

Situación Inmobiliaria

México

Enero 2012
Análisis Económico

- El crédito hipotecario, fuerzas encontradas entre oferta y demanda
- La población no afiliada amplía el potencial del mercado hipotecario, aunque será clave el desarrollo de productos adecuados
- Los bancos de tierra, modelo que debe aprovecharse mejor
- Plan Financiero Infonavit, una agenda estratégica con un enfoque hacia el derechohabiente

Índice

1. En Resumen.....	1
2. Coyuntura	.
2.a. Construcción: Cerca de completar el ciclo.....	2
2.b. Crédito y financiamiento hipotecario para la vivienda.....	7
Recuadro 1: Panorama estatal del crédito hipotecario ¹	14
2.c. ¿Qué piensan los analistas de las constructoras de vivienda? ²	17
3. Temas especiales	
3.a. Los “no afiliados” y su relación con el mercado hipotecario ³	22
Recuadro 2: El programa de la SHF para los “no afiliados” ⁴	30
3.b. Los “bancos de tierra”: un modelo de financiamiento poco utilizado ⁵	32
3.c. Infonavit: el Plan Financiero 2012-2016 y la nueva Ley ⁶	40
4. Anexo estadístico	44
5. Temas especiales incluidos en números anteriores.....	48

Fecha de cierre: 15 de diciembre de 2011

¹ Se agradece la participación de Luis Miguel Jaramillo, de AHM, en la integración de la información.

² Se agradece la participación de Actinver, Banorte, Credit Suisse, Deutsche Bank, GBM, JP Morgan, Morgan Stanley y Scotiacapital, en la integración de la información. También se agradece a Pedro Uriz, de BBVA Research, por sus comentarios al documento.

³ Se agradece la participación de Isidoro Sánchez, de BBVA Bancomer, por sus comentarios al documento.

⁴ Se agradece la participación de Ramsés Monzón y Óscar Grajales de SHF, en la integración e interpretación de la información.

⁵ Se agradece la colaboración de Maite Igareda, Roberto Apaez y Rafael Díaz, de Prudential Real Estate Investors (PREI); Juan Carlos Braniff y Jorge Hierro de Capital “i”; así como de Jorge García Sainz, de Corporación Geo, para la integración e interpretación de la información.

⁶ Se agradece la colaboración de José de Jesús Gómez y de Gerardo Bazán, de Infonavit, para la integración e interpretación de la información.

1. En resumen

2012 debe ser un buen año para la industria de la construcción, cuyas perspectivas apuntan a un mejor desempeño que la economía en su conjunto, por segundo año consecutivo. Con ello, finalmente logrará recuperar los niveles de producción máximos alcanzados en 2008. Los factores de impulso se harán presentes sobre todo en el primer semestre del año, con la culminación de obra pública y un mayor presupuesto a los programas de apoyo a la vivienda. Sobre estos últimos, el calendario previsto marca que en el periodo enero-junio, el número de créditos hipotecarios a otorgar con esquemas de subsidio federal igualará a lo otorgado durante todo el 2011. Esto indica que la construcción de vivienda, que se había mantenido rezagada, podría mejorar el paso.

2011 fue un año de recuperación en la actividad hipotecaria, que pudo confirmarse en los distintos segmentos y productos de crédito. El Infonavit por ejemplo, cumplió su meta de financiamiento en forma anticipada, y el nuevo producto que lanzó para remodelaciones superó en más de 70% lo previsto para el año. Es claro que con los productos y la segmentación adecuada, el mercado de vivienda tiene margen para el crecimiento en el mediano plazo. En 2012 sin embargo, con la desaceleración global en puerta, el impacto hacia México, que podría culminar en una moderación sustancial en la generación de empleo, sugiere para la demanda de hipotecas un crecimiento más pausado que en 2011. Los programas de subsidios compensarán parcialmente este efecto, y aunque no lo cancelan del todo, mantenemos la expectativa de que la actividad hipotecaria continuará mostrando crecimiento en 2012.

Las empresas constructoras de vivienda que cotizan en bolsa enfrentaron un difícil 2011, con una caída de más de 50% en el precio de sus acciones. A decir de los analistas, en algunos casos esta valuación no corresponde a los fundamentos de las empresas. No obstante, y aunque 2012 ofrece mejores perspectivas para la construcción de vivienda, el repunte de las acciones dependerá de la capacidad de generar una mezcla adecuada de crecimiento y rendimiento para los inversionistas, medido a través del flujo de efectivo.

El gobierno federal lanzará a partir de este año un producto de crédito para atender a la población no derechohabiente de los institutos públicos de vivienda, que por cierto, incluyen a un conjunto mayor que el de la población afiliada. Nuestro análisis sobre el tamaño potencial de este mercado sugiere una postura cautelosamente optimista. Si bien la demanda potencial es significativa, lo relevante es identificar con precisión la demanda efectiva, y el producto más adecuado para atenderla. En esta edición de **Situación Inmobiliaria México** apuntamos en esa dirección. La información con la que se cuenta para conocer a la población ocupada no afiliada a los institutos públicos de vivienda es limitada, por lo que la cuantificación de su potencial debe hacerse de manera conservadora. Esta es la clave para evitar generar falsas expectativas en cuanto a los programas que se han puesto en marcha para atenderlos.

Los bancos de tierra se han utilizado por gobiernos locales en diversos países como mecanismo para gestionar un mejor uso del suelo y promover la eficiencia económica. La estrategia ha requerido vincular a los sectores público y privado y plantear una visión de largo plazo. En México debiera aprovecharse esta experiencia, especialmente en zonas donde ha habido un fuerte crecimiento en la vivienda, pero el desarrollo urbano y los servicios que ofrecen plusvalía a los conjuntos habitacionales han sido escasos. Sin embargo, algo muy rescatable que sí ha ocurrido y a lo cual se le ha prestado poca atención, es a los proyectos de financiamiento al suelo. Su crecimiento en los últimos años ha sido significativo, y no se limita a vivienda. Las condiciones están dadas para que esta actividad continúe creciendo en forma sustancial en los próximos años, algo que sin duda beneficiará a los constructores de vivienda; pero también a los de centros comerciales, oficinas y plantas industriales. Lo que en algunos casos podría mitigar los impactos de la vivienda deshabitada.

La aprobación de la Ley del Infonavit ofrece mejores condiciones para el financiamiento que otorga el Instituto y beneficia a los derechohabientes al permitirles acceder a sus recursos e incluso a un segundo crédito. Por otra parte, en su Plan Financiero 2012-2016, destacan las estrategias para fortalecer el otorgamiento y cobranza de los créditos, así como las dirigidas a un nuevo modelo de atención a las necesidades de vivienda de los derechohabientes. Con ello, no solo se cuida la calidad de la cartera, sino que además es un avance en la atención a los trabajadores con impacto en su calidad de vivienda y vida.

2.a. Construcción: cerca de completar el ciclo

2011 fue un año de recuperación para la industria de la construcción, pues su crecimiento superó al de la economía en su conjunto (al tercer trimestre el PIB de la construcción fue de 5.3%, mientras que el nacional fue 4.5%; medido con la actividad industrial en septiembre creció 7.0%, vs. 4.8% nacional al mismo periodo). Para este 2012, con un proceso electoral en puerta y una demanda interna y externa que se mantiene en expansión, aunque a ritmos más moderados, las perspectivas para este 2012 son favorables. Los riesgos de un fuerte deterioro en el entorno económico global estarán presentes, lo cierto es que, al menos para este sector, los componentes internos de la demanda serán los principales determinantes de su crecimiento.

La construcción próxima ya a los niveles de 2008

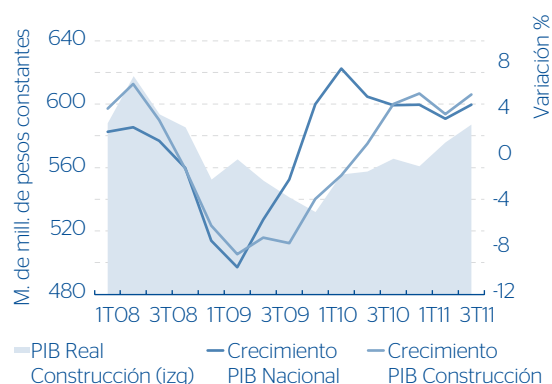
Durante todo el 2011 el ritmo de crecimiento de la construcción superó al del PIB nacional, aunque partía de una base comparativa más baja, tanto porque la contracción fue más severa como porque la recuperación tomó más tiempo. Mientras que en 2009 el PIB cayó 6.3%, la construcción lo hizo en 7.3%; asimismo, en 2010, la economía avanzó 5.6%, pero la construcción lo hizo en 0%, con algunos trimestres aún en descenso.

Medido en términos absolutos, el PIB de la construcción está aún por debajo de los niveles máximos del ciclo registrados en 2008. Siguiendo las tendencias actuales, deberá alcanzar este nivel en el primer o segundo trimestre del presente año. Esto va en línea con lo que en su momento se había anticipado (ver **Situación Inmobiliaria México** de enero 2011), sobre un tiempo de cuatro años para recuperar los niveles máximos de 2008.

A nivel de los componentes, la edificación, que integra actividades como oficinas, centros comerciales, vivienda, entre otros; registró la caída más pronunciada durante la recesión. Aunque comenzó a mostrar un fuerte repunte desde el segundo semestre de 2010, que se mantuvo durante todo el 2011. En este último año, el crecimiento, al igual que el de la obra civil, se mantuvo alrededor del 5%.

Gráfica 1

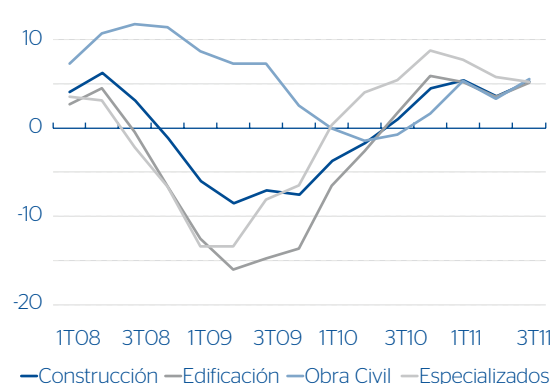
Ciclo económico de la construcción (Variación % anual)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 2

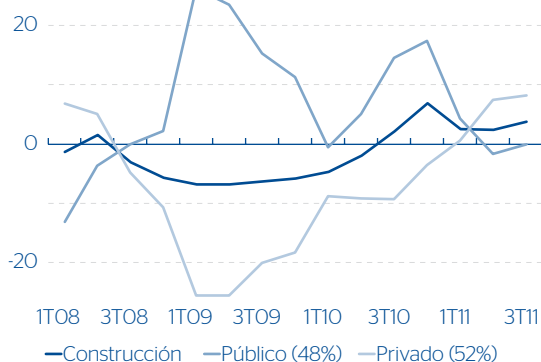
Componentes de la construcción (Variación % anual)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

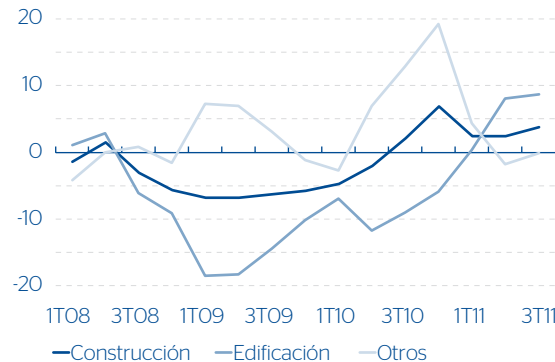
La Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, que sirve de insumo para la estimación del PIB de la construcción, muestra la evolución de la industria en los distintos tipos de actividades. Por ejemplo, al nivel más agregado, la edificación, que aporta cerca del 50% del valor de la producción, fue la que explicó en su mayor parte la contracción de la industria, pues otras actividades, como el transporte, petróleo, electricidad, agua y saneamiento, mantuvieron tasas positivas la mayor parte del tiempo. La historia es consistente con lo que se observa cuando la producción se clasifica como la obra realizada por el sector público y el privado: mientras que en la primera el crecimiento se ha mantenido casi sin interrupción desde 2008, en la segunda, la realizada por el sector privado, la caída se extendió por casi tres años.

Gráfica 3

**Valor de la producción construcción:
sector público vs. privado (Var. % anual)**


Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 4

**Valor de la producción construcción: edif. vs.
otras actividades (Var. % anual)**


Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Al interior de edificación, hubo un comportamiento diferenciado entre vivienda y el resto de actividades (centros comerciales, oficinas, plantas industriales, escuelas y hospitales), pues mientras que en la primera la caída alcanzó tasas de 30%, en las segundas fue del orden de 10%. Asimismo, en el proceso de recuperación, la vivienda avanza débilmente, contrario al resto de las actividades, que en 2011 avanzaron a tasa de doble dígito.

Entrando al detalle de la evolución de la construcción de vivienda, puede observarse que el ajuste más significativo ha sido absorbido por la de tipo “multifamiliar”, que abarca principalmente viviendas de los segmentos medio y residencial. En tanto, la vivienda “unifamiliar”, que se refiere básicamente a la construida para los segmentos de ingresos más bajos,¹ ha registrado en términos relativos un mejor comportamiento. No sorprende, sabiendo que los programas de vivienda se han mantenido principalmente para los segmentos de bajos ingresos.

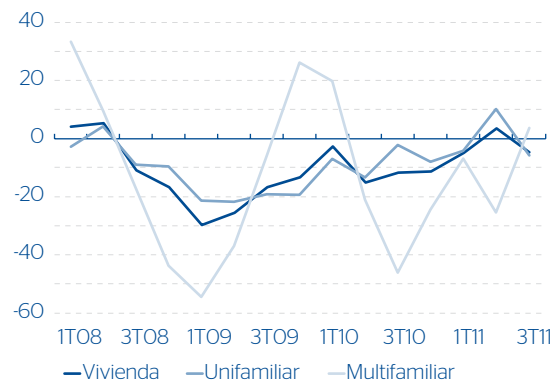
También, es conocido que en algunas plazas, la demanda de vivienda se contrajo en forma más significativa que la oferta, generando altos niveles de inventario, que es necesario desplazar antes de iniciar nuevos proyectos. Por último, las cifras de crédito bancario para vivienda, que muestran un fuerte aumento en la morosidad, reflejan en parte la dificultad de algunos constructores para desplazar sus viviendas, lo cual abona al argumento de menores necesidades de construcción, al menos en algunos segmentos.

Gráfica 5

**Valor de la producción edif.: vivienda vs. otras
actividades (Var. % anual)**


Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 6

**Valor de la producción vivienda:
unifamiliar vs. multifamiliar (Var. % anual)**


Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

¹ Aunque a partir de que se incorpora el modelo de vivienda vertical, la vivienda construida para el segmento de bajos ingresos será también multifamiliar. Probablemente la encuesta que registra esta información debería comenzar a tomar en cuenta esta particularidad.

Los indicadores complementarios de la industria, como el empleo y los materiales confirman el buen desempeño de la construcción relativo al resto de la economía. En el caso del empleo por ejemplo, el ritmo de crecimiento en la construcción ha sido comparativamente mayor al del total de trabajadores del sector formal privado desde el segundo semestre de 2010. A diferencia del PIB, el empleo en la construcción alcanzó ya los niveles previos a la crisis de 2009.

Una historia similar a la del crecimiento del empleo puede contarse de la fabricación de insumos para la construcción (cemento, concreto, ladrillo, cal, yeso) cuya tendencia es similar (aunque con cierto rezago) a la del resto de actividades industriales.

Gráfica 7

**Empleo: total vs. construcción
(Var. % anual)**


*Con cifras a octubre

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 8

**Producción industrial vs. insumos
construcción (Var. % anual)**

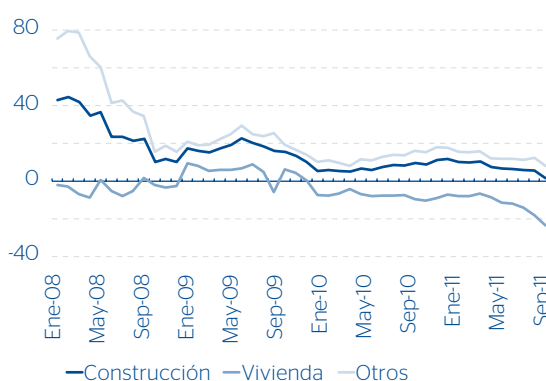

*Incluye ladrillos, cemento, concreto, yeso y cal. Deflactados con índices respectivos de precios de la construcción

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

En el financiamiento, el desempeño de la cartera explica las tendencias

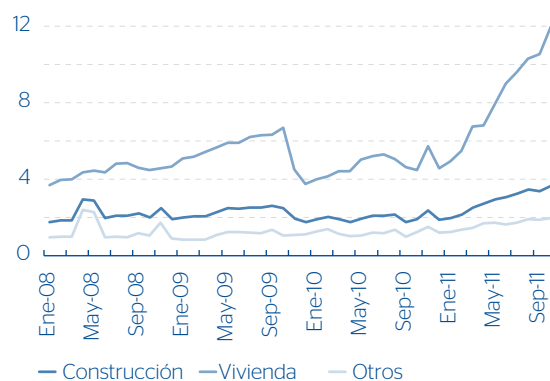
En el saldo del crédito al sector privado, la construcción ha venido ganando participación en los últimos años: de 4% en 2006, para 2011 llegó a 12%. Sin embargo, hay una fuerte diferencia entre la evolución del crédito a vivienda y el de otras actividades productivas. En el periodo 2008-2011, el primero ha mostrado una tendencia predominantemente negativa, en tanto que el segundo ha mantenido un ritmo de crecimiento superior al 10% real de manera consistente a lo largo de este periodo.

Gráfica 9

**Crédito a la construcción: cartera vigente
(Variación % anual real)**


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 10

**Créditos a la construcción: morosidad
(%)**


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Para explicar la evolución de la cartera de crédito a la construcción de vivienda hay que entrar al siguiente nivel de detalle, que es distinguir al intermediario que otorgó el financiamiento. El débil comportamiento del crédito en 2008 y 2009 se explica por las sofoles, ya que la banca mantuvo un ritmo acelerado de expansión durante ese periodo. La cartera vencida comenzó a crecer también por las sofoles.

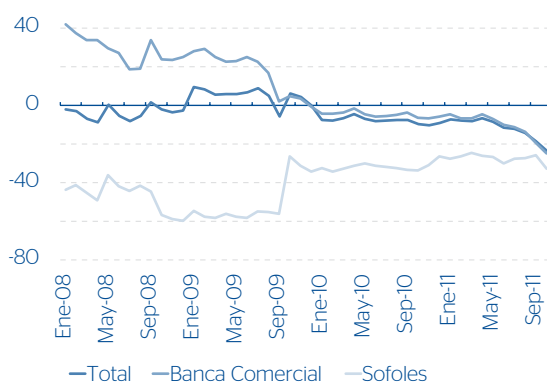
La contracción del crédito por la parte de la banca comenzó en 2010 y se aceleró en 2011. Ello respondió a condiciones propias de la demanda. La adquisición de vivienda se contrajo más de 30% en 2009, y comenzó a recuperarse lentamente hacia la segunda mitad de 2010. A ello debe añadirse que la construcción siguió avanzando a pesar de que desde 2008 (cuando la actividad hipotecaria mostraba aún una fuerte expansión) comenzaron a aparecer señales de un exceso de oferta en algunas plazas (ver **Situación Inmobiliaria México**, septiembre 2008).

La combinación de menor demanda y abundante oferta se tradujo en que un gran número de constructores que tenían proyectos en marcha, simplemente no encontraran comprador para sus viviendas, y por tanto dejaron de pagar los créditos que obtuvieron para construirlas. Ocurrió principalmente con empresas pequeñas y medianas, pero también con las grandes, incluso algunas de las que cotizan en el mercado accionario. De modo que el problema no fue menor y los efectos se perciben en una persistente contracción del crédito e índices de morosidad elevados. Tal vez la lección sea que quienes participan en el mercado de la vivienda, tanto por el lado de la construcción como del financiamiento deben seguir más de cerca las condiciones del entorno económico y de la propia demanda, para responder oportunamente a los cambios en las tendencias.

Ahora bien, 2012 puede ser un año que marque un cambio en la tendencia de caída del crédito a la construcción de vivienda. Ello, a partir de considerar que el programa de subsidios del gobierno federal para adquisición de vivienda entre la población de menores ingresos incrementará su presupuesto de 5.3 mil millones a 8 mil millones de pesos, que implica un aumento en términos reales del orden de 45%. Asimismo, del monto a distribuir en el año, 70% se ejercerá en el primer semestre. En la práctica, eso significa simplemente que en este periodo se individualizará cerca del mismo número que en todo el 2011. Y para ello debe haber casas terminadas y listas para su venta.

Gráfica 11

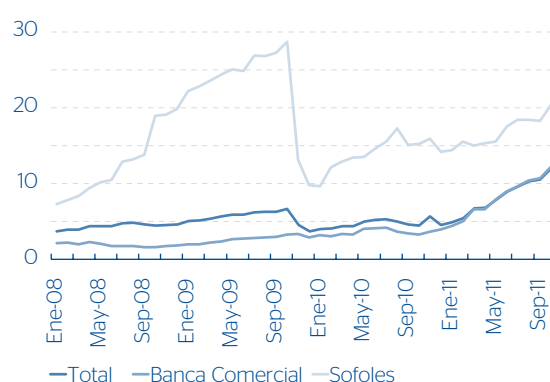
Crédito a la construcción de vivienda: cartera vigente (Var. % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 12

Crédito a la construcción de vivienda: morosidad (%)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Conclusiones: en 2012, la construcción continuará en ascenso

Las tendencias de la industria de la construcción en 2011 deberían mantenerse en el presente año. El proceso electoral impulsará de manera importante la actividad, no solo en obra pública sino también en vivienda, donde el presupuesto para el programa de subsidios pasará de 5.3 mil millones de pesos a 8 mil millones. Además, el 70% del total anual se distribuirá en el primer semestre. En la práctica, esto significa que en el periodo enero-junio se colocará igual número de créditos que en todo el 2011. A su vez, esto significa que debe haber vivienda suficiente lista para ser individualizada. Cabe enfatizar que la vivienda fue la actividad con mayor rezago entre las que componen la industria de la construcción, y su participación en el valor total de la producción de la industria es del orden de 25%.

Para el resto de las actividades, la clave será la demanda interna, o su capacidad de mantenerse en expansión en un entorno global complicado, pero que esta vez, podría no tener un impacto tan marcado en la economía de EEUU, que es la más relevante para México. Esperamos que, en un entorno de crecimiento del PIB nacional en términos reales de 3.3%, la industria de la construcción lo haga en 3.8%, aunque con un ligero sesgo a la baja. A nivel de los componentes, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento de 3.1% para la obra civil, 4.1% para la edificación, y 5.9% para trabajos especializados, todo en términos reales. Como todo ciclo, una vez alcanzado el máximo, es razonable esperar una disminución, probablemente en la segunda mitad del año.

Cuadro 1

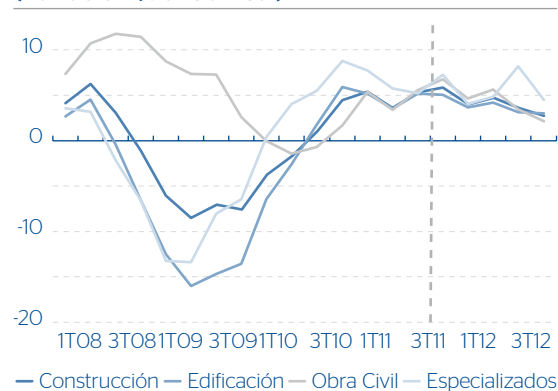
PIB Construcción y componentes (Variación % anual real)

Periodo	Total	Edificación	Obra Civil	Trabajos especializados
2008	3.1	0.0	10.3	-0.5
2009	-7.3	-14.2	6.5	-10.3
2010	0.0	-0.4	-0.1	4.7
1T11	5.4	5.2	5.3	7.7
2T11	3.6	3.5	3.3	5.7
3T11	5.3	5.1	5.6	5.2
4T11	5.9	5.1	6.8	7.3
2011	5.1	4.7	5.2	6.5
2012	3.8	3.5	3.9	5.5

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 13

PIB Construcción y componentes (Variación % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Nuestro escenario no está exento de riesgos, donde el más claro provendría de una fuerte desaceleración global y una nueva crisis financiera, como lo observado en 2009. Sin embargo, nuestra expectativa es que los factores de orden interno compensarán, al menos parcialmente, las turbulencias del exterior.

