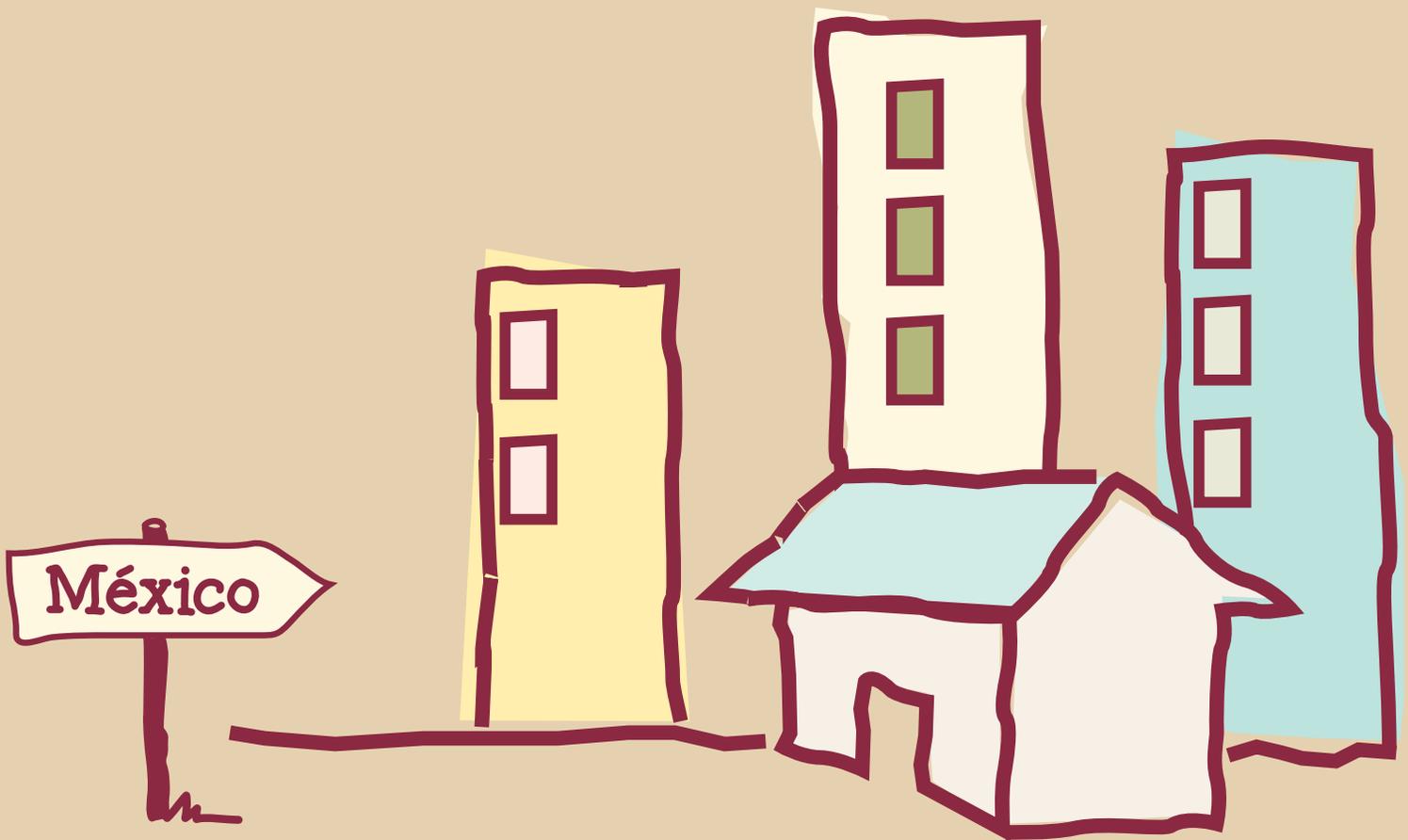


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Enero 2008



Entre 2002 y 2007 la industria de la vivienda registró una fuerte expansión. Su crecimiento, a un ritmo promedio de 4.3% (con cifras estimadas para el cierre de 2007) supera ampliamente al conjunto de la economía, en 2.9%. A lo largo de este ciclo, el número de créditos otorgados para la adquisición de vivienda nueva ha sido el mayor en la historia del país, con cerca de 3.7 millones. Para poner la cifra en contexto, basta decir que el Infonavit otorgó durante estos cinco años 2.2 millones de créditos, prácticamente la misma cantidad a la registrada entre 1972 y 2001, 2.4 millones.

Tres son los principales factores que han explicado este crecimiento: mejores condiciones de acceso a vivienda; una sólida demanda proveniente tanto del fuerte déficit acumulado de viviendas como de la formación de hogares, y; reducidas barreras de entrada en la industria, que se reflejan en un incremento en el número de desarrolladores y por tanto en la oferta de vivienda. El acceso a la vivienda se ha visto favorecido por la estabilidad financiera, reducción en los niveles de inflación, menores tasas de interés, crecimiento de la economía y por ende del empleo, recuperación del salario real, así como una regulación favorable a la expansión de la industria (transparencia, reducción y agilización de trámites, etc.). El déficit de viviendas es resultado de la brecha histórica entre el otorgamiento de crédito y la formación de hogares, misma que sólo a partir de la presente década comenzó a cerrarse. En cuanto a la oferta, un indicador es la salud financiera de las empresas en esta industria: el Índice Habita, que sigue los títulos de las emisoras del sector vivienda que cotizan en el mercado accionario mexicano, registró entre 2000 y 2007 un crecimiento nominal de 870%, cuando el índice accionario total aumentó 350% en el mismo lapso, es decir, 2.5 veces más.

El balance de este periodo es favorable no sólo por el aumento en el número de viviendas sino también por una apreciación en su valor: comparados contra 1994 —año anterior a la crisis y caída en el valor real de la vivienda— hacia finales de 2007 los precios de la vivienda se habían incrementado 21.4% en términos reales. Ahora bien, es cierto que luego de un fuerte impulso hasta 2005, a partir del 2006 el ritmo de expansión en la industria se ha moderado. El sector podría estar entrando a una nueva etapa en la cual deberá enfrentar algunos retos: por una parte, la oferta debe adaptarse mejor a la demanda vía menores costos (especialmente los de transacción); y por otra, los proyectos de vivienda deben avanzar hacia un mejor desarrollo urbano.

Ante ello, es importante elaborar estudios de demanda para identificar los distintos mercados y la forma de atenderlos. En números anteriores de **Situación Inmobiliaria México** hemos analizado temas de demanda potencial, demanda efectiva, así como el mercado de segundas residencias para inversionistas de EUA, o los también llamados Baby-Boomers. En la coyuntura, un reto adicional para la industria de la vivienda en 2008 es la desaceleración de la economía de EUA. Sobre este punto, la buena señal es que en los últimos años la respuesta de la vivienda a los cambios en las condiciones económicas, o su elasticidad respecto al PIB, ha sido menor a la observada en ciclos anteriores. En este número ilustramos y cuantificamos estos efectos. Con ello, y manteniendo las condiciones que han dado soporte a la industria, la expectativa para esta última en 2008 en nuestro escenario base es nuevamente de un desempeño superior al del resto de la economía.

Indice

Fecha de cierre: 10 enero 2008

Enero 2008

Coyuntura

Entorno Macro e Industria de la Construcción 2

Recuadro: ¿Qué Esperar si se Desacelera Más EUA? 5

El Mercado de Vivienda en este Ciclo de Crecimiento 7

Recuadro: El Seguro de Crédito a la Vivienda 13

Comportamiento Reciente del Financiamiento a la Vivienda 15

Temas Especiales

¿Exceso de Oferta de Vivienda?... ¿Es Tan Solo Esto?... 18

Apéndice Estadístico 25

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores 29

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

Cecilia Posadas c.posadas@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

Crecimiento
Variación % anual

	Promedio 2002 - 2007	2007e
PIB	2.8	3.1
Consumo	3.3	3.8
Formación bruta de capital fijo	5.1	6.0
Construcción	4.0	2.6
Maquinaria y equipo	5.4	6.8
Exportaciones	6.3	4.3
Importaciones	6.7	6.4

e estimado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Construcción y en particular la vivienda entre lo más dinámico en la economía durante este ciclo

En el periodo 2002-2007 el crecimiento de la economía mexicana fue positivo en cada uno de los años, con un incremento promedio del PIB de 2.8% anual y un máximo de 4.8% en el año 2006. Durante este periodo la recuperación inicial fue impulsada por la demanda externa y se trasladó luego a la producción manufacturera, la inversión, el empleo y en consecuencia el consumo. Tanto la inversión como el consumo fortalecieron la demanda interna lo que permitió completar el ciclo de crecimiento de la economía.

El actual ciclo de crecimiento (1T02-4T07) es hasta el momento el segundo más largo a partir de 1980, el de menor volatilidad, un poco por debajo del promedio anual de crecimiento y con una mayor integración a la economía mundial, en particular con la de EUA. Por tanto, la evolución previsible para nuestro principal socio comercial es relevante para el desempeño interno. Durante el ciclo actual de la economía, el componente externo creció a una tasa promedio anual de 6.3% real, la inversión al 5.1% y el consumo a un 3.3%. En particular la construcción lo hizo al 4.0%, esto implica para este sector un mayor dinamismo que la economía en su conjunto y desde luego que el crecimiento de la población del país. Destaca en particular la edificación de vivienda, la cual fue posible gracias a un entorno favorable de expansión del crédito, a la existencia de una demanda efectiva no satisfecha de vivienda tanto por rezagos históricos como por formación de nuevos hogares y a un marco normativo más adecuado para el desarrollo del sector.

Actualmente, la vivienda representa alrededor del 55% del valor agregado en la industria de la construcción y la edificación total supera el 60%, por tanto, su evolución influye de manera determinante en el comportamiento del sector. El fuerte dinamismo de la vivienda de los últimos años aumentó su participación en el total. Por sector institucional, la inversión en construcción impulsada por el sector público fue más dinámica (5.3% anual) que la del sector privado (3.4%) y dio muestras, débiles, de comportamiento anticíclico.

2007 inicia la moderación

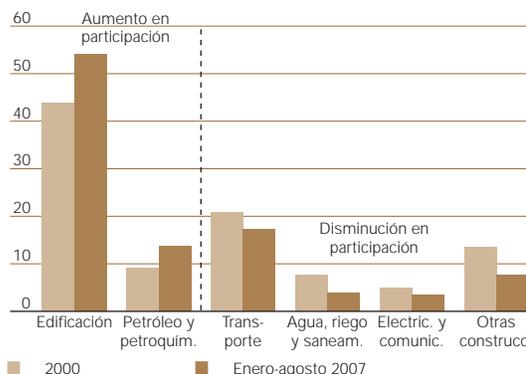
En 2007, el dinamismo económico en México fue influenciado por la desaceleración en EUA la cual se plasmó en una moderación de las exportaciones mexicanas. En contraste, la demanda interna conservó su solidez, sustentada principalmente en el favorable desempeño de los servicios, la creación del empleo formal y la expansión del crédito interno. De esta forma, el PIB creció un poco más del 3% en 2007, destacando los sectores vinculados al mercado interno: servicios y construcción con 4.0 y 2.6%, en comparación a 1.2% en manufacturas.¹ El moderado crecimiento de la industria de la construcción (2.6% en 2007 frente al 6.9% en 2006), que fue el más bajo desde 2003, y se explica tanto por la moderación de la economía como por el cambio de administración pública, en donde tradicionalmente se reduce en el primer año el gasto público en infraestructura. Otro factor que podría haber influido en la menor actividad de la construcción en 2007 es un crecimiento por encima de las metas de los organismos oferentes de vivienda como el Infonavit durante el año previo, 2006.

México: Ciclos Recientes de la Economía

Ciclos (periodos)	Crecimiento promedio del PIB	Duración (trimestres)	Volatilidad (desv. est.)
2T81 - 1T86	1.5	20	4.3
2T86 - 4T94	2.7	35	2.7
1T95 - 3T98	2.7	15	6.0
4T98 - 4T01	3.8	13	2.8
1T02 - 3T07	2.8	23	1.9
Promedio	2.7	21	3.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Construcción: Evolución de la Participación por Sector % del total



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, Encuesta a Empresas Constructoras

¹ Datos estimados para 2007.

En 2008, la solidez en la demanda interna contribuirá a limitar los efectos de la continuación de la desaceleración en EUA

Para 2008, preveemos que se intensifique la desaceleración de EUA, sin embargo existe incertidumbre sobre su magnitud. La menor actividad es consecuencia de la continuación del ajuste del sector inmobiliario y de sus efectos negativos en la inversión residencial y en la riqueza de las familias que llevará a una moderación en su consumo de bienes y servicios. Además de los efectos negativos que el desorden del sistema financiero puede tener en el crédito a empresas y familias.

Aunque la vinculación con la economía de EUA permite anticipar una desaceleración del crecimiento en México, hay condiciones internas que hacen menos vulnerable la economía mexicana. 1) Una proporción importante de las exportaciones mexicanas a EUA son insumos intermedios que se incorporan a sus ventas al exterior, en un contexto de dinamismo económico mundial y de debilidad del dólar se seguirán impulsando las exportaciones de EUA y por tanto a las exportaciones mexicanas vinculadas con ellas. 2) La fortaleza de la demanda interna, y, 3) El impulso que podría dar la reforma fiscal a la inversión: la pública por el mayor gasto en infraestructura y la privada vía incentivos fiscales.

Bajo este entorno, en 2008, es previsible que la economía mexicana observe un crecimiento del PIB de 2.7%. Si bien, esta expansión estaría por debajo del potencial de la economía (calculado entre 3.6 y 3.9%), tenderá a ser superior al que estimamos para EUA (un 1.7%). En materia sectorial, pensamos que la relativa solidez de la demanda interna se traducirá en mayores impulsos para la construcción y los servicios, para los cuales estimamos crecimientos de 3.4 y 3.2% respectivamente. La fortaleza de la demanda interna se observa, por ejemplo, en el mercado laboral: al mes de noviembre el empleo formal privado creció 6% equivalente a 850 mil nuevos puestos de trabajo; y, la tendencia de la industria de la construcción ha sido relativamente más favorable que al inicio de otras administraciones públicas, lo que facilitará la recuperación del sector.

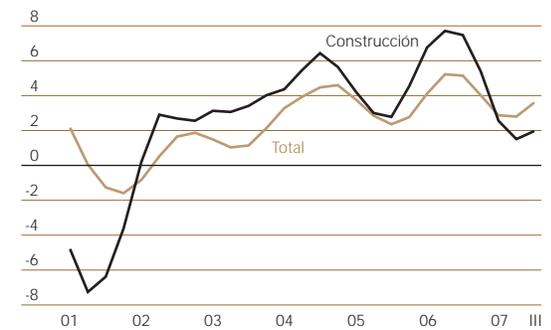
Presiones inflacionarias a inicio de 2008 tenderán a diluirse al cierre del año

A lo largo de 2007, la trayectoria de la inflación se vio alterada por una serie de choques de oferta que la situaron arriba del límite superior del intervalo de variabilidad de Banco de México (4%). El origen de dichas perturbaciones radicó en los mercados internacionales y en factores volátiles de producción que impactaron en alimentos y materias primas. Si bien, las alzas anteriores no han alterado las expectativas inflacionarias de largo plazo ni las negociaciones salariales, si han contribuido a incrementar la incertidumbre sobre la evolución de la inflación ante la posibilidad de nuevos choques de oferta y por el alza en los costos fiscales en la economía —gasolinas e Impuesto Empresarial de Tasa Única, IETU—.

