,483	36,104	10,144	3,932	1,302	21,147	69.71%
Distrito Federal	30,223	101,357	58,792	24,326	13,603	4,636	71,135	235.37%

Menor capacidad de pago

Equilibrio

Actividad intermedia

Dinámicas

* Unidades residenciales 2006
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS, CNSM, Sofotec

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e
PIB Real										
Variación % anual	4.9	3.9	6.6	-0.2	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	3.0
Consumo Privado Real										
Variación % anual	5.4	4.3	8.2	2.5	1.6	2.2	4.1	5.1	5.0	4.1
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	2.3	4.7	2.4	-2.0	-0.3	0.8	-0.4	0.4	6.0	-0.1
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	4.0	4.9	6.1	-4.6	3.5	3.2	5.9	3.3	6.8	3.8
Empleo Formal Privado Total (IMSS)										
Millones de personas promedio	11,261	11,906	12,607	12,541	12,436	12,380	12,539	12,927	13,818	
Variación % anual	7.8	5.7	5.9	-0.5	-0.8	-0.5	1.3	3.1	6.9	
Salario Medio de Cotización (IMSS)										
Pesos diarios nominales promedio	94.6	112.6	129.6	146.2	158.0	168.4	178.6	188.9	198.5	
Variación % real anual	1.8	0.7	5.1	6.0	2.9	1.9	1.3	1.7	1.4	
Masa Salarial Real (IMSS)										
Variación % anual	9.8	6.5	11.3	5.5	2.0	1.4	2.6	4.8	8.4	
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	28.32	31.91	35.12	37.57	39.74	41.53	43.30	45.24	47.05	
Variación % real anual	0.5	-3.3	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.4	0.5	0.4	
Precios Consumidor (fin de periodo)										
Variación % anual	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3	4.1	
TIEE 28 promedio (%)	26.9	24.1	17.0	12.9	8.2	6.8	7.1	9.6	7.5	
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)				10.8	10.1	9.0	9.5	9.4	8.4	

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e
PIB Construcción Real										
Variación % anual	4.2	5.0	4.2	-5.7	2.1	3.3	6.1	3.3	6.8	3.3
PIB Vivienda Real ²										
Variación % anual	3.2	2.7	3.7	-0.6	2.9	3.2	5.9	3.6	7.5	3.5
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas promedio)	798.9	880.8	933.4	900.5	896.0	906.4	928.4	989.1	1,137.6	
Variación % anual	nd	10.3	6.0	-3.5	-0.5	1.2	2.4	6.5	15.0	
Producción Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	3.4	3.9	6.0	-4.3	2.4	0.8	4.0	6.8	8.4	
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	1.9	2.5	4.6	-5.5	1.2	-0.3	2.9	5.8	7.5	
Empresas Constructoras ¹										
Valor real de la producción (variación % anual)										
Total				4.7	1.4	11.4	33.9	8.5	29.9	
Edificación				7.9	-3.1	5.0	52.3	13.0	31.5	
Vivienda multi y unifamiliar				18.5	9.8	13.5	74.5	4.6	27.3	
De oficinas y similares				12.7	-16.8	-10.9	-27.9	32.9	20.7	
Comercial, de servicios y esparcimiento				10.5	-7.3	-2.3	24.5	97.3	38.2	
Industrial en general				1.0	-24.5	-21.1	38.2	45.2	45.6	
Otras				-11.1	-7.2	10.7	39.8	-26.8	33.3	
Obra pública				-0.7	11.1	16.4	24.2	4.7	32.2	
Otras				11.3	-12.1	15.7	10.6	3.7	13.3	
Precios de Construcción Residencial (fin de periodo)										
General (variación % anual)	19.1	14.4	7.6	3.5	3.5	6.9	12.2	-0.4	8.5	
Materiales de Construcción (variación % anual)	18.6	15.4	6.9	2.2	2.7	7.2	14.8	-1.6	10.0	
Mano de Obra (variación % anual)	21.9	8.8	11.2	10.1	7.6	5.4	4.4	3.7	4.0	