2.b. Crédito y financiamiento hipotecario para la vivienda

De la mano con el crecimiento de la actividad económica y el empleo, en 2011 la actividad crediticia para hipotecas mantuvo una senda de expansión. Aunque la tendencia no mostró sorpresas respecto a lo que se había anticipado; con un gradual crecimiento, que se fue generalizando a lo largo del año tanto a nivel de organismos como de los diferentes segmentos de vivienda. En esta sección de **Situación Inmobiliaria México** mostramos en detalle la evolución de estos resultados, que confirman que, en un entorno de crecimiento económico, el mercado de vivienda tiene margen para continuar su expansión. De cara al 2012 los retos en el escenario base de BBVA Research, vendrán más asociados a la oferta, que deberá acelerar el paso para mantenerse al ritmo de la demanda y ofrecer al mercado un producto bien valorado por los consumidores.

Finalmente, la demanda por hipotecas se reactiva

Luego de dos años de relativo estancamiento, la actividad hipotecaria mostró en 2011 señales claras de recuperación, que va de la mano con el entorno de mejoría gradual en la actividad económica, el empleo y la confianza de los consumidores.

En el agregado, el monto de financiamiento otorgado por los institutos públicos y privados registraba a noviembre un aumento de 6.2% en términos reales. Para la banca comercial, el aumento fue de 19.5%, y para Infonavit de 7.9%.

Cuadro 2

Actividad hipotecaria

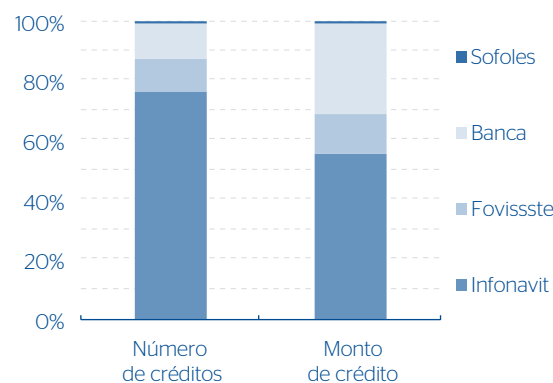
Número y monto de créditos, acumulado anual

	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (M. Mill. Pesos)		
	nov-10	nov-11	Var. % anual	nov-10	nov-11	Var. % anual
Públicos	469.9	444.0	-5.5	131.6	134.4	1.3
Infonavit	408.9	388.9	-4.9	100.7	109.4	7.9
Fovissste	60.9	55.1	-9.6	30.9	24.9	-19.9
Privados	70.6	72.5	2.7	51.6	61.7	18.6
Bancos	65.6	69.4	5.8	50.1	60.3	19.5
Sofoles	5.0	3.1	-38.7	1.5	1.4	-8.9
Subtotal	540.5	516.5	-4.4	183.2	196.1	6.2
Cofinanciamientos (-)	27.7	20.6	-25.7	---	---	---
Total	512.8	495.9	-3.3	183.1	196.0	6.2

Fuente: BBVA Research con datos de ABM, AHM y AMFE

Gráfica 14

Colocación de crédito: participación relativa por institución, acumulado a noviembre de 2011 (%)



Fuente: BBVA Research con datos de ABM, AHM y AMFE

Si se mide por el número total de créditos, las cifras parecerían mostrar un resultado distinto, pues a noviembre registraban una caída de 3.3% anual. Sin embargo, ello se explica, primero, por el rezago de parte de Fovissste, que por condiciones internas (administrativas y/o financieras), no de demanda, se quedaron cortos de su meta anual. En segundo lugar, y tal vez más importante, el cambio de productos que hizo el Infonavit: en la meta anual de financiamientos se incluyó el crédito de remodelación (que no es propiamente un crédito hipotecario); con ello, el número absoluto de créditos para adquisición de vivienda resultó más bajo que en 2010.¹

¹ Podría decirse que las sofoles, con una caída de más de 40%, también ayudan a explicar las cifras, aunque el volumen de operaciones que hicieron, incluso en el año 2010, era ya muy bajo, de modo que su contribución fue marginal.

... en el segmento atendido por los institutos públicos

Al entrar al detalle de la actividad hipotecaria en 2011 por tipo de organismo, público y privado, se obtiene un panorama interesante sobre la demanda de vivienda entre los distintos sectores de la población.

Así por ejemplo, en los créditos para los trabajadores con ingresos más bajos (de hasta 2 salarios mínimos), que depende más del instituto que de los trabajadores (disponibilidad de subsidios, rapidez en la gestión administrativa, procedimiento para autorizar la vivienda, etc.), el avance del programa en el periodo enero-noviembre avanzaba conforme a lo programado.

Para los niveles siguientes (hasta 4 y hasta 11 salarios mínimos), donde algunos se otorgan bajo esquemas de cofinanciamiento, el avance fue mayor, hacia niveles del 86%. A su vez, en los créditos para los trabajadores con ingresos superiores a 11 salarios mínimos, y que se otorgan solo bajo el esquema de cofinanciamiento el nivel de avance a la fecha referida era de 117%. Lo relevante en el caso de estos últimos es que, al igual que los créditos otorgados por la banca en forma exclusiva, reflejan con precisión la dinámica de la demanda, dado que no cuentan con apoyo de ningún tipo por parte del instituto.

Cuadro 3

Infonavit: programa de financiamiento 2011 (Miles de créditos)

Rango salarial (SM*)	Meta anual	Avance (al 4 de dic.)	Avance vs. meta (%)
< 2	100	82	82
2 a 4	190	163	86
4 a 11	120	103	86
> 11	40	47	118
Programa Renuueva tu Hogar**	27	46	170
Total	477	440	92

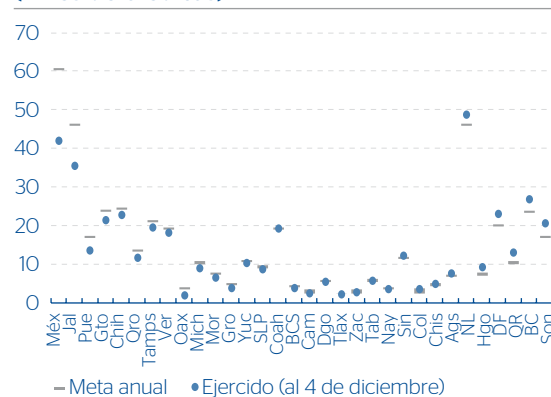
*Salarios mínimos

**Crédito para remodelación

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Gráfica 15

Infonavit: programa de financiamiento 2011 (Miles de créditos)



Nota: las cifras están ordenadas con base a la brecha en cuanto al cumplimiento de la meta de crédito

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Luego está el crédito para remodelación. Se lanzó en 2011, sin grandes expectativas, pero resultó todo un éxito. Los 27 mil créditos que se habían programado (de montos de hasta 40 mil pesos) se colocaron cerca de tres meses antes de concluir el año, y a inicios de diciembre la meta se había ya superado en 70%. Fue tan bien recibido, que para este 2012 la meta se estableció en 60 mil créditos.

En la distribución regional se puede apreciar que más de la mitad de las entidades federativas habían alcanzado o incluso superado la meta de créditos de manera anticipada.

El balance que se obtiene es que, no hay señales de que la demanda se esté agotando, y en cambio, lo que sí se confirma es que las necesidades de vivienda no se limitan estrictamente a los créditos hipotecarios tradicionales. Como se ha venido insistiendo en ediciones anteriores de **Situación**

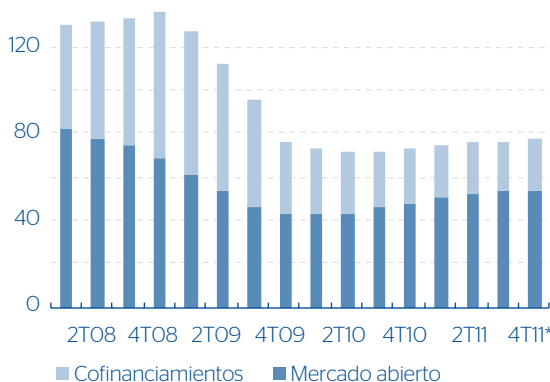
Inmobiliaria México, hay segmentos no atendidos, que se podrían ir desarrollando en los próximos años.

... pero sobre todo en el de los intermediarios privados

Por la parte de los créditos otorgados por la banca comercial, el número de hipotecas aumentó en 5.8%, pero el monto de financiamiento lo hizo en cerca de 20% real. La actividad que puede realizar la banca en cofinanciamientos está acotada por las políticas establecidas por Infonavit en cuanto al número de créditos a otorgar en el año y las condiciones de acceso. Para el instituto, los cofinanciamientos han venido decreciendo en importancia desde 2008,² de modo que el

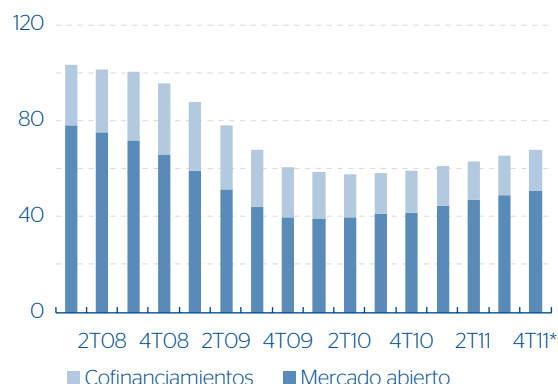
² Excluyendo al producto conocido como Infonavit Total, que tiene características distintas al resto de los cofinanciamientos: es un crédito para trabajadores de ingresos medio-bajos (en el orden de 4 a 6 salarios mínimos), que otorga el instituto y luego transfiere la cartera a algunos intermediarios privados.

Gráfica 16

**Crédito hipotecario banca comercial:
Núm. créditos (Miles, cifras anualizadas)**


Nota: excluye Infonavit Total
*Cifras a noviembre
Fuente: BBVA Research con datos de ABM

Gráfica 17

**Crédito hipotecario banca comercial:
Monto de crédito (M. mill. pesos, precios 2011)**


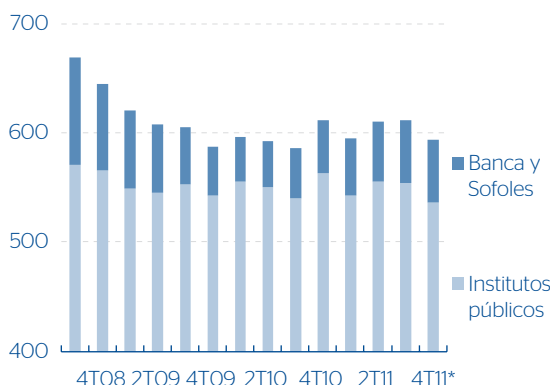
Nota: excluye Infonavit Total
*Cifras a noviembre
Fuente: BBVA Research con datos de ABM

aumento en el crédito bancario ha obedecido a los créditos otorgados en forma exclusiva. Esto a final de cuentas se traduce en una mayor atención a los segmentos de ingreso medio y alto, con más créditos pero especialmente con montos más elevados. Entre 2010 y 2011, para los créditos otorgados en forma exclusiva (también conocidos como “mercado abierto”) el monto promedio por crédito (hipoteca) registró un aumento en términos reales de 13.2%.

Las dinámicas descritas de la actividad hipotecaria de la banca comercial dan muestras que el crédito tiene espacio para seguir creciendo en forma importante, a partir del diseño adecuado de productos y la segmentación de los clientes.

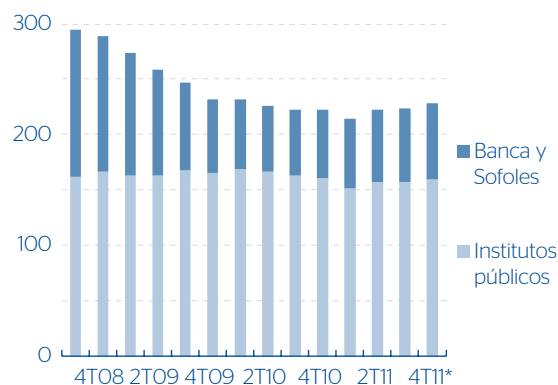
Ahora bien, cabe mencionar que con todo y la recuperación de la actividad hipotecaria para Infonavit y la banca en 2011, tanto el número de créditos como el monto de financiamiento otorgado a nivel sistema se encuentran aún por debajo de los niveles máximos alcanzados en 2008.

Gráfica 18

**Número de créditos por organismo
(Miles, cifras anualizadas)**


*Con base en cifras a noviembre
Fuente: BBVA Research con datos de ABM, AHM y AMFE

Gráfica 19

**Monto de crédito por organismo
(M. mill. pesos, precios 2011, cifras anualizadas)**


*Con base en cifras a noviembre
Fuente: BBVA Research con datos de ABM, AHM y AMFE

Las cifras de colocación de créditos por segmento son consistentes con las registradas a nivel de organismos. El crecimiento se dio sobre todo en los segmentos de ingresos medios y altos, con tasas anuales cercanas al 7% en el caso de la vivienda media (de hasta 1.3 millones de pesos), y hasta 24% en el segmento de ingresos más elevado, denominado “Residencial Plus” (con un precio de vivienda mayor a 2.6 millones de pesos).

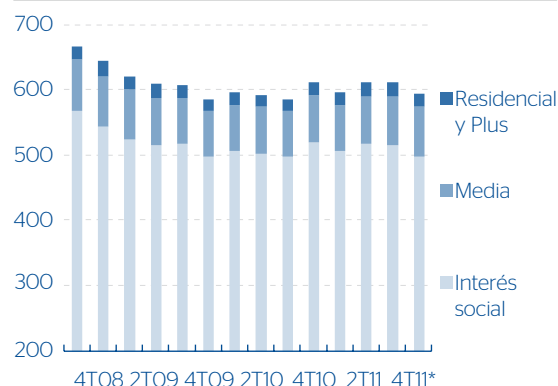
Cuadro 4

**Número de créditos por segmento,
(Miles de viviendas)**

	Miles de créditos		Var. %
	nov-10	nov-11	
Total	512.9	496.3	-3.2
Económica + Popular (hasta 350 mil)	282.7	282.6	0.0
Tradicional (hasta 610 mil)	156.3	133.3	-14.7
Media (hasta 1.3 mill.)	57.9	62.0	7.0
Residencial (hasta 2.6 mill.)	13.2	14.8	12.3
Residencial Plus (> 2.6 mill.)	2.9	3.6	24.0

Fuente: BBVA Research con datos de AHM

Gráfica 20

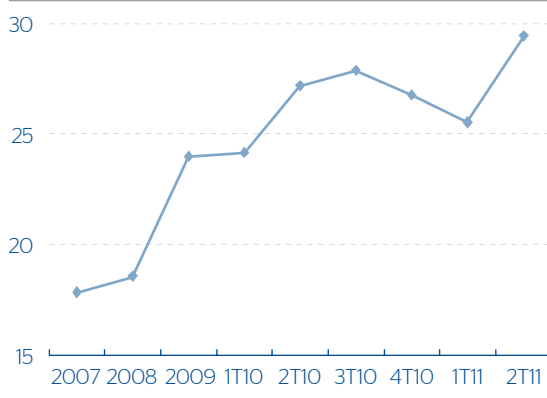
**Número de créditos por segmento,
(Miles de viviendas)**

 Nota: el segmento "Interés Social" agrupa a la vivienda Económica, Popular y Tradicional
* Cifras a noviembre

Fuente: BBVA Research con datos de AHM

Durante 2011, la participación de la vivienda usada en el total de créditos hipotecarios otorgados se mantuvo relativamente estable respecto a los niveles observados en 2010, en torno al 27%. La mayor proporción se ubica en los segmentos de ingresos más elevados (40% en promedio en el segmento residencial), lo cual revela algunas tendencias interesantes tanto de la construcción como del mercado secundario de vivienda en el país.

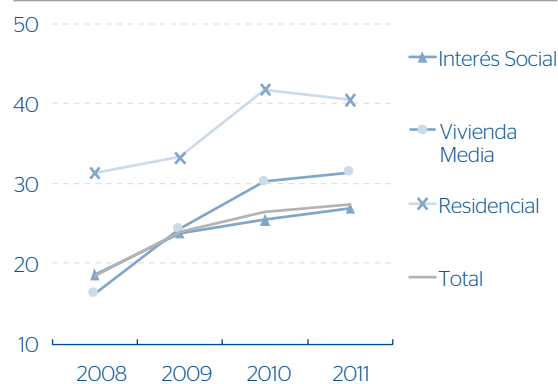
Por un lado, con la crisis del 2009 los constructores de menor escala, mejor posicionados para atender a los segmentos de ingresos medios y altos, fueron los más afectados (por menor acceso al financiamiento y mayor contracción de su mercado); en tanto para los constructores grandes la estrategia fue posicionarse mejor en el segmento de menores ingresos (más estable y menos riesgoso, por su elevado tamaño y los apoyos del gobierno). Por el otro, las encuestas de satisfacción residencial del Infonavit y Conavi, muestran una mejor valoración de la vivienda usada sobre la nueva, especialmente en atributos como ubicación y espacio. Resulta que las viviendas más grandes y mejor ubicadas corresponden a los segmentos medios y altos. Por último, tampoco debería sorprender un aumento gradual en la adquisición de vivienda usada después de observar el fuerte aumento en la construcción de vivienda en los últimos años.

Gráfica 21

**Vivienda usada Infonavit y Fovissste
(Part. % en total)**


Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit y Fovissste

Gráfica 22

**Vivienda usada en Infonavit y Fovissste:
segmentos (Part. % en total)**


Nota: el segmento "Interés Social" agrupa a la vivienda Económica, Popular y Tradicional

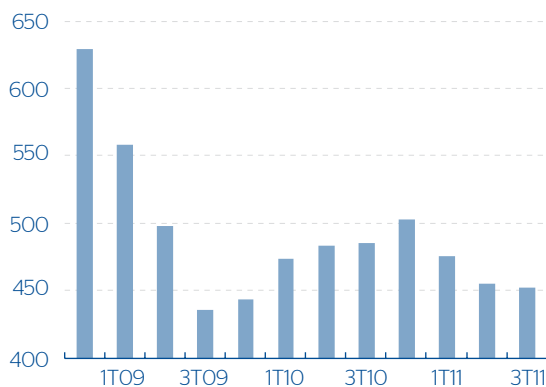
Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit y Fovissste

Lo que se ha detenido es la oferta

Al contrario con lo ocurrido por el lado de la demanda, los indicadores de construcción de vivienda mostraron claras señales de contracción. De acuerdo con el Registro Único de Vivienda (RUV), los inicios de obra marcaban, al cuarto trimestre de 2011, un ritmo de construcción de vivienda del orden de 450 mil por año, 10% menor a las cifras de 2010, y alrededor de 30% por debajo de los niveles máximos registrados en 2008. Los datos más recientes de inscripción de viviendas, a construirse en los siguientes 24 meses, muestran una cifra incluso más baja, de 430 mil viviendas.

Gráfica 23

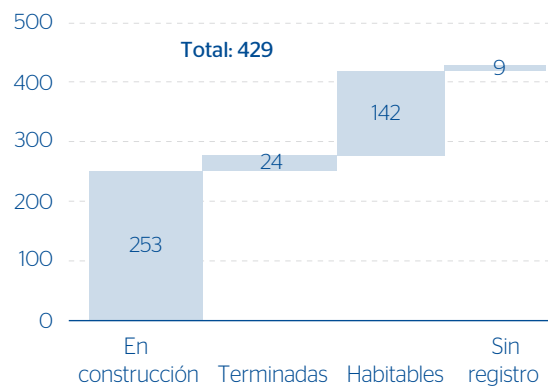
Inicios de obra (Miles de viviendas, cifras anualizadas*)



*Con los registros de los últimos 12 meses
Fuente: BBVA Research con datos de la AHM

Gráfica 24

Vivienda disponible (Miles, a construirse en los próximos 24 meses)



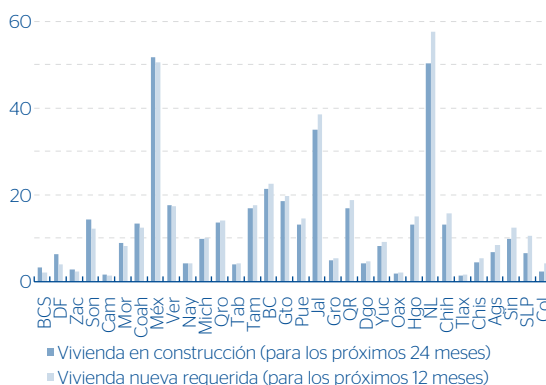
Nota: el segmento "Interés Social" agrupa a la vivienda Económica, Popular y Tradicional
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Tomando como base un ritmo de colocación de créditos en el rango de 600 mil a 620 mil por año y considerando la participación de la vivienda usada, las cifras del RUV muestran que, en el mejor de los casos, la construcción de vivienda cubrirá apenas las necesidades de vivienda nueva de 2012. Y eso, asumiendo que todas estarán terminadas y serán habitables en los siguientes 12 meses.

Pero esto es a nivel agregado, porque cuando se analizan las cifras a nivel regional surgen diferencias aún más importantes. Hay un total de ocho entidades del país donde las necesidades de vivienda nueva para los próximos 12 meses no alcanzan a cubrirse plenamente al ritmo de construcción actual. En algunos casos, como Baja California Sur, ello puede obedecer a un exceso de inventario, mientras que en otros, sugiere que, de mantenerse la colocación de créditos al ritmo de 2011, deberá acelerarse la construcción o incrementarse la participación de la vivienda usada. Solo en dos entidades, San Luis Potosí y Colima, se registra un amplio margen de vivienda en obra respecto a las necesidades del mercado.

Gráfica 25

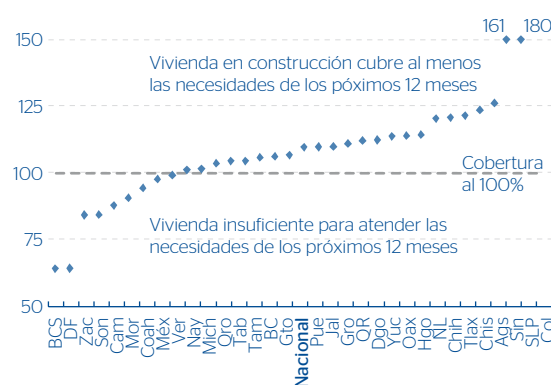
Vivienda en construcción vs. créditos para vivienda nueva* (Miles)



*Institutos públicos de vivienda. Con base en los créditos otorgados para vivienda nueva en los últimos 12 meses
Fuente: BBVA Research con datos de RUV, Infonavit y Fovissste

Gráfica 26

Índice de disponibilidad de vivienda (100 = necesidades cubiertas al 100%)



Nota: Niveles por encima (debajo) de 100 indican que la construcción para los próximos 24 meses cubre (no cubre) al menos las necesidades de vivienda nueva de los próximos 12 meses
Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Existen diversas razones que ayudan a explicar el rezago en la oferta. Una parte podría asociarse a una actitud conservadora por parte de los constructores ante inventarios aún por desplazar en algunas plazas. La recuperación de la actividad después de la crisis del 2009 no ha sido uniforme en todo el país (ver Recuadro 1: Panorama estatal del crédito hipotecario); así por ejemplo, en ciudades con fuerte presencia de turismo extranjero y las ubicadas en la región fronteriza con EEUU, el segmento de mayor valor registró un deterioro más significativo que en el resto del país, y su recuperación ha sido más lenta.