A la fecha, el principal riesgo de crecimiento para 2008 es a la baja, lo que podría ayudar a contener de manera más activa las presiones inflacionarias. De esta forma, estimamos inflaciones ligeramente superiores al 4% en el primer semestre del año que pudieran reducirse hacia 3.8% para el cierre de 2008 y que podrá ser menor si se materializara un menor crecimiento.

PIB: Total y Construcción

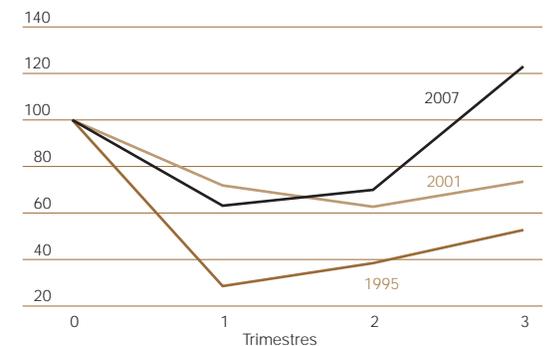
Variación % anual, serie de tendencia



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Construcción Pública

Real, índice inicio del sexenio = 100, serie original



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Inflación: Total y Construcción

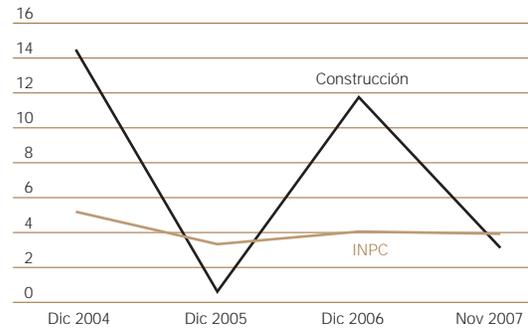
Variación % en el periodo

	2006 (dic)	2007 (dic)	2004- dic 07
INPC	4.1	3.8	17.4
INPP sin petróleo	5.4	3.6	20.4
Construcción	11.8	2.9	32.5
Residencial	8.5	3.0	24.9
Edificación no residencial	9.6	2.9	26.7
Obras viales y para autotransporte	11.8	2.7	28.9
Plantas industriales	15.2	2.9	43.2

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

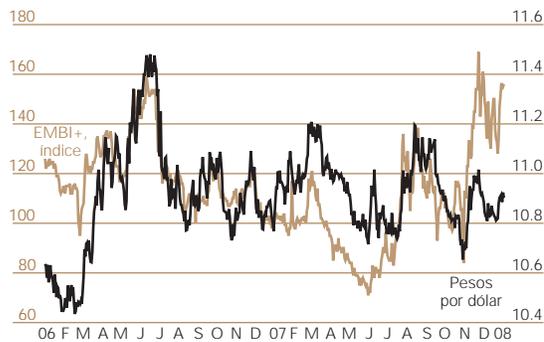
Inflación: Construcción y Consumidor

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

EMBI+ México y Tipo de Cambio



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Bloomberg

Pronósticos 2007 - 2008

	2006	2007e	2008p
PIB (variación % anual)	4.8	3.1	2.7
Construcción	6.9	2.6	3.4
Vivienda	7.5	3.1	3.9
Resto	6.2	2.0	2.8
Inflación (fin de periodo, %)			
General	4.1	3.8	3.8
Subyacente	3.6	4.0	3.6
Tasas de interés (fin periodo, %)			
Fondeo bancario	7.0	7.5	7.5
Bono 10 años	7.6	8.1	7.7
Tipo de cambio*	10.9	10.9	10.9
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación tradicional	1.0	5.9	4.5
Crédito vigente	25.0	17.2	15.4
Balance fiscal (% del PIB)	0.2	0.0	0.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.2	-0.9	-1.6
Estados Unidos (var. % anual)			
PIB	3.3	2.1	1.7
Inflación	3.2	2.8	2.7

e estimado, escenario base
 p proyectado
 * Pesos por dólar, fin de periodo

Fuente: BBVA Bancomer

Una situación similar se presenta en la inflación de la industria de la construcción, en donde además de los aumentos de precios sobresale también su volatilidad, y la variación en un año puede estar compensando los cambios del año previo. Por tanto, el análisis de un periodo más largo, por ejemplo durante este ciclo de crecimiento, refleja mejor la tendencia de los precios. Así, cuando se compara la inflación acumulada en cuatro años se observan diferencias significativas entre los precios al consumidor, los de productor y los de la industria de la construcción, ya que, estos últimos casi duplican a los primeros al superarlos por 15.1 puntos porcentuales.

En el periodo 2004-2007, también se observan diferencias en el aumento de costos por tipo de obra, con valores promedio entre 5.7% y 9.4% para edificación residencial y plantas industriales respectivamente. De igual forma cuando se comparan los insumos de la industria se observa el mayor aumento en cables y alambres (30.5%) y el menor en loseta de cerámica (2.2%). Desde luego la diferente combinación de insumos entre obras genera diferencias en la inflación de costos por tipo de obra.

Mercados financieros con elevada probabilidad de pausa monetaria prolongada y fortaleza cambiaria

En este contexto, con un balance de riesgos más equilibrado entre precios al alza y actividad económica a la baja, Banxico podría mantener las condiciones monetarias sin cambios a lo largo de 2008, de forma tal que la tasa de fondeo bancario continúe en 7.5% mientras no haya cambios significativos en dicho balance. Por su parte, para las tasas de interés de bonos de largo plazo (10 años), existen las condiciones para que fluctúen en rangos acotados y se ubiquen en torno de 7.7% para el cierre de 2008.

Por último, los avances estructurales registrados en 2007 ha contribuido a limitar el riesgo soberano de México y permitirán —en ausencia de una recesión internacional— que el tipo de cambio permanezca en rangos relativamente fuertes en 2008 (entre el 10.7 y 11.1 ppp). La fortaleza del tipo de cambio deriva entre otros de los siguientes factores: diferencial de tasas de interés entre México y EUA que podrá ampliarse aún más, ante la posible pausa de la política monetaria en México y su relajamiento en EUA; la continuación de los Flujos internacionales de recursos a países emergentes; y, Déficit en Cuenta Corriente manejable y financiable con recursos de largo plazo.

Perspectivas

Para 2008, en nuestro escenario base las perspectivas son de crecimiento algo inferior al de 2007, pero con un primer semestre presionado por inflación, tasas de interés altas y moderación en el crecimiento. Para 2008, se estima un crecimiento económico de 2.7%, inflación similar a la de 2007, y, tasas de interés y tipo de cambio estables alrededor de 7.5% y 10.8 pesos por dólar (ppd), respectivamente. En la industria de la construcción se espera un crecimiento de 2.6% en 2007, el menor dinamismo en seis años y una recuperación gradual en 2008 con incremento de 3.4%.

Sin duda, el mayor riesgo de la economía mexicana está en el entorno externo y observaremos en el primer semestre del año presiones inflacionarias. La posibilidad de moderación mayor a la prevista en la economía de EUA y sus repercusiones en la economía mundial, incluyendo a México, no pueden ser descartada en el entorno actual y constituyen un elemento a monitorear durante los próximos meses.

¿Qué Esperar de la Construcción Frente a un Episodio de Desaceleración Más Pronunciado en EUA?

La elasticidad de la construcción en México

En el inicio de este 2008, es creciente la incertidumbre en torno al grado de moderación en el desempeño de la economía estadounidense a raíz de los problemas relacionados con el sector inmobiliario en aquel país. Si bien el canal de transmisión de una eventual moderación hacia la economía mexicana será vía sector manufacturero de exportación, es pertinente preguntarse hasta qué punto la industria de la construcción podrá sortear esta etapa de moderación.

Para responder a esta pregunta, es útil un análisis de elasticidades¹, entre el crecimiento en la industria en relación al movimiento en el PIB. Históricamente, la industria de la construcción ha sido un sector elástico, es decir, que ha presentado variaciones más que proporcionales a los movimientos en el PIB. A continuación se analizarán estos movimientos y se indagará sobre la posibilidad de que factores como la estabilidad macroeconómica, el flujo de crédito a la vivienda y la mayor participación de la edificación en el total de construcción hayan contribuido a que la elasticidad sea menor en este ciclo que en los anteriores.

Considerando datos históricos para la industria de la construcción, se pueden distinguir tres grandes periodos²: entre 1960 y mediados de la década de los 70s, caracterizado por altas tasas de crecimiento en la construcción (en torno a 8% anual) y su relativa estabilidad.

PIB Total y Construcción

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

1 Por elasticidad en el campo de la economía se entiende la razón formada entre el cambio proporcional de una variable (x) respecto al cambio proporcional en otra (y). Si la variación porcentual en "x" es mayor a la variación porcentual en "y", se diría que "x" es elástica, y si por el contrario, la variación es menor, se diría que es inelástica.

2 Entre 1960 y 1980 se asume proporción pública-privada igual a la correspondiente a inversión total, tomada ésta de datos publicados por Enrique Cárdenas en *La política económica en México, 1950-1994*, Ed. FCE 1996. Fuente INEGI a partir de 1980.

El segundo entre 1976 y hasta 1997 cuya característica principal es su elevada variabilidad: en este periodo tienen lugar tres de las mayores crisis recientes, la de 1983, la de 1987 y la de 1995 las tres con efectos importantes en la construcción.

Por último, tras la recuperación de la crisis de 1995 y hasta ahora se puede ubicar un último gran periodo que si bien no sobresale en tasas de crecimiento en ninguno de sus componentes, (en torno a 3.3 para el total de la construcción), sí destaca en estabilidad.

Variación % Anual Promedio del Periodo en la Construcción

Desviación estándar

	1960 - 1975	1976 - 1997	1998 - 2006
PIB	6.4	3.4	3.2
Construcción	8.0	2.3	3.3
Pública	11.1	1.3	6.9
Privada	7.3	3.3	2.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Volatilidad Promedio del Periodo en la Construcción

Desviación estándar

	1960 - 1975	1976 - 1997	1998 - 2006
PIB	2.1	4.1	2.2
Construcción	6.5	10.0	3.7
Pública	20.7	18.1	11.3
Privada	7.9	9.9	5.8

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

La respuesta de la construcción ha sido más que proporcional a movimientos en el PIB en todos los periodos; especialmente elástico fue en el segundo donde la elasticidad se ubica por arriba de 2, en contraste con el primer periodo cuya elasticidad se estima ligeramente arriba de uno³, marginalmente superior a la estimada en el periodo actual.

Elasticidades en la Construcción

	1960 - 1975	1976 - 1997	1998 - 2006
Construcción	1.26	2.37	1.21
Pública	1.06	4.27	2.96
Privada	1.38	0.95	1.10

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

3 Para este análisis se calcula la elasticidad con base en modelos de regresión lineal en términos de logaritmos naturales, hasta cuatro rezagos de cada variable y una variable dicotoma de crisis; se incluyen variables para controlar por estacionalidad.

En todos los periodos es la obra pública con mucho la más elástica que la privada, aunque cabe considerar que el periodo recesivo de 2001 destacó por tener un impacto sobre la inversión privada nunca antes observado: mientras el PIB promediaba un crecimiento de 0.3% entre 2001 y 2002, la construcción pública crecía en promedio 3.7% y la privada caía (-)4.3% en los mismos años.

¿Podrá ser este ciclo de desaceleración distinto al de 2001-2002 para la construcción?

Si bien en el último ciclo descrito anteriormente (1998-2002) la elasticidad de la construcción ha continuado siendo ligeramente mayor a uno, hay indicios de que tras el episodio recesivo de 2000-2001, la elasticidad ha disminuido, particularmente en lo relativo a la obra privada, lo que apuntaría a un menor efecto que en el pasado ante una eventual moderación pronunciada en el PIB.

En este sentido, cabe destacar que a partir de 2004 la contribución de la edificación dentro del total de la industria de la construcción observó un fuerte auge pasando de cerca de 40% a finales del periodo recesivo de 2001-2002 a cerca de 55% del PIB de la construcción en la actualidad. Buena parte de este crecimiento se ha dado en el segmento de vivienda uni y multi familiar, donde factores como el déficit histórico en vivienda, la mayor formación de hogares (fuerte demanda) y el flujo de crédito a la vivienda han contribuido en el crecimiento.

Edificación
% del PIB total de la construcción



Eliminando del análisis el periodo 2001-2002, se estima que la elasticidad de la edificación respecto al total de la actividad es ligeramente superior a 1 (1.07): menor a la reacción de la industria en su conjunto en todos los

periodos. A su interior los componentes más elásticos son, en orden de magnitud, el de edificios comerciales (1.87), vivienda multi familiar (1.35), vivienda unifamiliar (1.06) y por ultimo edificios industriales en general (0.59). Es por consiguiente en ese orden en el que podríamos esperar mayores efectos de los componentes respecto a variaciones en la actividad económica agregada. Se encuentra que todos los componentes de la edificación presentan elasticidad cercana a uno (salvo edificios comerciales) en contraste con periodos anteriores al último ciclo.

Adicionalmente, un análisis de regresión en ventanas móviles de tres años apunta a que la elasticidad de la edificación ha tendido a disminuir consistentemente a partir de 2004; por componentes es así especialmente en los casos de edificios comerciales y vivienda multifamiliar y en menor medida unifamiliar. Este último análisis de ventanas móviles constituye evidencia adicional que apunta a que la magnitud de la elasticidad de la edificación podría haber disminuido en fechas recientes.

La edificación de vivienda: mejor preparada para enfrentar una desaceleración de EUA, pero no exenta de ella

Históricamente la industria de la construcción ha presentado variaciones más que proporcionales al movimiento en el PIB, lo que ha sido resultado principalmente de variaciones más que uno a uno en la construcción del sector público. En contraste, la construcción privada en el último ciclo y particularmente en el periodo posterior a la etapa recesiva de 2001-2002, ha destacado por su mayor estabilidad y elasticidades cercanas e inclusive inferiores a uno. Elemento determinante en la menor elasticidad de la construcción privada es la mayor participación de la edificación en el total, en particular el caso de la vivienda a partir de 2004.

Con base en la evidencia estadística de los últimos años, es posible afirmar que la industria de la construcción y en particular la edificación de vivienda podría resistir de mejor manera un eventual ciclo de desaceleración que en el episodio anterior, siendo su respuesta similar a la del PIB; esto bajo la premisa de que la desaceleración no conlleve a una crisis financiera y crediticia mayor; situación no contemplada en nuestro escenario base.