nd no disponible e estimado

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

2 Estimado 2005, 2006 y 2007

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

Indicadores Anuales del Mercado de Vivienda

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ventas de Viviendas (miles de unidades)										
Segmento A	57.9	73.3	103.3	93.1	63.4	75.6	83.2	94.2	105.3	148.6
Segmento B	53.5	71.4	127.1	172.1	162.2	223.8	259.5	246.4	363.2	285.5
Segmento C	8.0	6.8	7.4	12.0	21.3	34.3	44.2	54.8	58.8	65.5
Segmento D	2.3	2.3	2.2	2.8	3.7	6.4	9.1	13.8	18.9	23.5
Segmento E	1.7	1.6	1.9	2.1	2.6	3.6	4.4	9.4	8.8	21.3
Precio Vivienda (miles de pesos*, promedio)										
Segmento A	221.2	214.7	208.8	232.6	224.1	213.6	202.7	201.5	201.3	196.9
Segmento B	318.8	294.7	301.0	337.7	325.7	318.9	316.2	323.2	336.2	337.3
Segmento C	744.4	786.0	791.7	777.1	741.2	710.2	703.2	721.7	702.7	732.8
Segmento D	1,727.1	1,668.7	1,810.0	1,835.3	1,794.8	1,731.2	1,667.2	1,611.7	1,599.1	1,678.0
Segmento E	4,139.9	4,146.2	4,420.6	4,540.0	4,064.8	3,928.3	3,723.2	3,734.0	3,684.6	3,528.3
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Segmento A	4,346	4,172	4,025	4,110	4,206	4,280	4,310	4,481	4,734	4,564
Segmento B	4,845	4,742	4,703	4,853	4,924	4,963	5,187	5,326	5,477	5,489
Segmento C	6,408	6,257	6,504	6,436	6,617	6,690	7,007	7,139	7,133	7,191
Segmento D	8,775	9,778	10,802	9,462	9,567	9,343	9,735	9,820	10,186	10,387
Segmento E	15,205	17,594	17,616	15,362	14,450	13,293	13,902	14,392	14,987	14,036

Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de Créditos y Subsidios Otorgados (miles)										
Total	566.8	430.3	463.6	476.8	461.9	704.5	735.2	763.0	678.3	nd
Infonavit	99.2	108.0	199.0	250.1	205.3	275.0	300.0	306.0	376.4	nd
SHF/Fovi	46.7	55.4	59.1	46.7	47.6	46.1	54.2	65.3	54.4	nd
Fovissste	23.2	15.3	17.9	24.3	26.6	11.1	68.3	60.3	42.3	nd
Banca comercial y sofoles	4.6	3.3	0.9	1.1	3.7	9.7	17.6	35.8	100.0	nd
Otros**	393.0	248.2	186.8	154.6	178.7	342.9	295.0	295.7	164.6	nd
Reducción***									-59.5	nd
Flujo de Financiamiento (miles de millones de pesos*)										
Total	41.3	43.4	63.0	80.5	80.4	95.0	133.8	148.9	177.6	nd
Infonavit	23.2	25.9	47.7	59.1	47.7	62.6	65.2	68.0	78.6	nd
SHF/Fovi	6.3	7.3	5.8	8.9	15.9	12.4	16.4	22.9	18.1	nd
Fovissste	3.4	3.3	4.3	4.8	6.4	4.3	20.4	16.3	13.8	nd
Banca comercial y sofoles	2.6	1.8	0.7	0.9	3.0	7.3	12.6	25.7	59.0	nd
Otros**	5.9	5.0	4.5	6.8	7.4	9.0	19.1	16.0	9.9	nd
Reducción***									-1.8	nd
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos fin de periodo (miles de millones de pesos*)	89.8	79.9	69.6	63.2	59.7	58.0	62.1	77.5	139.0	202.8
Índice de morosidad (%)	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1	3.2	2.9

Nota: Rangos de precio expresados en veces de salario mínimo mensual (vsmm)
Segmento A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM = 1,517.1 pesos en 2007

* Pesos a marzo de 2007

** Fonhapo, Sedesol, organismos estatales, Banobras, ISSFAM, Pemex y CFE

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

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Sexto Informe de Gobierno, 2006, CNBV, Conavi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07
PIB Real													
Variación % anual	3.6	3.7	4.5	4.8	2.4	3.2	3.1	2.5	5.5	4.9	4.5	4.3	2.6
Consumo Privado Real													
Variación % anual	2.5	3.7	4.3	5.8	5.4	4.6	6.0	4.6	6.4	5.4	5.2	3.1	3.5
Consumo del Gobierno Real													
Variación % anual	-0.4	-2.4	1.1	0.3	-0.8	0.1	-0.2	1.9	7.3	8.9	5.1	3.1	-3.9
Inversión en Construcción Real													
Variación % anual	5.3	5.1	6.6	6.5	1.0	5.1	2.1	5.0	8.8	5.3	7.8	5.9	2.1