Un segundo factor fue el cambio en el modelo de construcción, dentro de las viviendas sujetas a subsidio federal, de horizontal a vertical. Dado que el cambio en la política cambió a partir de 2011, algunas viviendas que estaban ya en proceso de construcción o incluso terminadas, enfrentaron dificultades para comercializarse.

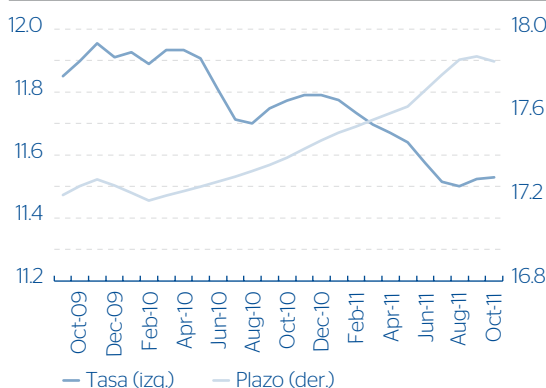
Ambos elementos, inventarios acumulados en algunas plazas y cambio en el modelo de construcción, pudo haber generado dificultades financieras a más de un constructor de vivienda, lo cual a su vez obligó a los intermediarios financieros a ser más cautelosos en el otorgamiento de créditos. Ello desde luego, reforzó la tendencia de caída en la construcción.

La cartera hipotecaria de la banca, estructuralmente sólida

Los indicadores de la evolución de la cartera hipotecaria de la banca comercial muestran que el crecimiento del otorgamiento del crédito no ha sido indiscriminado, sino por el contrario, bajo criterios que mitigan los riesgos de incumplimiento. Así por ejemplo, la proporción del ingreso que se destina al pago de la hipoteca se mantiene en niveles inferiores al 20%, especialmente en los segmentos donde tiene concentrada la cartera, acreditados con ingresos de al menos 10 salarios mínimos.

Gráfica 27

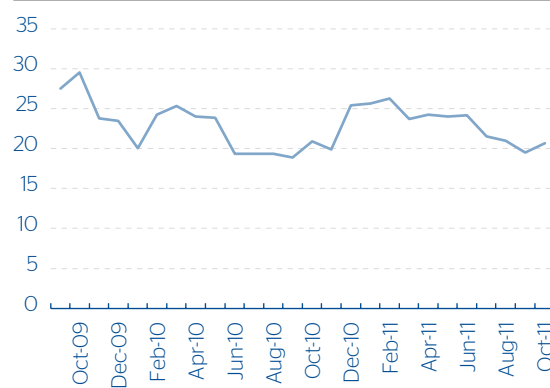
Cartera hipotecaria banca comercial: tasa y plazo (% y años)



Nota: Considera a Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, HSBC, Santander y Scotiabank
Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

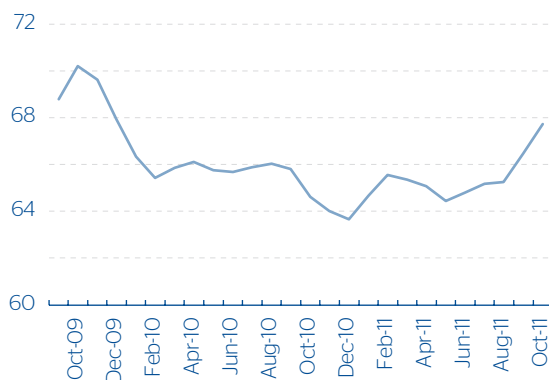
Gráfica 28

Crédito hipotecario banca comercial: razón de pago hipotecario a ingreso (%)



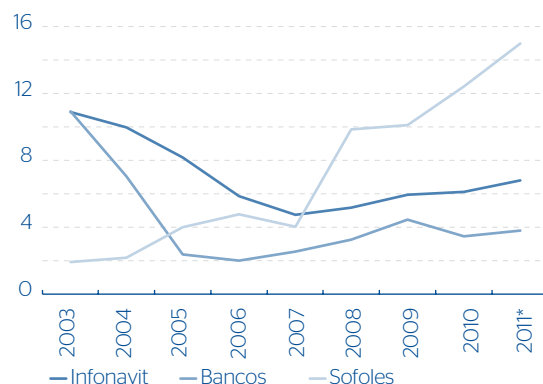
Nota: Considera a Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, HSBC, Santander y Scotiabank
Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Gráfica 29

**Crédito hipotecario banca comercial:
relación préstamo a valor (%)**


Nota: Considera a Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, HSBC, Santander y Scotiabank
Fuente: BBVA Research con datos de CNB

Gráfica 30

**Morosidad en crédito hipotecario
(%)**


*Al mes de noviembre
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y Banco de México

La relación de préstamo a valor, que ha mostrado ser un factor importante en el compromiso de pago del acreditado (mientras más enganche, mayor compromiso) se ha mantenido en niveles cercanos al 65%. Esto ayuda a explicar por qué la morosidad de la cartera hipotecaria de la banca comercial ha regresado a los niveles previos a la crisis de 2009, para mantenerse en rangos acotados, por debajo del 4%.

Conclusiones: el reto de sincronizar la demanda y oferta de vivienda

Recapitulando la historia de 2011 en el mercado hipotecario, el impulso al alza por el lado de la demanda contrastó con las fuerzas hacia la baja registradas por la oferta. En 2012 la historia podría revertirse. En el escenario base de BBVA Research, la anticipación de una moderación en el ritmo de crecimiento económico (estimado en 3.8% vs. 3.3% para ambos años) asociado al entorno global (incluso tomando en cuenta el efecto positivo del ciclo electoral), podría debilitar la demanda de vivienda (debido a una menor generación de empleo). En contraste, el incremento en el presupuesto para subsidios y el adelanto en el calendario para la asignación de los recursos (70% en el primer semestre), simplemente significan que la oferta tendrá un fuerte impulso al alza.

Eventualmente, las fuerzas de la oferta y la demanda irán convergiendo, de modo que, tal vez hacia el 2013, el crecimiento del mercado hipotecario siga una trayectoria más estable.

Recuadro 1: Panorama estatal del crédito hipotecario

En el contexto de la recuperación del crédito hipotecario, cabe preguntarse si se han alcanzado ya los niveles que se tenían en 2008, cuando la actividad llegó a su máximo. La respuesta depende del segmento que se trate, la región e incluso el producto de financiamiento que se considere.

Para comenzar, debe tenerse en cuenta que la mayor parte de la actividad se realiza por parte de los institutos públicos (más del 90% de los créditos los involucra), y éstos no han incrementado sustancialmente sus metas de colocación en los últimos años. Como se ha visto, lo que falta no son solicitudes de crédito, sino en todo caso, flexibilizar la capacidad de respuesta de los institutos públicos, para ajustarse a los requerimientos de la demanda.

Tomando como referencia el periodo enero-noviembre, en 2011 el número de créditos se mantenía a 87% de los niveles registrados en 2008; en tanto que si mide el monto de crédito, el avance es de 89% en términos reales. Sin embargo, es importante considerar que la comparación se hace para

los créditos para vivienda completa, ya que si se incluyeran las remodelaciones (el nuevo producto de financiamiento del Infonavit, que en 2011 representó algo entre 40 mil y 50 mil créditos), podría decirse que, al menos por el número de créditos, los niveles de 2008 ya se alcanzaron.

Si lo que se mide es el monto de financiamiento y la comparación se hace en términos reales, puede decirse que los niveles de 2008 ya se han alcanzado en el caso de los institutos públicos de vivienda. No así en los intermediarios privados: para la banca la brecha aún es de alrededor del 20%. Esto último se explica tanto por la fuerte contracción en los segmentos que más atiende, de ingreso medio y alto, como por la reorientación de las prioridades del Infonavit, que a partir de 2009 redujo sustancialmente el número de créditos otorgados vía cofinanciamiento: de cerca de 68 mil cofinanciamientos otorgados en 2008, para 2011 la cifra cayó a solo 20 mil (considerando en ambos casos el periodo enero-noviembre). En cuanto a los otros intermediarios privados, es decir las sofoles, en 2011 otorgaban apenas un 15% de lo que hacían en 2008.

Cuadro 5

Actividad hipotecaria por organismo 2008 vs 2011, acumulado anual y % de avance*

	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (M. Mill. Pesos)		
	2008	2011	% avance	2008	2011	% avance
Públicos	497.2	444.0	89.3	121.3	134.4	110.8
Infonavit	434.0	388.9	89.6	101.8	109.4	107.5
Fovissste	63.2	55.1	87.2	19.6	25.0	127.6
Privados	140.5	72.5	51.6	98.6	61.7	62.6
Bancos	119.6	69.4	58.1	75.6	60.3	79.8
Sofoles	20.9	3.1	14.7	23.0	1.4	6.0
Subtotal	637.7	516.5	81.0	219.9	196.0	89.2
Cofin (-)	68.2	20.2	29.6	---	---	---
Total	569.5	496.3	87.1	219.9	196.0	89.2

*Al mes de noviembre

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, ABM y AMFE

Visto a nivel de segmentos, en la vivienda de interés social (con precio de hasta 600 mil pesos) y media (con precio de hasta 1.3 millones de pesos) que en conjunto representan alrededor de 95% del mercado, más de un tercio de las entidades del país superaron ya el nivel de 2008 o prácticamente lo han alcanzado.

En el caso de los segmentos de mayor ingreso (vivienda residencial, con precios por encima de 1.3 millones de pesos), solo cinco entidades superan los niveles de 2008.

Cuadro 6

Actividad hipotecaria por segmento 2008 vs 2011, acumulado anual y % de avance*

	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (M. Mill. Pesos)		
	2008	2011	% avance	2008	2011	% avance
Interés social (a)	479.5	415.9	86.7	136.5	142.3	104.3
Media	69.3	62.0	89.5	47.0	36.5	77.6
Residencial y Plus	20.8	18.4	88.4	36.4	17.3	47.5
Total	569.5	496.3	87.1	219.9	196.0	89.2

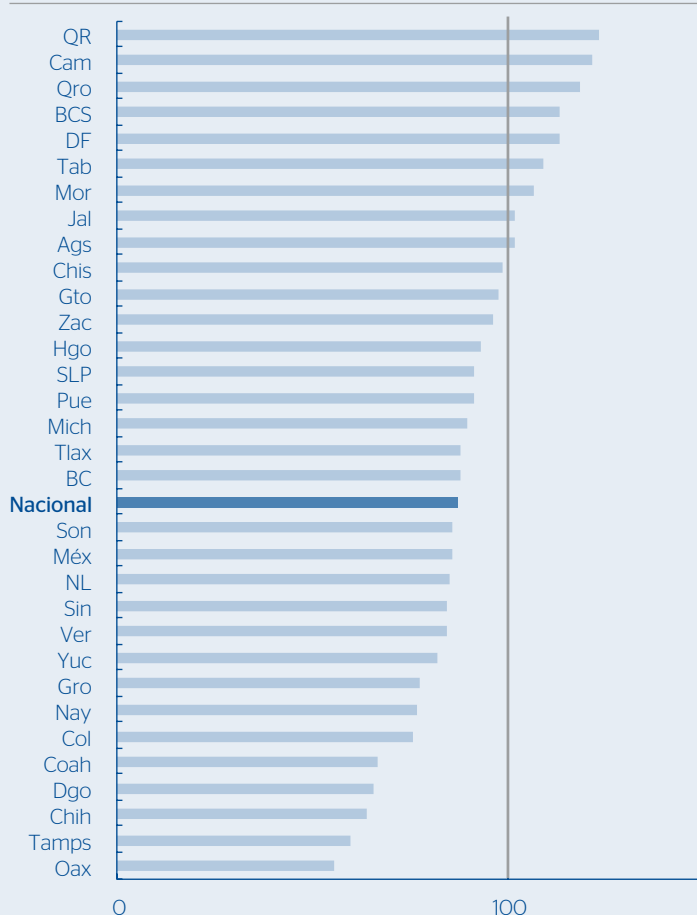
*Al mes de noviembre

(a) Incluye vivienda económica, popular y tradicional

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, ABM y AMFE

Sin embargo, el segmento en su conjunto se mantiene prácticamente al mismo nivel que los de ingresos medios y bajos (en los tres casos el avance respecto a 2008 se ubica entre el 87 y el 90%). Más aún, éste es el segmento que predominantemente atiende la banca en los créditos que otorga en forma exclusiva (sin cofinanciamientos) y que a lo largo de 2011 reportaron las tasas de crecimiento más altas (cercanas al 20% en el monto de financiamiento, en términos reales).

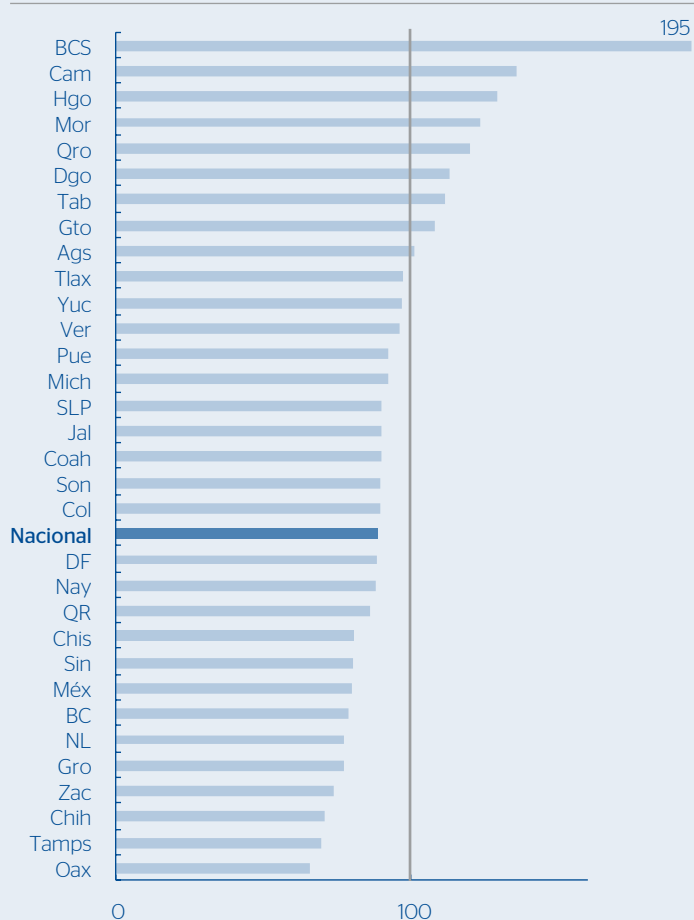
Gráfica 31

Número de créditos por entidad, 2008 vs 2011, acumulado anual (Índice nov-08 = 100)


BBVA Research con datos de la AHM

A nivel de entidades, la evolución del crédito no sigue el mismo patrón en todos los segmentos. Es decir, una entidad que ya superó los niveles de 2008 en el segmento de interés social, no necesariamente lo habrá hecho en de vivienda media o residencial. Y es natural que así sea, porque los elementos que impulsan el crédito en cada segmento son diferentes: en los de bajos ingresos dominan los factores de oferta, como las metas de colocación de los institutos (que pueden tener variaciones importantes de un año a otro para la misma entidad), o la disponibilidad de vivienda construida; en contraste, para los segmentos medio y residencial los elementos dominantes tienen que ver más con la demanda, como el empleo y la confianza de los consumidores. Con todo hay algunas donde la recuperación sí ha sido consistente: Campeche, el Distrito Federal, Hidalgo, Michoacán, Morelos, Querétaro, Tabasco y Zacatecas, muestran en los tres segmentos, cifras mayores al 2008 o al menos un desempeño mejor que el promedio nacional.

Gráfica 32

Monto de financiamiento por entidad, 2008 vs 2011, acumulado anual (Índice nov-08 = 100, precios de 2011)


BBVA Research con datos de la AHM

Conclusiones

El crédito hipotecario aún no recupera los niveles de 2008, ni en el número de créditos ni en el monto de financiamiento. Sin embargo, ello se explica en buena parte porque el volumen se genera a partir de la actividad realizada por los institutos públicos, y éstos han mantenido prácticamente sin cambios sus metas de colocación desde entonces (e incluso, en el caso del Infonavit, una menor asignación de recursos hacia los créditos para vivienda completa). La dinámica se ha generado principalmente en los intermediarios privados, con una drástica contracción en el caso de las sofoles (al punto de prácticamente desaparecer) y un crecimiento igualmente importante en la banca. Esta última, impulsada en buena medida por los créditos que otorga en forma exclusiva y que se orientan a los segmentos de ingreso medio y alto. Para 2012, el impacto del entorno económico global será el factor clave en el proceso de recuperación de la actividad hipotecaria.

Gráfica 33

**Número de créditos hipotecarios por segmento y entidad federativa: 2011 vs. 2008
(Índice 2008=100)**


BBVA Research con datos de la AHM

2.c. ¿Qué piensan los analistas de las constructoras de vivienda?

Para las empresas constructoras de vivienda listadas en el mercado accionario 2011 fue un año difícil, pues mientras los volúmenes de ventas y los ingresos crecían, en algunos casos a tasas de doble dígito, el precio de sus acciones se contrajo en más de 50%. Además, este comportamiento, contrasta fuertemente con el índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores que aunque con una amplia volatilidad se mantuvo al cierre en niveles similares a los observados el año previo. En este artículo de **Situación Inmobiliaria México** buscamos las respuestas a este comportamiento tan divergente, consultando a los analistas bursátiles que siguen al sector.

Los resultados del estudio¹ reflejan con claridad las prioridades de los inversionistas, que simple y sencillamente buscan rentabilidad, en un entorno cambiante, que exige una continua valoración de sus expectativas. Hay periodos, como podría ser el actual, en que las decisiones de las empresas privilegian las decisiones de inversión de mediano plazo a la generación de rendimientos o flujos de efectivo en el corto plazo. Ésta, que ha sido la postura en algunos casos, los analistas la han tomado en cuenta; lo mismo que las estrategias que han adoptado por parte de las desarrolladoras de vivienda para posicionarse en lo que se percibe como un nuevo modelo de vivienda en los próximos años.

Aunque se reconoce que el castigo a los precios de las acciones ha sido generalizado, y no necesariamente incorpora (aunque podría y debería) la diferenciación en los modelos de negocios, lo cierto también es que la debilidad en los rendimientos no es una historia nueva, sino que ha sido más bien una constante en los años recientes. Con todo, se reconoce que el mercado de vivienda seguirá mostrando un dinamismo importante hacia delante, y las empresas públicas están bien posicionadas para capitalizar las oportunidades que habrá de generar.

El mercado ha castigado fuerte a las constructoras

El valor de las acciones de las empresas constructoras de vivienda se contrajo en cerca de 50% durante 2011. El Índice Hábita, que concentra a las empresas del sector, pasó de un valor de 595 puntos a finales de 2010, a 256 puntos en diciembre de 2011,² es decir, una contracción de 57%. En el mismo lapso, el índice de la Bolsa Mexicana de Valores pasó de 38,550 a 37,071 puntos, también una caída, solo que mucho más modesta (3.8%).

Sin embargo, ampliando un poco el horizonte de comparación se aprecia que el índice Hábita se ha mantenido en una tendencia negativa a partir del segundo semestre de 2008; su valor a finales de 2011 era de apenas 30% con respecto al nivel más alto que alcanzó en ese año.

Gráfica 34

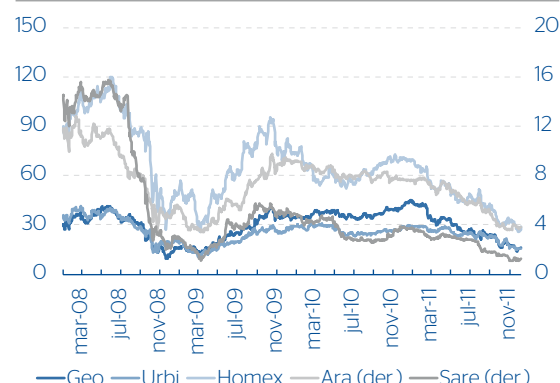
Índices accionarios: IPC vs. Hábita (puntos)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 35

Índices accionarios: constructoras vivienda (pesos por acción)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

¹ Participaron en este estudio los analistas de Actinver, Banorte, BBVA Bancomer, Credit-Suisse, Deutsche Bank, GBM, JP Morgan, Morgan Stanley y Scotia Capital.

² Cifras al día 6 de diciembre.

Más aún, la caída es generalizada, y lo interesante es que se ha dado a pesar del aumento en los ingresos, que salvo por el 2009, han mostrado tasas de doble dígito entre algunas de las emisoras. En 2011 (con cifras al tercer trimestre) los ingresos continuaron al alza (salvo por dos emisoras que reportaron cifras negativas en el tercer trimestre). Aunque claro, el aumento en los ingresos no es lo más importante, y claramente no ha sido el factor determinante en el precio de las acciones.

La fuente de la discordia ha estado en los indicadores de rentabilidad, particularmente en la generación del flujo libre de efectivo (FCF por sus siglas en Inglés), que viene mostrando de manera consistente, cifras negativas desde 2007. Más aún, entre los analistas ha causado también descontento el hecho de que para 2011, de acuerdo con las guías financieras proporcionadas por las emisoras, dicho indicador mostraría cifras positivas o al menos no negativas, como terminó siendo en la mayoría de los casos.

Cuadro 7

Empresas constructoras: Ingresos (Var. % anual nominal)

	Geo	Urbi	Homex	Ara	Sare
2007	19.4	27.1	29.0	9.3	19.4
2008	16.5	17.4	16.6	-3.7	-5.6
2009	10.1	-13.0	-7.3	-20.2	-40.2
2010	-0.3	14.5	12.5	3.6	-17.1
1T11	19.7	17.1	14.1	3.5	2.4
2T11	3.9	15.5	13.7	4.1	2.0
3T11	9.3	8.0	10.3	-19.6	-43.2

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Cuadro 8

Empresas constructoras: FCF* (Millones de pesos)

	Geo	Urbi	Homex	Ara	Sare
2007	-2,179	-2,441	-93	-622	-671
2008	-366	-1,660	-3,795	-894	-563
2009	748	2,723	449	780	-4
2010	-616	355	-1,380	-317	534
1T11	-290	-806	-290	-544	-14
2T11	-480	-169	918	-247	207
3T11	-865	-1,000	-246	132	---

*Flujo libre de efectivo

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

La consulta a los analistas del sector, en forma directa o mediante sus reportes, permite confirmar que la generación de FCF es clave en su valoración sobre el desempeño de las emisoras. Pero también influye el diagnóstico sobre las estrategias adoptadas en lo individual para garantizar el crecimiento y la rentabilidad de largo plazo. A continuación se sintetizan los principales hallazgos, algunos muy interesantes, sobre la consulta realizada.

¿Qué piensan los analistas... ...sobre el mercado de vivienda?

El cambio en el modelo de construcción, de vivienda horizontal a vertical, ha obligado a hacer nuevas inversiones en tierra, y en general, a aumentar los requerimientos de capital de trabajo. En este proceso, donde las constructoras públicas buscan acelerar el paso para posicionarse sólidamente en el programa de subsidios de 2012 (que adelantará la distribución de los recursos, mayoritariamente en el primer semestre), la generación de FCF se ha retrasado, y no se anticipan cambios sustanciales hasta antes del segundo semestre de 2012. Cabe precisar que el FCF es una de las variables más importantes para los analistas a la hora de estimar el precio objetivo de las acciones, lo mismo que el margen operativo (EBITDA).

Sin embargo, como algunos señalan, hay elementos que podrían ayudar a mitigar el incremento en los requerimientos de capital de trabajo, como la reducción de hasta 30% en los costos de construcción en el modelo vertical vs. el horizontal (explicado por menores gastos de urbanización y más viviendas por hectárea).