Cecilia Posadas c.posadas@bbva.bancomer.com

El Mercado de Vivienda en este Ciclo de Crecimiento

La vivienda lo más dinámico por encima de la construcción y del promedio de la economía

En esta sección se analiza al mercado de vivienda desde una perspectiva que permita al lector identificar sus avances en los últimos años y desde el punto de vista de la edificación, su accesibilidad y financiamiento. Estos avances han traído como consecuencia un dinámico crecimiento del sector vivienda, superior al observado en la industria de la construcción y muy por arriba del crecimiento promedio de la economía desde el inicio de este ciclo de crecimiento en 2002. Los progresos también se han reflejado en cuantiosos montos de recursos de financiamiento que entidades de los sectores público y privado han otorgado a cientos de miles de familias para que éstas cuenten con un crédito que les permita adquirir vivienda.

Actualmente el mercado de la vivienda enfrenta retos importantes. Este es el caso de la demanda efectiva para adquirir vivienda, la cual presenta limitaciones por el poder adquisitivo de la población.¹ En ciertos casos lo anterior ha llevado a altos inventarios de vivienda en algunas entidades federativas del país, síntoma de que existe cierta sobre oferta en el mercado.² En otros estados donde la demanda es elevada existe en cambio escasez de vivienda. En general a nivel nacional la oferta de inmuebles y el crédito han respondido eficientemente a las necesidades de la población e incluso en algunas entidades se ha financiado vivienda por encima de las metas planeadas en el Programa Nacional de Vivienda dado a conocer durante el 2007.

Por otro lado, el sector inmobiliario enfrenta retos coyunturales que son importantes de revisar como: un menor dinamismo en el crecimiento económico con respecto a años anteriores y presiones en precios que pueden encarecer el costo de edificar vivienda. En 2008 el PIB nacional podría ser ligeramente menor al 3%, inferior al observado durante este ciclo de crecimiento, que implicará una moderación en el ritmo de aumento de la masa salarial, si bien con tasas de interés estables. Por su parte, las presiones en los precios al consumidor y en materiales de construcción, podría afectar el crecimiento de los precios de la vivienda y el poder de compra real de la población y, por tanto, repercutir en su accesibilidad para adquirir vivienda. Estos elementos son analizados a lo largo de esta sección.

A) Edificación

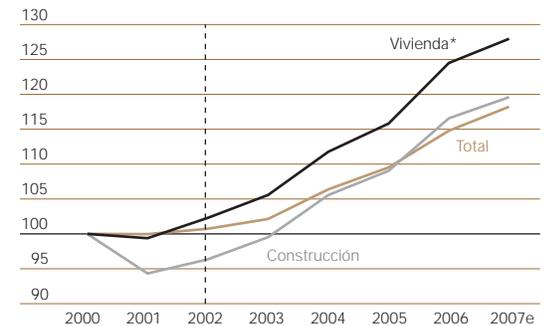
A pesar de un menor crecimiento económico, la construcción de vivienda se consolida

El casi continuo crecimiento del PIB de la vivienda durante más de una década, ha permitido que su valor en términos reales en 2007 haya superado significativamente el nivel reportado en 1994. Así, en 2007 será 21.4% real mayor que en 1994. El impulso al financiamiento proviene tanto de las diferentes entidades del sector público (Infonavit, Fovissste, Sociedad Hipotecaria Federal y otras) como del sector privado (banca y sofoles) que otorgan financiamiento creciente

1 Consultar **Situación Inmobiliaria** de septiembre de 2007. Ahí se analiza la demanda efectiva de vivienda, considerando la capacidad de pago hipotecaria por múltiplos de salario mínimo mensual de la población total y por entidad federativa.

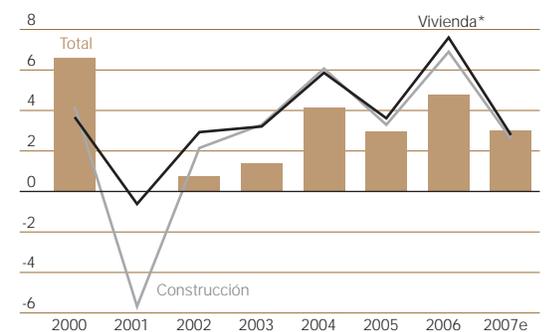
2 En este número se analiza la sobre oferta en el mercado de la vivienda.

Producto Interno Bruto Índice real 2000 = 100



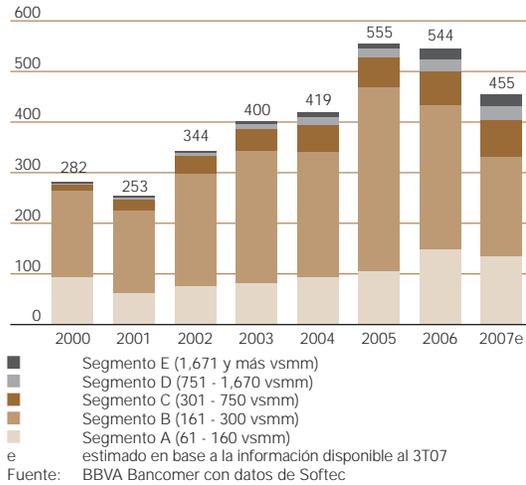
e estimado
* estimado a partir de 2005
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Producto Interno Bruto Variación % real anual

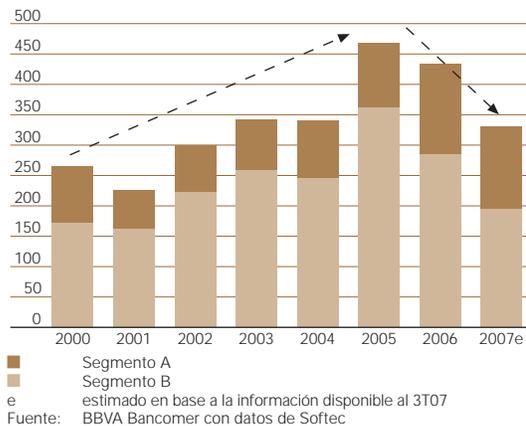


e estimado con datos al 3T07
* estimado a partir de 2005
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

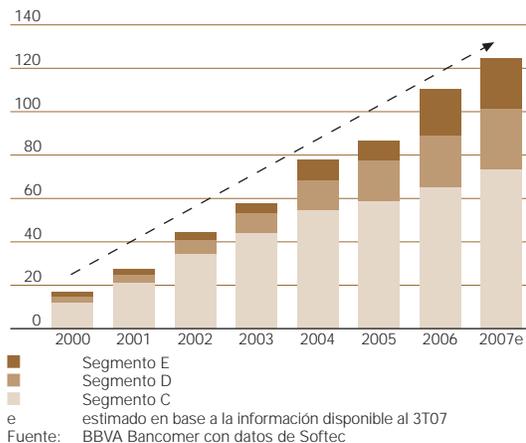
Ventas Totales de Vivienda por Segmento
Miles de unidades



Ventas de Vivienda Segmento Social
Miles de unidades



Ventas de Vivienda Segmentos Medio, Residencial y Plus
Miles de unidades



a la vivienda. Otro elemento que ha permitido la expansión de este sector es el crecimiento del PIB nacional. Esto se ha reflejado en un mayor número de trabajadores en el sector formal de la economía que cuentan con una fuente de ingreso que les permite afrontar el pago de los créditos a la vivienda que han contratado.

Las ventas en los segmentos medio y alto, lo más destacado

Desde el año 2002 se ha observado una tendencia creciente de ventas de vivienda nueva con un máximo en 2005, y moderación en 2006 y 2007, aunque sus volúmenes siguen siendo elevados. Se estima que al cierre del 2007 se tendrá una caída de 17% con respecto al 2006. El volumen vendido total (455 mil viviendas) estuvo influido por un descenso del 23.8% en el número de viviendas vendidas con valor igual o menor 300 VSMM³ (aproximadamente 456 mil pesos, que corresponde a los segmentos A y B) situación que no pudo ser compensada con el sostenido crecimiento desde el año 2000 de las ventas de viviendas con valores medios y altos respectivamente. Estas últimas han aumentado su participación dentro del total comercializado, del 6% en 2000 a un 27.3% en 2007.

Los estratos de compradores de ingresos medios y altos son los que mayor dinamismo han experimentado en 2007 presentándose una ligera presión alcista en los precios sobre todo en el Segmento E, que se refiere principalmente a la demanda de vivienda turística. La fuerte expansión que experimentó el estrato de compradores de altos ingresos estuvo explicada por la demanda de vivienda residencial y residencial plus, sobre todo por parte de consumidores estadounidenses que están llegando a la edad de retiro y han vuelto sus ojos hacia nuestro país para adquirir una segunda residencia.⁴

En este tipo de compradores se supone que tienen algún tipo de riqueza neta que les permite adquirir activos con poco o nulo crédito, o en su defecto que disponen de la solvencia necesaria para cubrirlo. La demanda de desarrollos de vivienda para este segmento es muy alta. Esta situación contribuye a que los precios de este tipo de bienes raíces sea muy elevada. Algunos corredores inmobiliarios señalan que es común observar en muchos desarrollos de este tipo que se venden aún en proceso de construcción. La elevada demanda ha creado un atractivo diferencial por plusvalía para quienes adquieren el bien en pre-venta. Este factor alienta tanto la construcción como la compra por inversión de las viviendas de este segmento por la expectativa de la apreciación de los inmuebles.

B) Mayor accesibilidad a la vivienda impulsada por mejoría en las condiciones financieras

Plazos más amplios, menor enganche y mayor poder de compra en los últimos años

Las mejores condiciones financieras y de poder adquisitivo del ingreso se han traducido en continuas mejoras en la accesibilidad para adquirir una vivienda⁵ para las familias que desean comprar un inmueble. Un

3 Se refiere a veces salario mínimo mensual. En la zona "A" el vigente en diciembre de 2007 fue de 1,537.3 pesos.

4 Consultar **Situación Inmobiliaria** de septiembre 2007 "Mercado Inmobiliario para Baby Boomers".

5 Vivienda adquirible, es el precio al que una familia puede comprar un inmueble en las condiciones financieras prevalecientes (tasa de interés, plazo, porcentaje de financiamiento y pagos mensuales que no excedan 33% de su ingreso bruto) y que percibe como ingreso un Salario Medio de Cotización del IMSS.

ejemplo permite ilustrar esta afirmación. Durante el año 2000, una familia que tenía una percepción de un salario promedio de cotización (SMC) al IMSS, —equivalente a 3.4 veces el salario mínimo (SMM)—, podía acceder a un financiamiento para una vivienda con un valor no mayor a 109 mil pesos, debido a condiciones financieras no tan favorables: tasas de interés altas de 24.7% y plazo a 15 años.

Siete años después (2007), esta misma familia tiene la capacidad de comprar una vivienda de un precio de 219 mil pesos, ya que las percepciones han aumentado, ahora el promedio se ubica en 4.1 veces del SMM y también ha existido una mejoría en las condiciones de financiamiento: tasas de interés menores, cercanas a 12% y mayor plazo, 20 años en promedio. Lo que ilustra, que en el año 2000 las condiciones financieras eran relativamente más onerosas que las actuales y el poder adquisitivo más modesto para cubrir el costo de mercado de una vivienda del segmento más barato. En ese contexto, se puede afirmar que la mejoría en la accesibilidad de la vivienda por condiciones financieras ha sido un detonador generalizado de crecimiento del sector e incluso ha permitido a diversas familias aspirar a segmentos más altos de lo que hubieran podido acceder antes del año 2000.

Por otro lado, en los últimos años y en términos generales, los precios unitarios de las viviendas en términos reales han estado más o menos estables, es decir, se han comportado a la par de la inflación. Ello como resultado de una oferta de vivienda que en la mayoría de las veces ha estado alineada con la demanda, pese al déficit histórico que acumula este sector y la creciente formación de nuevos hogares que se ha observado hasta ahora. Sin embargo, la excepción se encuentra en los segmentos B y E, que han mostrado un fuerte dinamismo que les han permitido mostrar plusvalías importantes.

C) Financiamiento creciente (sector público y privado)

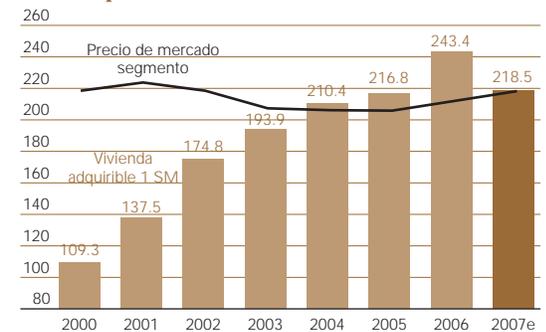
Influyendo positivamente en todos los segmentos del mercado

En los últimos años, las entidades del sector público y privado han mostrado una evolución positiva en el otorgamiento de créditos a la vivienda. Por ejemplo, el número de créditos concedidos más que se ha duplicado de 2000 a 2006. Asimismo, se estima que de 2006 a 2007 hayan aumentado en 22% para vivienda completa al pasar de 711 mil a 867 mil créditos. Lo anterior es factible que se haya alcanzado si se tiene en cuenta que las principales entidades del sector público (Infonavit y Fovissste) registran altos índices de cumplimiento en sus metas de colocación de crédito. La banca y sofoles también han mostrado un nivel positivo de desempeño.