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07
PIB Construcción Real													
Variación % anual	5.5	5.3	6.8	6.6	1.0	5.1	2.1	5.0	8.8	5.3	7.8	5.9	2.1
Empresas Constructoras ¹													
Valor real de la producción (variación % anual)													
Total	20.0	36.5	38.5	38.5	23.1	5.5	2.1	6.8	12.7	29.7	41.8	33.3	24.5
Edificación	39.3	61.1	51.1	56.4	29.0	9.5	6.6	10.5	9.3	27.6	47.4	39.8	31.6
Vivienda multi y unifamiliar	72.2	89.4	67.5	69.7	14.5	1.6	2.0	2.2	2.7	17.7	40.6	46.9	41.1
De oficinas y similares	-28.2	-22.9	-26.6	-33.6	-16.3	33.5	15.4	112.1	50.5	33.4	38.1	-12.8	8.5
Comer., de servs. y esparcim.	-1.5	30.5	34.1	33.0	155.9	82.2	74.4	94.6	20.0	57.8	50.9	26.3	2.8
Industrial en general	1.7	30.5	65.9	62.3	71.1	60.2	23.9	33.5	17.6	22.7	77.0	67.6	58.5
Otras	21.9	38.4	35.1	58.8	1.6	-33.4	-29.2	-34.8	8.8	43.0	55.2	24.5	17.3
Obra pública	12.9	22.0	32.0	27.4	19.3	1.8	-2.4	4.2	18.5	37.7	41.5	30.0	18.9
Otras	-13.1	9.9	20.7	24.4	11.3	2.0	1.3	2.3	6.0	7.7	18.2	18.7	12.4

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07
Precio Medio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)													
Segmento A	200.9	204.9	203.8	194.8	198.1	201.8	199.6	203.5	204.2	210.0	194.1	177.7	184.8
Segmento B	322.4	321.8	323.3	322.2	327.3	337.2	334.6	342.5	336.0	324.5	368.4	317.2	318.8
Segmento C	718.1	729.6	726.3	706.3	706.5	713.1	695.3	689.5	677.4	695.9	854.4	696.4	712.3
Segmento D	1,628.4	1,619.9	1,596.1	1,588.3	1,554.6	1,600.2	1,627.7	1,598.5	1,566.1	1,576.5	1,933.9	1,618.9	1,654.1
Segmento E	3,544.0	3,805.2	3,927.6	3,624.4	3,772.9	3,720.1	3,704.6	3,657.2	3,686.9	3,759.3	3,618.1	3,028.5	3,078.8
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)													
Segmento A	4,383	4,556	4,524	4,419	4,584	4,656	4,777	4,871	4,853	4,883	4,208	4,280	4,400
Segmento B	5,250	5,354	5,361	5,291	5,329	5,453	5,563	5,512	5,563	5,571	5,494	5,283	5,343
Segmento C	7,009	7,101	7,263	7,113	7,176	7,188	7,074	7,029	7,059	7,164	7,286	7,187	6,912
Segmento D	9,828	9,761	9,850	9,752	9,840	10,310	10,301	10,195	10,266	10,409	10,416	10,359	9,989
Segmento E	14,217	14,401	14,927	13,896	14,561	14,965	14,879	15,395	15,177	15,378	12,979	12,529	12,395

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Indice de morosidad (%)	7.6	7.3	6.9	6.1	5.3	4.8	4.2	3.2	3.0	2.9	2.8	2.7	3.0

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

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm)

Segmento A (61-160 vsmm); B (161-300); C (301-750); D (751-1,670) y E (1,671 y más). SMM = 1,417.1 pesos en 2007