En general, hay dudas sobre el valor actual de la reserva territorial de las constructoras. Algunos piensan que podrían tenerse que vender a descuento porque el nuevo modelo de vivienda requiere

terrenos mejor ubicados. En todo caso, hay desconocimiento en cuanto a su ubicación, grado de urbanización, así como sobre su valuación. Asimismo, la adopción, a partir de 2012, de normas homologadas a nivel internacional para la contabilidad de bienes raíces (IFRS por sus siglas en Inglés), genera incertidumbre sobre la forma como deberán valorarse y contabilizarse las reservas.

Por otra parte, los analistas consideran que el cambio de modelo hacia la vivienda vertical tiende a beneficiar a las empresas públicas, al menos de corto plazo, ya que las de menor tamaño carecen de la experiencia y la capacidad técnica en estos proyectos. De acuerdo con algunos analistas, haciendo esta lectura las empresas públicas podrían moderar el ritmo de inversión, para lograr una mayor generación de FCF.

Las reformas a la Ley del Infonavit, lo mismo que los programas que se pondrán en marcha para la población no afiliada a los institutos públicos de vivienda se perciben como potencialmente importantes para impulsar el mercado, al punto incluso de duplicarlo, a decir de algunos; aunque hay también quienes piensan que con la reforma a la Ley del Infonavit se perderá el incentivo de adquirir una segunda vivienda para monetizar el saldo de la subcuenta de vivienda.³ Para otros, estos programas servirán al menos para mantener el dinamismo de la actividad. Y es que hay quienes se han quedado con la idea de que la base de afiliados del Infonavit se reducirá de manera importante a partir de 2016.⁴

Los analistas consideran que en la coyuntura reciente, en donde se ha registrado cierta restricción al financiamiento a la construcción de vivienda, las empresas constructoras públicas están mejor posicionadas que sus competidoras, tanto por la capacidad de acceder a diversas fuentes de financiamiento como por la elevada participación que tienen en el crédito que otorgan los institutos públicos. Esta última sería también una importante ventaja en un escenario de desaceleración de la actividad económica.

...sobre las empresas constructoras de vivienda?

Geo

Bien posicionado en el nuevo modelo de vivienda, con tecnología que permite una construcción acelerada y estrategias comerciales bien definidas. Tiene la mayor participación entre las constructoras en Infonavit y está posicionado en el segmento de ingresos más bajo, que es el mayor beneficiario de los programas de subsidios. Más de la mitad de sus ventas se concentran en viviendas de menos de 300 mil pesos, que por la ventaja de contar con los subsidios, son las que se desplazan con mayor rapidez. Tiene una asociación con fondos de inversión especializados para la gestión de sus reservas territoriales, lo cual genera cierta presión sobre la utilidad neta. Algunos perciben sus niveles de endeudamiento (relativamente elevados) como un elemento a vigilar, sobre todo en un escenario de eventual restricción económica y/o financiera.

Urbi

Bien posicionado para atender a los no afiliados, dado que desde hace algún tiempo ha desarrollado una estrategia comercial para atender a este segmento (programas de ahorro y renta con opción a compra). Tiene amplias reservas (las más importantes en términos de valor) que espera colocar con márgenes mayores a los de vivienda. La empresa ha optado por el crecimiento de largo plazo antes que por la generación de flujo libre de efectivo. Tiene un balance sólido, con altos márgenes de EBITDA, bajos niveles de apalancamiento, y una rotación de inventarios acelerada. Optimismo generalizado en cuanto al éxito de su estrategia en el mediano plazo.

³ En principio esto parecería tener un impacto negativo en el mercado, pero en realidad no es así. Una buena parte de la vivienda deshabitada tiene que ver con este "incentivo". Al cabo del tiempo, lo que terminó confirmándose es que en un buen número de casos, la segunda vivienda no cubría una necesidad del hogar y no tenía muchas posibilidades de rentarse o venderse.

⁴ Aunque eso en realidad no es lo que el instituto haya querido transmitir, sino más bien que tenía que ir desarrollando productos diferenciados para atender en forma integral las necesidades de sus afiliados. Cabe señalar además, y no es un tema menor, que las estimaciones se realizaron utilizando las cifras del conteo de 2005, siendo que el censo de 2010 mostró una dinámica muy distinta de población y de formación de hogares.

Homex

Se enfoca a un segmento de ingresos ligeramente mayor que Geo y Urbi. Tiene el ciclo de capital de trabajo más corto. Ha realizado inversiones importantes en reservas territoriales, así como para incursionar en nuevos mercados (Brasil) y negocios (penitenciarias). Al menos de corto plazo, esto implicará requerimientos importantes de capital de trabajo, que implica un retraso en la generación de flujo libre de efectivo. La diversificación en los negocios ha generado cierta sorpresa (e incertidumbre), si bien, hay confianza en el éxito de las operaciones en un horizonte de mediano plazo.

Ara

El crecimiento se ha mantenido estable en los últimos años (a tasas bajas) y hay un excedente de tierra disponible. En términos relativos se rezaga respecto a las demás constructoras. Algunas dudas sobre la capacidad para posicionarse con rapidez en los proyectos de vivienda vertical para el segmento de bajos ingresos. La percepción generalizada es que su balance es sólido, y que de mejorar los resultados financieros de la empresa (comenzar a generar flujo libre de efectivo) el potencial incremento en el precio de las acciones de la empresa sería significativo. El desempeño que se tenga en el desarrollo más importante de la empresa actualmente, Crystal Lagoons, será clave en estos resultados.

Sare

En proceso de reestructura basada en vender tierra para desapalancarse. La estrategia puede ser adecuada, aunque en condiciones económicas más restrictivas podría obligarlos a aplicar descuentos significativos a sus reservas territoriales. La empresa ha tenido dificultades para desplazar viviendas en los segmentos medio y residencial, y encuentra restricciones financieras para fondear el capital de trabajo requerido en proyectos para el segmento de ingresos medios y bajos, que se desplazan más rápido. La empresa deberá ir resolviendo sus niveles de apalancamiento, a la vez de encontrar las fuentes de liquidez que le permitan ampliar su operación y mejorar su capacidad de ejecución.

Cuadro 9

¿Qué piensan los analistas de...?

Geo	• Sólido posicionamiento en el segmento de menores ingresos • Tiene la mayor participación en los créditos otorgados por Infonavit (90%) • Modelo de construcción adaptado al nuevo modelo: vertical y sustentable
Urbi	• Bien posicionada en el segmento de no afiliados (Alternativa Urbi) • Posibilidad de comercializar reservas con márgenes elevados • Estrategia de crecimiento de largo plazo
Homex	• Diversifica sus operaciones con nuevos mercados y negocios • Aún requiere inversiones en capital de trabajo para consolidar proyectos en marcha • Estrategia ofrece resultados promisorios, aunque no de corto plazo
Ara	• Crecimiento estable en los últimos años • Balance sólido, con bajo nivel de endeudamiento • Desarrollo Crystal Lagoons, clave en la estrategia del negocio
Sare	• Restricciones de liquidez inhiben mayor crecimiento • Venta de reserva territorial, estrategia de desendeudamiento • Importante, incluir en su mezcla de ventas una mayor participación del segmento de bajos ingresos

Fuente: BBVA Research

Conclusiones

En un año de crecimiento en ingresos y ventas, las empresas constructoras de vivienda han sido fuertemente golpeadas en el mercado accionario. Los inversionistas tienen claro que el resultado más tangible del sólido desempeño de una empresa es la generación de efectivo. Las decisiones de las empresas deben llevar, en el tiempo, a una mezcla de sostenibilidad y crecimiento con rentabilidad.

Ahora bien, hay consenso entre los analistas en el sentido de que el castigo a los precios de las acciones tiene que ver, fundamentalmente, con la ausencia de FCF, pero que, en la mayoría de los casos, ésta es una condición coyuntural, asociado al aumento en las inversiones; de largo plazo, el sector continúa viéndose estructuralmente fuerte. A las valuaciones actuales, los analistas coinciden en que, para las empresas con mejores balances y/o posicionamiento más sólido a futuro, el margen de alza que tendrían los precios de sus acciones luce muy atractivo. Pareciera entonces que la pregunta no es si las acciones deberían repuntar, sino cuándo.

Dicho esto, y si bien las condiciones parecen favorables para un mejor desempeño financiero de las constructoras en 2012 (con el programa para no afiliados, además del adelanto en el calendario de entrega de recursos), todo al final dependerá de la velocidad con que avancen las propias empresas en los proyectos verticales y del grado en que los programas de apoyo a la vivienda del gobierno federal se materialicen con éxito.

3.a. Los “no afiliados” y su relación con el mercado hipotecario

Los programas de apoyo a la vivienda han recibido un fuerte impulso por parte del gobierno federal a lo largo de la última década, y puede anticiparse que así seguirá siendo en los próximos años. Habiéndose diseñado y consolidado una amplia gama de soluciones para la población afiliada a los institutos públicos de vivienda, el siguiente paso es atender a los no afiliados. Claro que requieren programas e instrumentos adecuados, pero es indudable que si bien la población afiliada mantendrá el mayor volumen de las operaciones, una parte importante del crecimiento vendrá de nuevos segmentos, como las remodelaciones, la vivienda en renta, y destacadamente, la vivienda para trabajadores no afiliados.

En este artículo de **Situación Inmobiliaria México** analizamos el tamaño potencial de este mercado, tanto por el volumen total de trabajadores como por su nivel de ingreso, y lo llevamos incluso al tipo de viviendas que podrían estar adquiriendo. El análisis arroja algunos hallazgos muy interesantes y promisorios. Por ejemplo, que no afiliados no es sinónimo de bajos ingresos, e igualmente, que el gasto en vivienda medido como proporción del ingreso total es muy similar entre los hogares, independientemente de su condición de filiación o si cuentan o no con crédito hipotecario. Sin embargo, al colocar las cifras en perspectiva, contribuimos a acabar con algunos mitos, como la idea de que todos los no afiliados podrían ser atendidos por la banca comercial.

Identificando a los no afiliados

Los institutos públicos de vivienda se dedican principalmente a atender a la población que se encuentra afiliada a la seguridad social y que cuentan con la prestación de crédito a la vivienda. De forma similar, los intermediarios financieros atienden en mayor medida a los trabajadores con filiación social, entre otras cosas, debido a la mayor certidumbre respecto a la estabilidad laboral. Por lo que la población no afiliada ha contado con mayores restricciones para acceder al mercado hipotecario pese a contar también con necesidades de vivienda. Por lo anterior, la cuantificación y caracterización de este segmento de la población es de interés con el objetivo de poder diseñar estrategias adecuadas para su atención.

Para cuantificar las necesidades de vivienda de los trabajadores no afiliados, partimos de las cifras que arroja la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares 2010 (en adelante ENIGH 2010), y que señala que en dicho año había en el país 112.6 millones de habitantes, que integraron 29 millones de hogares, y que a su vez residían en 28.5 millones de viviendas. Así, lo primero que puede decirse es que en 2010 se identificaron 560 mil hogares sin vivienda, concentrados en los segmentos de ingreso más bajos¹ (cerca de 75% de los casos se ubicaron en los primeros cuatro deciles) y donde la mayoría corresponde a hogares no afiliados (300 mil vs. 203 mil entre los hogares afiliados).²

¹ Cerca de 75% de los casos se ubicaron en los primeros cuatro deciles, con ingresos promedio por debajo de 7 mil pesos.

² La diferencia respecto a los 560 mil hogares se debe a que no todos forman parte de la población económicamente activa.

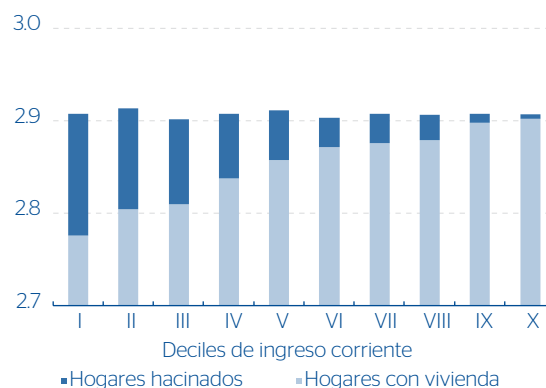
Cuadro 10

**Características sociodemográficas
(millones)**

Concepto	ENIGH 2010
Población	112.7
PEA	47.4
Población ocupada	44.6
Viviendas	28.5
Hogares	29.1

Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 36

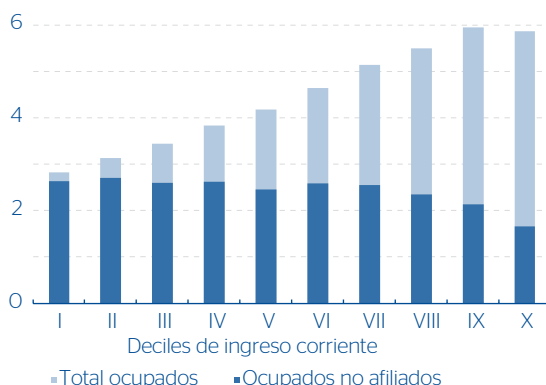
**Hacinamiento de hogares por vivienda
(millones)**

Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

De la ENIGH 2010 se obtiene que la población económicamente activa en dicho año era de 47.4 millones, de los cuales, 44.5 millones estaban ocupados al momento del levantamiento. De éstos, solo 20.2 millones de trabajadores contaban con empleo y recibían servicio médico por parte del IMSS, ISSSTE u otro,³ quienes se considerarían afiliados.

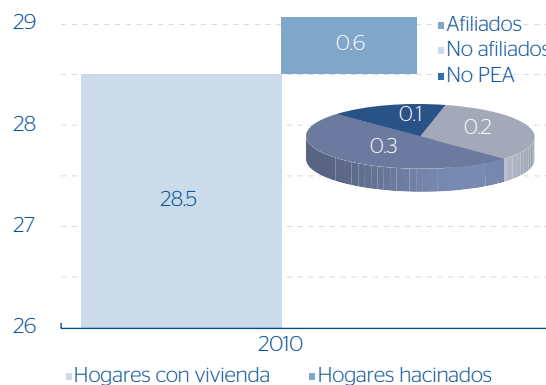
Resulta entonces que, con base en las cifras de 2010, 24.3 millones de trabajadores, quienes forman más de 11.5 millones de hogares, carecen de filiación a la seguridad social.⁴ Una vista a detalle muestra que la población no afiliada se distribuye de manera uniforme en los deciles de ingreso más bajos (es decir, hay más o menos la misma cantidad, en el orden de 2.5 millones, en cada decil) y se reduce en los últimos. La interpretación es simple: a medida que aumenta el ingreso (a partir del octavo decil), es más probable que la gente que se encuentre empleada tenga cobertura de seguridad social.

Gráfica 37

**Ocupados según filiación por decil
(millones)**

Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 38

**Hogares con y sin vivienda
(millones)**

Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

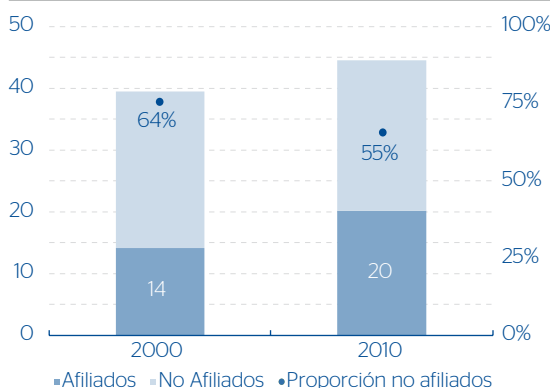
³ Como los servicios médicos proporcionado por Pemex, las fuerzas armadas o servicios privados. Se excluyó el seguro popular porque la filiación a la seguridad social a través de los servicios de salud suele utilizarse como medio para aproximar el acceso a una subcuenta de vivienda. Sin embargo, la ENIGH 2010 cuenta explícitamente con una pregunta acerca de si el trabajador cuenta con la prestación de crédito para vivienda. Por lo que inicialmente se usa el número de trabajadores no afiliados con fines comparativos con otros cálculos publicados, pero se opta por usar el número de trabajadores sin prestación de crédito para vivienda.

⁴ La estimación se realizó considerando que si el hogar tiene al menos un miembro afiliado a algún servicio médico contributivo entonces el hogar es afiliado. En contraste, los hogares no afiliados no cuentan con miembro alguno afiliado a servicio médico contributivo.

En la última década ha existido un avance notable en las condiciones de ocupación de la población: mientras que en 2000 el 65% de la población trabajadora no estaba afiliada a la seguridad social, en 2010 la proporción había descendido a 55%. Es decir, que los esfuerzos por ir incrementando la formalidad han tenido resultados favorables, aunque sea gradualmente.

Gráfica 39

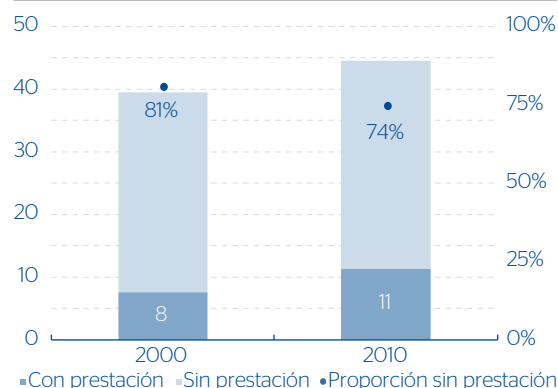
Ocupados según filiación a seguridad social (millones y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 40

Ocupados según prestación de vivienda (millones y %)



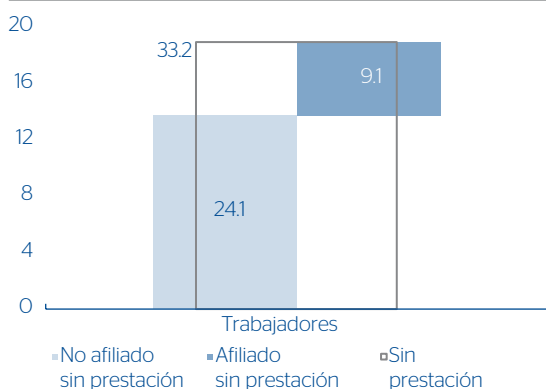
Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

No obstante, seguridad social no es lo mismo que prestación de crédito para vivienda. Para efectos de medir necesidades o demanda potencial de vivienda entre quienes no tienen dicha prestación, debe considerarse a los trabajadores que no cuentan con la prestación de crédito a la vivienda. En 2010, había 9.1 millones de trabajadores afiliados y 24.1 millones de no afiliados sin dicha prestación. Esto se vuelve muy importante, porque rompe con la creencia generalizada de que solo los no asalariados carecen de acceso al Infonavit o al Fovissste.

Por lo anterior, consideramos que cuantificar las necesidades de vivienda de todos los trabajadores que no cuentan con la prestación de crédito a la vivienda arrojaría una medida más cercana del conjunto de trabajadores que enfrentaría mayores barreras para acceder al crédito hipotecario en sus formas tradicionales. Este conjunto, que suma 33.2 millones de trabajadores, es mayor que el de los afiliados con prestación de vivienda, 11.1 millones. En número de hogares suman 17.3 millones.⁵ Dicho universo, que podemos denominar "Hogares sin prestación de vivienda", es el grupo objetivo de los programas para no afiliados, y sobre el cual centramos el análisis en lo que resta del artículo.

Gráfica 41

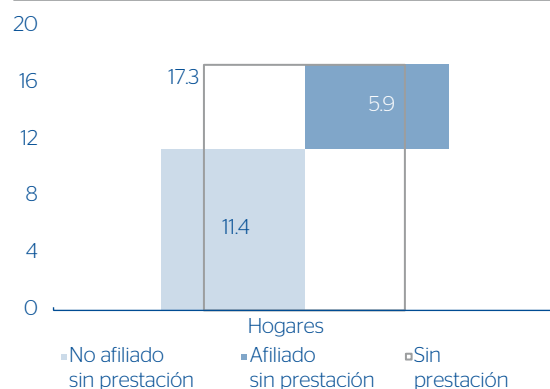
Trabajadores por filiación y prestación de vivienda (millones)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 42

Hogares por filiación y prestación de vivienda (millones)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

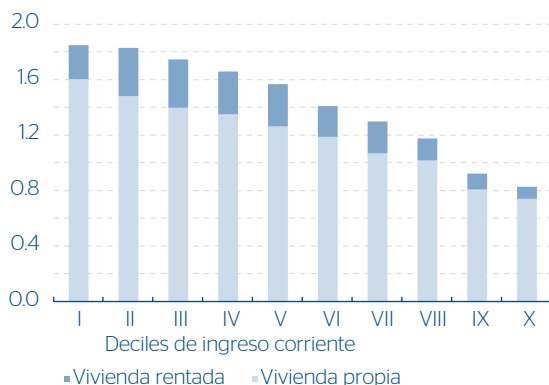
⁵ Como en el caso de los hogares no afiliados, en este caso se consideró que si al menos un miembro del hogar cuenta con la prestación de crédito para vivienda, entonces el hogar cuenta con dicha prestación. Por otro lado, los hogares sin prestación de crédito para vivienda no cuentan con miembro alguno que tenga dicha prestación.

Los trabajadores sin prestación de vivienda, en detalle

Del total de viviendas en donde habitan los trabajadores sin prestación, 11.9 millones son propias y 2.4 rentadas.⁶ Por otra parte, 7 millones de estos hogares presentan una condición de hacinamiento, medida bajo los criterios de Naciones Unidas de más de dos ocupantes por dormitorio. En ambos casos, los deciles de menores ingresos concentran la mayoría de estas viviendas y hogares.

Gráfica 43

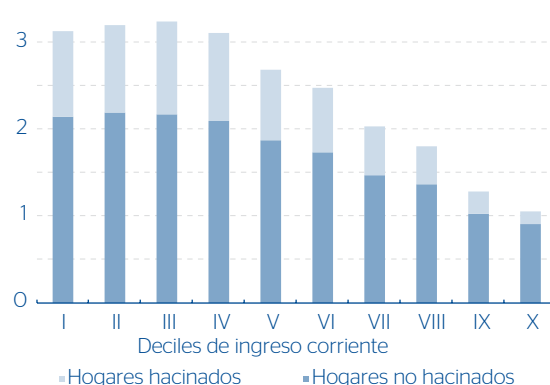
Vivienda propia y rentada por decil (millones)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 44

Hogares según hacinamiento por decil (millones)

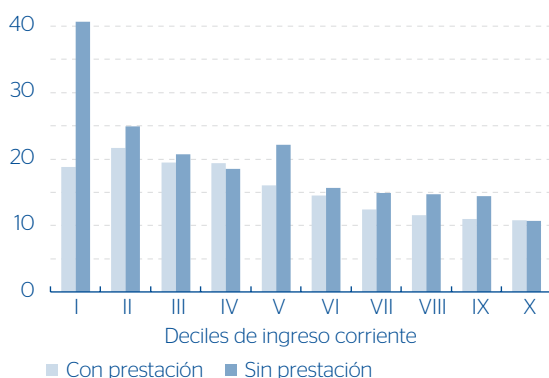


Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Al comparar entre los afiliados y el grupo en estudio, es interesante notar que el pago mensual de los hogares con un financiamiento para vivienda (del grupo con prestación de vivienda) es muy similar al de aquellos que pagan renta (del grupo sin prestación de vivienda). Incluso, en algunos deciles, el pago por renta supera al pago por hipoteca en promedio.