En crecimiento el crédito a la vivienda media y residencial

En poco menos de cuatro años, el esfuerzo que han realizado las entidades privadas para canalizar recursos hacia el sector vivienda terminada ha sido muy importante. Ello es evidente al considerar el saldo agregado de financiamiento para vivienda de la banca, las sofoles hipotecarias y la cartera crediticia bursatilizada como proporción al PIB: en 2003 representó 2%, para septiembre de 2007 esa razón casi se había duplicado al situarse en 3.9% del PIB. Esto muestra el sostenido dinamismo del crédito privado a la vivienda. La inversión en créditos de vivienda media y residencial en 2007 contribuyó con

Precio Unitario de Vivienda Adquirible y de Mercado de Vivienda Segmento A Miles de pesos de noviembre de 2007



e estimado con cifras de enero-septiembre de 2007
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios de Mercado de la Vivienda por Segmento Miles de pesos de noviembre 2007

	Seg. A	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E
2000	219	314	751	1,718	4,168
2001	224	325	747	1,765	4,366
2002	218	326	727	1,771	4,018
2003	207	323	719	1,706	3,809
2004	206	331	738	1,649	3,820
2005	206	344	719	1,636	3,808
2006	212	344	712	1,632	3,836
2007	218	354	742	1,697	4,162
1T06	209	344	695	1,606	3,780
2T06	215	343	714	1,616	3,855
3T06	212	342	726	1,647	3,854
4T06	212	344	714	1,660	3,855
1T07	220	346	730	1,704	3,919
2T07	223	356	742	1,698	4,220
3T07	214	358	752	1,696	4,267
4T07 e	217	355	743	1,690	4,244

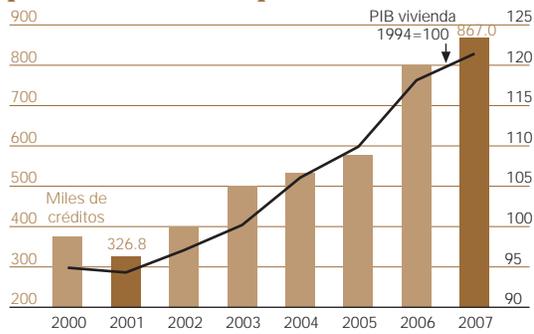
e estimado con datos disponibles a septiembre de 2007
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Financiamiento Otorgado por Organismos de Vivienda Miles de créditos anuales

	2000	2003	2006	Meta 2007	% avance
Total	477	735	1,038	867	nd
Interés social	321	422	537	635	99.8
Infonavit	250	300	418	500	99.5
FOVI-SHF	47	54	37	43	100.0
Fovissste	24	68	74	92	100.0
Media y residencial	1	18	167	217	100.0
Banca comercial	1	16	68	nd	nd
Sofoles	0	2	99	nd	nd
Otros	155	295	335	15	100.0
Adq. de vivienda	477	735	1,030	1,047	nd
Completa	332	476	711	867	nd
Inicial	43	25	89	0	nd
Total adquis.	375	501	800	867	nd
Mejora. e infra.	102	234	230	179	nd
Reducción		0	-78	-143	

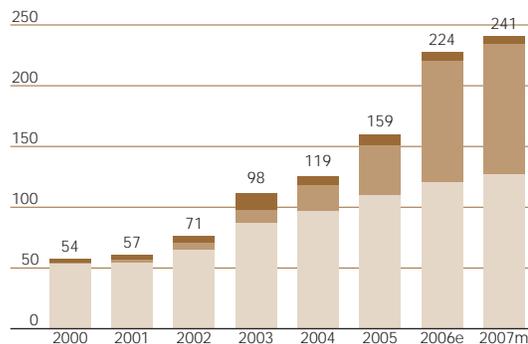
* Se refiere a los financiamientos que están considerados en dos o más instituciones
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Financiamiento Otorgado para Vivienda Completa



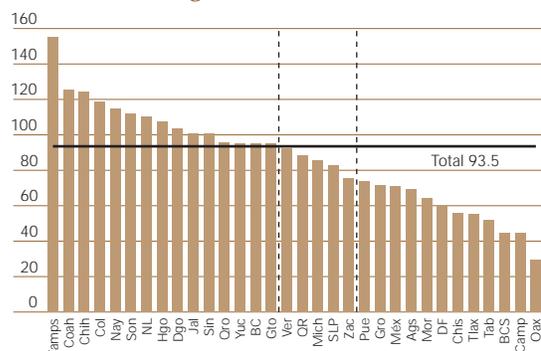
Nota: En 2007 corresponde a la meta
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conavi

Financiamiento Otorgado por Segmento
Miles de millones de pesos



■ Otros
■ Media y residencial
■ Interés social
e
m
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Infonavit: Crédito Consolidado 2007
No. de créditos otorgados como % de las metas estatales



Nota: Con cifras al 16 de diciembre de 2007
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

cerca del 45% a la industria total luego de aportar poco más de 1% en 2000. A diferencia del pasado, este espectacular crecimiento del crédito en todos los segmentos se registra en condiciones saludables y con un bajo índice de morosidad.

Infonavit: con algunos desequilibrios regionales pero cumpliendo con la meta anual

Si bien se considera altamente factible que los créditos consolidados del Infonavit estén en 2007 cerca de la meta global de financiamiento, a nivel estatal existen contrastes significativos. En los estados fronterizos, el otorgamiento de créditos está por arriba de las metas proyectadas por el propio Instituto. Por ejemplo, en Tamaulipas los créditos otorgados son 55% superiores a la meta. En Coahuila y Chihuahua esta proporción es de 25.2% y 24.3%, respectivamente. Es probable que esta situación se contemple en la fijación y revisión de metas del Infonavit para 2008 y así se pueda evitar posibles presiones al alza en precios en entidades con alta demanda de vivienda. En el lado opuesto hay preocupación por los elevados inventarios de casas. A nivel nacional se calcula que éstos rondan las 32 mil unidades. De este total 88.4% se concentran en el Distrito Federal y Estado de México. El resto se diluye en 22 estados que no ocasionan fuertes complicaciones en los mercados locales.

Entre las razones que se pueden aludir para explicar los altos inventarios de casas observados en ciertas regiones se encuentran las siguientes: saturación en ciertos segmentos de mercado, sobre todo en el económico y parcialmente en el medio; encarecimiento del precio del terreno; desaceleración del crecimiento del PIB (menor ingreso observado de las familias que el esperado); tasas de interés de créditos hipotecarios que no han bajado, y en la medida en que éstas no se reduzcan no se contará con un factor adicional de impulso a la demanda de vivienda.

Otro factor que puede estar asociado al tema de los altos inventarios de casas en muchas entidades federativas del país es la limitada oferta de vivienda para trabajadores de bajos ingresos. Este tipo de vivienda es la que se requiere en mayor medida, pero su oferta es limitada posiblemente por factores tales como: elevados precios de terrenos aptos y disponibles; insuficiente infraestructura urbana; altos costos de transacción; restricciones estatales sobre el tipo y dimensiones de vivienda que se puede edificar; y baja calidad de la vivienda destinada a ese segmento de la población.

Los demandantes de vivienda en el mercado formal son numerosos. Según datos oficiales al mes de agosto de 2007 los trabajadores vigentes en el IMSS eran cerca de 15 millones, entre trabajadores permanentes y eventuales. De éstos, 12.6 millones trabajadores no han recibido un crédito del Instituto y al menos 40% de este grupo ya cuenta con el puntaje mínimo requerido para obtener financiamiento del Infonavit (116 puntos⁶).

Determinar qué tipo de vivienda se demandará requiere del conocimiento detallado del nivel de ingreso de los solicitantes. Si un numeroso grupo de trabajadores afiliados al IMSS cuenta con el

6 Para el Infonavit un trabajador es elegible para obtener un crédito si cuenta con 116 puntos como mínimo. Este puntaje depende de la antigüedad laboral, edad, salario diario, aportaciones patronales al Instituto, la aplicación total o parcial del saldo de la subcuenta de vivienda y el ahorro voluntario que desea aplicar.

puntaje mínimo requerido y tiene ingresos inferiores a cuatro salarios mínimos, entonces la producción de casas que demanden quienes puedan obtener un crédito del Infonavit tendrá que enfocarse, en gran medida, a satisfacer al mercado de bajos ingresos. Es decir, las condiciones de oferta de vivienda tendrán que ser más flexibles y adaptarse a la demanda del mercado.

Fovissste y SHF

Se estima que el Fovissste, el cual representa 10% de la inversión en vivienda, cumpla con sus metas crediticias al 100% en 2007. Ello gracias a la creación de nuevas líneas de crédito que estableció para atender diversos segmentos de solicitantes de crédito y ampliación del número de asociados financieros: sofoles y banca. Por su parte, la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) entidad que está más enfocada a inducir el crecimiento del mercado, se ha dirigido a garantizar la bursatilización de hipotecas y al estímulo de la construcción de vivienda económica. De esta manera, la SHF ha reducido su función como proveedor de fondos financieros para las entidades privadas, ante la mayor provisión de fondos por parte del sector privado.

D) La inversión para créditos a la vivienda como proporción del PIB, la más elevada en la década

En 2006 el monto total de recursos que las entidades del sector público y del sector privado en conjunto destinaron para otorgar nuevo financiamiento a la vivienda ascendió a 2.4% del PIB. De acuerdo con la meta para 2007 del Programa Nacional de Vivienda se espera que esa proporción haya aumentado, 2.5% del PIB en el año.

Las proporciones de 2006 y 2007 contrastan con las registradas de 2000 a 2005, lapso en el que los nuevos recursos que se canalizaron hacia el financiamiento del sector fueron menores a 2% del PIB. La mayor contribución es reflejo del importante y sostenido esfuerzo de todos los oferentes de crédito para canalizar cada vez más recursos hacia este tipo de financiamiento. Conforme se ha comentado en este artículo, los indicadores señalan que el crédito y financiamiento del sector público estará muy cerca de la meta establecida para 2007.

En esta sección se ha enfatizado en la evolución y retos que enfrenta el financiamiento a la vivienda por parte de las entidades del sector público. En el artículo "Comportamiento Reciente del Financiamiento del Sector Privado a la Vivienda" se analizará en detalle el comportamiento del crédito a la vivienda otorgado por parte del sector privado. Este está constituido por el concedido directamente por la banca y las sofoles y además incluye las emisiones de bonos respaldados por hipotecas que estos dos tipos de entidades privadas han bursatilizado.

Retos y perspectivas: 2008 podría ser un mejor año, pero persisten riesgos sobre todo del exterior

El mercado de vivienda enfrenta retos para lograr un mayor y sostenido dinamismo. De los mayores desafíos que enfrenta en la actualidad destacan tres:

- 1) Reducción de costos de edificación por parte de los gobiernos estatales y municipales, sobretudo los apoyos que otorguen a la construcción de infraestructura urbana, a la desregulación y adecuación de normas y reglamentos en beneficio del consumidor final;

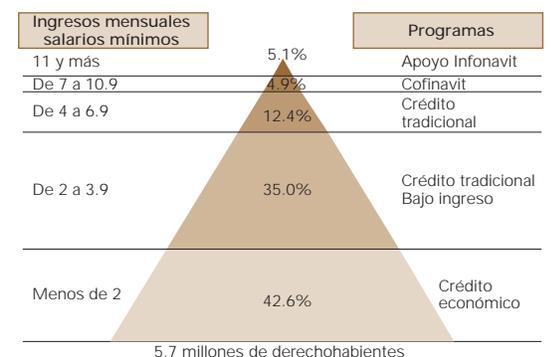
Crédito Consolidado Infonavit vs. Meta

Miles de créditos al 16 de diciembre de 2007

	Meta 2007	% avance
Avance > 93.5%		
Tamaulipas	35.4	22.8
Coahuila	27.1	21.7
Chihuahua	36.8	29.6
Colima	4.3	3.6
Nayarit	5.4	4.7
Sonora	20.5	18.2
Nuevo León	53.3	48.4
Hidalgo	10.9	10.2
Durango	7.2	6.9
Jalisco	39.3	39.0
Sinaloa	13.7	13.6
Querétaro	10.2	10.7
Yucatán	10.1	10.6
Baja California	28.0	29.5
Guanajuato	22.2	23.4
Avance > 75% < 93.5%		
Veracruz	15.4	16.7
Quintana Roo	9.7	11.0
Michoacán	8.9	10.4
San Luis Potosí	8.8	10.7
Zacatecas	2.9	3.8
Avance < 75%		
Puebla	12.6	17.1
Guerrero	4.0	5.6
México	30.3	42.6
Aguascalientes	7.5	10.8
Morelos	4.0	6.2
Distrito Federal	24.7	41.0
Chiapas	3.5	6.2
Tlaxcala	1.8	3.3
Tabasco	3.3	6.4
Baja California Sur	2.7	6.0
Campeche	1.8	4.0
Oaxaca	1.6	5.4
Nacional	467.6	500.0
		93.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Infonavit: Estructura de la Demanda Potencial de Crédito



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Inversión Anual Proveniente de Créditos a la Vivienda

Miles de millones de pesos

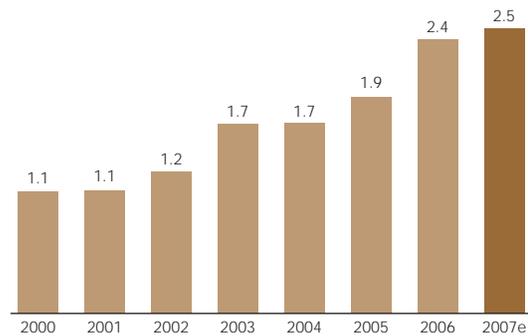
	2006	%	2007	%
Infonavit	86.1	38.5	92.4	38.3
Fovissste	23.7	10.6	24.0	10.0
Conavi	nd	na	3.9	1.6
Fonhapo	3.9	1.8	3.2	1.3
Entidades financieras*	103.8	46.3	111.3	46.1
Otros	8.8	4.0	6.4	2.6
Reducción	-2.5	-1.1	nd	na
Inversión total	223.9	100.0	241.2	100.0
Inversión total / PIB, %	2.4		2.5	

* Incluye bancos comerciales, de desarrollo y sofoles
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Comisión Nacional de Vivienda

- 2) Se requiere un análisis más detallado de la demanda efectiva de vivienda por parte de los desarrolladores y constructores; de tal forma que la oferta de inmuebles esté alineada a la capacidad de pago de sus demandantes de vivienda, como por ejemplo de bajos ingresos;
- 3) En cuanto a los organismos de financiamiento privado, se debe de aprender de lo ocurrido en la crisis inmobiliaria en EUA. Esta es una lección que no se debe de olvidar al otorgar créditos a la vivienda que se deben efectuar con los mejores estándares y políticas adecuadas de medición de crédito, especialmente a los segmentos de menores ingresos.

Por lo pronto, el principal organismo público de financiamiento a la vivienda (Infonavit) tiene la meta de otorgar entre 500 y 540 mil créditos en 2008. Considera que 70% de estos nuevos créditos se canalizarán hacia trabajadores con ingresos menores a cuatro salarios mínimos mensuales. Este es un importante lineamiento que hará que la oferta de inmuebles se oriente hacia el segmento más grande del mercado. Cabe señalar que la meta actual de crédito del Instituto para 2008 es más conservadora en el número de créditos con respecto al escenario base de 600 mil que contempló en el Plan Financiero de 2007-2011. Si bien 2008 se vislumbra con un menor crecimiento del PIB Nacional con respecto a 2007 (2.7% vs. 3.1%), los proyectos de infraestructura pública aunados a las sólidas bases con las que cuenta el mercado habitacional es factible que el PIB de la vivienda crezca 3.9% en 2008, por arriba del dinamismo del PIB nacional y de la construcción. Esto también se verá apoyado por las nuevas viviendas que se construirán por las inundaciones en Tabasco. Sin embargo, en el corto plazo prevalece el riesgo de que la recesión de EUA se traduzca en un menor crecimiento económico de lo anticipado en ese país. Esto afectaría la actividad productiva de México haciendo que el PIB se desacelere de manera más marcada, por debajo de su tasa potencial, y que la generación de nuevos empleos sea limitada. Esto afectaría la demanda de crédito para adquirir vivienda

Financiamiento Anual a la Vivienda* % del PIB



* Incluye el nuevo financiamiento a la vivienda otorgado por todas las entidades de los sectores público y privado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conavi e INEGI

En el mediano y largo plazo se considera que la demanda de vivienda en general cuenta con grandes apoyos para seguir creciendo derivados de:

- 1) la formación de nuevos hogares aún será creciente, lo que llevará a una mayor necesidad de vivienda;
- 2) la persistencia de un entorno de estabilidad económica que permitirá que la demanda potencial de vivienda se materialice;
- 3) la creciente confianza de los inversionistas seguirá aportando un flujo continuo de recursos mediante crédito y bursatilizaciones de cartera de crédito a la vivienda.

El Seguro de Crédito a la Vivienda

El Seguro de Crédito a la Vivienda (SCV) es un instrumento financiero que ha contribuido al fortalecimiento de las fuentes de financiamiento de la vivienda en México. Esto obedece a que el tenedor del riesgo crediticio lo acota al compartir una proporción del riesgo de impago con la compañía de seguros. En nuestro país, el SCV se ha utilizado principalmente para facilitar las bursatilizaciones de cartera de crédito a la vivienda que diversos bancos y sofoles han realizado. Sin embargo, también se le ha utilizado en la originación de nuevos créditos. En ambos casos el SCV presenta importantes beneficios para los participantes de este mercado.

Seguro de Crédito a la Vivienda

Beneficios

Bursatilizaciones de cartera de crédito

- Acota y reduce riesgos para tenedores de títulos
- Mejora la calificación de la emisión
- Permite la colocación a tasas de interés competitivas
- Ayuda al desarrollo y profundización del mercado
- Criterios estrictos de admisión de créditos al reevaluar y reexaminar los criterios de admisión originales
- Las emisiones se hacen más eficientes al reducir los niveles de subordinación de estructuras

Originación de nuevos créditos

- Reducción de riesgo crediticio desde el inicio. Desde la originación se tienen que cumplir con criterios estrictos para otorgar el crédito
- Posibilita que segmentos de la población de bajo perfil de riesgo puedan obtener crédito con menor enganche
- La entidad financiera cuenta con cobertura desde el inicio del crédito
- Las instituciones pueden reducir capital (menores reservas requeridas)

Fuente: BBVA Bancomer con información de Genworth Financial

El seguro cubre una parte del impago del crédito

El SCV concede protección a la entidad financiera que otorga el crédito o a los inversionistas que adquieren títulos de deuda respaldados por créditos a la vivienda que han sido bursatilizados. En ambos casos la protección que el SCV otorga es hasta por la cobertura contratada. Esta se ejerce en el caso de que el crédito a la vivienda presente impago por cualquier causa por parte del deudor hipotecario; por ejemplo, desempleo involuntario, accidente o enfermedad, invalidez o fallecimiento.

La cobertura proporcionada por el seguro corresponde a un porcentaje del saldo insoluto más intereses vencidos devengados y no pagados del crédito otorgado. Las fases de aplicación del SCV son las siguientes. Una primera etapa ocurre en el evento del no pago y el crédito se declara vencido. Posteriormente se lleva a cabo el proceso judicial y éste termina con la adjudicación del inmueble

a favor de la entidad financiera que otorgó el crédito. En el siguiente paso la institución financiera vende el inmueble que garantiza el crédito. La pérdida incurrida por la entidad financiera se determina por la diferencia entre el valor de recuperación de la garantía y el monto del saldo insoluto del crédito. El seguro de crédito a la vivienda cubre un porcentaje del saldo insoluto. Aquí la cobertura del seguro limita total o parcialmente la pérdida en que incurre la institución financiera debido al crédito vencido.

Como lo ilustra el cuadro adjunto, la pérdida que el intermediario financiero enfrenta una vez que se aplicó el pago o protección del SCV dependerá en gran medida del valor de recuperación de la garantía del crédito vencido y del porcentaje de cobertura del seguro contratado.

Seguro de Crédito a la Vivienda

Escenarios de reclamo con base en una cobertura del 25% del saldo insoluto de la hipoteca y diferentes valores de recuperación de la Garantía

	Caso A	Caso B	Caso C	Caso D
Valor Vivienda	100	100	100	100
Saldo Insoluto Hipoteca (SIH)	90	90	90	90
Valor de Venta (Recuperación)	60	70	75	90
Ganancia Bruta (Pérdida)	(30)	(20)	(15)	(0)
Pago Aseguradora CSV (25% SIH)	22.5*	20	15	0
Ganancia Neta (Pérdida)	-7.5	0	0	0

* Dado el saldo insoluto de la hipoteca, la cobertura de 25% es de hasta 22.5 unidades. En el caso A la entidad financiera presenta pérdida debido a que el valor de recuperación de la garantía es bajo en comparación con el valor que ésta registra en los demás escenarios

Fuente: BBVA Bancomer con base en ejemplo de Genworth Financial

En el caso A la pérdida que enfrenta la institución financiera se reduce al momento en que aplica la cobertura contratada del SCV. En los demás casos señalados en el cuadro la entidad financiera no enfrenta pérdida porque el valor de recuperación del inmueble es mayor al registrado en el escenario A y la pérdida queda totalmente cubierta por el seguro.

Habitualmente, una mayor relación del Saldo del Crédito al Valor del Inmueble (LTV) muestra un mayor riesgo crediticio

El SCV se utiliza generalmente cuando la relación del monto del crédito concedido con respecto al valor del inmueble (LTV) es alta y se encuentra en el rango del 65 al 80%. Esta relación es un indicador del riesgo del crédito otorgado. Así, mientras más alta sea la relación LTV mayor probabilidad de no recuperar el monto del crédito impagado. Esto es consecuencia de dos circunstancias. Primero, de que el acreditado no enfrenta una pérdida

patrimonial importante por no pagar dado que tiene poco capital propio en la vivienda. Segundo, altas relaciones de LTV corresponden en términos generales a vidas del crédito más largas en donde por naturaleza aumenta la probabilidad de algún incumplimiento y a una más lenta amortización del principal.

Si la relación LTV es baja entonces el cliente que haya contratado un crédito a la vivienda difícilmente por voluntad propia dejará de cumplir con su obligación crediticia y mantiene incentivos claros para continuar pagando, dado que el costo de oportunidad de no pagar es mayor. Esto se aprecia, por ejemplo, en el caso de un LTV de 40%. Esta razón significa que el cliente ha aportado el 60% del valor del inmueble. Si deja de pagarlo la magnitud de la pérdida que afrontará será elevada. Por tanto cuenta con un incentivo importante para seguir pagando el crédito que contrató hasta liquidarlo.

También se puede utilizar el SCV con LTV mayores

El SCV se utiliza en la originación de nuevos créditos en situaciones en donde la relación LTV es más alta a los parámetros habituales pero el riesgo del cliente es bajo. Un ejemplo de lo anterior se da en el caso de las parejas jóvenes que desean contratar un crédito a la vivienda. En algunos casos, éstas no cuentan con el enganche suficiente para hacerlo pero su perfil socioeconómico indica que su riesgo crediticio está acotado. Esto se debe a que esos clientes pueden ser profesionistas o personas que cuentan con una fuente de ingresos estable y que es probable que con el paso del tiempo puedan ver fortalecido sus fuentes de ingresos.

De esta manera, el SCV hace posible que se pueda reducir el enganche requerido para cierto perfil de clientes. Por ejemplo, en México las instituciones financieras que utilizan el SCV pueden conceder crédito a la vivienda con enganches mínimos del 5% (relación de LTV de 95%) o con cero enganche si además el cliente cuenta con el Apoyo Infonavit.

Una ventaja del SCV: una segunda institución que revisa la Originación de Créditos

Una característica importante del uso del SCV es que éste implica un estricto proceso de originación de cada crédito a la vivienda. Las compañías aseguradoras vuelven a revisar con gran detalle el proceso de originación de una proporción importante de la cartera de crédito que se quiere colocar en el mercado para detectar deficiencias y reducir riesgos. Mediante este proceso se identifican y eliminan oportunamente factores de riesgo que reducen la calidad de la cartera de crédito a la vivienda, la cual sufriría pérdidas por una mala valoración del riesgo crediticio: una segunda mirada de otra institución contribuye a un proceso más estricto y de mejor calidad en la originación del crédito.

Impacto del SCV en el Desarrollo del Crédito a la Vivienda

Hasta finales de 2007 el SCV se ha otorgado en el país mediante operaciones transfronterizas por parte de compañías aseguradoras especializadas. Esto obedece a que el marco legal del seguro de crédito a la vivienda es relativamente nuevo, además de que en fecha reciente la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas otorgó la autorización a la primera aseguradora de este tipo para operar en el país. Este es el caso de Genworth Financial. Se espera que en el futuro próximo otras compañías aseguradoras, como posiblemente sea el caso de AIG-United, Radian, SHF y otras, soliciten y obtengan autorización para operar en el país.

La presencia de estas compañías aseguradoras especializadas en SCV seguirá impulsando al mercado de crédito a la vivienda. El desarrollo y la gran aceptación que las bursatilizaciones han tenido no se explicaría sin la participación de este tipo de seguro como tampoco se hubiera podido reducir el enganche mínimo requerido si no se le utilizara. Esto confirma que el SCV es un instrumento financiero indispensable para el desarrollo y expansión del crédito a la vivienda con base en riesgos acotados. Lo anterior constituye una buena noticia para el desarrollo del mercado inmobiliario en el país.

Javier Morales francisco.morales@bbva.bancomer.com

Comportamiento Reciente del Financiamiento del Sector Privado a la Vivienda

Banca Comercial mantiene el dinamismo

El crédito vigente otorgado por la banca comercial continúa creciendo a tasas altas, como se aprecia en la gráfica adjunta. Si bien el ritmo de expansión se ha moderado desde el último trimestre de 2006, su variación anual real continua siendo elevada. En octubre de 2007 la tasa de crecimiento real anual de su saldo fue 19.8% y en noviembre aumentó a 22.3%.

El menor dinamismo que el crédito bancario ha registrado ha sido consecuencia de diversos factores. El primero de éstos corresponde a una cuestión aritmética, de base de comparación, pues conforme se ha observado una expansión del crédito a la vivienda los saldos acumulados son cada vez mayores y por tanto mantener las tasas de crecimiento elevadas resulta insostenible. Lo importante es observar que los flujos de crédito permanecen elevados y permiten otorgar financiamiento a un número elevado de viviendas.

Sin embargo, existen otros factores que explican la reducción de las tasas de crecimiento; entre éstos destacan las bursatilizaciones de cartera de crédito a la vivienda que algunas instituciones bancarias han llevado a cabo y cuyo monto total acumulado en 2007 (hasta noviembre) ascendió a 8 mil millones de pesos (mmp). Estas colocaciones de cartera crediticia bancaria se llevaron a cabo en diciembre de 2006, en marzo y octubre de 2007, y han sido una manera mediante la cual los bancos han obtenido recursos frescos para seguir otorgando créditos.

En la medida en que la banca continúe bursatilizando parte de su cartera de crédito a la vivienda, la tasa de crecimiento real anual del saldo de este tipo de crédito bancario se mantendrá moderada. Habrá que tener cuidado en el análisis de las cifras, pues parecerá que el crédito bancario ha perdido dinamismo en el impulso y otorgamiento de financiamiento del sector vivienda; sin embargo, el mercado total contará con más recursos, aunque parte de éstos no estén contabilizados explícitamente en el crédito hipotecario vigente de bancos y sofoles.

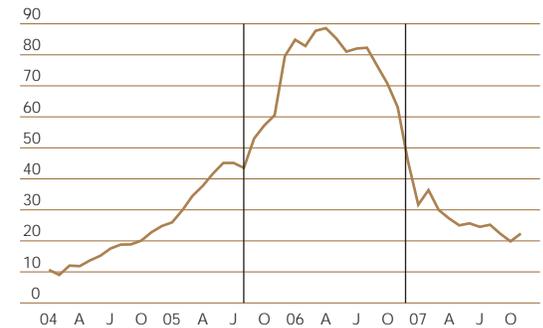
Otro de los factores que es importante mencionar corresponde a los ajustes propios del mercado de vivienda, en donde observamos que existe demanda potencial, pero que no se cuenta con el poder adquisitivo para poderla materializar. Es decir, la demanda efectiva es menor a la esperada, lo cual puede generar episodios de sobreoferta temporal en el mercado. Esta tema se revisa con mayor detalle en el artículo "El Mercado de Vivienda en este Ciclo de Crecimiento" de esta edición.

Sofoles: uso intensivo de bursatilizaciones y algo de venta de cartera

Desde finales de 2003 las sofoles hipotecarias empezaron a bursatilizar parte de su cartera de crédito a la vivienda. Estas operaciones han continuado y han permitido a estas instituciones financieras allegarse recursos frescos para seguir otorgando crédito.

Crédito Bancario Vigente a la Vivienda

Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Crédito de Sofoles Hipotecarias

Variación % real anual del saldo

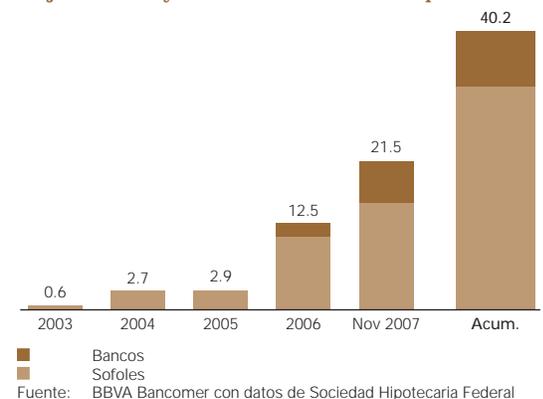


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Bursatilizaciones de Créditos

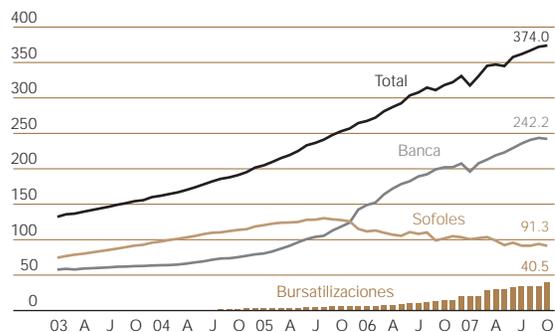
Hipotecarios a la Vivienda

Flujos anuales y saldo acumulado en mmp corrientes



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Financiamiento Privado a la Vivienda*
Saldos constantes en mmp de noviembre de 2007



* Incluye: cartera de crédito vigente de la banca comercial + cartera de crédito vigente de sofoles hipotecarias + cartera de crédito bursatilizada de bancos y de sofoles en el mercado interno y externo
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Sociedad Hipotecaria Federal

Además de las colocaciones de cartera de crédito a la vivienda en el mercado, desde finales de 2005 y hasta mediados de 2006 algunas sofoles hipotecarias también han vendido parte de su cartera de crédito a instituciones bancarias. Estos dos tipos de operaciones (bursatilizaciones y ventas directas de cartera) han reducido el saldo de su cartera de crédito. Esto se ha visto reflejado en tasas de crecimiento anuales reales negativas del saldo del crédito hipotecario desde enero de 2006, como se aprecia en la gráfica adjunta.

Fuerte dinamismo de bursatilizaciones durante 2007

Según datos de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), a noviembre de 2007 el saldo de todas las bursatilizaciones de cartera de crédito a la vivienda colocadas en el país y en el exterior ascendió a casi 40.2 mil millones de pesos. El 80% de este total correspondió a colocaciones de créditos a la vivienda de sofoles hipotecarias; el resto fue de bancos.

Desde 2003, estas colocaciones de crédito a la vivienda han ido cobrando mayor importancia absoluta y relativa. Lo anterior se aprecia con mayor claridad si se consideran las carteras de crédito tanto de sofoles hipotecarias como de la banca que se han bursatilizado como proporción sólo del saldo del crédito vigente otorgado por la banca comercial a la vivienda. Al final de diciembre de 2003 esta relación fue 3.8%; para noviembre de 2007 aumentó a 16.2%. Cabe señalar que en los primeros 11 meses de 2007 las colocaciones de cartera han sido numerosas y por montos cuantiosos. Así, de enero a noviembre de 2007 poco más de la mitad del saldo total bursatilizado histórico de créditos a la vivienda.

Financiamiento privado total a vivienda: empieza a adquirir dimensión

La suma del financiamiento otorgado por el sector privado a la vivienda, la cual agrupa el concedido por la banca, las sofoles hipotecarias y la cartera crediticia bursatilizada, indica que su saldo ha crecido a tasas altas además de que ya alcanza dimensiones significativas. Por ejemplo, al cuarto trimestre de 2003 el saldo del financiamiento a la vivienda otorgado por estos tres componentes representó casi 2% del PIB de ese año. Para el tercer trimestre de 2007 esa razón aumentó a 3.9%. Como también lo ilustra la gráfica, el esfuerzo que han realizado las entidades privadas para canalizar recursos frescos hacia el crédito a la vivienda ha sido constante y de gran magnitud. Esto permitió que en los poco menos de cuatro años que transcurrieron de diciembre de 2003 a octubre de 2007 (último dato disponible para este dato agregado) el saldo de esos fondos de entidades privadas aumentara 134.5% real.

A lo largo de 2007 el ritmo de expansión que ha registrado la suma de recursos canalizados al crédito a la vivienda por parte del sector privado ha mostrado estabilidad con ligera moderación. Por ejemplo, la tasa de crecimiento real anual que presentó en octubre de 2007 fue 17.6% y el promedio que ésta registró durante los 10 primeros meses del año fue 19.1%.

Financiamiento Privado a la Vivienda*
Variación % real anual



* Incluye: cartera de crédito vigente de la banca comercial + cartera de crédito vigente de sofoles hipotecarias + cartera de crédito bursatilizada de bancos y de sofoles en el mercado interno y externo
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Sociedad Hipotecaria Federal

Estabilidad de las tasas de interés para crédito hipotecarios durante el 2007

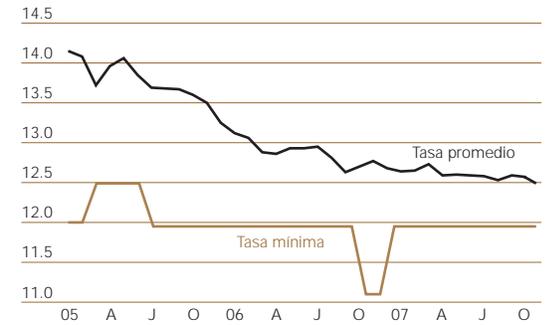
Durante los primeros once meses de 2007 las tasas de interés fijas mínimas que la banca y las sofoles cobran por los créditos a la vivienda no se han modificado. En cambio, en ese lapso las tasas de interés fijas promedio de este tipo de créditos disminuyeron ligeramente. La estabilidad de las tasas de interés de los créditos a la vivienda puede estar relacionada en un contexto de incrementos de tasas de corto plazo con la percepción por parte de las instituciones financieras de que las presiones que hemos observado sobre la inflación (y que han llevado a la mayor restricción monetaria por parte de Banxico) no son permanentes.

De hecho, en noviembre de 2007 algunas instituciones bancarias anunciaron nuevos esquemas crediticios. En algunos casos éstos implican ciertas disminuciones de tasas de interés y, además, diversas ventajas adicionales para los clientes. Lo anterior muestra la creciente competencia entre instituciones bancarias para colocar un mayor número de créditos.

Perspectivas para 2008: en el escenario base continúa la expansión del crédito a vivienda

Si en 2008, de acuerdo a nuestro escenario base, la tasa de crecimiento del PIB se ubica por abajo del 3% y las tasas de interés de los créditos a la vivienda siguen mostrando un comportamiento y un nivel similar al que registraron en 2007, entonces es posible esperar que el dinamismo del financiamiento agregado (banca, sofoles y bursatilizaciones) otorgado por el sector privado a la vivienda en 2008 sea similar al registrado durante 2007. Es decir, la tasa de crecimiento será ligeramente inferior al 20% real anual. Por el contrario, en un escenario de riesgo, el cual por el momento presenta menor probabilidad de realización, en donde se observara un ajuste más profundo y prolongado en la economía de Estados Unidos que a su vez se transmite a México, entonces el menor crecimiento de la actividad económica del país se podría reflejar en menores tasas de crecimiento del crédito a la vivienda.

Créditos a la Vivienda: Tasas de Interés % , plazos equivalentes



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

El 2007 será recordado como un año de inflexión, un parteaguas para el mercado inmobiliario en México desde el inicio de este importante ciclo de crecimiento para la vivienda iniciado en el 2002. Fue un año en donde el ritmo de ventas de viviendas se moderó a niveles inferiores a los observados en los dos años anteriores. Esto a pesar de ser un periodo con crecimiento de la economía superior al 3% y una generación significativa de empleos, más de 800 mil plazas en el sector formal¹, la más alta en 2 años, en condiciones muy favorables de financiamiento y de accesibilidad de vivienda, abundante crédito, competencia por colocación, las tasa de interés para hipotecas más bajas desde los años 70's y un mayor número de desarrolladores.

Bajo esta coyuntura el sector está entrando en una fase distinta, que podríamos calificar como una etapa más madura, que implica una mayor competencia en el sector, tanto por parte de los desarrolladores como de las instituciones financieras que participan en la colocación de créditos y financiamiento. Estamos empezando a observar cierta volatilidad de precios y periodos más frecuentes de sobre oferta de vivienda.

Sin embargo esta primera lectura, que es la más común, la que se escucha con mayor frecuencia entre las personas que participan en el sector, ¿es realmente esto?, es tan solo "exceso de oferta", en dónde simplemente la oferta esta creciendo por encima de la demanda y en consecuencia la absorción de vivienda es más lenta, se acumulan inventarios que más tarde se terminaran vendiendo y por tanto no merece de una mayor revisión. ¿Es una historia tan sencilla como la descrita?, si fuera así, ¿está esto ocurriendo a nivel nacional?, ¿es generalizado?, ¿en que segmentos lo estamos observando?, ¿es permanente o tan solo un episodio transitorio?, ¿qué implicaciones tiene?, ¿qué podemos esperar para el futuro?.

Lo que pretende este artículo es intentar responder a estas preguntas, sobre un tema complejo, en dónde existe una severa carencia de información pero con una enorme importancia para el futuro del sector, lo que nos permitirá plantear una reflexión sobre esta dinámica.

Primer acto, el impulso a la vivienda proveniente del financiamiento

A lo largo de este número de *Situación Inmobiliaria México* hemos hecho una revisión desde diferentes puntos de vista del actual ciclo de crecimiento de la vivienda en el país iniciado en el 2002. Hemos llegado a la conclusión de que ha sido un período muy positivo, se ha logrado otorgar crédito a 3.7 millones de viviendas y se han sentado las bases para un crecimiento sólido de largo plazo del sector. Los tres grandes pilares de esta etapa han sido la creciente accesibilidad de vivienda, la persistente demanda de vivienda —tanto histórica como inercial— y el crecimiento e institucionalización de los desarrolladores.

Desde el año 2000 han mejorado las condiciones de accesibilidad de vivienda en el país, lo hemos mostrado a través de nuestros índices de vivienda adquirible y de accesibilidad. Estabilidad macro que permite

¹ Al mes de noviembre de 2007 se alcanzaron un poco menos de 1 millón de empleos generados en la economía mexicana, durante los meses de diciembre se reducen estacionalmente.

menores tasas de interés, financiamiento abundante y de largo plazo —con una adecuada promoción de las autoridades— y la modesta mejoría de salarios reales han mejorado las condiciones para que las familias cuenten con una mayor capacidad de endeudamiento, lo que se refleja en una mayor demanda habitacional.

México tiene una demanda potencial y efectiva de vivienda relevante, la dinámica poblacional que permite una creciente formación de hogares sumando al déficit histórico de vivienda son condiciones necesarias para el impulso del sector. A esta lista, se agregan los desarrolladores, su crecimiento y capacidad de edificar un número creciente de viviendas, se ha transformado en un elemento de fortaleza para el sector. Esta etapa se puede caracterizar y resumir en forma muy simplista como de acceso a la vivienda por mejores condiciones de financiamiento hipotecario.

Segundo acto, identifiquemos las plazas que muestran un “exceso de oferta”

Antes de continuar es necesario definir el fenómeno de “sobre oferta” y evaluar la mejor forma de medirlo con base en la calidad del indicador y de la información disponible. En lo general la sobre oferta que estamos observando en el país es de carácter temporal o transitorio, existe una mayor oferta que encontrara su demanda, que provendrá de la formación de hogares o bien de acceso a financiamiento. Si el desfase en los ciclos es más prolongado, el propio mercado se ajusta vía precios y se generan incentivos para materializar la venta de la vivienda. Solamente en algunos casos específicos se puede llegar a identificar una sobre oferta permanente. Esto ha llegado a ocurrir en forma muy localizada y de menor magnitud en localidades por ejemplo, con problemas de inundaciones recurrentes. Más allá de que el propio mercado encuentra vías para absorber estos desfases de ciclos, los efectos en algunos casos pueden ser importantes para los desarrolladores, en los mejores simplemente con una menor rentabilidad de su inversión, en otros con pérdidas financieras.

En nuestro país, existe una severa falta de disponibilidad de estadísticas que permita realizar una evaluación más oportuna e integral de las tendencias del sector inmobiliario como ocurre en otros países, como por ejemplo en EUA, —lo cuál constituye una tarea pendiente para todos los que participan en el sector—; sin embargo, pese a las limitaciones de información realizamos una aproximación a este tema. La sobre oferta se puede identificar con los datos disponibles sobre absorción de vivienda, o bien con los meses de inventario disponible ó stock de inventarios.

Para ello, utilizamos como en primera aproximación para identificar la sobre oferta los indicadores de absorción de ventas² del primer semestre del 2007 con base a las estadísticas generadas por Softec. En particular cada localidad es analizada para los cinco principales segmentos de vivienda —A, B, C, D y E— en referencia al promedio de absorción de las 36 plazas con las cuáles se cuenta información. Para aquellas plazas que su nivel de absorción es menor del promedio se dice que están en una situación de sobre oferta, y en la medida

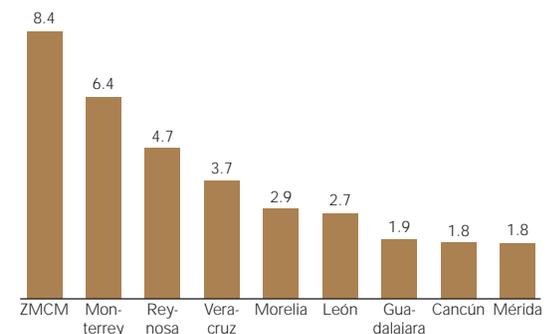
2 El indicador de absorción de vivienda se refiere al ritmo de ventas por cada plaza y por segmento residencial, e indica el número de meses necesario para observar que los inventarios se igualen a cero.

México: Plazas con Sobreoferta Residencial Considerando la absorción de ventas de vivienda durante el 1er semestre del 2007

Seg. A	Seg. B	Seg. C	Seg. D	Seg. E
ZMCM	S. L. Potosí	Veracruz	Mérida	Celaya
Monterrey	Veracruz	Acapulco	Villahermosa	Mazatlán
Reynosa	Reynosa	Mérida	Reynosa	Torreón
Veracruz	León	León	Monterrey	Cancún
Morelia	Morelia	Morelia	Puebla	Guadalajara
León	Guadalajara	Jalapa	Tampico	Acapulco
Guadalajara	Saltillo	Monterrey	Chihuahua	Monterrey
Cancún	Zacatecas	Reynosa	Celaya	
Mérida	Monterrey	Irapuato	Morelia	
	Celaya	Cuernavaca	Mexicali	
	Cd. Juárez		Cd. Juárez	
	Tampico			
	Villahermosa			

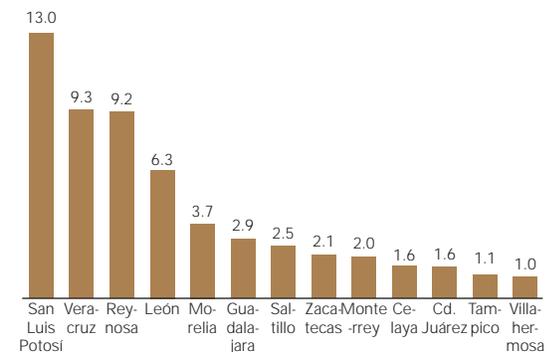
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Plazas con Sobreoferta en el 1er Semestre del 2007 del Segmento A Veces por encima del promedio de absorción



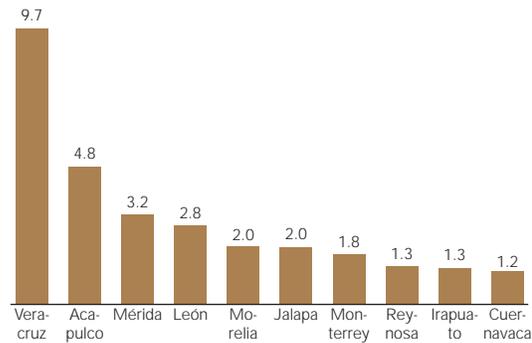
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Plazas con Sobreoferta en el 1er Semestre del 2007 del Segmento B Veces por encima del promedio de absorción



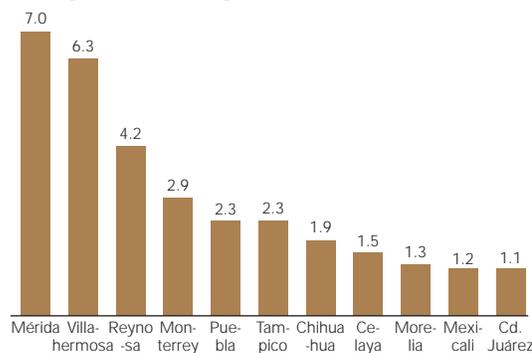
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Plazas con Sobreoferta en el 1er Semestre del 2007 del Segmento C
Veces por encima del promedio de absorción



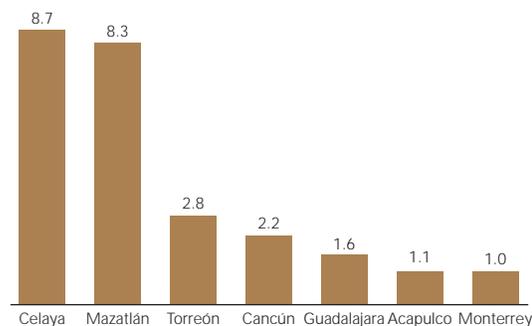
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Plazas con Sobreoferta en el 1er Semestre del 2007 del Segmento D
Veces por encima del promedio de absorción



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Plazas con Sobreoferta en el 1er Semestre del 2007 del Segmento E
Veces por encima del promedio de absorción



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

que los meses de inventario para agotar el stock habitacional se incrementen se puede comentar que esta plaza tiende a estar en un estado de exceso de oferta. Donde la absorción es la proporción de ventas de viviendas mensuales con respecto al número total de viviendas calculadas de acuerdo a los proyectos vigentes.

Cabe señalar que estas cifras deben ser tomadas con precaución ya que son solamente una fotografía del estado actual del mercado, por tanto por naturaleza estas cambian a través del tiempo, el propio mercado tiene su propia dinámica, que ajusta los inventarios y los tiende a absorber gradualmente.

Plazas con exceso de oferta en el mercado inmobiliario residencial durante el 1S07

En esta sección presentamos las plazas con exceso de oferta según la información disponible con base en los indicadores de absorción comentados anteriormente. En el siguiente cuadro podemos ver las plazas que al primer semestre del 2007 se encontraban en sobre oferta. Donde el segmento B es aquel que presenta una mayor número de plazas con sobre oferta seguido del segmento D, C, A y E. Cabe destacar que la ciudad de Monterrey presentaba una sobreoferta en todos los segmentos, Reynosa en el seg. A, B, C y D; Veracruz también tiene con una sobre oferta notable en los segmentos A, B y C.

Si analizamos esta información para cada segmento particular destaca el caso de la Zona Metropolitana de la Ciudad de México (ZMCM) en el segmento A donde se observa el caso más notable de sobreoferta con más de 8 veces por encima del promedio en el primer semestre del 2007. Posteriormente, están Monterrey, Reynosa, Veracruz, Morelia, Guadalajara, Cancún y Mérida. El segmento B presentó casos de aguda sobreoferta durante 1S07 en San Luis Potosí, Veracruz, Reynosa y León.

Para los segmentos C, nuevamente aparece Veracruz y le siguen en menor proporción Acapulco y Mérida. En el caso del segmento D encontramos los casos más destacados en Mérida y Villahermosa. Por último, Celaya y Mazatlán son las plazas con mayor sobreoferta para el segmento E durante 1S07.

Una segunda aproximación para identificar la sobre oferta es a través de los meses de inventario disponibles.³ El siguiente cuadro clasifica las plazas de actividad inmobiliaria de acuerdo con este criterio para el segundo trimestre del 2007, con base al promedio del segmento correspondiente; con fines de presentación clasificamos las plazas en el rango alto, promedio y bajo de sobreoferta para cada uno de los segmentos.

En resumen, si consideramos ambos indicadores de sobre oferta tenemos que aquellas plazas con un severo caso de exceso de stock habitacional son las siguientes: Segmento A: Zona Metropolitana de la Ciudad de México (ZMCM), Veracruz, Morelia, Guadalajara y Mérida. Segmento B: Veracruz, Reynosa, Morelia, Guadalajara, Zacatecas, Monterrey y Tampico. Segmento C: León, Morelia, Jalapa y Monterrey. Segmento D: Monterrey, Puebla, Tampico, Chihuahua, Celaya, Morelia y Mexicali. Segmento E: Celaya y Acapulco.

3 Los meses de inventario disponible se refiere al número de meses necesarios para agotar el stock de vivienda existente en cada una de las plazas para cada uno de los segmentos residenciales.

Meses de Inventario Disponible (MID) en el 2do. Trimestre del 2007

Segmento A	MID	Segmento B	MID	Segmento C	MID	Segmento D	MID	Segmento E	MID
Zacatecas	31.8	Hermosillo	24.4	Irapuato	27.0	Mexicali	40.9	Mérida	321.0
Guadalajara	31.5	Veracruz	23.7	Saltillo	26.0	Celaya	34.4	Celaya	75.0
ZMCM norte	31.5	Vallarta	21.6	Morelia	21.5	Veracruz	26.6	Hermosillo	33.8
ZMCM	27.4	Cuernavaca	21.3	Monterrey	19.0	Tijuana	23.5	Villahermosa	32.0
Vallarta	21.1	Aguascalientes	17.7	San Luis Potosí	17.6	Saltillo	19.3	Acapulco	27.0
Pachuca	19.9	Puebla	17.3	Toluca	17.5	Aguascalientes	17.8		
Veracruz	19.3	Guadalajara	16.9	Zacatecas	16.7	Tampico	17.2		
Mérida	19.2	Reynosa	16.5	Guadalajara	16.6	Puebla	17.0		
Chihuahua	18.8	Zacatecas	15.5	Torreón	16.5	ZMCM poniente	16.8		
Tampico	18.5	Tampico	15.3	Cd. Juárez	16.4	Monterrey	16.4		
Aguascalientes	17.4	Monterrey	14.9	Los Cabos	16.1	Chihuahua	16.1		
Saltillo	15.0	ZMCM norte	14.7	Puebla	16.0	Morelia	16.0		
Querétaro	14.4	Querétaro	14.1	Jalapa	14.9	Querétaro	16.0		
Morelia	12.3	Mexicali	13.8	Vallarta	14.4	Hermosillo	15.9		
		Jalapa	13.6	León	13.7	Irapuato	15.5		
		Toluca	13.3	Aguascalientes	13.5	León	15.1		
		La Paz	12.8	Tijuana	13.5				
		ZMCM	12.8	Villahermosa	13.3				
		Mérida	12.6						
		Morelia	12.6						
Alto									Alto
Monterrey	11.8	Saltillo	11.9	Mexicali	12.1	Cuernavaca	14.7	Mazatlán	19.5
Hermosillo	11.7	Irapuato	11.0	Pachuca	12.1	Cd. Juárez	14.5	Guadalajara	18.7
Culiacán	11.6	Pachuca	10.7	Querétaro	11.8	Guadalajara	14.2	Reynosa	18.0
Cancún	11.4	Los Cabos	10.2	ZMCM centro	11.6	Culiacán	14.1	Los Cabos	17.7
Mexicali	11.0			Cuernavaca	11.1	Toluca	13.7		
Torreón	10.9								
Cd. Juárez	10.8								
Promedio									Promedio
Villahermosa	7.8	Tijuana	8.7	Hermosillo	10.7	Mérida	12.8	Vallarta	16.9
San Luis Potosí	7.6	Mazatlán	8.6	ZMCM	10.4	Vallarta	12.6	Monterrey	16.1
Acapulco	6.4	Celaya	8.4	Celaya	10.1	Torreón	12.4	Cancún	15.9
Puebla	6.4	Culiacán	8.0	ZMCM norte	10.0	La Paz	11.7	Toluca	15.5
Reynosa	6.3	Cd. Juárez	7.7	Culiacán	9.8	Cancún	11.6	Veracruz	15.2
Toluca	5.6	San Luis Potosí	6.7	Reynosa	9.7	ZMCM sur	10.9	Tijuana	14.1
Tijuana	5.0	Torreón	6.6	Chihuahua	9.2	ZMCM	10.5	León	13.3
Cuernavaca	4.5	Villahermosa	5.9	Ixtapa	7.6	Pachuca	9.8	Puebla	13.2
Irapuato	4.0	Cancún	5.3	ZMCM sur	7.5	ZMCM centro	9.8	Ixtapa	13.1
Ixtapa	3.7	ZMCM centro	4.5	Veracruz	6.8	Los Cabos	9.3	Cuernavaca	12.9
Mazatlán	3.2	Acapulco	4.2	ZMCM poniente	6.5	Ixtapa	8.6	ZMCM sur	12.6
Celaya	2.7	Chihuahua	2.4	Cancún	5.6	Acapulco	8.2	La Paz	12.1
León	0.8	ZMCM poniente	2.1	Mazatlán	5.6	Jalapa	8.2	ZMCM poniente	10.8
La Paz	0.0	León	1.5	Mérida	5.5	ZMCM norte	7.4	ZMCM	10.4
Los Cabos	0.0	Ixtapa	0.6	La Paz	5.2	Zacatecas	6.5	ZMCM centro	8.3
Jalapa	0.0	ZMCM sur	0.0	Tampico	3.8	Mazatlán	5.8	ZMCM norte	6.3
ZMCM centro	0.0			Acapulco	2.7	Villahermosa	5.5	Tampico	5.9
ZMCM poniente	0.0					Reynosa	3.2	Querétaro	4.8
ZMCM sur	0.0					San Luis Potosí	2.9	Cd. Juárez	4.5
								Culiacán	4.3
								Aguascalientes	3.0
								Torreón	3.0
								Morelia	1.8
								Chihuahua	0.0
								Irapuato	0.0
								Mexicali	0.0
								Pachuca	0.0
								Saltillo	0.0
								San Luis Potosí	0.0
								Jalapa	0.0
								Zacatecas	0.0
Bajo									Bajo

Nota: Cabe destacar que el fenómeno de sobreoferta se identifica en plazas y localidades específicas más que en la totalidad de las ciudades. En particular, el segmento alto se refiere a sobreoferta, bajo a no sobreoferta y promedio a equilibrio.

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Por otro lado, considerando como indicador de sobreoferta la absorción tenemos que el segmento B es el que tiene un mayor nivel de sobre oferta alcanzando hasta 13 veces el nivel promedio de absorción. Le siguen los segmentos A con 8.42, C con 9.67 y E con 8.67 como niveles máximos ; y por último el segmento D alrededor de 7 veces el promedio de absorción del stock residencial.

Tercer acto: ¿Qué podemos aprender de lo ocurrido?: lecciones para el sector

La principal lección que se desprende de esta situación es la necesidad de lograr una mejor sincronización entre los ciclos de oferta y demanda del mercado inmobiliario; donde se logre limitar este problema de sobre oferta de aparente recurrencia. Existe una demanda potencial relevante de vivienda, proveniente de la formación de hogares de 660 mil promedio anual para los próximos 10 años⁴; aunque lo realmente importante y lo que se tiene que analizar con mayor profundidad es la demanda efectiva de vivienda⁵ que indica la capacidad de pago hipotecaria. Es importante destacar que el déficit histórico restante de demanda es aún más difícil de satisfacer pues se caracteriza por estar localizado en plazas más remotas con clientes de menores calificaciones crediticias y pertenecientes en muchos casos a la economía informal.

En la mano de los desarrolladores está la capacidad de realizar un análisis más preciso de la demanda efectiva y adaptarse a los segmentos específicos con una mejor calidad de sus desarrollos inmobiliarios. Es decir, la oferta se tiene que ajustar en forma dinámica a las circunstancias del mercado y reconocer que la capacidad de pago es un elemento que se tiene que atender para cubrir el déficit histórico de vivienda.

En este contexto, los reguladores pueden realizar una importante contribución, cuentan con la capacidad de disminuir costos de transacción. Se pueden reducir a través de menores costos de oferta de suelo, de registros públicos, de avalúos, de información y búsqueda. El consumidor debe elegir de una mejor manera, tomar decisiones más informadas, documentadas y revisar la calidad de sus inmuebles.

En síntesis, para estos actores involucrados en el sector es necesario pasar a una nueva etapa de menores costos y de impulso del desarrollo urbano del país lo que implica: (a) mejores estadísticas, que reflejen la dinámica del sector, más cobertura y más oportunas. De mejor calidad que eviten el problema de la doble contabilidad; (b) continuar con el desarrollo del mercado secundario de vivienda y (c) Replantear la planeación de las ciudades con un modelo que facilite la generación de plusvalía inmobiliaria.

Conclusiones: hacia una nueva etapa

El exceso de oferta recientemente identificado en México corresponde a los cinco segmentos del mercado de vivienda en México. En términos generales, podemos afirmar que el tipo de sobre oferta observado corresponde a la ausencia de clientes calificados para

4 Revisar *Situación Inmobiliaria México* de enero del 2007 para la estimación de demanda potencial de vivienda por entidad hasta el 2015.

5 Revisar *Situación Inmobiliaria México* de septiembre del 2007, estimamos la demanda efectiva de vivienda por segmento y por entidad federativa hasta el 2015.

adquirir una unidad residencial. En los últimos 10 años se han construido 4 millones de viviendas que se han signado a los clientes con mejor nivel de accesibilidad. Ahora el déficit restante que existe en el mercado es alrededor de 4.3 millones. Sin embargo, este se localiza principalmente en plazas donde hay menos de 50 mil habitantes y con una presencia importante del segmento de economía informal donde aún existe una importante demanda insatisfecha sin financiamiento hipotecario, así como una estructura de microfinanzas incipiente que no es capaz de satisfacer este importante déficit de vivienda restante.

Tenemos que el 80% del empleo formal compra viviendas de hasta 200 mil pesos que pertenecen al segmento económico. En adición, la centralización del empleo y la limitada capacidad de pago de los hogares impiden acelerar la disminución del déficit histórico de vivienda.

Todo parece indicar, que una parte importante del déficit insatisfecho de vivienda, en esta nueva fase del sector, está caracterizado por ser aún más complejo que el anterior; pues este integra a localidades en plena fase de desarrollo urbano con una oferta de suelo urbanizable incipiente, una orografía donde la construcción es más difícil de llevar a cabo, una menor disponibilidad de información y por lo tanto un mayor nivel de costos de transacción; así como clientes potenciales con un menor nivel de calificación crediticia que pertenecen a la economía informal o bien habitan en una situación de pobreza.

La elaboración de metas por parte de los organismos públicos de vivienda se han elaborado con base a metas sexenales que han creado expectativas optimistas entre los inversionistas del ramo de la construcción. Por ejemplo, la meta de asignar 6 millones de créditos durante el sexenio, equivale aproximadamente a 5 millones de viviendas; cifra que parecería que está por encima de la capacidad de pago actual del mercado.

Finalmente, existe un problema de duplicidad en la asignación de los créditos hipotecarios. Por ejemplo, una casa podría tener un subsidio de Fonhapo, un crédito de Infonavit y estar financiada con un crédito de la banca. La cuantificación de este fenómeno es aún desconocida; lo que genera un problema de señalización al mercado pues los constructores perciben a estos indicadores como muestra del dinamismo del sector cuando en realidad éste es menor al observado realmente.

La sobreoferta en todos los segmentos identificada en este artículo no es un problema grave ni estructural a la dinámica del sector; este es un proceso de ajuste que tenderá a eliminarse gradualmente a través del tiempo. La que hemos observado hasta ahora, la primera etapa, ha sido en términos generales sencilla, existía una demanda latente muy importante, insatisfecha, se generan condiciones macroeconómicas favorables, estabilidad y financiamiento de largo plazo, por tanto surgen desarrolladores y se logra construir 4 millones de vivienda en diez años. Fue la etapa de financiamiento que accede a los clientes con mejores garantías crediticias y mejores condiciones laborales.

La siguiente etapa debería de ser de un enfoque de menores costos para el acceso a la vivienda en un contexto de desarrollo urbano que permita hacer surgir un modelo de desarrollo sustentable del sector inmobiliario. Necesitamos mejorar accesibilidad no únicamente desde el punto de vista financiero, sino de las condiciones propias de acceso a la vivienda. Cada vez observamos un mayor número de instituciones involucradas en el sector de la vivienda, la actual administración tiene la meta de construir 1 millón de viviendas anuales a finales del sexenio, también existe una mayor participación de nuevos desarrolladores, todos estos elementos han generado una mayor velocidad de adaptación y aprendizaje a las nuevas condiciones del sector de vivienda en México. Los elementos anteriores en su conjunto generan un ambiente más competitivo y de mayor madurez del sector.

El dinamismo es aún considerable y existen las condiciones para que siga creciendo en las próximas décadas. La situación actual se debe de interpretar y asumir como una oportunidad de adaptación para lograr una mejoría del sector inmobiliario donde habrá más competencia pero, consideramos que existen las condiciones para lograr un desarrollo sostenible y más equilibrado en el mediano plazo.

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e	2008e
PIB Real										
Variación % anual	3.9	6.6	-0.2	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	3.1	2.7
Consumo Privado Real										
Variación % anual	4.3	8.2	2.5	1.6	2.2	4.1	5.1	5.0	4.3	3.9
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	4.7	2.4	-2.0	-0.3	0.8	-0.4	0.4	6.0	-0.2	2.8
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	4.9	6.1	-4.6	3.5	3.2	5.9	3.3	6.8	2.6	3.9
Empleo Formal Privado Total (IMSS)										
Millones de personas promedio	11,906	12,607	12,541	12,436	12,380	12,539	12,927	13,818	14,653	
Variación % anual	5.7	5.9	-0.5	-0.8	-0.5	1.3	3.1	6.9	6.0	
Salario Medio de Cotización (IMSS)										
Pesos diarios nominales promedio	112.6	129.6	146.2	158.0	168.4	178.6	188.9	198.5	211.0	
Variación % real anual	0.7	5.1	6.0	2.9	1.9	1.3	1.7	1.4	1.5	
Masa Salarial Real (IMSS)										
Variación % anual	6.5	11.3	5.5	2.0	1.4	2.6	4.8	8.4	7.6	
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	31.91	35.12	37.57	39.74	41.53	43.30	45.24	47.05	48.88	
Variación % real anual	-3.3	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.4	0.5	0.4	-0.1	
Precios Consumidor (fin de periodo)										
Variación % anual	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3	4.1	3.8	3.8
TIIE 28 promedio (%)	24.1	17.0	12.9	8.2	6.8	7.1	9.6	7.5	7.6	7.8
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)			10.8	10.1	9.0	9.5	9.4	8.4	7.8	7.9

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e	2008e
PIB Construcción Real										
Variación % anual	5.0	4.2	-5.7	2.1	3.3	6.1	3.3	6.8	2.6	3.4
PIB Vivienda Real ²										
Variación % anual	2.7	3.7	-0.6	2.9	3.2	5.9	3.6	7.5	3.1	3.9
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas promedio)	880.8	933.4	900.5	896.0	906.4	928.4	989.1	1,137.6		
Variación % anual	10.3	6.0	-3.5	-0.5	1.2	2.4	6.5	15.0		
Producción Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	3.9	6.0	-4.3	2.4	0.8	4.0	6.8	7.5		
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	2.5	4.6	-5.5	1.2	-0.3	2.9	5.8	6.6		
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)	14.4	7.6	3.5	3.5	6.9	12.2	-0.4	8.5		
Materiales de Construcción (variación % anual)	15.4	6.9	2.2	2.7	7.2	14.8	-1.6	10.0		
Mano de Obra (variación % anual)	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	226.3	219.6	213.6	218.5	223.7	218.5	207.3	206.2	205.9	212.0
Segmento B	326.1	301.5	307.9	314.5	324.8	326.2	323.4	330.6	344.0	343.5
Segmento C	761.5	804.0	809.8	750.5	747.4	726.5	719.4	738.3	718.8	712.2
Segmento D	1,766.8	1,707.1	1,851.6	1,717.9	1,765.0	1,771.0	1,705.5	1,648.7	1,635.8	1,632.4
Segmento E	4,235.0	4,241.4	4,522.1	4,168.4	4,366.2	4,018.5	3,808.7	3,819.7	3,807.5	3,836.0
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Segmento A	4,446	4,268	4,118	4,204	4,303	4,378	4,409	4,584	4,842	4,669
Segmento B	4,956	4,851	4,811	4,964	5,037	5,077	5,306	5,449	5,603	5,615
Segmento C	6,555	6,401	6,654	6,584	6,769	6,844	7,168	7,303	7,297	7,356
Segmento D	8,976	10,002	11,050	9,679	9,787	9,558	9,959	10,046	10,420	10,626
Segmento E	15,554	17,998	18,020	15,715	14,782	13,598	14,221	14,722	15,332	14,359

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	545.6	633.3
Infonavit	99.2	108.0	199.0	250.1	205.3	275.0	300.0	306.0	371.7	418.0
SHF/Fovi	46.7	55.4	59.1	46.7	47.6	46.1	54.2	65.3	54.4	37.1
Fovissste	23.2	15.3	17.9	24.3	26.6	11.1	68.3	60.3	48.4	74.2
Banca comercial y sofoles	4.6	3.3	0.9	1.1	3.7	9.7	17.6	35.8	101.8	166.5
Otros**	393.0	248.2	186.8	154.6	178.7	342.9	295.0	295.7	22.0	15.2
Reducción***									-52.8	-77.7
Flujo de Financiamiento (miles de millones de pesos*)										
Total	42.3	44.4	64.5	82.4	82.2	97.1	136.9	152.3	174.7	223.8
Infonavit	23.7	26.5	48.8	60.5	48.8	64.0	66.7	69.6	78.0	86.0
SHF/Fovi	6.5	7.4	5.9	9.1	16.3	12.7	16.8	23.4	17.0	11.0
Fovissste	3.4	3.4	4.4	4.9	6.5	4.4	20.9	16.6	15.0	24.0
Banca comercial y sofoles	2.7	1.9	0.7	0.9	3.0	7.4	12.9	26.3	58.0	92.4
Otros**	6.0	5.1	4.6	7.0	7.6	9.2	19.6	16.4	9.6	10.4
Reducción***										
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos fin de periodo (miles de millones de pesos*)	318.9	266.1	224.6	188.7	171.4	155.5	136.2	137.0	181.9	238.2
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 = 1,537.3 pesos en 2007 en la zona "A"

* Pesos de noviembre 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'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07	II'07	III'07
PIB Real											
Variación % anual	2.4	3.2	3.1	2.5	5.5	4.9	4.5	4.3	2.6	2.8	3.7
Consumo Privado Real											
Variación % anual	5.4	4.6	6.0	4.6	6.4	5.4	5.2	3.1	3.5	4.6	5.0
Consumo del Gobierno Real											
Variación % anual	-0.8	0.1	-0.2	1.9	7.3	8.9	5.1	3.1	-3.9	-1.6	0.7
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	1.0	5.1	2.1	5.0	8.8	5.3	7.8	5.9	2.1	1.2	2.4

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07	II'07	III'07
PIB Construcción Real											
Variación % anual	1.0	5.1	2.1	5.0	8.8	5.3	7.8	5.9	2.1	1.2	2.4
Empresas Constructoras ¹											
Valor real de la producción (variación % anual)											
Total	23.1	5.5	2.1	6.8	12.7	29.7	41.8	33.3	24.5	11.0	4.2
Edificación	29.0	9.5	6.6	10.5	9.3	27.6	47.4	39.8	31.6	18.1	10.5
Vivienda multi y unifamiliar	14.5	1.6	2.0	2.2	2.7	17.7	40.6	46.9	41.1	26.8	17.5
De oficinas y similares	-16.3	33.5	15.4	112.1	50.5	33.4	38.1	-12.8	8.5	4.1	33.0
Comer., de servs. y esparcim.	155.9	82.2	74.4	94.6	20.0	57.8	50.9	26.3	2.8	-16.8	1.9
Industrial en general	71.1	60.2	23.9	33.5	17.6	22.7	77.0	67.6	58.5	50.8	4.0
Otras	1.6	-33.4	-29.2	-34.8	8.8	43.0	55.2	24.5	17.3	10.3	-8.2
Obra pública	19.3	1.8	-2.4	4.2	18.5	37.7	41.5	30.0	18.9	4.4	-1.4
Otras	11.3	2.0	1.3	2.3	6.0	7.7	18.2	18.7	12.4	2.1	-4.2

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07	II'07	III'07
Precio Medio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)											
Segmento A	199.6	203.4	201.2	205.0	205.8	211.6	208.1	208.0	216.2	218.9	209.9
Segmento B	329.8	339.8	337.2	345.1	338.5	336.9	336.4	338.5	340.1	350.0	351.6
Segmento C	712.0	718.6	700.6	694.8	682.6	701.3	713.6	701.7	717.7	729.1	739.2
Segmento D	1,566.5	1,612.5	1,640.1	1,610.7	1,578.1	1,588.6	1,948.7	1,631.3	1,674.7	1,668.6	1,666.7
Segmento E	3,801.8	3,748.6	3,733.0	3,685.2	3,715.1	3,788.1	3,787.0	3,788.2	3,851.2	4,146.9	4,193.1
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)											
Segmento A	4,619	4,691	4,813	4,909	4,890	4,920	4,947	5,009	5,149	5,082	5,117
Segmento B	5,369	5,495	5,605	5,555	5,606	5,614	5,694	5,637	5,700	5,858	6,027
Segmento C	7,231	7,243	7,128	7,083	7,113	7,218	7,342	7,242	7,369	7,476	7,583
Segmento D	9,915	10,389	10,380	10,273	10,345	10,488	10,496	10,438	10,521	11,063	11,202
Segmento E	14,672	15,080	14,993	15,513	15,294	15,496	15,784	15,672	16,105	17,759	17,578

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'05	II'05	III'05	IV'05	I'06	II'06	III'06	IV'06	I'07	II'07	III'07
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Indice de morosidad (%)	5.3	4.8	4.2	3.2	3.0	2.9	2.8	2.7	3.0	3.1	3.1

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 = 1,537.3 pesos en 2007 en la zona "A"

* Pesos de noviembre de 2007

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07	Jul'07	Ago'07	Sep'07	Oct'07
IGAE											
Variación % anual	3.3	2.8	2.6	1.9	3.2	2.8	2.6	4.5	4.3	2.7	
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	4.3	5.8	-0.7	1.0	0.9	1.6	1.0	1.2	3.5	2.7	
Empleo Formal Privado Total (IMSS)											
Total (miles de personas)	14,080	14,100	14,224	14,369	14,418	14,475	14,531	14,598	14,695	14,838	14,975
Variación % anual	6.8	6.6	6.6	6.6	6.4	6.3	6.0	5.9	6.0	6.0	6.0
Salario Medio de Cotización (IMSS)											
Pesos diarios nominales	200.2	208.4	209.5	207.3	208.2	209.7	209.4	210.8	209.9	209.1	207.8
Variación % real anual	1.2	2.0	1.8	1.4	1.7	1.5	1.5	0.9	1.0	1.3	1.1
Masa Salarial Real (IMSS)											
Variación % anual	8.1	8.8	8.5	8.1	8.2	7.9	7.6	6.9	7.1	7.3	7.1
Salario Mínimo General (diario)											
Pesos nominales	47.1	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
Precios al Consumidor (fin de periodo)											
Variación % anual	4.1	4.0	4.1	4.2	4.0	3.9	4.0	4.1	4.0	3.8	3.7
TIIIE 28 promedio (%)	7.3	7.4	7.5	7.5	7.5	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	7.6	7.4	8.0	8.0	7.7	7.6	7.7	7.6	7.6	7.9	7.9

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07	Jul'07	Ago'07	Sep'07	Oct'07
Empleo Construcción (IMSS)											
Total (miles de personas)	1,162	1,168	1,194	1,221	1,225	1,249	1,273	1,282	1,298	1,317	1,334
Variación % anual	14.5	13.8	13.8	13.3	13.2	13.4	12.1	10.7	9.4	9.0	8.3
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)											
Variación % anual	-1.2	4.4	-3.7	0.9	-4.5	0.7	-1.0	-0.7	2.0	4.4	
Consumo por Habitante de Cemento (kg.)¹											
Variación % anual	-2.1	3.5	-4.6	0.0	-5.4	-0.1	-1.9	-1.5	1.1	3.5	
Precios de Construcción Residencial											
General (variación % anual)	8.5	8.2	7.3	6.1	5.1	2.7	0.6	0.0	0.4	1.8	2.7
Materiales (variación % anual)	10.0	9.7	8.5	6.8	5.3	2.2	-0.5	-1.2	-0.7	1.1	2.2
Mano de obra (variación % anual)	4.0	3.4	3.6	4.1	4.4	4.4	4.5	4.4	4.4	4.4	4.2

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'06	Ene'07	Feb'07	Mar'07	Abr'07	May'07	Jun'07	Jul'07	Ago'07	Sep'07	Oct'07
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos, miles de millones de pesos*	238.2	226.5	237.9	242.8	248.5	252.3	257.9	263.8	268.6	271.2	269.5
Variación % anual	31.0	20.7	24.9	20.8	19.2	17.8	19.0	18.5	19.3	17.2	15.1
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias											
Saldos, miles de millones de pesos*	103.5	100.7	102.2	103.7	98.5	92.3	95.8	91.6	91.5	94.0	91.3
Variación % anual	-10.2	-9.9	-9.5	-5.6	-7.9	-12.5	-13.5	-15.4	-17.0	-5.0	-10.2
CAT promedio en pesos a tasa fija	14.89	14.88	14.81	15.16	14.91	14.93	14.92	14.75	14.63	14.77	14.75

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

* Pesos de noviembre de 2007

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

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores*

Septiembre 2007

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

Enero 2007

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

Agosto 2006

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

Enero 2006

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

Julio 2005

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

Noviembre 2004

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

Abril 2004

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

Octubre 2003

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

Abril 2003

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

Octubre 2002

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

Abril 2002

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

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

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: Alicia García-Herrero
Análisis Macroeconómico Mercados Emergentes: Sonsoles Castillo
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
España: Julián Cubero
Análisis Sectorial: Ana Rubio
Europa: Miguel Jiménez

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Análisis de Sistemas Previsionales: David Tuesta

Análisis de Cuantitativo: Giovanni di Placido
Investigación y Desarrollos Cuantitativos: Rodolfo Méndez

Servicio de Estudios Económicos Norteamérica

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

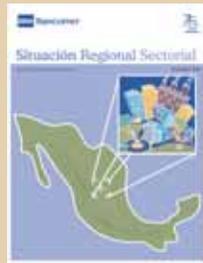
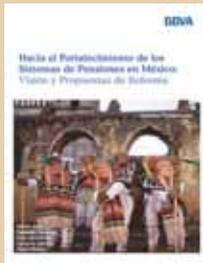
México

Adolfo Albo a.albo@bbva.bancomer.com
Javier Amador javier.amador@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
Fco. Javier Morales francisco.morales@bbva.bancomer.com
Cecilia Posadas c.posadas@bbva.bancomer.com
Eduardo Torres e.torres@bbva.bancomer.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp nathaniel.karp@bbvausa.com
Luis Arregoces luis.arregoces@bbvausa.com
Marcial Nava marcial.nava@bbvausa.com
Alejandro Neut alejandro.neut@bbvany.com
Ignacio San Martín ignacio.sanmartin@bbvausa.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.