* Pesos a marzo de 2007

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Ago'06	Sep'06	Oct'06	Nov'06	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07
IGAE											
Variación % anual	4.1	4.0	5.1	4.4	3.3	2.8	2.6	2.0	3.2	2.9	2.5
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	7.2	7.8	7.3	6.2	4.3	5.8	-0.7	1.0	0.9	1.6	1.1
Empleo Formal Privado Total (IMSS)											
Total (miles de personas)	13,866	14,004	14,128	14,233	14,080	14,100	14,224	14,369	14,418	14,476	14,531
Variación % anual	7.1	7.1	6.9	6.7	6.8	6.6	6.6	6.6	6.4	6.3	6.0
Salario Medio de Cotización (IMSS)											
Pesos diarios nominales	199.7	198.9	198.1	199.5	200.2	208.4	209.5	207.3			
Variación % real anual	1.5	1.1	0.9	1.1	1.2	2.0	1.8	1.4			
Masa Salarial Real (IMSS)											
Variación % anual	8.7	8.2	7.8	7.9	8.1	8.8	8.5	8.1			
Salario Mínimo General (diario)											
Pesos nominales	47.1	47.1	47.1	47.1	47.1	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
Precios al Consumidor (fin de periodo)											
Variación % anual	3.5	4.1	4.3	4.1	4.1	4.0	4.1	4.2	4.0	4.0	4.0
TIIE 28 promedio (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.4	7.5	7.4	7.7	7.7	7.7
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	8.1	8.2	8.4	7.9	7.6	7.4	8.0	7.8	7.6	7.7	7.6

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Ago'06	Sep'06	Oct'06	Nov'06	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07
Empleo Construcción (IMSS)											
Total (miles de personas)	1,186.6	1,208.5	1,230.9	1,233.5	1,161.9	1,167.8	1,193.8	1,220.8	1,224.8	1,249.0	1,272.6
Variación % anual	16.2	16.9	17.2	15.7	14.5	13.8	13.8	13.3	13.2	13.4	12.1
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)											
Variación % anual	8.2	9.2	8.0	8.3	0.8	4.1	-3.6	-0.1	-0.5	-2.7	
Consumo por Habitante de Cemento (kg.)¹											
Variación % anual	7.3	8.2	7.0	7.3	-0.1	3.2	-4.4	-1.0	-1.3	-3.5	
Precios de Construcción Residencial											
General (variación % anual)	12.2	10.9	9.4	8.2	8.5	8.2	7.3	6.1	5.1	2.7	0.6
Materiales (variación % anual)	15.0	13.4	11.3	9.7	10.0	9.7	8.5	6.8	5.3	2.1	-0.5
Mano de obra (variación % anual)	3.5	3.4	3.6	3.7	4.0	3.4	3.6	4.1	4.4	4.4	4.5

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Ago'06	Sep'06	Oct'06	Nov'06	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos, miles de millones de pesos*	187.1	193.8	196.7	196.9	202.0	190.8	202.2	207.4	213.2	217.2	223.2
Variación % anual	82.3	76.5	70.7	63.1	45.9	31.7	36.4	29.9	27.3	25.0	25.7
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias											
Saldos, miles de millones de pesos*	107.2	96.3	99.0	102.2	100.7	98.0	99.5	100.9	95.9	100.8	
Variación % anual	-15.4	-23.1	-20.3	-16.6	-10.2	-9.9	-9.5	-5.6	-7.9	-1.8	
CAT promedio en pesos a tasa fija	15.07	14.82	14.84	15.00	14.89	14.88	14.81	15.16	14.91	14.93	14.92

¹ Se utilizó el volumen de producción de cemento como *proxí* de consumo

* Pesos de junio de 2007

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

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores*

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>

Interesados dirigirse a:

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

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director

José Luis Escrivá

Economistas Jefe

Norteamérica: Jorge Sicilia

México: Adolfo Albo

Estados Unidos: Nathaniel Karp

LatAm y Mercados Emergentes: Giovanni di Placido

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Miguel Cardoso

Colombia: Juana Tellez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Alejandro Puente

China: Ya-Lan Liu

Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Análisis de Sistemas Previsionales: 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 González

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Leonardo González

leonardo.gonzalez@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández

o.hernandez@bbva.bancomer.com

Carlos Herrera

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Alma Martínez

alma.martinez@bbva.bancomer.com

Javier Morales

francisco.morales@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas

c.posadas@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres

e.torres@bbva.bancomer.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvausea.com

Javier Amador

javier.amador@bbvausea.com

Rae Anne Dodds

rae.dodds@bbvausea.com

Marcial Nava

jm.nava@bbva.bancomer.com

Alejandro Neut

alejandro.neut@bbvany.com

Ignacio San Martín

ignacio.sanmartin@bbvausea.com

Fernando Tamayo

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Elisa Sánchez

elisa.sanchez@bbva.bancomer.com

Otras publicaciones



Situación de:

Argentina

Chile

Colombia

España

Perú

Venezuela

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

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