Gráfica 45

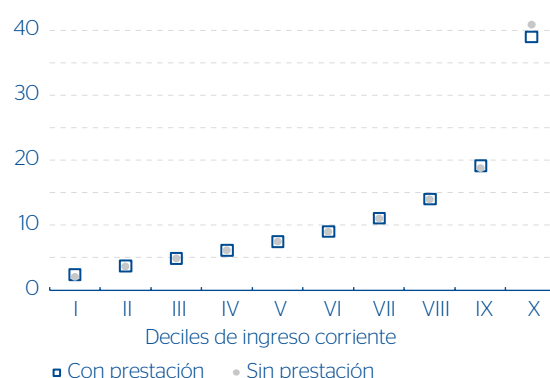
Proporción del ingreso destinado al pago de renta por decil (%)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 46

Ingreso corriente mensual medio por decil (miles de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

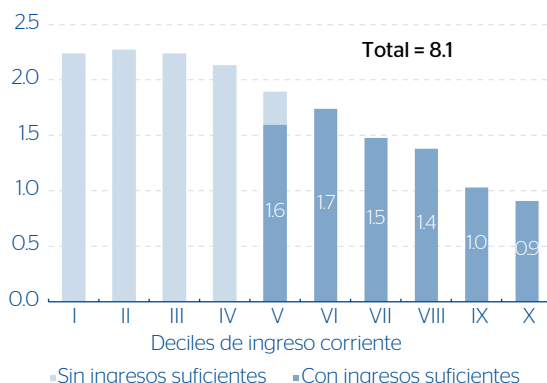
Otro dato interesante es que el pago de renta que actualmente se realiza en las viviendas arrendadas por los trabajadores sin derecho a vivienda, es menor al 20% del ingreso corriente total a partir del tercer decil. La cifra cobra relevancia cuando se toma en cuenta que, el porcentaje del ingreso corriente que representa el pago de una hipoteca (entre quienes cuentan actualmente con un crédito) es del orden de 21%. En otras palabras, la proporción del ingreso que se destina a la vivienda es la misma en ambos grupos.

⁶ Las restantes 29 millones pertenecen a otra clasificación de propiedad (prestada, en litigio, intestada, etc.)

Un dato adicional, igualmente revelador y de alguna manera vinculado al punto anterior, es que el ingreso corriente es muy similar entre la población con prestación de crédito a vivienda y sin dicha prestación, incluso en el último decil.

Gráfica 47

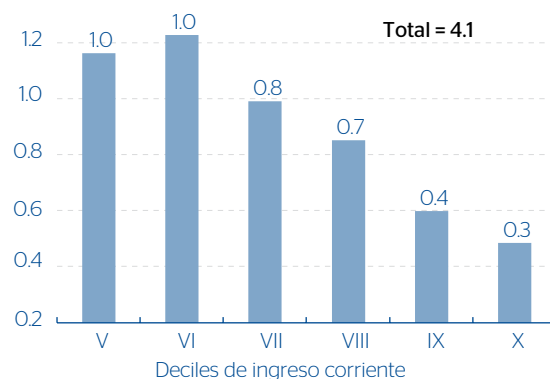
Capacidad de acceso a crédito hipotecario entre hogares sin esta prestación (Millones)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Gráfica 48

Población sin prestación pero con necesidad* de vivienda (Millones)



*Por carecer de vivienda o por vivir en hacinamiento
Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

Midiendo el potencial de mercado para el crédito hipotecario

Una vez identificada la población según su nivel de ingreso, lo siguiente es identificar a aquellos con los ingresos suficientes para cubrir el pago de una hipoteca; es decir, una medida de la demanda potencial. Pagar la mensualidad de un crédito para la vivienda más económica en el mercado (con un precio en torno a 200 mil pesos) requiere ingresos del orden de 7 mil pesos mensuales, que equivalen a poco más de cuatro salarios mínimos. Hay 8.1 millones de hogares sin prestación de vivienda que satisfacen esta primera condición.

Pasar de la demanda potencial a la demanda efectiva requiere una segmentación adicional, que consiste en identificar a aquellos que, además de contar con los ingresos mínimos requeridos, quieren y/o necesitan una vivienda. Lo primero no es tan fácil, pero hay forma de medir al menos lo segundo. Es decir, aunque no se conoce con precisión quienes desean una vivienda, podemos suponer que los primeros interesados serían los que actualmente tienen necesidades de vivienda, algo que sí es posible de determinar.

Para cuantificar las necesidades de vivienda entre la población sin prestación de vivienda y con ingresos suficientes para el pago de una hipoteca, tomamos dos criterios básicos: hogares que carecen de vivienda y hogares que presentan condiciones de hacinamiento.⁷ En este conjunto hay 4.1 millones de hogares, de los cuales, casi un 70% (2.8 millones) habita en localidades del ámbito rural (menos de 15 mil habitantes), donde la cobertura de servicios financieros es escasa⁸ y donde los temas de movilidad geográfica son importantes.⁹

Ahora bien, no toda esta población sería atendible por la banca comercial. De la estructura de financiamiento hipotecaria de la banca actualmente, se aprecia que los créditos que otorga en cofinanciamiento con los institutos públicos tienen un valor promedio de 617 mil pesos,¹⁰ que entran dentro del rango de precios de la vivienda denominada como Interés Social.¹¹ Significa que el resto de los créditos, es decir los que otorga en forma exclusiva o con recursos propios, se orientan a los segmentos de nivel superior. De hecho, el valor promedio de las viviendas de este tipo (recursos propios) es cercano a 1.2 millones de pesos.

⁷ Aunque una medida más amplia debería tomar también a quienes habitan en condiciones precarias por la calidad de los materiales de la vivienda.

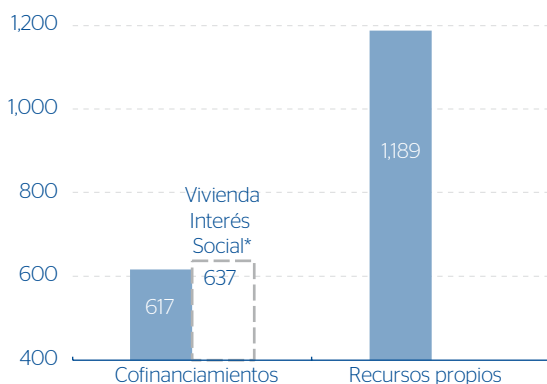
⁸ De acuerdo con el Tercer Reporte de Inclusión Financiera (RIF3) de la CNBV, solo 17% de los municipios con menos de 15 mil habitantes cuentan con sucursal bancaria. El crecimiento en la cobertura de servicios financieros hacia estas localidades se ha dado a través de corresponsales bancarios.

⁹ La migración hacia la capital del estado o a otros estados del país, así como hacia el extranjero es un fenómeno común en este tipo de localidades.

¹⁰ Cifras para 2011, periodo enero-octubre.

¹¹ Cuyo precio máximo es de 637 mil pesos, utilizando la clasificación de la Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM).

Gráfica 49

Crédito hipotecario bancario: valor promedio de vivienda (Miles de pesos, 2011)


*Valor máximo, según clasificación AHM
Fuente: BBVA Research con datos de ABM y AHM

Gráfica 50

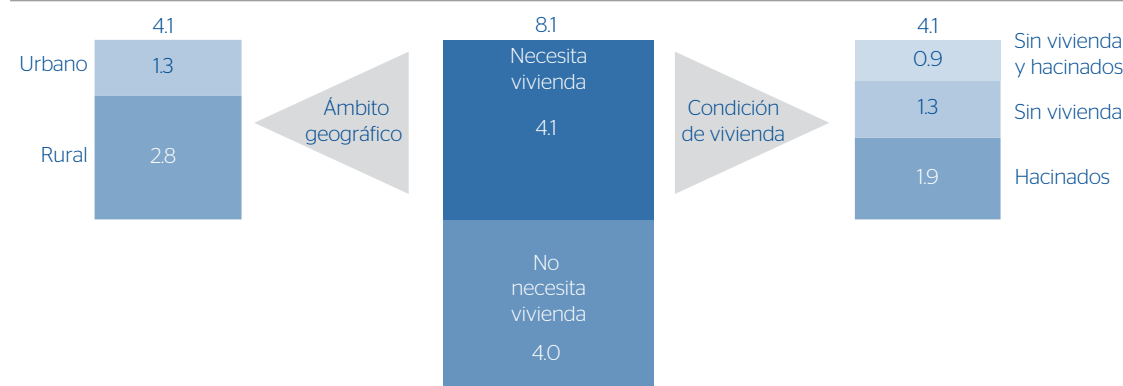
Vivienda adquirible según ingreso y condición de empleo (Participación %)


*Es decir, con recursos propios o solo de la banca comercial
Fuente: BBVA Research con datos de ABM, AHM y ENIGH 2010

Partiendo de que a los trabajadores sin prestación de vivienda habría que atenderlos con recursos propios, haciendo un símil con los trabajadores afiliados se obtiene que el segmento natural para la banca comercial estaría formado por quienes perciben ingresos suficientes para una vivienda de los segmentos medio y residencial. Éstos representan cerca de 17% de todos los que pueden acceder a un crédito hipotecario y tienen necesidad de vivienda.¹² La proporción es similar a la de los trabajadores afiliados que acceden a un crédito (15%). En realidad el dato no sorprende, una vez considerado que los ingresos de ambos grupos son muy similares.

En números absolutos, el potencial de créditos para la banca comercial es de cerca de 700 mil, que corresponden a los últimos dos deciles de ingreso.¹³ Podría parecer una cifra modesta, pero para poner en contexto, vale la pena mencionar que el número de créditos otorgados por la banca comercial en 2010 solo con recursos propios, que serían los comparables, fue de casi 50 mil. Puesto en otros términos, el volumen potencial de créditos para los trabajadores sin prestación de vivienda equivale a alrededor de 14 años de actividad actual.

Gráfica 51

Población sin prestación de vivienda: ingreso, ubicación y necesidad (millones de hogares)


Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

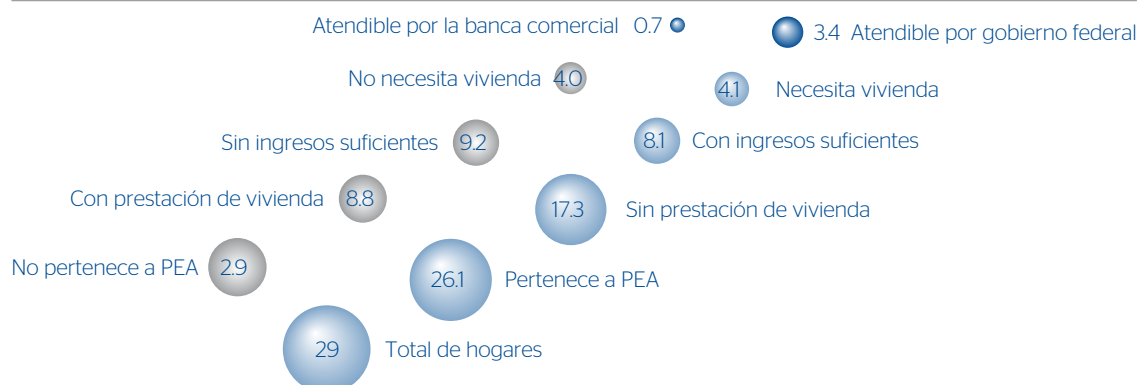
¹² La cifra debe leerse simplemente como el potencial de atención, entre quienes tienen recursos suficientes y necesidad de vivienda, el segmento comparable con la base de clientes (trabajadores afiliados principalmente). No significa que todos quieran adquirir una vivienda.

¹³ Si solo se consideran a los trabajadores no afiliados, el número de créditos potenciales sería de poco más de 300 mil.

¿Qué hay del resto? Se trata de alrededor de 3.4 millones de hogares con ingresos mínimos suficientes para una hipoteca y necesidad de vivienda, aunque los bancos no los atenderían de manera exclusiva. Este grupo requiere apoyos del gobierno federal en forma de garantías o algún otro. Es justamente lo que hace el Programa para No Afiliados de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi). Aunque éste deberá ir evolucionando para atraer la participación de los intermediarios financieros, está bien diseñado en el sentido de que identifica con precisión al mercado que debe atender (ver recuadro El programa para no afiliados).

Gráfica 52

Hogares totales y sin prestación de vivienda (millones)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2010, INEGI

¿Es todo el mercado? No. Los 4.1 millones de hogares que aquí se detallan son solo los que tienen necesidades más urgentes. Y cabe reiterar que representan únicamente la mitad de todos los que pueden acceder a un crédito en función de sus ingresos. Entre los cuatro millones restantes estarán los que sin necesidad urgente, deseen adquirir un crédito. Esto se verá con el tiempo.

Lo cierto, y hay que decirlo con claridad, es que el segmento de trabajadores sin prestación de vivienda ha sido poco atendido, no tanto por la falta de ingresos, que como se ha visto, son similares a la población asalariada con prestación de vivienda; más bien, la razón obedece a que no hay muchos indicadores para conocerlos con precisión.

Gráfica 53

Indicadores de recaudación de ISR en el régimen de Personas Físicas (2010)



*El empleador retiene al trabajador el monto de ISR por pagar

Fuente: SHCP

Tomemos como ejemplo los indicadores de recaudación, muy reveladores en este sentido. Durante 2010, entre los trabajadores asalariados (para quienes la retención de los impuestos la hace el empleador) la recaudación de Impuesto sobre la Renta (ISR) fue de 297 mil millones de pesos; en contraste, para los contribuyentes registrados en el régimen de Personas Físicas dicha recaudación ascendió a 19 mil millones de pesos. Más aún, entre los 32.2 millones de contribuyentes registrados como Personas Físicas, solo 1.2 millones (el 3%) presentaron declaración en 2010. Asimismo, entre los que presentan declaración, cerca del 63% de lo recaudado corresponde a los últimos dos deciles de hogares, es decir, los de mayor ingreso. Esto último es consistente con el argumento de que este es grupo al que, de manera natural, la banca puede atender.

Y aquí también conviene hacer énfasis en que los bajos niveles de recaudación entre las Personas Físicas, o trabajadores no asalariados, no necesariamente implican menores ingresos. Algunos estudios muestran que la evasión fiscal en el país en el régimen de Personas Físicas, tan solo por lo que respecta a ingresos por arrendamiento, es del 64% (Cantalá, Castañeda & Sempere, 2006).

Conclusiones

El análisis de la población que carece de acceso al crédito hipotecario otorgado por los institutos públicos de vivienda ofrece un panorama interesante sobre el potencial que ofrecen. Si bien, hay que algunas precisiones que ayudan a identificar los productos con los que deben atenderse, y de paso evitar que se generen falsas expectativas.

La población sin acceso a créditos hipotecarios por parte de Infonavit o Fovissste supera a la que lo tiene, y los ingresos de ambos grupos son similares, lo mismo que la distribución de su gasto, incluyendo el de vivienda. Además, los no afiliados son solo parte del grupo. Entre la población que cuenta con seguridad social, hay 9.1 millones que no cuentan con prestación de crédito hipotecario.

Puede entonces pensarse que este segmento de población ofrece un amplio potencial para hacer crecer el crédito hipotecario de manera significativa en los próximos años. En principio así podría ser, aunque hay que matizar. De entrada, hay que ver quiénes cuentan con los ingresos para pagar una hipoteca, y de ahí, quiénes necesitan una vivienda y/o estarían dispuestos a adquirirla. Luego está el tema de quién podría otorgarles el crédito. Entre quienes pueden adquirir una vivienda y además la necesitan, solo un 17% podría ser atendido en forma exclusiva por la banca comercial; para el restante 83% de los casos se requiere la participación del gobierno federal. Una precisión adicional, que no está de más, es que estos son números agregados; de aquí falta ver quiénes quieren vivienda, y los filtros que permitan calibrar los riesgos, como la movilidad laboral, la edad, etc.

Los programas de apoyo del gobierno deben segmentar con precisión la población objetivo y diseñar mecanismos que ayuden a medir avances. El programa de apoyo de la SHF y Conavi (ver recuadro El programa de apoyo a los no afiliados de la SHF) es promisorio en este sentido. Lo cierto es que, conociendo sus necesidades y diseñando los productos adecuados, la población sin prestación de crédito hipotecario puede ser un catalizador importante para la construcción de vivienda en los próximos años.

Por último, cabe enfatizar en que si bien se han logrado algunos avances, es necesario redoblar los esfuerzos, primero para elevar el crecimiento potencial de la economía como vía para una mayor generación de empleo; y segundo para incentivar la formalidad de este último, que es quizá la vía más segura para incrementar los créditos hipotecarios otorgados por la banca bajo esquemas de cofinanciamiento.

Referencias

Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares 2010. INEGI.

Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Cuarto Trimestre 2010. SHCP

Cantalá D., A. Castañeda y J. Sempere (2006). "Evasión fiscal en el impuesto sobre la renta de personas físicas con ingreso por arrendamiento". El Colegio de México.

Recuadro 2: El programa de la SHF para los “no afiliados”

En materia de acceso al mercado hipotecario, los esfuerzos del gobierno federal se han concentrado en los trabajadores afiliados a los institutos públicos. En particular para los trabajadores de menores ingresos que se encuentran en las zonas rurales y de alta marginación.

Más allá de estos programas, la Sociedad Hipotecaria Federal (en adelante SHF) busca atender a 5.9 millones de familias que no se encuentran afiliadas a los institutos públicos de vivienda y muestran necesidades habitacionales, las cuales no son atendidas pese a formar parte de la población ocupada. El programa para “No Afiliados” es una iniciativa prometedora principalmente porque se enfoca a un segmento de la población que no tiene acceso al mercado hipotecario a través de los canales tradicionales como lo son los institutos públicos de vivienda y la banca. Con el fin de lograr este objetivo, la SHF busca que este programa incentive a las entidades financieras a considerar este sector mediante el mejoramiento del perfil del acreditado.

Tamaño del mercado potencial

Con base en la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares 2010 (ENIGH 2010), contabilizamos 11.5 millones de hogares no afiliados; mientras que son 17 millones de hogares sin prestación de crédito para vivienda independientemente de filiación a algún servicio médico contributivo como IMSS o ISSSTE.¹ Por lo que el mercado de trabajadores sin prestación de crédito para vivienda es significativamente mayor al de no afiliados. El conjunto de hogares que no cuenta con la prestación tiene en promedio el mismo ingreso corriente que los hogares que sí cuentan con ella. Además, la proporción

de gasto corriente que estos hogares dedican al pago de hipoteca es muy cercana a la que los hogares que no cuentan con dicha prestación dedican a la renta de vivienda.

El programa considera a quienes perciben ingresos a partir de 3 salarios mínimos con lo que se cuentan 11.3 millones de hogares. Al desagregar a los hogares con necesidad de vivienda, conforme a los criterios de la SHF, el potencial es de 1.4 millones de hogares. Lo que arroja una cifra similar a los 1.2 millones estimados por la SHF como prioridad.

El programa para “no afiliados”

El programa para no afiliados implementado por la SHF se basa en dos pilares: 1) atraer a las entidades financieras; y 2) mejorar el perfil del acreditado. Además de que el mejoramiento del perfil del acreditado coadyuvará a incrementar el atractivo de este segmento para las entidades financieras, la SHF proporcionaría un seguro de crédito a la vivienda, junto con una garantía de primeras pérdidas a través de otras instancias del gobierno federal como la Comisión Nacional de Vivienda. En el segundo frente, se otorgaría un subsidio al enganche y un subsidio a la prima del seguro de crédito a la vivienda (en adelante SCV) para mejorar el perfil del acreditado.

Los constructores también participarían mediante la cobertura de prima de la garantía de primeras pérdidas. Así el subsidio estará distribuido en el enganche, garantía de primera pérdida, SCV y pago de la mensualidad de la hipoteca mientras los acreditados estén al corriente en sus pagos. En el primer año el impacto podría ser de 23 mil acreditados con un monto de 8.8 millones de pesos.

Cuadro 11

Alcance del programa, por nivel de ingreso (Acciones)

	Ingreso	Total
Acciones	< 5 SM	9,805
	> 5 SM	12,954
Total		22,759

Nota: SM = salario mínimo
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Cuadro 12

Alcance del programa, montos por nivel de ingreso (Millones de pesos)

	Ingreso	Total
Acciones	< 5 SM	1,465
	> 5 SM	7,324
Total		8,789

Nota: SM = salario mínimo
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

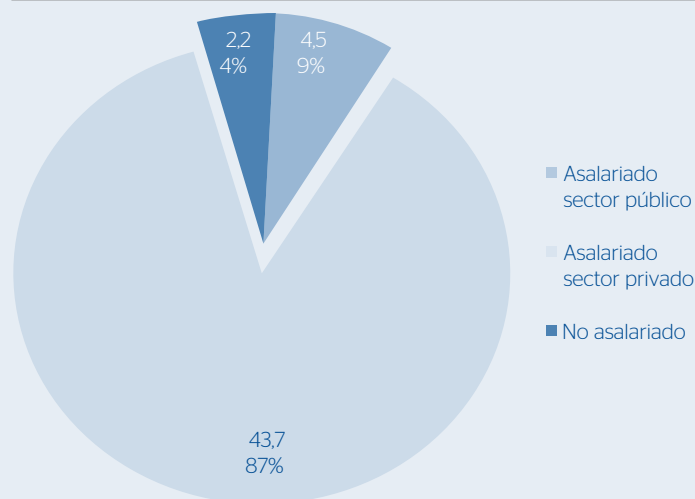
¹ Se consideró que el hogar no cuenta con la prestación de crédito para vivienda si no cuenta con al menos un miembro ocupado con dicha prestación.

No obstante, se debe considerar que es de esperarse que los no afiliados tengan ingresos más volátiles y un comportamiento de pago distinto. Por lo que deben tenerse en cuenta consideraciones de riesgo. De esta forma, el diseño del producto para estos segmentos debe cubrir las características de crédito, riesgo y mecanismos de cobranza específicos para este sector.

El mercado cuenta con un par de referencias de sectores

Gráfica 54

Crédito hipotecario bancario* 2011: monto de crédito (% y miles de millones de pesos)



*Considera sólo a Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, HSBC, Santander y Scotiabank con cifras a octubre de 2011

Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

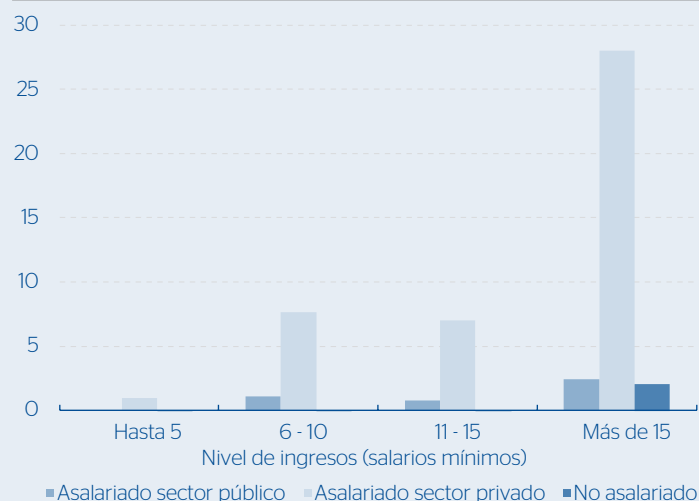
La participación de los intermediarios financieros será gradual, empezando por el segmento de ingresos mayores a 5 salarios mínimos. Aunque, los esfuerzos iniciales irían principalmente al sector con más de 15 salarios mínimos, ya que el valor medio de la vivienda que financia la banca es de 1.2 millones. Lo anterior siempre teniendo en cuenta prácticas de crédito conservadoras.

La importancia de este programa se debe al tamaño del grupo a atender dentro de la PEA (Población

con un grado menor de atención, como es el caso de los no afiliados. Las sofoles atendían a los trabajadores no asalariados, pero presentaron un deterioro mayor de su cartera, contrario a la banca comercial. Otra referencia es la participación actual de los no asalariados en la cartera hipotecaria de la banca múltiple, la cual es de 3% en número de créditos y 4% en monto; además de que el 93% fue destinado a acreditados con ingresos mayores a 15 salarios mínimos.²

Gráfica 55

Crédito hipotecario bancario* 2011: monto de colocación por nivel salarial y acreditado



*Considera sólo a Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, HSBC, Santander y Scotiabank con cifras a octubre de 2011

Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Económicamente Activa), que como ya se señaló supera al que actualmente atienden los institutos públicos; así como por la escasa cobertura que ha tenido históricamente. No obstante requiere de un conocimiento especializado debido a que se espera un mayor riesgo, y experiencias anteriores en sectores similares así lo confirman. Este programa tendrá un impacto adicional a mejorar el acceso a un sector de la demanda, ya que será motor del crecimiento del mercado hipotecario en los próximos años y del sector de la construcción.

² Con base en cifras del Portafolio de información de la CNBV, disponible en www.cnbv.gob.mx

3.b. Los “bancos de tierra”: un modelo de financiamiento poco utilizado

En este artículo de **Situación Inmobiliaria México** presentamos un análisis sobre las funciones y el papel que juegan los bancos de tierra en los mercados de vivienda. Estas instituciones, que en su mayoría son administradas por los gobiernos, se han constituido en países desarrollados como herramientas esenciales para fomentar la competitividad en los mercados que atienden y en algunos casos solucionar problemas específicos de las comunidades. Mediante diversos incentivos, ayudan a fortalecer los canales de financiamiento al suelo y de paso corregir algunos de los fenómenos que inhiben la apreciación de la vivienda, tales como: abandono, falta de planeación territorial, inversión (pública y privada) y recolocación de viviendas embargadas. En la primera parte de este artículo, citamos la definición y las principales funciones de los bancos de tierra. Posteriormente se describen los principales enfoques que se han adoptado a nivel internacional en esta materia, y la forma como estos canales de financiamiento se han desarrollado en el caso de México. Por último, se ofrece una perspectiva sobre el valor potencial que podría ofrecer este mercado en el país.

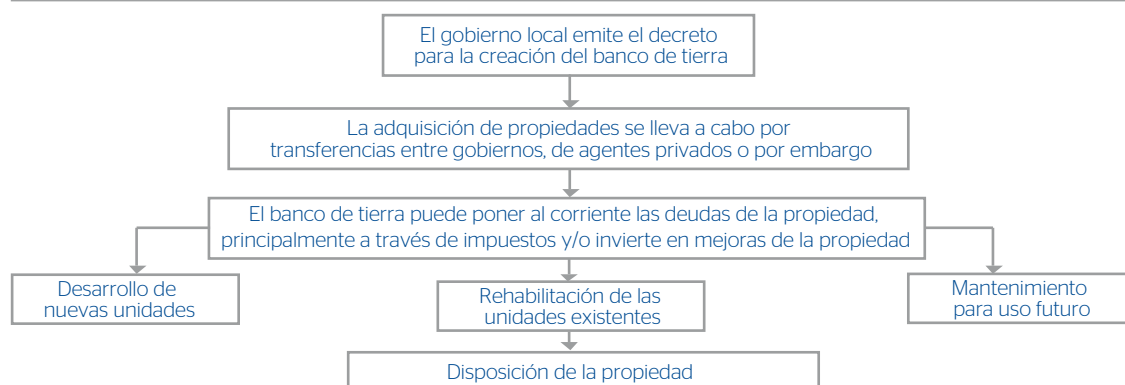
¿Qué es un banco de tierra?

A nivel internacional los bancos de tierra se han constituido como instituciones gubernamentales, que establecen mecanismos para canalizar recursos financieros hacia zonas urbanas específicas, que tienen problemas de administración o un uso subóptimo, o que se planean mejorar su utilización en el futuro. Aunque suelen operar con presupuesto gubernamental, en algunas ocasiones pueden obtener fondos privados.

En general, están encaminados a preservar tanto el valor del suelo como de las construcciones, sobre todo cuando son afectados por desórdenes en el entorno urbano. Comúnmente, dichos desórdenes se asocian al abandono de terrenos o viviendas; falta de inversión en áreas con potencial desarrollo urbano y; recapitalización de propiedades que por elevados costos de embargo no pueden colocarse nuevamente en el mercado.

Figura 1

Funciones típicas de un banco de tierra a nivel internacional



Fuente: Alexander (2005)

Algunos ejemplos: inversión privada en zonas subutilizadas en Reino Unido

En el Reino Unido los bancos de tierra promueven la inversión privada en áreas subutilizadas. La participación del gobierno en la rehabilitación de las áreas es marginal y cerca de tres cuartas partes de la inversión destinada a áreas subutilizadas proviene del sector privado. Cabe resaltar, que no es necesario que dichas áreas se encuentren en el abandono total o estén embargadas.

Basta la intención de maximizar o hacer un mejor uso de los predios para justificar la inversión en pro de lograr materializar los beneficios económicos, físicos y sociales en los planes de desarrollo gubernamentales.

Uno de los principales incentivos del sector privado es en materia fiscal, dado que el gobierno permite la deducibilidad de todos los gastos asociados al saneamiento de terrenos que fueron basureros o se encuentran en desuso industrial.¹

Los gobiernos locales contribuyen con la identificación de los predios en desuso, determinan las responsabilidades en el proceso de saneamiento y establecen criterios para mantener un registro público de los predios de acuerdo a zonas y usos. Además, los gobiernos municipales y organizaciones gubernamentales tenedores de tierra son impulsados a vender para permitir que el gobierno central las incluya en sus planes de crecimiento urbano. Como regla principal, los gobiernos locales no pueden constituir y operar bancos de tierra, como una forma de “gobierno corporativo” que evite ser juez y parte en las decisiones sobre algunos activos públicos de la comunidad; lo que genera incentivos para una mejor ejecución y administración de los proyectos.

Finalmente, aquellos proyectos en los que el sector privado no invierte directamente, se pueden llegar a establecer mecanismos de participación en la construcción y operación de los proyectos a través de asociaciones privadas y gobiernos locales.

...y en otros países de Europa los inversionistas son también asesores

El primer banco de tierra creado formalmente en Europa comenzó a operar en Amsterdam (Holanda) en la última década del siglo XIX. Posteriormente, Suecia (1904) y Francia (1958) adoptaron dicho sistema. La principal referencia de bancos de tierra en los países europeos descansa en el modelo de Asociaciones Privadas de Tierra. Aunque pueden tener variantes, las actividades que realizan incluyen el desarrollo de proyectos de vivienda y comerciales; ser consejeros en materia de desarrollo urbano; vigilar que se respete el uso del suelo, y; colaborar en los proyectos para mantener la imagen y conservación urbana.

Están por otro lado, las Agencias de Desarrollo Regional orientadas principalmente a promover el desarrollo económico y la regeneración de predios, además de hacer un contrapeso a las asociaciones privadas (entre otras formas, regulando sus actividades).

En China se ha concesionado la explotación del suelo

Los bancos de tierra comenzaron a operar formalmente en la década de los noventa a través de una serie de reformas para uso de suelo. El principal objetivo de los gobiernos locales era promover el desarrollo de sus economías con un crecimiento urbano ordenado, precios de la vivienda y finanzas públicas sanas. Sin embargo, dadas las diferencias socioeconómicas de las regiones, no se siguió un modelo único.

En términos generales se siguió un modelo dual en el que los inversionistas pueden obtener el derecho de uso de suelo mediante subastas o licitaciones a precios más competitivos. Este mecanismo ha contribuido a generar zonas industriales y comerciales en áreas abandonadas. Contrariamente a otros países, en China los bancos de tierra no acumulan gran cantidad de terrenos, lo que ha permitido un crecimiento sostenido de los precios² en las zonas desarrolladas. Mientras que el aumento de los ingresos fiscales también se ha acompañado de un aumento de la inversión en infraestructura.³

¹ Algunos programas pueden deducir hasta 150% del costo total de saneamiento del terreno.

² Entre 2002 y 2006 el incremento en el precio promedio del suelo para uso comercial y residencial en la ciudad de Guangzhou ha sido de 4.5%.

³ Los ingresos fiscales de la ciudad aumentaron casi el 60% entre 2002 y 2006 y la inversión en infraestructura 68% para el mismo período.

En Norteamérica el objetivo fue recuperar áreas abandonadas

En lo referente a EEUU, los bancos de tierra comenzaron a funcionar formalmente entre la década de 1960-1970. Los estados más conocidos por el éxito de sus políticas son: St. Louis (Missouri), Cleveland (Ohio), Louisville (Kentucky), Atlanta (Georgia) y Flint (Michigan) que combatieron problemas como el abandono de propiedades y la consecuente problemática de la morosidad en sus economías locales. En el caso de Canadá se iniciaron prácticas en la década de los cincuenta, sobresaliendo los programas implementados en ciudades de Ontario desde la década de los setenta.

En estas ciudades se estableció un mecanismo para transformar todas aquellas propiedades abandonadas y embargadas en activos productivos de largo plazo.⁴ Así, entre las funciones de los bancos de tierra se incluyó el reducir los tiempos de cobranza y ejecución de las hipotecas que incurrieran en mora.⁵ Asimismo, mantener los usos de suelo ligados a las prioridades de desarrollo de los gobiernos locales. En algunos casos, los bancos de tierra incluso han actuado como desarrolladores de vivienda.⁶ Los bancos de tierra tienen aquí también la facultad de establecer los precios del suelo, incluso con la posibilidad de colocarlo debajo de su valor de mercado como incentivo para atraer la inversión privada.⁷ Por último, los bancos de tierra involucran a la comunidad generando incentivos a un mejor aprovechamiento de terrenos en desuso.⁸

Cuadro 13

Beneficios de los bancos de tierra para los diferentes participantes

Gobiernos municipales o locales	Comunidades	Bancos de tierra y desarrolladores de vivienda
• Mejor uso de activos comunitarios • Generar soluciones de desarrollo urbano • Potencial para generar mayores impuestos y recaudación	• Zonas urbanas mejor integradas a centros de trabajo y equipamiento urbano (escuelas, hospitales, entretenimiento, etc) • Mayor plusvalía para los activos inmobiliarios	• Ampliar las fuentes de financiamiento • Desarrollar proyectos específicos o rescatar aquellos con problemas como abandono o subutilización

Fuente: BBVA Research

En México, el enfoque ha sido hacia la gestión financiera

En el caso de México, aunque aún escasas, han comenzado a surgir algunas experiencias que vale la pena destacar. En Puebla y Aguascalientes, los gobiernos estatales, a través de sus institutos de vivienda, han adquirido reservas territoriales para urbanizar y colocar entre constructores de vivienda, a fin de atender las necesidades habitacionales de la población de menores ingresos.⁹ Otro ejemplo, en el Distrito Federal, sería el de los terrenos donde alguna vez estuvo la refinería de Pemex, en Azcapotzalco. El terreno, de 55 hectáreas, estuvo sin utilizar por cerca de tres décadas después de que la refinería ya había cerrado, hasta que en 2011 se construyó ahí un parque ecológico con lago, jardines, canchas deportivas, etc. Por último, a nivel federal, el gobierno inició en 2009 la promoción de los Desarrollos Urbanos Integrales y Sustentables (DUIS), para fomentar que el suelo destinado a vivienda tuviera garantizada al menos una provisión de servicios estandarizada y con criterios de sustentabilidad.

Pero más allá de estos casos, que distan de ofrecer soluciones integrales, en México los bancos de tierra no se apoyan en la participación del gobierno –sea por la propiedad de la tierra o por la autoridad para gestionar su uso–, sino que más bien se enfocan a la gestión financiera de reservas territoriales. Y es que dentro de la cadena de financiamiento a la vivienda, en el caso de México el suelo ha recibido relativamente poca atención por los intermediarios financieros y por los propios mercados. La banca comercial no tiene un producto diseñado específicamente para financiarlo, a pesar de que por ahí

⁴ Por ejemplo, en Hamilton, Canadá se estableció un programa de saneamiento a propiedades industriales en desuso, donde el gobierno cubría hasta el 80% del costo de saneamiento del lugar con fines de pronta reactivación.

⁵ En 1999, Michigan implementó una reforma para que las propiedades pudieran ser embargadas dentro de los dos primeros años después de incurrir en incumplimientos fiscales. (Genesee County Land Bank. Side Lot Transfer Program Evaluation, 2006)

⁶ Tal es el caso del condado de Genesee, en el Estado de Michigan, EEUU, que desde 2004, amplió las facultades del Banco de Tierra local para actuar como desarrollador debido al gran número de propiedades que acumuló el estado desde 2003.

⁷ Una de las principales políticas del banco de tierra de Atlanta es adquirir propiedades por menos del 75% del valor neto de la propiedad. (Land Bank Authorities, 2005, Chapter 6)

⁸ Por ejemplo, en la ciudad de Cleveland, un programa gubernamental comercializó terrenos en desuso con hasta 40 pies de frente por sólo un dólar para integrarlos a las viviendas contiguas.

⁹ En el caso particular de Aguascalientes, cabe mencionar también que las reservas adquiridas se enmarcan en el plan de desarrollo urbano de la capital del estado, que busca ordenar el crecimiento urbano con una visión a 30 años.

pueden encontrarse casos de financiamiento bancario para equipamiento e infraestructura de lotes. En cambio, han sido fondos de inversión los que han cubierto estas necesidades. Lo mismo ocurre en el financiamiento de equipamiento e infraestructura urbana.

Los bancos de tierra son una forma efectiva de administrar las reservas territoriales de los constructores de vivienda. Típicamente, las instituciones dedicadas a esta actividad adquieren las reservas que utilizará el constructor para desarrollar vivienda en el corto plazo, lo cual permite a las constructoras obtener liquidez y al mismo tiempo, descontar estos activos de su balance.

El financiamiento se realiza sobre la base de proyectos individuales, aunque con base en cierta escala.¹⁰ Es decir, no es para toda la reserva territorial ni para la que se espera desarrollar a largo plazo. Incluso, por los costos que implica, solo es rentable para los proyectos a desarrollar en los siguientes 2 a 4 años.

Para quienes cubren las condiciones, el acceso a los bancos de tierra eleva la rentabilidad de sus proyectos en forma significativa. A cambio de una participación en las ventas (de algo entre 15 y 20%), el banco de tierra cubre el valor del terreno, lo cual reduce los costos para el constructor y por lo tanto eleva la rentabilidad del proyecto.¹¹

Aunque debe aclararse que el esquema no se adapta a las necesidades de todos. Una primera limitante es que algunos fondos de inversión solo pueden trabajar con empresas públicas.¹² Una segunda es el propio costo del financiamiento, que no todas las constructoras podrían absorber. Tercero, para que sea funcional, el ciclo operativo del producto de vivienda a desarrollar debe estar bien definido, lo cual es más probable que ocurra en los segmentos de vivienda para la población de ingresos más bajos, que cuentan con apoyos del gobierno federal para su comercialización (lo cual elimina algo de la incertidumbre en cuanto a los tiempos de desplazamiento). Por último, no todas las constructoras de vivienda tienen reservas territoriales para varios años de ventas y sobre las cuales requieran hacer un manejo financiero específico.

Así, las empresas que típicamente acuden a un banco de tierra son las que cuentan con grandes extensiones de tierra para su operación, tanto presente como en el futuro, que las han acumulado para contar con el insumo necesario para tener garantizada su operación por varios años, bajo la premisa de ser capaces de desplazar el producto terminado con relativa velocidad. Al final, esto implica que sean las empresas grandes, preferentemente públicas, las que constituyen los candidatos naturales para el financiamiento proveniente de un banco de tierra.

... que constituye un atractivo nicho de mercado

Habiendo establecido ya que el grueso (si no es que la totalidad) de las necesidades de financiamiento a través de bancos de tierra correspondería a empresas grandes, la estimación del volumen potencial de financiamiento se realiza a partir de dos criterios: uno, la proporción del suelo en el valor total de una vivienda, y dos, la superficie total de suelo requerida en la construcción.

En una primera aproximación, el valor del suelo en el valor total de la vivienda, lo importante es saber cuántas viviendas colocan las constructoras de mayor tamaño, y cuál es su precio promedio. En 2010 se otorgaron 610 mil créditos hipotecarios a nivel nacional, de los cuales las empresas de mayor tamaño aportaron 268 mil.¹³ El valor promedio de las viviendas de segmentos atendidos por estas constructoras (orientadas a la población de bajos ingresos) es de entre 325 y 356 mil pesos.¹⁴ Por lo tanto, el valor del mercado de vivienda en el segmento atendido por estas constructoras sería de hasta 95 mil millones de pesos. En consecuencia la actividad de los bancos de tierra sería una porción de este total.

¹⁰ Aunque se evalúan en lo individual, los administradores de los bancos de tierra requieren un portafolio de proyectos donde invertir.

¹¹ Puede mostrarse que, para un proyecto de entre 5,000 y 5,500 viviendas, de precio alrededor de 325 mil pesos a construir y vender en cinco años (desde el inicio de la construcción), bajo condiciones típicas de financiamiento, costos de edificación y urbanización y gastos operativos y de administración, ofrecen al constructor un retorno sobre su inversión del orden de 35% cuando debe cubrir el costo del terreno. En cambio, cuando el banco de tierra cubre este monto (a cambio de una participación en las ventas de entre 15 y 20%), la rentabilidad para el constructor se eleva a más de 60%, y para el banco de tierra alcanza el 25%.

¹² Una forma de acotar los riesgos asociados a los proyectos es a través de la evaluación al constructor, que requiere poder conocer su desempeño operativo y financiero a lo largo del tiempo. Las empresas públicas simplemente ofrecen mejores condiciones para hacer esta evaluación.

¹³ Las empresas públicas (que cotizan en el mercado accionario) colocaron 155 mil, y otras grandes alrededor de 113 mil. En conjunto, su participación en el total de vivienda nueva (456 mil) fue cercana al 60%.

¹⁴ Con base en los reportes de las propias empresas y cifras del valor promedio de la vivienda según segmentos, de Infonavit y Fovissste.

Cuadro 14

**Precios promedio de viviendas: Infonavit
(2010, miles de pesos)**

	Precio promedio	Participación (% de créditos)
Total	395.9	100.0
Interés social	323.5	91.6
Económica	173.0	2.9
Popular	274.8	62.9
Tradicional	458.8	25.9
Media	876.5	6.2
Residencial	1,748.1	1.8
Residencial Plus	3,870.7	0.4

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Cuadro 15

**Precio promedio de vivienda: empresas públicas
(2010, miles de pesos)**

	Viviendas	Precio promedio
Urbi	33.6	384.6
Geo	56.1	331.5
Homex	44.0	322.0
Ara	18.2	402.0
Sare	2.7	748.9
Total	154.6	355.9

Fuente: BBVA Research con datos de las empresas

Por otra parte, es un dato conocido que el valor del suelo, como proporción del valor de la vivienda fluctúa entre un 10 y un 20%, los porcentajes más altos corresponden a vivienda residencial. Para las empresas grandes, que adquieren grandes extensiones territoriales (y por ende cuentan con mejor capacidad de negociación) y construyen para los segmentos de población de menores ingresos, principalmente para Interés Social, la cifra del valor de la tierra probablemente está más cercana al límite inferior del rango, es decir, hacia el 10%. Utilizando esta proporción en el valor del mercado de vivienda se obtiene que el valor potencial del mercado de suelo para las grandes constructoras es del orden de 9.5 mil millones de pesos, anuales.

Cuadro 16

**Valor del mercado de suelo: por superficie
requerida (M. millones de pesos anuales*)**

Viviendas vendidas (miles)	268.0
Superficie por vivienda* (m ²)	120.8
Superficie total (miles Ha.)	3.2
Valor por m ²	200
Valor total	6.5

*Con base en cifras 2010

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Cuadro 17

**Valor del mercado de suelo: por part. % en valor
de vivienda (M. millones de pesos anuales*)**

Viviendas vendidas (miles)	267.5
Constructoras públicas	155.0
Otras grandes	112.5
Precio promedio (mp)	355.9
Valor del mercado (mmp)	
Vivienda	95.2
Suelo**	9.5

*Con base en cifras 2010

**Asume un valor equivalente del 10% de la vivienda
Fuente: BBVA Research con datos de las empresas

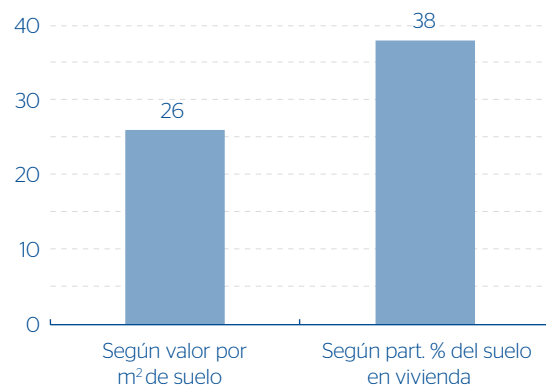
La segunda aproximación, asociada a la superficie de terreno utilizada en la construcción de vivienda, toma como referencia la superficie promedio de una vivienda de Interés Social y el precio por metro cuadrado de suelo para este tipo de vivienda. En promedio, cada vivienda orientada al segmento de bajos ingresos requiere una superficie de 150 m² bajo el modelo de construcción horizontal.¹⁵ Multiplicada por las 168 mil viviendas que colocaron las constructoras grandes (públicas y otras) en 2010, y ajustando al 80% para considerar que hasta un 20% podría haberse colocado bajo un modelo de vivienda vertical, la superficie a desarrollar anualmente es del orden de 3.2 mil hectáreas.

¹⁵ Esta superficie es el resultado de agregar a la superficie de la vivienda, la correspondiente a vialidades, áreas comunes y demás, que en conjunto llegan a representar hasta un 30% del área total del proyecto.

Para los terrenos donde típicamente se edifican este tipo de viviendas, el precio del suelo, de acuerdo con los participantes del sector, se aproxima a 200 pesos/m². Multiplicado por la superficie requerida se obtiene que el valor del suelo que ocupan las grandes constructoras sería cercano a 6.5 mil millones de pesos.

Gráfica 56

Valor potencial del mercado de suelo* (Miles de millones de pesos)



*Con base en cifras 2010. Asume que se puede colocar la tierra a desarrollar de los siguientes cuatro años

Fuente: BBVA Research con datos de las empresas

Cuadro 18

Reservas territoriales grandes constructoras (A septiembre 2011)

Desarrollador	Reserva territorial, miles hectáreas	Viviendas, miles
Geo	7.2	382.3
Homex	8.0	388.4
Urbi	5.7	303.5
Ara	4.5	182.1
Sare	0.9	46.0
Total	26.2	1302.3

Fuente: BBVA Research con datos de las empresas

Ahora bien, considerando que el volumen que pueden administrar los bancos de tierra equivale al desarrollo previsto para los siguientes dos a cuatro años, se obtiene que el valor potencial total de este mercado sería el resultado de multiplicar por cuatro las cifras estimadas líneas arriba. El resultado es un rango de 26 mil a 38 mil millones de pesos (o algo entre 2 mil y 3 mil millones de dólares). La cifra debe verse como un potencial, si es que todas las reservas (a desarrollar en el mediano plazo) de las constructoras de vivienda de mayor tamaño estuvieran fondeadas en el mercado.

Una pregunta importante, que tiene que ver con los supuestos utilizados en la estimación, es sobre la evolución a futuro de las necesidades de tierra para edificar. Podría pensarse que a medida que se abre paso el modelo de vivienda vertical, las necesidades por acumular reservas territoriales irán disminuyendo. Aunque podría haber algo de razón en ese argumento, parece más factible suponer que, al menos en el horizonte de mediano plazo, se empezará a desarrollar vivienda vertical en las reservas territoriales existentes, y simplemente habrá algo más de espacio para construir amenidades y servicios, que hasta ahora han sido escasos en los desarrollos habitacionales.

Está por otra parte el interés del gobierno federal por desarrollar productos de financiamiento para la población que no puede acceder a un financiamiento de los institutos públicos de vivienda, y eso al final significa ampliar la construcción de vivienda en los segmentos de ingresos bajos. De modo que no es totalmente concluyente que las necesidades de tierra para edificar vivienda se vayan a reducir significativamente en los próximos años. Es probable que exista un desarrollo mixto, aprovechar las reservas territoriales existentes y al mismo tiempo, buscar un uso más eficiente a otras reservas o zonas hasta ahora poco explotadas. En este segundo caso podrían entrar terrenos propiedad del estado o del municipio, en zonas intraurbanas, que contribuyan a un mejor aprovechamiento de la infraestructura y el equipamiento de la ciudad.

... y no solo por vivienda

El desarrollo de vivienda no es el único objetivo (ni el más importante) entre quienes han desarrollado o contribuido a fondear los bancos de tierra. Los sectores comercial e industrial tienen necesidades de financiamiento al suelo, y atraen más recursos que la vivienda. En 2010, una encuesta entre los miembros de la Asociación Mexicana de Fondos Inmobiliarios y de Infraestructura (AMFII) reveló que la vivienda captó solo 18% de los recursos invertidos;¹⁶ en cambio, casi la mitad,

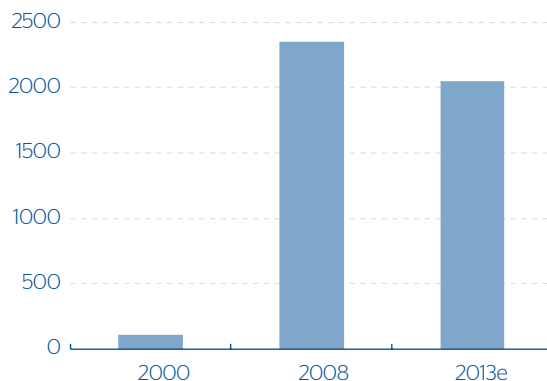
¹⁶ Aunque suficiente para fondear el desarrollo de casi 100 mil viviendas. Aunque no se sabe con precisión en cuánto tiempo se han desarrollado, basta con ver que equivalen a dos tercios de todas las ventas de vivienda de las constructoras públicas en 2010.

48%, se destinó al sector industrial y 30% al comercial. Más aún, solo ocupan una fracción de la superficie que los proyectos de vivienda: la superficie rentable desarrollada a 2010 con los proyectos comerciales e industriales sumó cerca de 10 mil hectáreas, un tercio de la reserva territorial disponible de las constructoras públicas para el mismo año.

La misma encuesta es reveladora en cuanto al fuerte crecimiento de los fondos inmobiliarios como fuente de financiamiento al desarrollo del suelo. En el lapso de una década, la inversión pasó de alrededor de 100 millones de dólares, para 2008 la cifra ya superaba los 2,300 millones. Ciertamente que la crisis de 2009 redujo las inversiones en forma significativa, pero a partir de entonces las cifras registradas (y las proyecciones de mediano plazo) muestran una clara tendencia de alza nuevamente. En el año de la encuesta, el crecimiento en la construcción de centros comerciales avanzaba a tasas del 20%.¹⁷

Gráfica 57

Monto de inversión de los fondos inmobiliarios (Millones de dólares*)

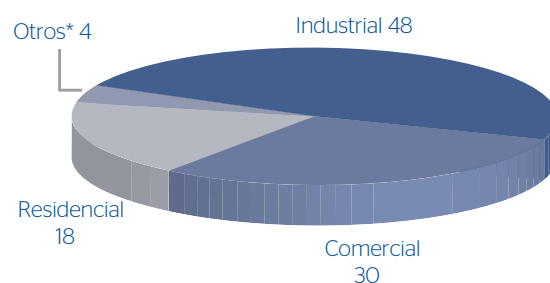


*Cifras aproximadas

Fuente: BBVA Research con datos de AMFII

Gráfica 58

Distribución de la inversión de los fondos inmobiliarios (% 2010)



*Hoteles y oficinas

Fuente: BBVA Research con datos de las empresas

El potencial para incrementar la inversión en bancos de tierra (o de manera más general, en proyectos de financiamiento al suelo) en los próximos años puede ser significativo. Especialmente porque, siendo proyectos con altos niveles de retorno pero sobre todo estables en el tiempo, tienen en los inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, una base amplia de fondeo. En este sentido, la inclusión de los Certificados de Capital de Desarrollo, conocidos como CKDes, en el portafolio de inversión de las Afore (administradoras de fondos para el retiro), pueden constituirse en una fuente importante de recursos para el sector inmobiliario en general. En un periodo de solo tres años, de finales de 2008 a finales de 2011, el financiamiento de las Afore a los CKDes ha pasado de 2 mil millones a 40 mil millones de pesos.

Conclusiones: los bancos de tierra, un modelo de financiamiento poco explotado

A nivel internacional, los bancos de tierra han surgido de la colaboración entre el sector público y el privado para solucionar algunos problemas asociados a un uso subóptimo del suelo, derivado de factores como un crecimiento desordenado, el abandono de las viviendas, e incluso la evasión fiscal, o simplemente para una mejor planeación a futuro. ¿Suena familiar? La experiencia debiera retomarse en México, donde el acelerado crecimiento urbano en los últimos años hace urgente el contar con mecanismos formales de coordinación entre el sector público y el privado en materia de planeación urbana de largo plazo y gestión del suelo, que forma parte de la agenda de la política pública para los próximos años. Los DUIS (Desarrollos Urbanos Integrales y Sustentables), que el gobierno federal promueve con entusiasmo, podrían ser la respuesta a esta necesidad, aunque hace falta mucho más.

¹⁷ Medido por el número de proyectos, la encuesta referida menciona que las empresas encuestadas operaban en dicho año 139 centros comerciales, y estaban en la construcción de 28 adicionales.

Por lo pronto, los bancos de tierra en México se han desarrollado con el objetivo de cubrir necesidades de financiamiento para lograr urbanizar suelo. Sin embargo, este eslabón, el primero en la cadena de producción de vivienda, ha sido poco atendido en forma integral, no solo por la banca comercial sino también por otros intermediarios financieros. Ello habla de la carencia de instrumentos financieros especializados y que se ajusten a las necesidades de los constructores a lo largo de toda la cadena de producción y en diferentes momentos del ciclo económico.

Las tasas a las que las empresas constructoras fondean sus necesidades de gestión de reservas territoriales, y el fuerte crecimiento de las inversiones destinadas a estos proyectos en los últimos años, sugiere un potencial amplio de desarrollo para el mercado de suelo a mediano plazo. El suelo apto para vivienda es solo una parte, pero también hay que considerar el potencial de otros segmentos, como el desarrollo de infraestructura, oficinas, parques industriales y centros comerciales en zonas aledañas a los conjuntos habitacionales. Incluso, el mejoramiento de las zonas donde se registran altos índices de vivienda deshabitada, y donde eventualmente se tendrá que invertir en mejorar los servicios y la infraestructura urbana.

En cualquier caso, la clave para el desarrollo de estas actividades será el contar con productos específicos a las necesidades de los constructores de vivienda según su tamaño, y que ayuden a cubrir las necesidades de gestión del suelo, tanto de corto como de largo plazo.

Referencias

Alexander, Frank S. (2005). Land Bank Authorities. A guide for the creation and operation of local land banks. Local Initiatives Support Corporation. April.

City of Hamilton (2008). Brownfield land banking as a land management tool in Hamilton, Ontario. Planning and Economic Development Department. February

Huang, Dingxi (2004). Land banking mechanism and its effects on city development in China. Centre of Urban Planning and Environmental Management.

U.S. Department of Housing and Urban Development (2009). Revitalizing Foreclosed Properties with Land Banks. Office of Policy Development and Research. August.

Programa sectorial de desarrollo urbano del gobierno de Aguascalientes 2001-2006.

Programa institucional 2005-2011 del Instituto poblano de la vivienda.

3.c. Infonavit: el Plan Financiero 2012-2016 y la nueva Ley

En esta ocasión, en su Plan Financiero 2012-2016 *Una agenda estratégica institucional*, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (en adelante Infonavit) presenta un nuevo reto institucional. El cambio se avoca en ampliar el alcance del quehacer del Infonavit al impacto en el bienestar de los derechohabientes y sus comunidades, además del otorgamiento de créditos y pago de rendimientos. Con lo anterior, actualizan la definición de éxito al abatimiento del rezago habitacional de los trabajadores y el bienestar generado. No se trata de un desafío menor, ya que implica un incremento en las tareas actuales del Instituto y un mejor conocimiento del mercado de vivienda tanto del lado de los demandantes como de los desarrolladores de vivienda e incluso de las autoridades para garantizar sustentabilidad.

En esta sección de **Situación Inmobiliaria México** centramos la atención del Plan Financiero 2012-2016 del Infonavit en la agenda estratégica institucional que busca definir el mapa de ruta para el cumplimiento de sus objetivos. Dicha agenda estratégica es el resultado de un marco analítico que integra las necesidades de vivienda, cuestiones de riesgo y rentabilidad, el balance social y el alcance de las políticas públicas de vivienda. Además, considera la visión tripartita que caracteriza el actuar de esta institución y que se valora como parte de su progreso.

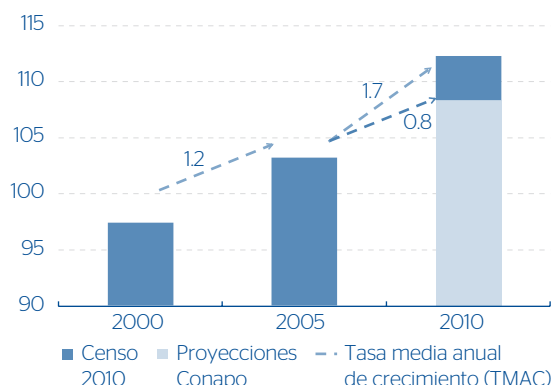
I. Necesidades de vivienda

El Censo de Población y Vivienda 2010 muestra que la población y el número de hogares resultó mayor a las estimaciones previas oficiales; lo que llevó al Infonavit a actualizar la proyección de la demanda por vivienda. Estos cambios implican, en promedio, un incremento en la atención a 70 mil nuevos hogares al año respecto a los cálculos anteriores. No obstante, las necesidades de vivienda no se limitan al aspecto cuantitativo, sino que es necesaria la evaluación cualitativa de la demanda por vivienda. En particular, a partir de la información de la ENIGH 2010, el Infonavit identifica la necesidad del desarrollo de nuevas soluciones habitacionales como la atención a poblaciones rurales y tipos de crédito específicos para la remodelación o ampliación.

La meta en el 2012 es de 490 mil créditos y un monto de 118 mil millones de pesos. El número de créditos llegaría hasta 590 mil en 2017 para cumplir con el rezago habitacional. A partir de 2018 se observaría una reducción a 380 mil créditos por la menor demanda, con lo que el rezago habitacional se retrasaría un año respecto a lo esperado en el plan financiero anterior.

Gráfica 59

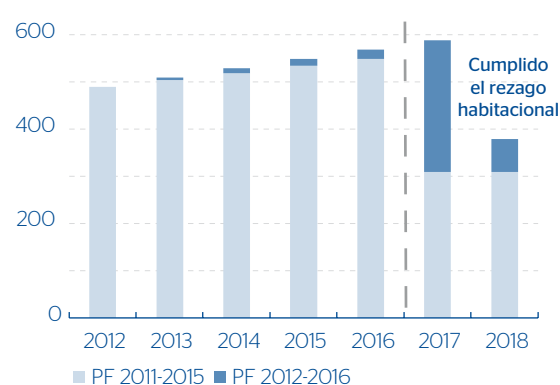
Censo población y proyección Conapo (Millones de habitantes)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y Conapo

Gráfica 60

Créditos estimados por plan financiero (Miles de créditos)



Fuente: Plan Financiero 2011-2015 y 2012-2016, Infonavit.

En otro frente, el Infonavit busca atender las necesidades de vivienda de un par de sectores que requieren una atención específica, a saber, los trabajadores temporales y los trabajadores sin un sistema de ahorro para vivienda. Aunque también es bastante claro, al establecer que prestará su capacidad operativa, pero no fondeo para este segundo grupo; siendo consistente en el uso de recursos que son propios de los trabajadores derechohabientes.

II. Riesgo y rentabilidad

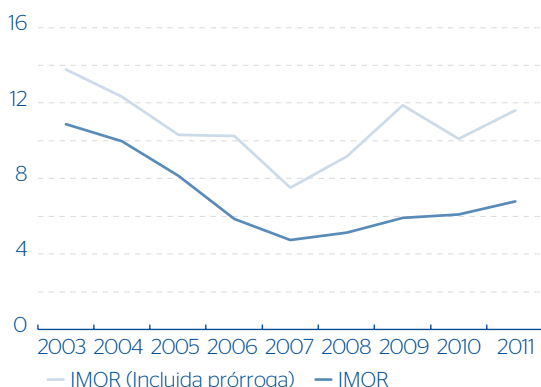
Con el objeto de tener un balance entre riesgo y rentabilidad sujeto a su papel social, el Infonavit busca fortalecer el otorgamiento de créditos, la cobranza de los mismos y acelerar la recuperación y venta de las viviendas abandonadas. En la originación, el crédito estará orientado a los hogares en rezago y reducir así usos no deseables, al mismo tiempo que el problema de vivienda deshabitada. Por lo que la Asesoría Personalizada Infonavit (API), jugará un papel fundamental en la asignación de productos específicos que mejoren la calidad crediticia.

Por otro lado, a través de la rehabilitación del entorno se busca la recuperación de la vivienda deshabitada o abandonada. En su Plan de Labores y Financiamientos 2012, el Infonavit ya menciona una iniciativa de reasignación de vivienda para cumplir con este objetivo. Sin embargo, el desarrollo de los bancos de tierra puede ser un instrumento que coadyuve de forma eficiente en esta labor en el mercado de vivienda en su conjunto (ver sección 3.b “Los bancos de tierra: un modelo de financiamiento poco utilizado”).

Este tema es de particular importancia, ya que el Infonavit está tomando medidas correctivas por el deterioro de la cartera como consecuencia de la crisis de 2008 y para prevenir mayor deterioro de su cartera hipotecaria ante nuevas condiciones económicas. Por ejemplo, el mismo Infonavit estima que en unos años el 33% de los trabajadores podría estar en régimen especial de amortización, situación donde los trabajadores ya concluyeron la etapa de 12 meses de prórroga para realizar amortizaciones.¹ El impacto de estas medidas también incide directamente en el bienestar del trabajador, ya que una cartera más sana permite que los recursos destinados a reservas preventivas se direccionen al rendimiento de las subcuentas de vivienda. El Infonavit estima que para el año 2013 alcanzaría el nivel de capital objetivo.

Gráfica 61

Deterioro de la cartera de Infonavit (IMOR %)

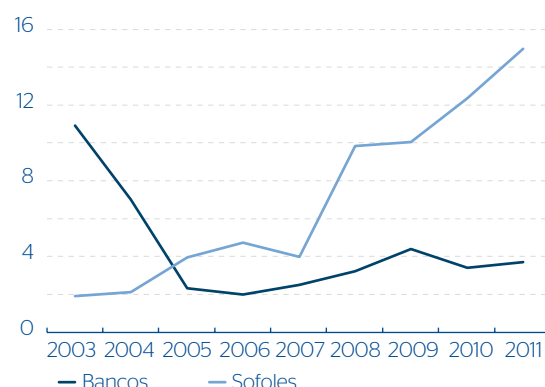


Nota: "IMOR con prórroga" incluye la cartera calificada como en prórroga

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfica 62

Deterioro de la cartera Bancos y Sofoles (IMOR %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

¹ Debe tenerse en cuenta que si el 33% de los trabajadores está en la situación del régimen especial de amortización, no implica que el 33% de la cartera esté vencida. Lo anterior se debe a que los trabajadores en esta situación suelen contar con ingresos menores a 4 salarios mínimos y por lo tanto sus créditos son menores en promedio.

III. Balance social

Acorde con la medición de éxito del quehacer del Infonavit, el aseguramiento de la calidad tanto de las viviendas como de la vida de los trabajadores tendrá impacto en el bienestar de los mismos. Con este fin, el Infonavit basa la medición del balance social en tres rubros, a saber, calidad de vida, valor patrimonial y el impacto ambiental.

El primer rubro se mide a través del Índice de Calidad de Vida Vinculado a la Vivienda (ICVV), el cual fue diseñado con la ayuda de expertos en el tema y con los resultados de las encuestas aplicadas a sus derechohabientes. Una de las primeras conclusiones de la aplicación del ICVV es que su mayor efecto se da en los hogares que se encuentran en rezago habitacional. Junto con lo anterior, hacer propietarios de una vivienda a los trabajadores, así como que ésta pueda ser ampliada conforme a las necesidades del hogar son factores que contribuyen positivamente a la calidad de vida. Por el contrario, la inadecuada ubicación de la vivienda y la ausencia de algunos servicios públicos relevantes para los derechohabientes disminuyen dicha calidad. Con el fin de mejorar esta situación, el Infonavit propone en su agenda estratégica, rediseñar el esquema de seguro de calidad de las viviendas, así como limitar el financiamiento de viviendas que obtengan menos de 75 puntos en la Evaluación Cualitativa de las Viviendas y su Entorno (ECUVE). Aunque también es cierto que la provisión de los servicios públicos está asociada al desarrollo urbano de las autoridades, y no son responsabilidad del Infonavit, pese a lo cual puede influir a través de un financiamiento a favor de desarrollos que sí cuenten con dichos servicios. La búsqueda de mejorar el bienestar social también tendría implicaciones en la salud de la cartera del Infonavit; ya que incrementar la calidad de la vivienda, como se plantea en esta agenda estratégica, inhibiría el abandono de las viviendas.²

Respecto al valor patrimonial, la medición se realiza mediante la tasa de reemplazo. Su aplicación muestra que el mejor escenario para los derechohabientes es adquirir una vivienda y habitarla, mientras que la peor opción es adquirirla, pero no habitarla. Por lo que las acciones dirigidas a desincentivar el abandono de los hogares serán las que generen mayores resultados en términos de valor patrimonial, acciones que nuevamente se enfocan a contar con los servicios públicos. Por otro lado, la estrategia para disminuir el impacto ambiental se limita al programa de hipoteca verde. Este tipo de hipotecas buscan incentivar el uso de ecotecnologías que podrían reducir el consumo de agua hasta en un 52%; así como las emisiones de bióxido de carbono (CO₂). No obstante, la ausencia de acciones específicas que generen los incentivos a los desarrolladores podría disminuir la posibilidad de éxito en este punto de la agenda.

IV. Alcance de políticas

En un reconocimiento a la importancia del papel que juega en el mercado, el Infonavit tiene como uno de sus objetivos incrementar su participación en la coordinación de las políticas públicas de vivienda, principalmente en lo concerniente al desarrollo urbano. Se trata de una tarea que tendrá repercusiones en el resto de la agenda estratégica.

En este tema, las acciones se enfocan a asegurar que los subsidios sean dirigidos a los trabajadores con mayor necesidad de vivienda y que tengan mayor impacto en su calidad de vida. Así como establecer un modelo de crédito de mercado para los trabajadores con ingresos mayores a 4 salarios mínimos, mientras que para los que cuentan con menores ingresos se les otorgue un crédito social. Por otra parte, el desarrollo de políticas propias que permitan una correcta administración de los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda, y en su caso los excedentes de liquidez, para obtener mejores rendimientos para el ahorro de los trabajadores.

² Si bien el problema de la vivienda deshabitada en México aún no se considera grave (14% del parque total de las viviendas, según el Censo de Población y Vivienda, 2010); con base en cifras del mismo Infonavit, las viviendas abandonadas se relacionan con hasta 40% de los casos de cartera con mayores problemas de cobranza.

Cambios en la Ley del Infonavit

Por último, aunque no forma parte del Plan Financiero 2012-2016, abordamos el tema de la reforma a la Ley del Infonavit, que se aprobó el mes anterior. Probablemente el cambio de mayor impacto sea al artículo octavo transitorio que ahora permitirá a los trabajadores obtener el saldo de la subcuenta de vivienda 97 sin tener que acudir a un proceso legal. De esta forma, se limita a un trámite administrativo ante el mismo Infonavit, evitando los gastos asociados con el método anterior en detrimento del patrimonio de los trabajadores.

La modificación al artículo 43 otorga más opciones al Infonavit para la inversión de los recursos excedentes que se podrían generar con la reducción de la demanda por vivienda una vez abatido el rezago habitacional, como la misma agenda estratégica establece. Con lo que se vislumbra que la oportunidad para consumir con el objetivo de otorgar mejores rendimientos cuenta ya con otro instrumento adicional.

Por otro lado, dos cambios podrían impulsar el crecimiento en el número de hipotecas que otorgue el Infonavit. El cambio al artículo 44 que permitirá ofrecer a los trabajadores créditos en pesos, con lo que se puede disminuir la percepción de una hipoteca con saldo creciente y su efecto en la vivienda deshabitada, e incluso una disminución en el riesgo del crédito. También, la modificación al artículo 47 hará posible que los trabajadores que hayan liquidado sus créditos podrían acceder a una segunda hipoteca. Aunque es pronto para conocer de forma precisa el impacto en número de créditos, sin duda la contribución será positiva.

Conclusiones: el Infonavit presenta un plan financiero que busca atender las preocupaciones actuales y con una visión preventiva a futuro

En este plan financiero, el Infonavit da a conocer la estrategia para atender la preocupación inmediata del incremento en cantidad y cualidad de la demanda por vivienda de sus afiliados; así como a atender un probable deterioro de la calidad de la cartera. No obstante, las estrategias planteadas no se limitan a la atención de las necesidades de vivienda y el balance entre riesgo y rendimiento de su cartera. Este plan financiero plantea un papel más participativo en el mercado y en las políticas públicas por parte del Infonavit. En este nuevo alcance, que incluso requiere un nuevo planteamiento en la definición de éxito, el bienestar social juega un papel importante. Sin embargo, esta reacción no es gratuita, sino que obedece también a los problemas que se están observando respecto a la vivienda deshabitada y deterioro de la cartera. Por lo que, el Infonavit busca incidir en las políticas de diseño urbano que ofrezcan a los trabajadores los servicios públicos necesarios para mantener habitadas sus viviendas y tengan mayores incentivos al pago de las mismas.

El cumplimiento de esta agenda estratégica requiere de un avance organizacional tanto internamente como en el papel que juega con el resto de los actores públicos y privados. Aunque no se trata de un elemento que se menciona en el plan financiero, formalizar la profesionalización técnica del Infonavit debe ser una tarea prioritaria. Esta propuesta se justifica con base en los logros que a lo largo de esta década se han obtenido y en la implementación de la misma agenda que se ha planteado para el mediano plazo. Con lo que se puede aprovechar la experiencia y disminuir los costos de aprendizaje con su impacto en la industria, pero sobre todo en el bienestar de los hogares formados por los trabajadores afiliados al Infonavit.

Por último, el Infonavit cuenta ahora con algunas herramientas adicionales que ayudarán a cumplir con dicha agenda estratégica: la reforma a la Ley del Infonavit. Los cambios hechos por el Congreso inciden directamente en los temas que el diagnóstico del plan financiero señala como relevantes y otorgan espacio para su atención.

4. Anexo estadístico

Cuadro 19

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011p	2012*
PIB Real¹ Variación % anual	0.1	1.3	4.0	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.2	5.4	3.8	3.3
Consumo Privado Real Variación % anual	1.5	2.2	5.6	4.8	5.7	4.0	1.7	-7.2	5.0	4.0	3.5
Consumo del Gobierno Real Variación % anual	-0.2	0.8	-2.8	2.5	1.9	3.1	1.1	3.8	2.8	3.4	3.6
Inversión en Construcción Real	3.5	3.2	5.1	4.1	7.9	4.9	4.2	-6.3	1.2	3.8	4.0
Residencial			3.7	2.5	8.9	3.5	0.5	-16.4	-0.5	4.5	4.3
No residencial			6.1	5.2	7.2	5.9	6.8	0.4	2.2	3.4	3.9
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ²	12,437	12,370	12,505	12,892	13,483	14,044	14,324	13,886	14,404	14,985	15,416
Variación % anual	-0.8	-0.5	1.1	3.1	4.6	4.2	2.0	-3.1	3.7	4.0	2.9
Salario Med. de Cot. (IMSS Pesos diarios nom. prom.)	158.0	168.4	178.6	188.9	198.5	209.2	220.3	229.6	236.6		
Variación % anual real	2.9	1.9	1.3	1.7	1.4	-28.0	10.7	9.7	7.3		
Masa Salarial Real (IMSS Variación % anual)	2.0	1.4	2.4	4.8	6.1	-25.0	12.9	6.5	11.2		
Salario Mínimo General (diario, pesos nominales)	39.74	41.53	43.30	45.24	47.05	48.88	50.84	53.19	55.77	58.06	59.82
Variación % anual real	0.7	0.0	-0.4	0.5	0.4	-0.1	-1.3	-0.4	0.6	1.0	0.9
Precios Consumidor (promedio, Var. % anual)	5.0	4.5	4.7	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	3.5
TIIE 28 promedio (%)	8.2	6.8	7.1	9.2	7.1	7.3	7.9	5.1	4.5	4.5	4.0
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	10.1	9.0	9.5	9.4	8.4	7.8	8.3	8.1	6.6	6.5	6.4

p. Pronóstico a partir de la fecha que se indica.

* Escenario en revisión.

¹ Serie ajustada estacionalmente.² Miles de personas promedio. Serie ajustada estacionalmente.

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

Cuadro 20

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011p	2012*
PIB Construcción real¹ var. % anual	2.0	3.3	5.2	3.8	7.8	4.3	3.0	-7.3	0.0	5.1	3.8
Edificación	2.6	3.3	3.5	0.7	9.5	3.5	0.0	-14.2	-0.5	4.7	3.5
Construcción de obras ing. civil u obra pesada	1.1	3.3	7.7	12.2	5.5	6.1	10.3	6.4	-0.1	5.2	3.9
Trabajos especializados para la construcción	0.8	3.3	10.4	-0.6	2.6	4.1	-0.5	-10.5	4.6	6.5	5.5
Empleo Const. Total (IMSS miles de pers. prom.)	930.2	945.8	969.5	1,019.7	1,132.3	1,203.4	1,209.4	1,103.9	1,145.5		
Variación % anual	-0.5	1.7	2.5	5.2	11.0	6.3	0.5	-8.7	3.8		
Prod.Cemento Hidráulico (tons. Var. % anual)	2.4	0.8	4.0	11.1	7.7	0.9	-2.8	-3.2	-2.9		
Consumo Nal. de Cemento (tons. Var % anual)	1.2	-0.3	2.9	10.1	6.7	0.0	-3.6	1.7	-12.6		
Emp. Consts.² (Valor real de prod.,Var. % anual)			1.7	4.2	87.8	2.2	-2.2	-8.6	3.2		
Edificación			16.2	9.0	98.1	7.2	-3.1	-18.5	-4.7		
Obra públicas			-6.0	0.2	92.9	-2.1	-1.5	8.0	9.7		
agua, riego y saneamiento			31.2	-1.3	53.2	-21.8	4.1	6.3	0.1		
electricidad y comunicaciones			-15.3	-28.4	85.4	-12.6	15.4	8.2	26.8		
transporte			-16.8	6.9	120.5	6.9	7.5	10.5	8.2		
petroleo y petroquímica			-0.2	5.7	79.3	-4.2	-27.1	1.7	11.6		
Otras			-16.4	-0.8	17.3	-10.3	0.7	-35.2	19.9		
Precios de Const. Residen. Gral. (var. % anual)	3.5	6.9	12.2	-0.4	8.5	3.0	9.6	-0.3	4.5		
Mat. de Construcción (variación % anual)	2.7	7.2	14.8	-1.6	10.0	2.6	11.4	-1.3	4.9		
Mano de obra (variación % anual)	7.6	5.4	4.4	3.7	4.0	4.4	3.5	3.1	3.3		
Alquiler de maquinaria (variación % anual)			4.7	2.4	2.6	2.9	6.9	1.8	3.2		
Créditos hipotecarios otorgados (miles)³	296	382	473	529	597	647	644	587	610	613	640

p. Pronóstico a partir de la fecha que se indica.

* Escenario en revisión.

¹ Serie ajustada estacionalmente.² Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción.³ Incluye viviendas nuevas y usadas: INFONAVIT, FOVISSSTE, Banca y Sofoles (considera reducción por cofinanciamientos).

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

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Cuadro 21

Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Número de Créditos Otorgados (miles)											
Total	235.4	295.8	381.8	476.0	567.5	670.8	725.7	747.4	678.2	643.9	516.5
Infonavit	205.3	275.0	297.7	306.0	376.4	421.7	458.7	494.1	447.5	475.0	388.9
Fovissste	26.4	11.1	66.4	59.4	48.7	76.6	68.4	86.9	100.3	90.0	55.1
Banca comercial y Sofoles	3.7	9.7	17.6	110.6	142.4	172.5	198.6	166.4	130.5	45.0	72.5
Reducción ¹					38.1	73.7	79.2	103.5	91.5	33.9	20.6
Equivalencia Adquisición	235.4	295.8	381.8	472.8	529.4	597.1	646.5	643.9	586.8	610.0	495.9
Flujo de Financiamiento (mmp, precios de nov. 2011)											
Total	62.3	80.7	107.0	151.6	189.6	238.9	266.3	253.6	214.7	217.2	196.1
Infonavit	52.0	67.8	70.7	71.9	91.7	104.1	101.3	116.4	102.6	114.4	109.4
Fovissste	7.0	4.8	22.2	20.6	17.8	28.0	25.4	33.6	49.6	43.5	25.0
Banca comercial y Sofoles	3.3	8.0	14.0	59.1	80.1	106.8	139.6	103.6	62.6	59.2	61.7
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
SalDOS fin de período (miles de millones de pesos)	320.5	321.7	321.9	324.4	328.6	331.0	335.0	339.7	348.6	352.0	379.7
Índice de Morosidad (%)	12.6	11.2	8.4	6.1	3.2	2.7	3.1	3.6	4.6	4.6	4.1

¹ Se refiere a los financiamientos (créditos y subsidios) que están considerados en dos o más instituciones.

*Cifras a noviembre.

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, CNBV, Conavi, Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM) y ABM.

Cuadro 22

Indicadores Trimestrales de Precios de la Vivienda de SHF por entidad (Variación % anual nominal)

	08'III	IV	09'I	II	III	IV	10'I	II	III	IV	11'I	II	III
Nacional	5.3	5.7	4.9	2.4	2.0	3.6	3.1	6.1	7.4	4.6	6.0	4.7	4.5
Aguascalientes	4.0	4.5	5.1	4.4	3.3	4.8	1.8	3.2	4.3	1.3	5.2	4.0	4.0
Baja California	3.0	3.3	5.5	-1.4	-1.6	0.2	-1.7	4.9	6.6	4.1	5.8	5.1	4.7
Baja California Sur	2.4	3.1	3.7	1.2	1.6	1.4	2.4	7.9	9.2	8.3	8.2	5.2	4.1
Campeche	8.4	9.3	0.1	2.9	2.7	2.7	10.4	9.6	10.7	8.4	7.6	6.8	6.3
Chiapas	5.7	6.8	4.4	6.2	8.0	8.8	15.4	13.6	12.2	9.4	5.8	6.8	7.5
Chihuahua	2.0	3.0	5.4	1.0	1.8	0.9	2.4	8.6	10.3	9.2	8.2	6.3	4.4
Coahuila	3.4	4.4	4.5	4.8	4.3	3.5	2.2	3.9	5.8	5.1	8.4	7.0	6.0
Colima	5.2	6.0	6.5	4.5	5.5	6.4	4.9	9.1	9.1	6.2	3.6	3.4	3.0
Distrito Federal	5.2	5.5	6.0	4.5	4.4	7.7	5.5	5.9	6.4	3.0	2.8	3.0	3.8
Durango	2.9	3.9	7.7	7.3	6.7	5.8	1.9	5.1	6.6	5.4	5.5	4.5	4.1
Guanajuato	3.8	4.0	6.9	4.6	3.2	4.4	0.9	3.9	6.0	3.6	6.0	4.3	4.3
Guerrero	11.7	10.7	8.7	3.3	2.2	7.9	5.5	6.6	6.3	-0.5	1.5	1.3	2.4
Hidalgo	9.1	9.7	3.5	2.6	3.3	2.7	8.1	10.1	10.9	10.0	7.4	7.4	6.8
Jalisco	5.2	4.8	4.2	0.6	-0.4	2.3	0.7	1.8	2.5	-1.0	3.6	3.9	4.7
México	9.3	8.7	4.0	-1.9	-2.9	2.1	3.1	8.6	9.7	4.6	5.8	2.7	3.2
Michoacán	6.1	6.4	7.2	4.2	3.0	4.3	-0.1	3.3	5.6	3.4	7.6	6.4	5.9
Morelos	9.2	8.8	3.7	-0.2	-0.6	3.8	2.7	6.6	7.6	3.1	8.5	4.4	3.9
Nayarit	5.8	6.7	5.7	5.4	5.9	5.5	4.2	6.7	7.4	6.1	5.3	4.3	3.6
Nuevo León	4.2	5.2	4.6	4.7	4.3	3.2	1.1	2.5	3.9	3.7	6.5	5.4	4.5
Oaxaca	6.9	7.2	5.7	7.2	8.1	7.8	11.4	9.6	9.8	9.1	6.2	6.8	7.1
Puebla	8.6	8.2	5.6	1.9	0.5	4.5	5.6	7.2	9.2	4.8	7.5	6.1	6.7
Querétaro	3.7	3.7	3.5	-0.8	-1.1	2.0	3.7	8.6	9.9	6.2	6.0	4.0	3.5
Quintana Roo	7.7	7.7	5.7	-1.9	-2.4	3.3	4.0	12.2	13.0	6.6	3.7	2.5	3.4
Sinaloa	7.8	8.6	2.9	2.9	2.6	2.3	7.2	8.0	9.8	8.2	7.7	7.7	7.0
San Luis Potosí	4.2	5.1	5.5	5.4	5.2	5.5	4.4	6.7	7.7	5.0	3.3	2.8	2.5
Sonora	3.0	4.2	4.1	3.2	3.1	3.0	1.7	5.5	7.1	5.6	8.2	5.7	4.6
Tabasco	9.4	10.3	0.4	4.4	4.3	4.2	11.2	8.6	10.1	8.0	8.8	8.2	7.5
Tamaulipas	2.3	3.1	5.6	3.7	4.1	3.5	1.1	5.5	7.8	7.0	10.2	6.1	4.5
Tlaxcala	5.6	6.0	7.8	4.1	3.5	4.9	-0.5	4.2	5.5	3.4	7.4	4.7	4.9
Veracruz	8.2	9.2	2.1	4.6	3.8	4.5	9.0	7.7	9.4	6.3	6.5	6.5	6.3
Yucatán	3.2	4.1	5.1	6.3	7.4	6.5	7.9	8.9	9.5	7.9	4.3	4.8	3.7
Zacatecas	1.2	1.9	7.1	7.0	6.7	6.7	1.2	4.6	5.8	3.7	5.7	3.9	3.3

Fuente: BBVA con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Cuadro 23

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	08'III	IV	09'I	II	III	IV	10'I	II	III	IV	11'I	II	III
PIB Real (var. % anual)¹	1.1	-1.2	-8.5	-8.1	-5.7	-2.3	5.1	7.3	5.1	4.2	4.3	3.6	4.4
Consumo privado real (var. % anual)	1.6	-1.0	-9.1	-11.0	-5.7	-3.1	4.1	7.2	4.3	4.5	5.1	4.5	5.0
Consumo del gobierno real (var. % anual)	0.2	1.1	5.7	2.4	4.0	3.0	1.2	5.4	2.5	2.0	1.5	-2.5	0.5
Inversión en construcción real (var. % anual)	4.8	-0.4	-4.2	-7.0	-6.3	-7.6	-2.0	-0.3	2.3	5.1	3.6	2.3	4.1
Residencial	0.1	-7.0	-14.1	-18.3	-17.3	-16.0	-7.4	-2.7	2.2	6.9	5.2	3.5	5.1
No residencial	8.1	4.2	2.6	0.7	0.8	-2.5	1.1	1.1	2.4	4.1	2.8	1.7	3.5

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

Cuadro 24

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	08'III	IV	09'I	II	III	IV	10'I	II	III	IV	11'I	II	III
PIB Construcción real (var. % anual)¹	3.0	-1.2	-8.5	-5.6	-7.4	-7.5	-3.6	-1.5	0.8	4.5	5.4	3.9	5.1
Edificación	-0.5	-6.7	-14.9	-13.4	-15.0	-13.6	-6.4	-2.4	1.4	5.9	5.2	3.8	4.9
Ingeniería civil y obra pesada	11.7	11.3	5.8	10.7	6.9	2.6	0.0	-1.2	-1.0	1.7	5.3	3.6	5.3
Trabajos especializados	-2.3	-6.7	-15.6	-10.7	-8.4	-6.5	0.5	4.2	5.2	8.8	7.7	6.0	5.0
Empresas Constructoras ² (var. % anual real)	-3.0	-5.6	-6.7	-6.8	-6.2	-5.8	-4.7	-2.0	2.2	6.9	2.5	2.5	1.7
Edificación	-6.1	-9.1	-18.4	-18.2	-14.3	-10.1	-6.9	-11.7	-9.0	-5.9	0.3	8.1	6.8
Obra públicas	0.8	-2.6	10.5	12.6	7.3	2.5	-2.5	7.5	13.5	19.8	4.3	-1.6	-2.6
Agua, riego y saneamiento	8.9	-10.6	-0.8	10.8	4.0	14.2	9.0	-5.7	-2.1	-3.1	5.7	4.6	12.6
Electric. y comunicaciones	9.5	24.7	20.6	6.9	24.4	19.8	29.6	38.4	-2.3	4.9	15.0	13.2	38.2
Transporte	9.3	5.6	18.1	15.1	5.2	-5.5	-9.5	9.9	16.8	28.2	3.1	-3.8	-6.8
Petróleo y petroquímica	-25.0	-25.0	-7.4	9.5	7.7	10.3	-4.1	-7.3	21.5	20.8	-1.0	-9.1	-16.8
Otras	0.8	5.3	-17.9	-36.0	-26.4	-24.0	-5.4	-0.3	7.1	14.5	5.4	-3.2	2.6

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

Cuadro 25

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	08'III	IV	09'I	II	III	IV	10'I	II	III	IV	11'I	II	III
Ventas de vivienda por segmento (flujos trimestrales, miles de unidades)³													
Eco + Popular	72.4	106.2	63.1	81.6	73.9	91.7	73.5	77.1	73.9	105.5	64.7	90.4	80.2
Tradicional	46.3	63.1	36.8	44.7	47.3	57.9	36.4	46.8	42.5	66.4	31.3	42.5	33.6
Media	20.4	22.0	14.4	16.6	17.2	23.6	14.0	16.9	15.5	26.1	11.9	20.1	17.8
Residencial	5.6	4.4	3.0	3.8	4.2	4.3	3.2	3.6	3.6	5.0	3.4	4.5	4.0
Residencial Plus	1.2	0.9	0.6	0.7	0.8	1.0	0.6	0.8	0.8	1.1	0.8	1.0	1.0
Total	145.9	196.6	117.9	147.4	143.4	178.5	127.7	145.2	136.3	204.1	112.1	158.5	136.6
Ventas de vivienda por organismo (flujos trimestrales, miles de unidades)													
Infonavit	112.6	144.9	89.2	115.1	110.4	132.8	103.3	113.9	108.1	149.7	93.9	121.3	106.8
Fovissste	13.2	32.4	17.1	21.3	22.6	34.8	14.9	19.5	15.2	39.9	4.1	22.4	14.8
Banca	14.6	14.0	9.2	9.4	9.0	10.0	7.5	10.3	12.0	13.4	13.3	14.0	14.1
Sofoles	5.5	5.3	2.4	1.6	1.4	0.9	2.0	1.5	1.0	1.1	0.8	0.8	0.9
Total	145.9	196.6	117.9	147.4	143.4	178.5	127.7	145.2	136.3	204.1	112.1	158.5	136.6
Índice SHF de Precios de la Vivienda en México													
Variación % anual	5.3	5.7	4.9	2.4	2.0	3.6	3.1	6.1	7.4	4.6	6.0	4.7	4.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conavi, Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM) y Asociación de Bancos de México (ABM).

Cuadro 26

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Índice de Morosidad (%)	3.3	3.6	3.8	4.3	4.6	4.6	4.6	4.3	4.2	3.6	3.5	4.3	4.1

¹ Serie ajustada estacionalmente.² Considera el valor de la producción de 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 Económica y Popular (118-200); Tradicional (201-350); Media (351-750); Residencial (751-1500) y Plus (1500 y más) SMM=1,819 pesos en 2011 en la zona "A".

³ Incluye viviendas nuevas y usadas: INFONAVIT, FOVISSSTE, Banca y Sofoles (considera reducción por cofinanciamientos).

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

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Cuadro 27

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	A. 10	S	O	N	D	E. 11	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N
IGAE (var. % anual)	6.4	5.2	4.6	4.5	4.0	5.8	4.4	3.3	3.0	4.0	4.0	4.7	3.5	4.8		
Vol. de construcción real (var. % anual)¹	1.5	4.3	3.7	5.2	5.1	8.5	4.7	1.3	4.3	3.8	4.9	4.7	4.3	7.0	4.4	
Edificación	2.2	5.9	5.0	6.9	6.6	9.2	3.6	1.0	3.7	3.3	5.2	4.1	4.4	7.2	4.7	
Ingeniería civil y obra pesada	-0.3	1.8	1.1	1.9	2.4	8.2	5.0	1.2	3.9	3.9	4.2	5.6	4.0	6.8	4.4	
Trabajos especializados	7.3	7.6	9.7	8.4	8.2	8.4	9.1	6.5	4.5	6.9	5.6	6.0	2.8	6.9	2.6	
Empleo formal privado total (IMSS)²	14,496	14,537	14,593	14,657	14,721	14,764	14,817	14,873	14,905	14,958	14,998	15,042	15,089	15,146	15,193	15,236
Variación % Anual	4.9	5.1	5.4	5.4	5.3	5.1	4.9	4.7	4.4	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0
Salario medio de cotización³	238.2	236.1	235.2	236.0	236.1	245.5	246.9	245.1	245.7	247.1	247.0	249.5	248.1	245.8	245.8	245.8
Variación % Anual Real	7.0	6.7	7.3	8.4	8.5	7.4	7.6	7.8	8.5	7.4	7.6	8.1	7.7	7.4	7.9	7.8
Masa salarial real (IMSS var. % anual)	12.2	12.2	13.2	14.2	14.2	12.9	12.8	12.9	13.3	11.9	12.0	12.5	12.1	11.9	12.3	12.0
Salario mín. gral. (diario pesos nom.)	55.8	55.8	55.8	55.8	55.8	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1	58.1
INPC (fin de período var. % anual)	3.7	3.7	4.0	4.3	4.4	3.8	3.6	3.0	3.4	3.2	3.3	3.5	3.4	3.1	3.2	3.5
TIIE 28 promedio (%)	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Tasa de interés 10 años (M10)	6.3	6.3	6.1	6.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.3	7.3	6.9	6.9	5.8	5.8	6.9	6.4

¹ Índice de actividad industrial² Miles de personas³ Pesos diarios nominales correspondiente al número de afiliados del Instituto Mexicano del Seguro Social

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

Cuadro 28

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	A. 10	S	O	N	D	E. 11	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N
Empleo const.Total (IMSS miles)	1,148	1,160	1,168	1,180	1,189	1,187	1,182	1,189	1,172	1,185	1,187	1,186	1,198	1,214	1,222	1,225
Variación % anual	5.1	7.2	8.0	8.1	8.1	7.6	6.2	6.1	3.1	3.7	3.8	4.3	4.3	4.6	4.6	3.8
Ventas de cemento (tons. var. % anual)	2.0	1.3	6.1	4.0	5.0	8.6	2.9	4.6	-1.3	-1.1	3.3	-3.0	1.5	3.2	-0.7	
Cons. cemento (hab. var. % anual)³	1.2	0.5	5.2	3.2	4.2	7.7	2.1	3.7	-2.1	-1.9	3.3	-3.0	1.5	3.2	-0.7	
Precios construcción (var. % anual)	4.1	3.7	4.7	5.4	4.5	4.5	4.7	4.5	4.3	4.4	4.6	5.3	5.9	7.8	8.5	9.0
Material (var. % anual)	4.3	3.8	5.2	6.1	4.9	5.0	5.1	4.8	4.6	4.7	4.9	5.8	6.7	9.1	9.9	10.6
Mano de obra (var. % anual)	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7
Alquiler de maquinaria (var. % anual)	3.4	3.2	2.9	3.0	3.2	2.4	1.9	2.6	2.9	2.3	2.5	1.6	2.3	3.2	4.5	4.9

³ Se utilizó el volumen de producción de cemento como variable de aproximación de consumo

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

Cuadro 29

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	A. 10	S	O	N	D	E. 11	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N
Créd. Vig. B. Com. (saldos m.m.p*)	331.0	335.0	339.7	348.6	352.0	350.1	353.4	358.2	360.7	359.6	362.6	366.3	369.3	373.8	379.7	
Variación % anual	21.0	20.2	20.4	16.9	15.4	12.1	11.8	11.8	12.1	11.7	11.8	11.5	11.6	11.6	11.8	
Créd. Vig. Sofoles (saldos m.m.p*)	17.9	18.0	18.0	18.2	18.2	18.3	18.3	18.3	18.2	17.8	17.6	17.6	17.5	17.5	17.5	
Variación % anual	-61.8	-61.6	-61.4	-61.4	1.5	0.5	-0.6	-1.4	-1.8	-2.2	-3.0	-2.0	-2.2	-2.8	-3.0	
CAT (prom. pesos, tasa fija)	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.0	14.2	14.2	14.3	14.4	14.2	14.4	14.3	14.2	14.3	

* pesos de noviembre de 2011

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

5. Temas especiales incluidos en números anteriores

Julio 2011

La violencia y el mercado de vivienda en México
Los resultados del Censo de Población y Vivienda 2010 y sus implicaciones
La vivienda deshabitada en México
El Índice BBVA de precios de la vivienda

Enero 2011

El impacto de los subsidios en el mercado de vivienda
Las implicaciones para la industria de la vivienda del Plan Financiero 2011-2015 de infonavit
Política de suelo: el impuesto predial como instrumento de desarrollo urbano

Julio 2010

Diez años de política de vivienda: los grandes números
¿Se ha abatido el rezago habitacional?
El impacto de la política de vivienda en las ciudades

Enero 2010

Crédito puente: ¿Nuevamente un cuello de botella para el sector inmobiliario en 2010?
¿Qué ha determinado el comportamiento de los precios de la vivienda en México?

Octubre 2009

La constitución del suelo urbano en México
Financiamiento de largo plazo: los "Covered Bonds"

Enero 2009

Macro-desarrollos urbanos y vivienda social sustentable
El mercado de bonos de carbono

Septiembre 2008

Subsidios gubernamentales a la vivienda
Costos indirectos a la adquisición

Enero 2008

El seguro de crédito a la vivienda
¿Exceso de oferta de vivienda?...¿Es tan sólo eso?

Septiembre 2007

Mercado inmobiliario para Baby-Boomers
Ley Nacional de Vivienda

Enero 2007

Demanda de vivienda
Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS)

Agosto 2006

Una mirada al II Conteo de Población y Vivienda 2005
Índice Hábita

Enero 2006

Sofoles hipotecarias, evolución e importancia
La vivienda en México y su financiamiento

Julio 2005

Valuación inmobiliaria, sacándole provecho a un avalúo
Empresas desarrolladoras de vivienda en México

Disponibles en www.bbvaresearch.com en Español y en Inglés

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Consejo Editorial

Adolfo Albo

Eduardo Osuna

Isidoro Sánchez

Jorge Sicilia

Han elaborado esta publicación

Editor

Adolfo Albo

a.albo@bbva.com

Eduardo Torres

e.torres@bbva.com

Fernando Balbuena

fernando.balbuena@bbva.com

Samuel Vázquez

samuelvazquez@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Pensiones

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbva.com

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

México

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica

Joaquín Vial

jvial@bbvaprovida.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuate@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

Javier Serna

javier.serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Escenarios Económicos

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

BBVA Research Mexico

Avda. Universidad 1200

Colonia Xoco

C.P. 03339 México D.F.

Publicaciones:

E-mail: researchmexico@bbva.bancomer.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research

están disponibles en inglés y en español en: www.bbva.com

Otras publicaciones:

