

# Informe Inmobiliario

Abril 2003

<i>Editorial</i>	3
<i>Entorno Económico y Financiero</i>	4
<i>Actividad</i>	8
<i>Mercado de la Vivienda</i>	10
<i>Financiamiento a la Vivienda</i>	13
<i>México: Precios de la Vivienda, Evolución y Determinantes</i>	16
<i>El Papel de la SHF en el Mercado Hipotecario</i>	22
<i>Los Registros de la Propiedad y el Desarrollo del Mercado Hipotecario</i>	25
<i>Reforma del Mercado Hipotecario de México: Avances</i>	30
<i>Apéndice Estadístico</i>	32

**BBVA**

**Bancomer**



El presente Informe está basado en información disponible hasta el 30 de abril de 2003.

El Informe Inmobiliario está disponible en:  
<http://www.bancomer.com/economica>



## Editorial

La industria de la vivienda se perfila como una de las actividades relevantes para la economía durante 2003. Los esfuerzos públicos y privados están encaminados a lograrlo. Los amplios programas oficiales de vivienda, la participación decidida y creciente de la banca en el mercado crediticio hipotecario y las recientes modificaciones al marco legal para la recuperación de garantías de créditos vencidos, junto con la estabilidad financiera que permite mejores condiciones para contratar un crédito, son factores de apoyo para esta afirmación. No obstante es necesario seguir avanzando en las acciones para fortalecer un estado de derecho que dé seguridad tanto a los solicitantes como a los otorgantes de un financiamiento hipotecario y facilitar que éste fluya en mayor medida.

En esta tercera edición del Informe Inmobiliario, tras una breve referencia al entorno económico y financiero en nuestro país, se presenta un artículo de coyuntura de la vivienda que incluye el análisis de la actividad del sector, del mercado de la vivienda y un seguimiento del financiamiento canalizado a ésta. Según este análisis, a pesar de haber sido 2002 un año complicado en lo económico, la construcción creció, aunque su expansión se moderó en el segundo semestre esperándose más obra construida en 2003. Las ventas mostraron una buena evolución aunque los precios medios cayeron, por lo cual, en conjunto, las condiciones de acceso a la vivienda mejoraron. Por último, el financiamiento a la vivienda retomó la senda del crecimiento durante 2002. Se incrementó asimismo la participación de la banca en el mercado crediticio hipotecario, con una caída del índice de morosidad y una disminución de las tasas de interés.

También, se publica un estudio sobre los precios de vivienda, su evolución y sus determinantes. En este trabajo se pretende profundizar en los determinantes socioeconómicos que han condicionado el desarrollo de los precios de la vivienda en estos años. Se realiza en primer lugar una descripción de la evolución de los precios de las viviendas tanto en el ámbito nacional como en el estatal y, en segundo lugar, se aplica la metodología de los datos de panel para estimar la importancia relativa de las variables fundamentales.

Los resultados permiten concluir que el empleo y los salarios reales son variables de primer orden para explicar el comportamiento de los precios de las viviendas, en tanto la oferta de éstas resultó poco significativa. Esto último puede estar ligado con las políticas locales sobre vivienda las cuales tienen un peso significativo y, en ocasiones, no responden tanto a determinantes de mercado como a factores políticos.

En relación con la problemática legal y fiscal se incluye un análisis respecto al desempeño de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) en el mercado hipotecario. En particular se destacan las operaciones permitidas, la injerencia en los avalúos, los apoyos y garantías —explícitos e implícitos— ofrecidos a los acreditados mediante los intermediarios financieros y su régimen fiscal.

El origen histórico de la mayor parte de los sistemas de registro público de la propiedad ha sido posibilitar que la riqueza inmueble de un individuo pueda servir de garantía al crédito, que es la gran palanca de toda economía moderna. En este número se reproduce un resumen de la Declaración de La Antigua firmada en Guatemala en febrero del 2003 por expertos en materia de registro de 14 países de América Latina. En ésta se puso de manifiesto la función económica que están llamados a cumplir los sistemas de registro y los principios básicos que tal sistema debe aplicar para contribuir a dicha finalidad.

Finalmente, se presenta un resumen de los avances llevados a cabo en las reformas legales para fortalecer el mercado hipotecario mexicano, desde la publicación del número anterior —octubre de 2002—, los cuales han sido básicamente la aprobación de la ley de transparencia y de la miscelánea de garantías, así como lo hecho en materia del mercado secundario.

Como en el número anterior, este Informe cierra con un apéndice estadístico que compendia las series anuales, trimestrales y mensuales disponibles relativas a diversos indicadores macroeconómicos, financieros y de mercado relacionados con el sector vivienda.



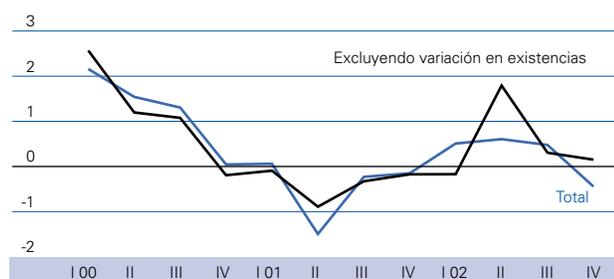
## Entorno Económico y Financiero

Durante los primeros cuatro meses de 2003 la economía mexicana continuó creciendo a un ritmo moderado, derivado principalmente, en lo externo, de la desaceleración del sector industrial en Estados Unidos, y en lo interno, de la pérdida de dinamismo de la masa salarial. Además, la incertidumbre en los mercados financieros internacionales provocó que el peso alcanzara su nivel más bajo frente al dólar y que la curva de rendimientos se invirtiera. No obstante, a partir de mediados de marzo pasado las variables financieras mostraron una tendencia más favorable, que continuó durante abril. En lo que resta del año, la economía continuará creciendo a tasas moderadas en un entorno de estabilidad financiera.

Las cifras más recientes del PIB indican que en el cuarto trimestre de 2002 el crecimiento trimestral desestacionalizado resultó de 0.1%, es decir, 20 puntos base (pb) menos respecto al trimestre inmediato anterior; sin embargo, al excluir la variación de existencias, se ubicó en -0.4%, la primera caída en cuatro trimestres. Asimismo, en los dos primeros meses de 2003, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó un crecimiento trimestral desestacionalizado de 0.6%, ligeramente superior al 0.2% del cuarto trimestre de 2002. El menor dinamismo de la economía motivó la revisión de nuestro pronóstico de crecimiento económico a la baja para 2003: de 2.9% a 2%.

### Crecimiento del PIB

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Sin embargo, persisten riesgos que podrían implicar un crecimiento aún menor; en particular, una mayor pérdida de vigor de la actividad industrial en EUA y una desaceleración más prolongada de la masa salarial en nuestro país que, de darse, mantendrían la inversión deprimida y podrían acotar la recuperación de la demanda externa y del consumo privado.

Considerando las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad de los últimos datos disponibles, el PIB, la inversión fija bruta y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se contrajeron durante los últimos dos trimestres de 2002. Por otra parte, el consumo privado cayó 0.2% en el cuarto trimestre, para mostrar un crecimiento medio de 0.1% en el segundo semestre de ese año.

### Oferta y Demanda Agregada 2002

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

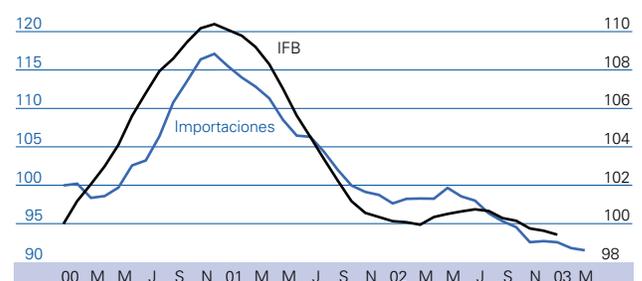
	I	II	III	IV
Demanda agregada	-0.1	2.3	0.0	-0.1
Consumo de gobierno	-2.1	-1.3	1.2	0.7
Consumo privado	0.3	0.6	0.5	-0.2
Formación bruta de capital fijo	-0.3	1.2	-0.7	-0.3
Exp. de bienes y servicios	1.6	3.9	-0.4	-1.6
Variación en existencias	-24.8	59.2	-5.0	19.3
Oferta agregada	-0.1	2.3	0.0	-0.1
Producto interno bruto	-0.2	1.8	0.3	0.1
Imp. de bienes y servicios	-1.6	6.3	-1.9	-0.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Los indicadores recientes sugieren que dicha tendencia continuó durante el primer trimestre de 2003. Por ejemplo, en series ajustadas por estacionalidad, la inversión fija bruta decreció 0.7% en enero de 2003 respecto al cuarto trimestre de 2002. Además, la tendencia del promedio semestral de las importaciones de bienes de capital (60% del total de la inversión en maquinaria y equipo), presentó en marzo su tercera caída consecutiva y sólo ha mostrado crecimiento en uno de los pasados 10 meses. Esto refleja el deterioro de las expectativas de los agentes económicos y pone en duda el ritmo de recuperación de la inversión en nuestro país en los próximos meses.

### Inversión Fija Bruta e Importaciones de Bienes de

Capital • Enero 2000 = 100, prom. móvil 3 meses, ajustada estacionalmente



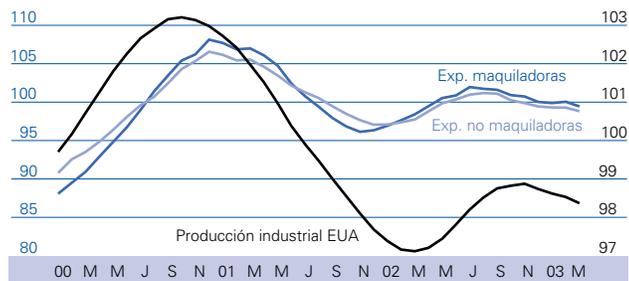
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI



El avance del sector externo durante la primera parte del 2002 comenzó a revertirse hacia el cuarto trimestre de ese año y el primero de 2003. En términos anuales, las exportaciones no petroleras registraron una variación promedio de 1.1% en enero-marzo, 120 y 193 pb menos que durante octubre-diciembre y julio-septiembre de 2002, respectivamente. La desaceleración es más evidente al considerar una tendencia semestral, con la cual queda claro que tanto las exportaciones maquiladoras como las manufacturas no maquiladoras siguen contrayéndose. Esto último se explica en gran medida por la desfavorable evolución de nuestras ventas de automóviles y de prendas de vestir a EUA.

### Exportaciones Manufactureras de México y Producción Industrial EUA

En e'00-Feb'03 = 100, prom. móvil 6 meses, ajustada estacionalmente



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Fed

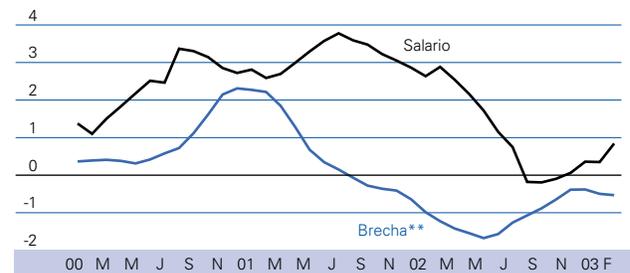
El comportamiento del consumo privado obedeció en gran medida al menor dinamismo del empleo y de los ingresos reales. Por ejemplo, en el sector manufacturero, la variación trimestral del promedio móvil 3 meses, ajustada por estacionalidad de las horas-hombre trabajadas, fue -1.1% en febrero de 2003, la octava caída consecutiva; en términos anuales, decreció 2.5%. Lo anterior explica en gran parte la lenta recuperación del empleo total, a pesar de un favorable comportamiento de éste en los sectores de comunicaciones y transportes y construcción. De hecho, en el primer bimestre de 2003, el promedio móvil semestral del empleo ajustado por estacionalidad, medido a través de los asegurados del IMSS, no creció.

El ingreso real medido a partir del salario medio de cotización del IMSS tuvo una fuerte desaceleración al final de 2002, y si bien a partir de 2003 su tendencia ha sido de recuperación moderada, aún no es generalizada. Por ejemplo, en el sector manufacturero, la variación anual del promedio semestral de las remuneraciones medias reales ajustadas por estacionalidad

disminuyó de 4.2% en la primera mitad de 2002 a 0.5% en la parte complementaria. Asimismo, este indicador tuvo una caída de 0.1% en febrero de 2003, la primera desde septiembre de 1997, lo cual podría limitar la recuperación de los ingresos reales en general durante los primeros meses del 2003.

### Empleo y Salario Real\*

Variación % semestral, promedio móvil 6 meses, ajustada estacionalmente



\* Asegurados totales e ingreso medio de cotización, IMSS  
\*\* Observado-tendencia del filtro Hodrick-Precott  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y STP

A la par de la mejoría en las expectativas de crecimiento en EUA y de la disminución en la percepción de riesgo empresarial en ese país, la percepción de riesgo-país en México disminuyó de casi 450 pb en septiembre de 2002 a 250 pb en abril de 2003. Esta caída de 190 pb representó un ajuste superior a 40%. Cabe señalar que el conflicto en Irak no tuvo un efecto significativo en este indicador, lo cual refleja en gran medida la prudencia fiscal y monetaria seguida por las autoridades. Además, el gobierno ha continuado una estrategia de administración de deuda externa que permite refinanciar la deuda cara por barata y recuperar las garantías asociadas al colateral, y poder así reducirla como porcentaje del PIB. Esto trae como consecuencia una menor probabilidad de incumplimiento y, por tanto, menor percepción de riesgo-país.

### Percepción de Riesgo

Diferencia contra el bono del tesoro, puntos base



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reuters



No obstante lo anterior, la incertidumbre en los mercados internacionales, y en particular la depreciación del dólar frente al euro, provocaron que el peso perdiera terreno frente al dólar. Al cierre de 2002 la depreciación acumulada del año fue 11.3%. Esta situación continuó hasta el 10 de marzo de 2003, cuando el dólar alcanzó su nivel más alto: 11.23 pesos por dólar (ppd), implicando una depreciación de 8.1% con respecto al cierre de 2002 y 19.2% en términos anuales. Lo anterior obedeció, entre otras razones, al mayor diferencial de inflaciones entre México y EUA, y al mayor deterioro en las expectativas de crecimiento en nuestro país respecto a las de EUA.

Esta tendencia se revirtió con el anuncio de la Comisión de Cambios en marzo de disminuir la intervención en el mercado —a partir de la venta de 50% de la acumulación neta de reservas que ocurriera durante el trimestre anterior, siempre y cuando ésta fuera mayor a 250 millones de dólares—; con la decisión de la calificadora Moody's de mejorar las perspectivas para la deuda soberana de México, y con el corto conflicto bélico en Irak, que mejoró la percepción del riesgo geopolítico, reflejado todo esto en el mejor desempeño de los mercados de renta variable. Con ello, a fines de abril el peso acumuló una apreciación de 0.1% en el año y de 7% con respecto a su nivel máximo un mes antes. Sin embargo, en términos anuales la depreciación se mantiene superior a 10%.

### Tipo de Cambio Fix y Dow Jones

Pesos por dólar e índice



A Comisión de cambios  
 B Inicio de la guerra  
 C Fin de la guerra

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reuters

Como habíamos anticipado, la transmisión de la depreciación cambiaria a los precios se mantuvo en niveles reducidos, y la desaceleración económica provocó un ajuste a la baja en los precios de los servicios. Ambos factores contribuyeron a que la inflación subyacente alcanzara su nivel histórico más bajo en marzo

de 2003, y converja ahora con el objetivo de inflación de Banco de México para 2003 (3% más/menos un punto porcentual). Sin embargo, la volatilidad de los precios agropecuarios y el ajuste en algunos de los precios administrados por el sector público influyeron en la inflación general de manera negativa. De hecho, el crecimiento anual del índice general se mantuvo prácticamente igual entre diciembre de 2002 (5.7%) y marzo de 2003 (5.6). En el mediano plazo, la inflación será afectada por los precios volátiles mencionados, sin embargo, es importante que la inflación subyacente mantenga el desempeño favorable que ha presentado, de tal suerte que las expectativas de inflación no se deterioren significativamente.

### Precios al Consumidor

Variación % anual

	Mar'02	Dic'02	Mar'03
<b>INPC</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>
Subyacente	4.5	3.8	3.5
Mercancías	2.8	2.0	2.0
Servicios	7.0	6.2	5.4
Agropecuarios	2.9	8.7	13.4
Frutas y verduras	0.1	22.2	28.9
Resto de agropecuarios	4.6	-0.1	4.4
Públicos	4.6	11.0	8.2
Administrados	1.4	16.8	15.0
Concertados	7.3	6.1	2.6
Educación	13.6	10.0	10.2

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Como consecuencia de la depreciación cambiaria y la mayor incertidumbre asociada al conflicto bélico, las tasas de interés presentaron incrementos en todos los plazos, aunque mayores en el corto plazo, provocando la inversión de la curva de rendimientos. La tasa de referencia —Cetes 28 días— alcanzó 9.7% durante la segunda subasta de marzo, el máximo nivel desde el 13 de septiembre de 2001. Esto representó un incremento de 272 y 292 pb con respecto al cierre de 2002 y un año antes, respectivamente. En el plazo más largo, el bono con tasa fija a 10 años alcanzó un promedio de 10.26% durante el primer trimestre del 2003, 49 pb inferior al del trimestre inmediato anterior, pero 39 pb superior al promedio del mismo periodo de 2002.

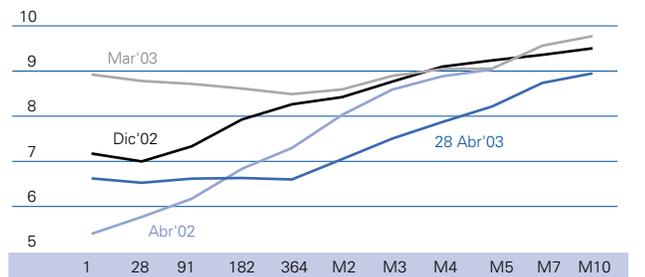
Una vez finalizada la guerra en Irak y recuperado el peso frente al dólar, las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja. En la última subasta de abril de 2003 los Cetes a 28 días se ubicaron en 6.73%. Esto fue generalizado a lo largo de la curva, la cual se



situó incluso por abajo de la de abril de 2002 a partir de un año. La disminución entre el promedio de marzo y fines de abril promedió 230 pb en el corto plazo, 200 en el mediano y 140 en el largo; este ajuste podría continuar dado el aplanamiento observado en el corto plazo.

### Curva de Rendimientos

Tasa equivalente a 28 días, %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Si bien persistimos en nuestras expectativas de un crecimiento del PIB de 2% para 2003, no esperamos avances importantes en las reformas estructurales pendientes, que pudieran incentivar un mayor ritmo de recuperación. Por tanto, nuestra previsión de crecimiento económico mantiene un sesgo negativo ante un entorno externo menos favorable, especialmente en EUA. El crecimiento de nuestro país estará sustentado en el consumo privado y la demanda externa, y en menor medida en una ligera mejoría en la inversión bruta. Asimismo, los ingresos fiscales adicionales derivados del mayor precio del petróleo le permitirán al gobierno compensar menores recursos ante la debilidad económica. Ante esto, es muy probable alcanzar el déficit fiscal objetivo de 0.5% del PIB sin realizar recortes al gasto en el resto del año. Además, el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB se mantendrá bajo, principalmente como resultado de la

debilidad económica. Su financiamiento continuará siendo en mayor medida con flujos de inversión extranjera directa.

De esta manera, anticipamos un entorno financiero estable, fundamentado en la prudencia fiscal y monetaria. La inflación acumulada para 2003 la ubicamos en 3.9%, como resultado del bajo *pass-through*, y la tendencia descendente de los precios de los servicios como consecuencia de la debilidad económica y el menor crecimiento de los ingresos reales. Hacia mediados del año, el tipo de cambio y las tasas de interés podrían enfrentar ligeras presiones derivadas de las elecciones intermedias; sin embargo, la solidez de los fundamentos económicos mantendrá acotada esta volatilidad, con lo cual prevemos una paridad de 11.1 ppd al cierre del año y una tasa de 7.3% para los Cetes a 28 días hacia finales de 2003.

La economía continuará creciendo por abajo de su potencial. El avance en el cambio estructural es fundamental para revertir esta tendencia y alcanzar un mayor desarrollo económico.

### Perspectivas Económicas

	2002	2003
PIB (variación % real anual)	0.9	2.0
Balance público (% del PIB)	-1.3	-0.5
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.2	-2.4
Balanza comercial (% del PIB)	-1.3	-1.3
Inflación (fin de periodo, %)	5.7	3.9
Tasa de interés (Cetes 28, fin de periodo, %)	7.0	7.3
Tipo de cambio (fin de periodo, ppd)	10.3	11.1
Petróleo (mezcla mexicana, promedio, dpd)	21.6	22.3
Reservas internacionales (fin de periodo, mmd)	48.0	56.0
EMBI+ (spread, fin de periodo, ppd)	331	265

ppd pesos por dólar  
mmd miles de millones de dólares  
dpb dólares por barril

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, INEGI y JP Morgan



## Actividad

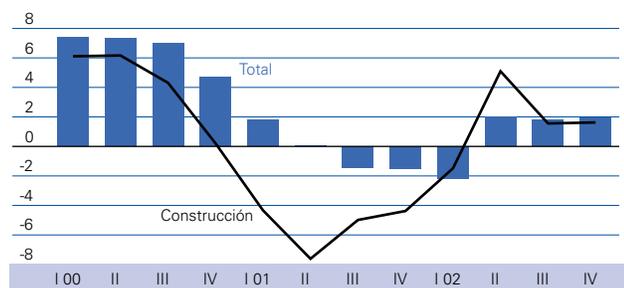
A pesar de un año complicado la construcción creció. Durante 2002 la expansión de la actividad constructora superó a la de la economía en su conjunto y le permitió, en un año complicado en lo económico, estar en el reducido grupo de sectores que concluyeron el año con cifras positivas.

El retraso en la recuperación de la economía del país impidió que el sector de la construcción retomara con más celeridad la senda del crecimiento iniciada en el segundo semestre del año pasado. Así, tras un fuerte aumento en el segundo trimestre del año de 5.1% anual, y a pesar de que continuó avanzando, su PIB perdió dinamismo en el tercero y cuarto trimestres situando su crecimiento 1.6%, por arriba de los niveles de un año antes. Esto condujo al PIB del sector —275.3 miles de millones de pesos y aportación de 4.5% en el PIB del país—, a concluir 2002 con un incremento real anual de 1.7%, inferior al de 2.2% que habíamos previsto con anterioridad.

El incumplimiento de la meta programada en cuanto a otorgamiento de créditos para la construcción de vivienda por parte de los organismos oficiales, el retraso en la ejecución de la infraestructura pública y una participación moderada del financiamiento bancario fueron los factores atrás de esta circunstancia. De ahí que el crecimiento de la actividad proviniera básicamente del incremento de la obra construida relacionada con la electricidad (líneas de transmisión y distribución de energía), el petróleo y la petroquímica y la contribución de la edificación de vivienda estimada en un crecimiento anual cercano a 2.5% en 2002.

### PIB: Total y Construcción

Variación % anual real



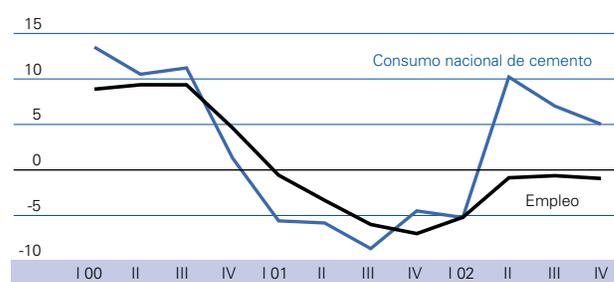
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

... aunque su expansión se moderó en el segundo semestre

La moderación en el crecimiento registrado por la construcción en la segunda parte del año repercutió en los diversos indicadores de la actividad. En el caso del consumo nacional de cemento, después de haber crecido a tasas elevadas en la primera parte del año favorecido por la mayor edificación de vivienda y la ejecución de obra en el sector energético, redujo su dinamismo en la última parte del año ante la falta de licitaciones de obra pública y el retraso en los programas de vivienda. Para 2003 es previsible un crecimiento superior al 4.5% alcanzado en 2002.

### Indicadores de la Construcción

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI e IMSS

Después de que durante la mayor parte de 2002 hubo creación neta de puestos de trabajo en el sector, en los últimos meses ésta perdió impulso, reflejando el menor dinamismo que caracterizó a la actividad constructora a partir del segundo semestre. Así, aunque el empleo no alcanzó a remontar sus cifras negativas, el monto generado permitió a la construcción concluir 2002 como uno de los sectores menos atrasados en cuanto a recuperación de las plazas laborales perdidas durante la recesión de 2001. Dentro del empleo formal privado del país (medido por el número de afiliados al IMSS) la industria de la construcción participó en 2002 con 7.0% del total, equivalente a una plantilla cercana a 860 mil trabajadores.

Otros indicadores mostraron una buena evolución en 2002. Por ejemplo, la formación bruta de capital fijo en construcción estuvo recuperándose desde el primer trimestre, y aunque moderó su crecimiento a partir del verano ante la falta de señales claras sobre una reactivación firme de la actividad constructora, con-



cluyó el año con un avance anual de 1.7%. Su tendencia de los últimos meses estaría anticipando un mejor comportamiento de la actividad en 2003, apoyado en la recuperación de la inversión pública que comenzó a dar señales al respecto —incremento en obras de transportes (autopistas, carreteras y caminos) y de comunicaciones (instalaciones telefónicas y telegráficas)— en la última parte del año.

### Asegurados en el IMSS por Sector Diciembre 2002

Miles de personas y variación % anual

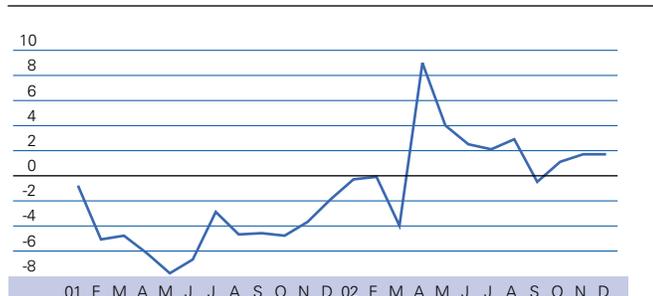
	Personas	Var. % anual
<b>Total*</b>	<b>12,257.8</b>	<b>0.5</b>
Servicios sociales y comunales	1,375.9	3.5
Comercio	2,435.7	2.4
Servicios para personas y empresas	2,471.3	1.9
Electricidad y agua	149.1	1.9
Transportes y comunicaciones	659.2	0.8
Construcción	859.1	-0.4
Industrias extractivas	64.1	-1.7
Agropecuaria	404.8	-2.1
Manufacturas	3,838.6	-2.1

\* No incluye otros grupos ni eventuales del campo  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

En el caso de la inversión extranjera directa en la construcción, aunque los montos de ésta aún son muy reducidos, se estuvieron incrementando a lo largo del año después de haber padecido una fuerte contracción en comparación con los dos años anteriores. A pesar de que casi la totalidad de los flujos recibidos hasta septiembre de 2002 (última cifra disponible) se destinó a la construcción de plantas de generación de electricidad, destaca que en la edificación residencial o de vivienda, éstos volvieron a ser positivos, después de mostrar durante 2001 un proceso de desinversión. Lo anterior estaría reflejando una visión optimista de los inversionistas sobre la evolución del sector en este año.

### Formación Bruta de Capital Fijo en Construcción

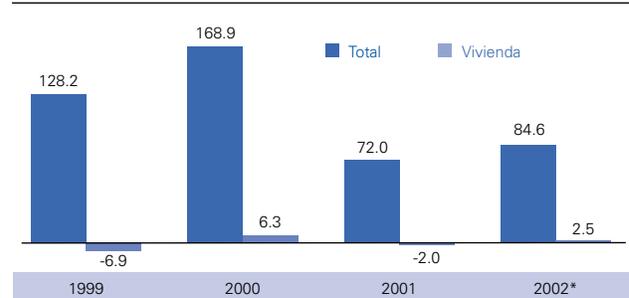
Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

### Inversión Extranjera Directa en la Construcción

Millones de dólares



\* Septiembre  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

### Se espera más obra construida en 2003

Las perspectivas económicas de la economía mexicana para el año 2003 sitúan el crecimiento del PIB en 2%. Esta mejoría con respecto a los resultados de 2002 hace prever un buen año para la industria de la construcción, la cual se visualiza, de nueva cuenta, con una tasa de crecimiento superior a la del conjunto de la economía. La mayor obra pública de infraestructura esperada para este año, la edificación de vivienda por parte del sector gubernamental y del privado, junto con la reactivación del crédito hipotecario, serán de las variables de mayor impulso para el sector, que continuará como uno de los soportes básicos de la economía.

La meta de los organismos de vivienda oficiales y privados para financiar este año aproximadamente 530 mil viviendas (35% más que en 2002), la mayor incursión de la banca múltiple en el crédito hipotecario que podría elevar esta cifra a más de 540 mil, y la estabilidad macroeconómica que posibilitará tasas de interés bajas anticipan, entre otros factores, el fortalecimiento de su mercado. Las previsiones para 2003 consideran una expansión anual de 3.0% en el PIB de la vivienda y de 3.4% en el caso del de la construcción en su conjunto.

### Pero hace falta reforzar el marco legal

Sin embargo, para avanzar más rápido en el proceso de consolidación del sector de la vivienda se requiere una mayor voluntad para completar las reformas tendientes a fortalecer el marco legal de la actividad crediticia en cuanto a recuperación de garantías y efectuar los ajustes a la figura de subrogación, así como ordenar el sector de avalúos, actualizar y modernizar los registros públicos de la propiedad,<sup>1</sup> homogeneizar la operación de los notarios y homologar trámites y costos regulatorios, entre otros factores que fortalecerán el sector y facilitarán su mayor desarrollo.

1 Véase en el presente número el apartado sobre este tema.



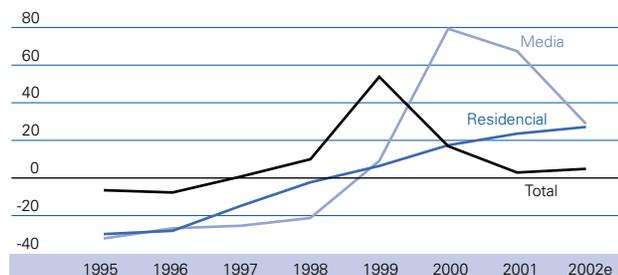
## Mercado de la Vivienda

### Buena evolución de las ventas

El mercado de la vivienda concluyó 2002 con avances mayores a los previstos, en cuanto al número de viviendas comercializadas. Esta evolución responde al esfuerzo realizado por los sectores público y privado para impulsar la adquisición de una casa habitación y a las mejores condiciones para acceder a una vivienda —por la baja de las tasas de interés— y la puesta en marcha de esquemas crediticios, entre otros factores que facilitan su accesibilidad. Con excepción del rubro de interés social, el resto de los segmentos (económica, media y residencial) presentó incrementos en las ventas en relación con las de 2001.

### Ventas de Vivienda\*

Variación % anual real



\* Realizadas por los promotores de vivienda estimado  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

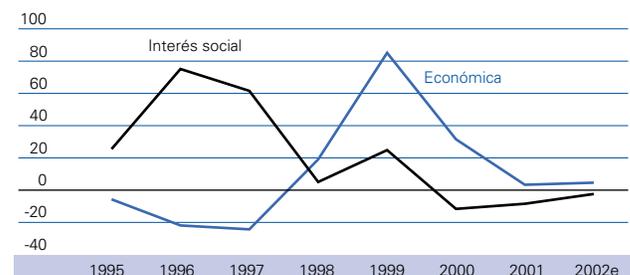
Así, pese al bajo crecimiento mostrado por la economía durante el año pasado, según la información de Softec, las ventas de casas habitación destinadas al estrato de las familias con ingresos altos (residencial y residencial plus) conservaron la tendencia alcista de los últimos años. En cuanto a la vivienda media, si bien las ventas siguieron perdiendo dinamismo, sus tasas de crecimiento anual fueron altas. Parte de la evolución de ambos segmentos estuvo impulsada por el financiamiento hipotecario proveniente de la banca múltiple, pues es el mercado al cual ha destinado mayormente los créditos concedidos desde su retorno.

Por su parte, en la vivienda de interés social y económica las ventas no tuvieron el dinamismo esperado. El retraso presentado por los programas crediticios de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) pero especialmente el del Fovissste que sólo alcanzó 11.5% de su meta influyeron para no lograr mejores resultados, pues ambos organismos (los segundos más impor-

tantes en cuanto a financiamiento en este tipo de viviendas) colocaron un número de créditos equivalente a la tercera parte de lo previsto inicialmente en sus metas para 2002 (véase apartado "Financiamiento a la Vivienda" en este número). A esto se sumó el letargo en materia laboral y el menor dinamismo de la masa salarial.

### Ventas de Vivienda\*

Variación % anual real



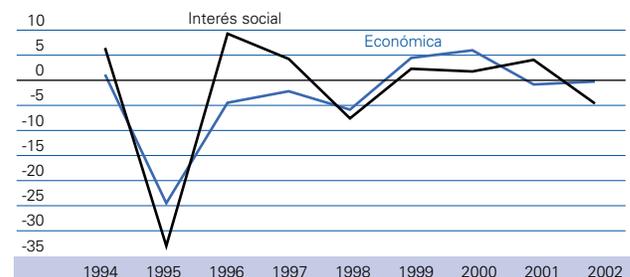
\* Realizadas por los promotores de vivienda estimado  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

### ... sin embargo, los precios medios cayeron

El crecimiento de las ventas no impidió que en 2002 los precios medios de las viviendas se contrajeran en términos reales en todos los segmentos en relación con los prevalecientes el año anterior. Esta evolución descendente revirtió la incipiente tendencia hacia la recuperación mostrada por los precios en 2001 y que finalmente no cristalizó, ante un mercado de la vivienda acotado por un aparato económico el cual creció más lentamente de lo previsto, y un consumo privado que perdió dinamismo.

### Precio Medio de las Viviendas

Variación % anual real

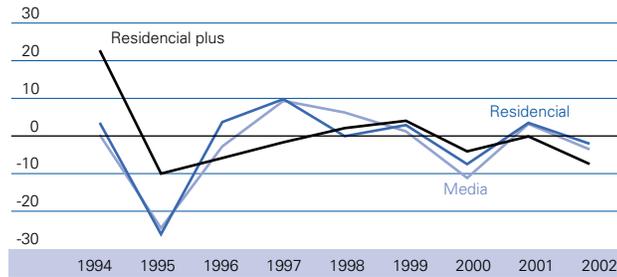


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec



### Precio Medio de las Viviendas

Variación % anual real



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

El residencial plus y el de interés social fueron los segmentos donde los precios medios de las viviendas alcanzaron las mayores contracciones reales anuales. Factores relacionados con una amplia oferta de casas habitación en el primer caso, y de valuación en el segundo (el Infonavit eliminó el esquema de precios referenciales con lo que éstos ahora se ajustan a los valores del mercado), contribuyeron a este comportamiento. En el resto de los tipos de vivienda, las caídas fueron menores ante mercados mejor equilibrados.

### Precios de las Viviendas

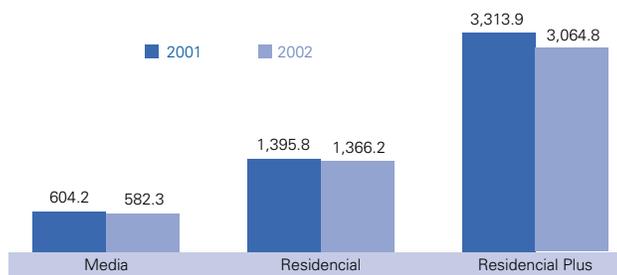
Miles de pesos de diciembre 2002



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

### Precios de las Viviendas

Miles de pesos de diciembre 2002



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

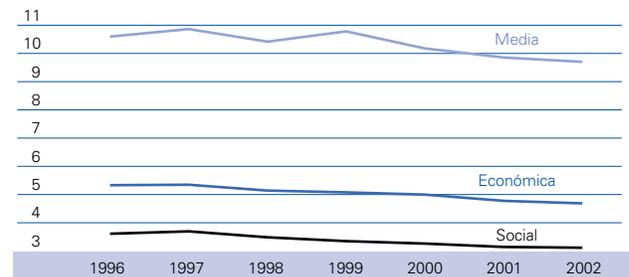
El aumento en el gasto público en vivienda de interés social y una concurrencia creciente de la banca en el financiamiento hipotecario se traducirán en 2003 en una mayor demanda de casas en todos los segmentos; por ello es de esperar un crecimiento en las ventas y una recuperación generalizada en los precios.

### Las condiciones de acceso a la vivienda mejoraron en 2002

En 2002, los indicadores de accesibilidad a la vivienda (precio de la vivienda-ingresos<sup>2</sup>, esfuerzo financiero<sup>3</sup> y vivienda adquirible<sup>4</sup>) no fueron ajenos al menor crecimiento de la actividad económica, a pesar de la influencia positiva que significó la estabilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, la mayor disponibilidad de financiamiento hipotecario, y el moderado crecimiento —y en algunos casos contracción— del precio por metro cuadrado en los distintos segmentos de vivienda. El lento ritmo de recuperación del empleo y la trayectoria descendente de los ingresos reales de la población provocaron una disminución de la capacidad de las familias para acceder a una vivienda.

### Accesibilidad a la Vivienda: Precios Vivienda-Ingresos

Precio de la vivienda/SMCIMSS anual, veces



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS y Softec

Así, en 2002 la relación precio de la vivienda-ingreso anual de las familias<sup>5</sup> la cual refleja el número de veces SMCIMSS anuales para adquirir una vivienda de tipo social, económica y media sin financiamiento, se situó en 3.1, 4.7 y 9.7 veces, mejorando con respecto a

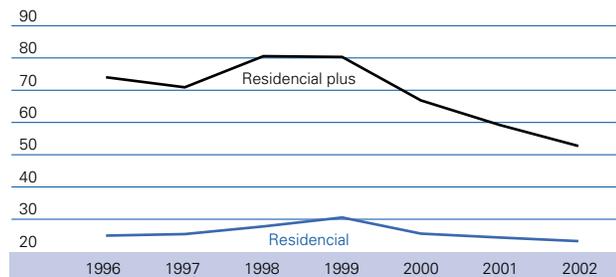
- Número de veces de los salarios anuales necesarios para poder realizar la compra de una vivienda sin necesidad de financiamiento.
- Porcentaje de los ingresos brutos de una familia destinado a cubrir los pagos de la hipoteca.
- Capacidad de endeudamiento de una familia en función de sus ingresos y de las condiciones de financiamiento hipotecario existentes en el mercado. Para mayor detalle de los indicadores, véase Informe Inmobiliario, octubre de 2002.
- Este último referido a un salario medio de cotización del IMSS (SMCIMSS) el cual equivale a 3.9 veces el salario mínimo anual del Distrito Federal.



2001, aunque marginalmente. En el segmento residencial plus el avance fue mayor al ubicarse en 52.6 (vs. 59.2 en 2001), lo cual se explica por disminuciones en los precios.

### Accesibilidad a la Vivienda: Precios Vivienda-Ingresos

Precio de la vivienda/SMCIMSS anual, veces



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS y Softec

En tanto la mayoría de las familias tiene que recurrir a un financiamiento hipotecario para adquirir una vivienda, el monto del crédito, su plazo y las tasas de interés a pactar resultan relevantes para determinar el esfuerzo financiero para acceder a una vivienda. Para medirlo, se calcula la razón pago de hipoteca-ingreso anual; entre más alta sea ésta, mayor será la proporción del ingreso que las familias deberán destinar al pago de una hipoteca.

En los últimos años el esfuerzo financiero de las familias para adquirir una vivienda ha venido descendiendo en todos los segmentos apoyado principalmente por las menores tasas de interés. Esta circunstancia se puede observar en el cuadro de accesibilidad a la vivienda, en el cual se aprecia, por ejemplo, que en 2002 el porcentaje de su ingreso —referido a un SMCIMSS— que debió destinar para adquirir una casa de interés social alcanzó 42.5% (vs. 53.1% en 2001). Sin embargo, dicho porcentaje es superior al 33.3 considerado como el más recomendable a nivel internacional para no afectar la capacidad económica de las familias.

### Accesibilidad a la Vivienda: Esfuerzo Financiero

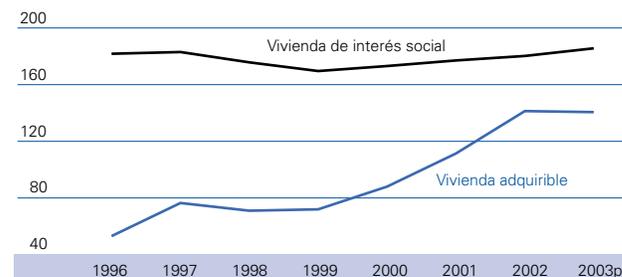
Pago anual de hipoteca/SMCIMSS anual, %

	Social	Económica	Media	Residencial	Residencial plus
1996	115.8	171.2	340.8	798.2	2,380.1
1997	80.4	116.5	237.1	551.9	1,546.9
1998	83.2	122.9	249.5	662.9	1,929.6
1999	79.2	120.2	255.8	722.2	1,905.3
2000	65.9	101.2	206.4	515.8	1,354.8
2001	53.1	80.9	167.2	411.0	1,004.2
2002	42.5	64.1	133.0	316.8	722.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS, Softec y Banco de México

Considerando un máximo de un tercio del ingreso bruto a destinar al pago de una hipoteca por el 80% del precio de la vivienda, un plazo de 15 años y una tasa de interés de 15.4%, en 2002 una familia con ingresos de un SMCIMSS, sólo tenía posibilidades de acceder a una casa con valor de 138,700 pesos (vivienda adquirible).<sup>6</sup> Sin embargo, si se toma en cuenta que el año pasado el precio promedio de mercado de una vivienda de interés social fue de 175,400 pesos, se observa la brecha por recorrer de una familia con los ingresos comentados para adquirir una vivienda de este tipo. No obstante, como se aprecia en la gráfica respectiva, esta brecha fue mucho menor a la existente, por ejemplo en 1996, cuando su ingreso únicamente le alcanzaba para cubrir 28.8% del precio del mercado.

### Vivienda Adquirible y Precios de Mercado de una Vivienda de Interés Social • Miles de pesos de diciembre 2002



p pronóstico  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS, Softec y Banco de México

### En 2003 mayor esfuerzo en la accesibilidad a la vivienda

Para 2003 se estima que el esfuerzo financiero para adquirir una vivienda será mayor al del año pasado, pues se prevé que las tasas de referencia para los créditos hipotecarios serán similares a las de 2002 y el salario real avanzará marginalmente. Por esto, una familia con un SMCIMSS sólo podrá acceder a una vivienda de 143,200 pesos. Así, ante el incremento estimado de 8% en el valor de una vivienda de interés social (que lo llevaría a 189,500 pesos en promedio), el ingreso familiar únicamente alcanzaría para cubrir 75.6% de su precio, porcentaje ligeramente menor al de 2002. Sin embargo, si como se espera, las tasas de interés, una vez disipada la incertidumbre externa, se estabilizan y retoman su tendencia a la baja, el esfuerzo financiero de las familias para adquirir una vivienda podría reducirse. También podrá contribuir para ello la deducibilidad de intereses reales autorizada a partir de este año.

6 Se refiere a la capacidad de endeudamiento de una familia, determinada en función de sus ingresos y de las condiciones del financiamiento hipotecario existentes en el mercado.



## Financiamiento a la Vivienda

El financiamiento a la vivienda retomó la senda del crecimiento durante 2002. El mayor monto de crédito otorgado por parte de los organismos oficiales de fomento y la gradual incursión de la banca múltiple a este mercado permitieron este buen comportamiento, el cual es de esperar continué derivado del mejor entorno financiero que se prevé y del fortalecimiento del marco jurídico que se está llevando a cabo para allanarle el camino a los otorgantes de crédito para la adquisición de una casa habitación. Así, a partir de 2002 el financiamiento de la banca múltiple a la vivienda empezó a recuperarse y aunque aún está lejos de los montos y del número de hipotecas concedidas antes de la crisis de 1995, la reactivación que ha iniciado, aunada a la reciente aprobación de mejoras al marco legal de la actividad crediticia, permiten prever un mayor dinamismo en este tipo de crédito para próximos años.

### Número de Créditos para la Adquisición de Vivienda

Miles y %

	2002		Cumpli-	2003	Var. %
	Programados	Otorgados	miento, %	meta	03/02
<b>Total</b>	<b>654.4</b>	<b>624.9</b>	<b>95.5</b>	<b>722.5</b>	<b>15.6</b>
Organismos oficiales	475.0	353.8	74.5	505.1	42.8
Infonavit	275.0	275.0	100.0	300.0	9.1
Fovissste	100.0	11.1	11.1	98.0	781.6
SHF/Fovi	70.0	46.1	65.9	73.5	59.3
Fonhapo	30.0	21.5	71.8	33.6	56.0
Otros*	179.4	271.1	151.1	217.4	-19.8

\* Sedesol, organismos estatales de vivienda, banca múltiple, Banobras, Pemex, CFE, ISSFAM

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi, ABM y SHCP

El número total de créditos y subsidios para la vivienda otorgados por los organismos oficiales y privados ascendió a 624,928 durante 2002 (95.5% de cumplimiento sobre lo programado), cifra 64.3% mayor a la de 2001 cuando se concedieron 380,397. Del total colocado el año pasado, 56.6% correspondió a financiamientos para la adquisición de vivienda concedidos por los organismos oficiales los cuales otorgaron 353,798 créditos y alcanzaron 74.5% de sus metas. Los retrasos de los programas crediticios de la SHF y del Fovissste, principalmente motivaron esta circunstancia. De los 271,100 restantes, 37.4% correspondió a subsidios para el mejoramiento de vivienda. La canalización de recursos financieros alcanzó 82,486 millones de pesos equivalentes a un crecimiento real anual de 23.3%.

El monto promedio en términos reales de los créditos se redujo 24.9% al pasar de 175,840 pesos en 2002 a 131,993 pesos en 2002.

### Buenas perspectivas para 2003

Para 2003 la cantidad de créditos y subsidios a otorgar para la adquisición de casas por los organismos oficiales y privados se estima en 722.5 mil e implica un crecimiento de 15.6% respecto a los concedidos en 2002. De ellos, 541.5 mil (entre organismos oficiales y banca múltiple) serían para adquisición de vivienda (75% del total) y el resto corresponderían a subsidios para mejoramiento. Aunque el inicio del año ha sido muy lento en cuanto a canalización de créditos (durante el primer bimestre sólo se cumplió 11% de lo programado), hay posibilidades de alcanzar la meta, pues tradicionalmente el sector de la vivienda registra mayores índices de colocación de créditos en la segunda mitad del año. Sin embargo, está la eventualidad de un nuevo rezago crediticio por parte de algunos de los organismos oficiales que atienden al sector y una recuperación de la economía más lenta de lo previsto que la retrasaría.

### Financiamiento Gubernamental

Las metas previstas para 2003 por parte de los organismos del sector oficial que atienden el financiamiento a la vivienda de otorgar más de 500 mil créditos, implican una canalización creciente de recursos para este fin. De acuerdo con los programas establecidos (incluyen los de la banca múltiple originalmente programados), durante 2003 se otorgarán alrededor de 107 mil millones de pesos en créditos, lo que equivale a una expansión anual de 25.5% en términos reales.

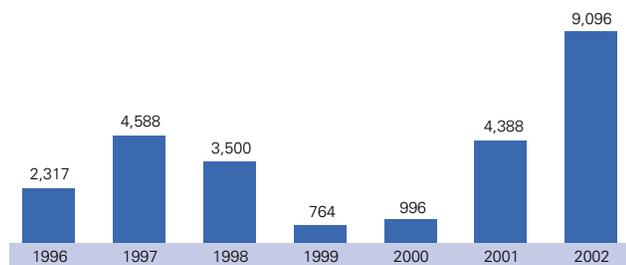
Más de la mitad del monto de este financiamiento (55.1 miles de millones de pesos), será concedido por el Infonavit que continuará como el principal organismo de apoyo a la vivienda. De los 300 mil créditos que contempla conceder, 65 mil serán para la adquisición de vivienda económica, 220 mil los otorgará en su programa crediticio tradicional y 15 mil los canalizará a través de la banca múltiple y las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles) al amparo del programa de Apoyo Infonavit. Por su parte el Fovissste y la SHF consideran el otorgamiento de 171 mil créditos de manera conjunta por una cantidad de 42.6 miles de millones de pesos (40% del total programado).



### Financiamiento Privado

El financiamiento de la banca múltiple a la vivienda siguió avanzando. El número de nuevos créditos otorgados por los principales bancos en 2002 más que se duplicó con respecto a los concedidos en 2001. La gran mayoría de este financiamiento se canalizó a la adquisición de vivienda tipo medio y residencial. El regreso de la banca al mercado hipotecario de la vivienda puede explicarse en gran parte por el proceso de estabilización macroeconómica que ha tenido lugar en el país, el cual ha permitido la reducción de las tasas de interés, incluidas las bancarias de referencia de los créditos a la vivienda. Lo anterior ha abaratado este tipo de financiamiento para los usuarios —quienes además ahora disponen de una diversidad de esquemas crediticios para acceder a él. Asimismo, a la banca múltiple, le ha permitido programar un mayor número de créditos a conceder durante este año, donde espera como mínimo duplicar los otorgados en 2002.

### Número de Nuevos Créditos Hipotecarios Colocados por la Banca Múltiple



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Informes de Gobierno y ABM

El buen desempeño del nuevo crédito bancario a la vivienda observado en 2002 se manifestó, aunque en menor medida, en el crecimiento del saldo nominal de la cartera de crédito directo vigente de la banca múltiple a este sector, pues en ella se registran los nuevos créditos concedidos por la banca. Sin embargo, en términos reales éste se ha reducido, como se aprecia en la gráfica correspondiente. La diferencia entre el comportamiento en términos nominales y reales indica que el desempeño positivo que ésta tuvo en 2002 no fue suficiente para reflejarse en un crecimiento ajustado por inflación. En este sentido, la banca deberá otorgar un mayor número de nuevos créditos para que el saldo de la cartera de crédito vigente empiece a mostrar tasas de crecimiento reales positivas y se haga patente la reactivación de este tipo de crédito.

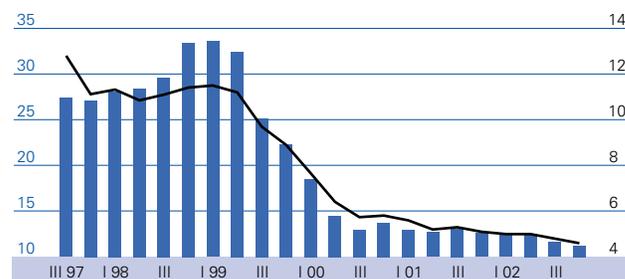
### Vivienda: Saldo de la Cartera de Crédito Vigente de la Banca Múltiple • Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Por otra parte, el saldo total del financiamiento bancario<sup>7</sup> otorgado a la vivienda, ascendió a 167.5 mil millones de pesos en diciembre de 2002, equivalente a una variación anual real de -11.7%. Esta contracción fue consecuencia, entre otras causas, de la disminución de las carteras de crédito vencidas del financiamiento directo y del reestructurado en Udis y de la disminución de la cartera vigente en Udis. Así, en la medida en que las instituciones bancarias continúen saneando sus balances y los clientes sigan liquidando sus pasivos, el saldo total de este financiamiento podrá seguir disminuyendo. Por su parte, como reflejo de las políticas de saneamiento aplicadas por la banca múltiple, el crédito otorgado a la vivienda continuó depurándose. El índice de morosidad disminuyó de 12.6% en diciembre de 2001 a 11.2% en diciembre de 2002.

### Índice de Morosidad\*: Cartera de Crédito Total y de Vivienda de la Banca Múltiple • %



\* Cartera de crédito vencida como proporción de la cartera de crédito total  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de CNBV

7 Incluye las carteras de crédito directo y la reestructurada en Udis (vigentes y vencidas), la del Programa de Apoyo a Deudores (ADE) y la afecta al esquema de participación de flujos del Fobaproa e IPAB



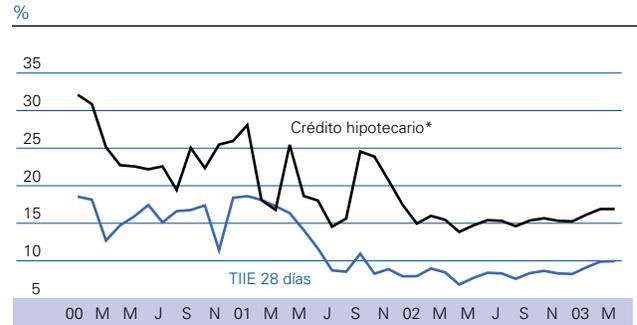
### Tasas de Interés

La disminución y estabilidad que presentaron las tasas de interés en 2002 fue uno de los factores que posibilitó el crecimiento en el número de créditos otorgados por la banca múltiple en ese año —la tasa promedio anual de referencia de este tipo de financiamiento pasó de 24.7% en 2000, a 20.2% al año siguiente y a 15.2% en 2002— pues éstas benefician la capacidad de pago de los deudores y disminuyen el costo de los créditos.

#### Se esperan tasas de interés más bajas en el segundo semestre

Las instituciones bancarias ofrecen financiamiento a tasas de interés fijas y variables, las cuales podrán bajar si se reduce el riesgo en el otorgamiento de crédito a la vivienda, lo que se logrará con la aplicación puntual de las recientes reformas y mejoras al marco legal. Asimismo, los avances en la estabilización de precios también serán un factor que contribuirá para su reducción. En este sentido, es posible esperar que en el transcurso del segundo semestre del año se puedan observar disminuciones en estas tasas de interés en beneficio de los solicitantes de un crédito hipotecario.

### México: Tasas de Interés



\* Promedio del mercado  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y varios bancos

En 2003 el crédito bancario a la vivienda seguirá presentando un comportamiento favorable en términos de número de créditos otorgados y su cartera de crédito vigente empezará a mostrar tasas de crecimiento positivas. Esto último se deberá al mejor marco legal para la recuperación de garantías de créditos vencidos, pues éste reducirá el riesgo de otorgar crédito a la vivienda. Asimismo, la banca deberá seguir aplicando metodologías y procedimientos rigurosos de evaluación del perfil de riesgo de los solicitantes de este tipo de financiamiento. La conjunción de los factores señalados —tasas de interés bajas, mejor marco legal para la recuperación de garantías de créditos vencidos y selección rigurosa de clientes de perfil de bajo riesgo— permitirán que la cartera de crédito a la vivienda conserve niveles de este tipo de financiamiento de alto nivel.



## México: Precios de la Vivienda, Evolución y Determinantes

En los últimos seis años, en los cuales el crecimiento promedio real de la economía fue de 4.0% anual, los bienes inmuebles presentaron revalorizaciones inferiores a la inflación, lo que ha llevado a que los precios de las viviendas, en términos reales, se encuentren en la actualidad por debajo de los niveles máximos de 1994. El mercado de vivienda es en general altamente heterogéneo. Características como la localización, la dotación urbana, la disponibilidad de servicios, la calidad y tipo de construcción, forman un conjunto de factores complejos de medir que afectan el precio final de la vivienda. Además, los activos inmobiliarios también están influidos por factores socioeconómicos, que intervienen y condicionan la demanda, la oferta y, por lo tanto, la evolución de los precios de éstos.

Por el lado de la demanda, dentro de las variables que determinan los precios se identifican como las más importantes las demográficas, las relacionadas con la coyuntura económica de los hogares, las condiciones del financiamiento hipotecario y los incentivos fiscales existentes. Por el lado de la oferta, también son relevantes las condiciones de financiamiento pero sobre todo los factores necesarios para la producción, entre los que más influyen está la disponibilidad de suelo y el marco legal y económico en el que desarrollan sus actividades.

Los factores como la población, el empleo, los salarios y la disponibilidad de suelo suelen evolucionar de manera desigual en las regiones del país, lo que explica las diferencias en los precios de las viviendas en las distintas entidades federativas. Las condiciones financieras y fiscales suelen ser similares en todo el país, por lo que su influencia es más general.

La falta de una estadística oficial amplia y minuciosa sobre los precios de las viviendas en México conlleva el uso de fuentes de información alternativas, lo que condiciona los resultados y limita el análisis. En este sentido, las muestras trimestrales sobre precios de las viviendas que realiza Softec<sup>8</sup> en las principales ciudades del país permiten realizar un seguimiento de la evolución de los precios de las viviendas tanto temporal como espacialmente y analizar la importancia de los factores económicos que explican dicha evolución.

8 La metodología utilizada por Softec consiste en realizar visitas a las zonas de interés y hacer un levantamiento en el lugar, que se complementa con datos obtenidos a través de periódicos. Por lo anterior se considera como una muestra representativa de los mercados inmobiliarios.

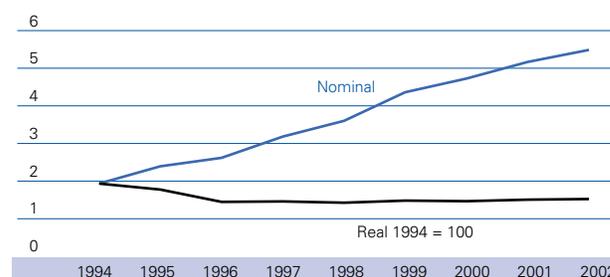
Se pretende en este trabajo profundizar en los determinantes socioeconómicos que han condicionado la evolución de los precios de la vivienda en los últimos años. Se realiza en primer lugar una descripción de la evolución de los precios de las viviendas tanto en el ámbito nacional como en el estatal y, en segundo lugar, se aplica la metodología de los datos de panel para estimar la importancia relativa de las variables fundamentales. Los resultados permiten concluir que el empleo y los salarios reales son variables de primer orden para explicar la evolución de los precios de las viviendas, mientras que la oferta de vivienda resultó poco significativa, esto puede estar vinculado a las políticas locales sobre vivienda, que tienen un peso significativo y, en ocasiones, no responden tanto a determinantes de mercado como a factores políticos.

### Evolución de los Precios de la Vivienda

En 2002, el precio de una vivienda de tipo "medio" fue de 5,485 pesos por metro cuadrado construido en promedio, lo que equivalió a un aumento anual de 1.1% en términos reales. Si bien desde 1996 el precio de las viviendas en México se ha duplicado en términos nominales, en realidad, cuando se considera la inflación, se observa que éstos se han mantenido relativamente estables como puede apreciarse en la gráfica.

#### Precios Promedio de la Vivienda de Tipo "Medio"

Miles de pesos por M<sup>2</sup> construido



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

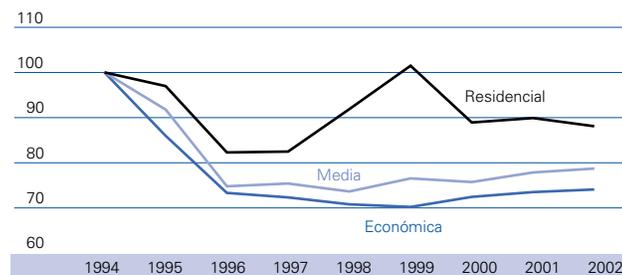
Si bien los precios en su conjunto mostraron un fuerte descenso en 1995 y 1996, estabilizándose hasta la actualidad, su evolución ha sido distinta según los tipos de vivienda. En general en 2002, la vivienda en México



fue, en términos reales, 21% más barata que en 1994, cuando se alcanzó el máximo histórico, pero se había revalorizado 5.3% respecto de los precios de 1996 una vez superada la crisis de aquellos años. Fue en los segmentos de las viviendas de precios más bajos donde los descensos fueron mayores, con caídas de 26% y 21% para las viviendas “económicas” y “medias”, respectivamente. Las catalogadas como “residenciales” tuvieron una evolución más fluctuante y sus precios se redujeron 12% en términos reales en los últimos ocho años. Desde 1996 hasta la actualidad, los precios se han recuperado ligeramente en todos los segmentos, con un mejor comportamiento en el residencial.

### Precio Promedio de la Vivienda por Segmento

Índice 1994 = 100



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Softec

Esta evolución de los precios tampoco ha sido homogénea desde el punto de vista espacial. Así, desde el máximo de 1994, los descensos de precios fueron más acentuados en las entidades del sur y en el Distrito Federal que en el resto del país, si bien se observa que en algunos estados del noroeste o del centro los descensos fueron también superiores a la media del país. Sin embargo, desde 1996 los precios de las viviendas comenzaron a mostrar tasas de crecimiento positivas en las regiones norte y occidente y el Distrito Federal, así como en algunos estados del centro

Este dispar comportamiento espacial de los precios de la vivienda está relacionado también con la desigual evolución de algunos factores socio-económicos en las distintas entidades federativas, así como de sus particularidades en cuanto a suelo o estructura económica.

### Precios de las Viviendas

Variación % real

	2002-2001	2002-1996	2002-1994
<b>Nacional</b>	<b>1.1</b>	<b>5.3</b>	<b>-21.3</b>
<b>Norte</b>			
Coahuila	-0.5	11.6	-16.9
Chihuahua	6.4	10.7	-26.3
Nuevo León	8.0	16.6	-21.8
Tamaulipas	-28.3	-5.4	-26.4
<b>Noroeste</b>			
Baja California	5.0	-19.1	-15.5
Sinaloa	6.0	-0.5	-35.4
Sonora	0.4	-12.9	-38.1
<b>Centro</b>			
Aguascalientes	16.2	-0.8	-32.6
Guanajuato	19.2	28.5	-17.7
Distrito Federal	4.0	3.9	-30.2
Estado de México	9.2	1.4	-26.3
Querétaro	-4.5	-2.5	-17.2
San Luis Potosí	17.3	36.6	-24.6
Zacatecas	9.0	20.1	-11.6
<b>Occidente</b>			
Jalisco	14.2	22.7	-12.2
Michoacán	-17.0	10.3	-22.1
<b>Sur</b>			
Guerrero	-4.9	-21.8	-50.3
Morelos	0.8	-21.7	-40.4
Puebla	-1.5	8.0	-28.9

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

### Determinantes de los Precios Inmobiliarios

Existe un conjunto de factores que pudo haber condicionado la evolución de los precios inmobiliarios tanto en el ámbito nacional como en el de los estados. La evolución de estos factores no ha sido similar en lo estatal, lo que pudiera explicar las diferencias en la evolución del mercado inmobiliario en cada entidad. Dentro de estos factores, la población, el empleo y los salarios son los que, a priori, tienen una mayor capacidad explicativa en relación con la evolución de los precios de las viviendas.

Entre 1996 y 2000, último año del cual se disponen todas las series utilizadas en el análisis, la población de México aumentó 7% y el número de empleos creció 33%, mientras que los salarios reales descendieron un 6.2%. En los mismos años, la producción de viviendas se incrementó casi 11% mientras que los precios de las mismas descendieron 17%. Como se puede observar en el cuadro a continuación, la evolución de estas variables no ha sido homogénea, lo que no significa que no exista una relación determinante entre ellas.



Dinamismo Económico Estatal y Precios de las Viviendas  
1996-2000 • Variación % real

	A	B	C	D	E
<b>Media nacional</b>	<b>33.3</b>	<b>7.0</b>	<b>-6.2</b>	<b>10.9</b>	<b>-17.5</b>
Aguascalientes	45.7	9.5	-2.3	15.3	-42.4
Baja California	63.5	18.0	1.0	11.0	-23.3
Baja California Sur	56.1	13.1	-3.3	18.6	n.d.
Campeche	44.3	7.6	16.3	13.1	n.d.
Coahuila	42.6	5.8	4.9	10.7	-1.1
Colima	19.8	11.5	-3.6	13.4	n.d.
Chiapas	18.7	8.7	-8.1	11.7	n.d.
Chihuahua	44.6	9.3	5.4	10.3	-2.2
Distrito Federal	20.3	1.4	-8.8	4.7	-14.8
Durango	35.6	1.3	-3.9	7.4	n.d.
Guanajuato	45.0	6.1	-2.1	10.6	-9.3
Guerrero	7.1	5.7	-5.9	10.6	-40.4
Hidalgo	37.6	5.9	-4.0	14.8	n.d.
Jalisco	34.6	5.5	-5.8	11.2	-12.8
Estado de México	34.6	11.9	-6.0	12.3	-30.3
Michoacán	20.6	3.0	1.6	8.4	-10.1
Morelos	17.6	7.8	-2.9	9.9	-26.7
Nayarit	13.6	2.7	-5.8	10.1	n.d.
Nuevo León	43.6	8.0	-1.8	10.9	-12.1
Oaxaca	15.3	6.7	-2.1	13.2	n.d.
Puebla	48.4	9.8	-2.2	11.7	-16.8
Querétaro	55.5	12.4	-3.3	17.6	-21.7
Quintana Roo	67.9	24.5	-7.6	28.3	-8.0
San Luis Potosí	24.7	4.9	-4.1	11.1	-24.6
Sinaloa	11.5	4.6	-12.4	12.3	-27.3
Sonora	36.4	6.4	-11.3	11.3	-27.4
Tabasco	33.1	8.2	-5.6	15.6	-20.9
Tamaulipas	46.1	9.0	-0.8	13.7	19.2
Tlaxcala	56.6	8.9	-4.7	12.4	n.d.
Veracruz	13.9	2.6	-3.6	9.1	-14.0
Yucatán	37.8	6.6	-10.3	12.5	-9.7
Zacatecas	31.5	1.3	0.5	9.2	-15.7

A Creación de empleos  
 B Aumento de la población  
 C Crecimiento de los salarios  
 D Producción de viviendas  
 E Precios de las viviendas  
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Softec

Dinamismo Estatal

Entre 1996 y 2000, si bien la población tuvo un aumento de 7.0% en promedio, el mayor dinamismo en esos años se presentó en Quintana Roo y Baja California mientras que en los estados más habitados, los aumentos fueron menores a la media nacional, salvo en el Estado de México. La tendencia es a que se dé un mayor aumento de la población en las entidades más agrícolas que pudiera compensar la mayor demanda de mano de obra de los estados más industriales.

En los cinco años que abarca el análisis, el empleo aumentó 33%. La mayor generación de empleo se

centró en entidades con fuerte presencia y elevado dinamismo del sector manufacturero: Nuevo León, Estado de México, Puebla Querétaro y Aguascalientes, y en los estados con presencia importante de maquiladoras: Baja California, Tamaulipas, Chihuahua.

Las entidades vinculadas con la extracción de petróleo como Campeche y Tabasco, de igual manera registraron un dinamismo mayor que la media en cuanto a generación de puestos de trabajo. Quintana Roo, entidad fuertemente orientada a los servicios, en particular al turismo, destacó. El ritmo de generación de empleos ha sido menor que la media nacional en estados cuya base productiva depende de forma significativa de las actividades agrícolas: Sinaloa, Veracruz y Michoacán.

Los diferentes ritmos en la creación de empleo han tenido una influencia directa sobre los movimientos de la población que ha crecido más en las entidades donde aumenta más la demanda de mano de obra como en Quintana Roo, Baja California, Estado de México y Querétaro. La excepción la constituyen Nuevo León, Coahuila, Sonora y Yucatán, importantes generadores de ocupación pero donde la población ha crecido a un ritmo menor al promedio nacional.

En relación con los salarios se aprecia una elevada dispersión de la evolución de los mismos por entidades. En algunos casos existe una relación muy estrecha entre aumento del empleo (que se asocia a un crecimiento del PIB) y un incremento de los salarios reales, como en sucede en Campeche, Baja California, Coahuila y Chihuahua; mientras que en otros casos, la relación no es tan nítida, pues un incremento real del salario en Michoacán o Zacatecas no estuvo asociado a un aumento del empleo por encima del promedio nacional.

Por su parte, el crecimiento en la producción de viviendas parece estar ligado al aumento de los pobladores, variable que crece cuando se expande el empleo. Las entidades donde el crecimiento de la población registra un dinamismo por arriba de la media nacional, en general muestran crecimientos de la producción de vivienda también por encima del promedio nacional. En general se aprecia que donde se han producido variaciones por arriba de la media nacional de la población y de los salarios reales, los precios de las viviendas han mostrado mayor presión al alza la cual no se compensó con una oferta de viviendas suficiente.



Considerando que el acceso a una vivienda está determinado por la capacidad adquisitiva de las familias y por las condiciones fiscales y de financiamiento a la vivienda, éstas últimas similares en todo el país, las diferencias estatales en cuanto al esfuerzo financiero para acceder a una casa están dadas por los diferentes niveles de salario y de precio de las viviendas existentes en cada una de las entidades federativas.

En términos generales se observa que en los estados donde los salarios son altos, también lo son los precios de las viviendas y viceversa, aunque hay excepciones. Asimismo, se aprecia que las diferencias estatales en los niveles salariales son más amplias que las existentes en los precios de las viviendas. Así, en 2002, el nivel de salario máximo registrado en el Distrito Federal, fue más del doble respecto al mínimo en Zacatecas, mientras que el precio máximo de vivienda registrado en 2002 también fue en el Distrito Federal, mayor en 76.8% con respecto al mínimo de Sonora. Las diferencias en el nivel salarial y las diferencias de precios de las viviendas son los factores que explican las discrepancias en los porcentajes de accesibilidad por entidad federativa.

### Precios de Vivienda Tipo "Medio" y Salario Medio del IMSS 2002 • % de la media nacional

	Salarios	Precios		Salarios	Precios
<b>Media nacional</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	Nuevo León	111.4	87.9
Aguascalientes	88.2	83.8	Puebla	93.2	94.5
Baja California	100.5	106.5	Querétaro	108.4	93.4
Coahuila	89.2	83.2	Quintana Roo	81.9	84.6
Chihuahua	91.7	96.1	San Luis Potosí	85.3	89.9
Distrito Federal	137.9	143.3	Sinaloa	72.5	90.5
Guanajuato	78.7	96.0	Sonora	80.5	81.1
Guerrero	78.6	110.3	Tabasco	77.6	90.3
Jalisco	91.9	123.0	Tamaulipas	92.8	82.6
México	104.9	98.1	Veracruz	82.3	96.9
Michoacán	81.1	94.7	Yucatán	70.5	84.6
Morelos	96.7	101.0	Zacatecas	64.5	94.5

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

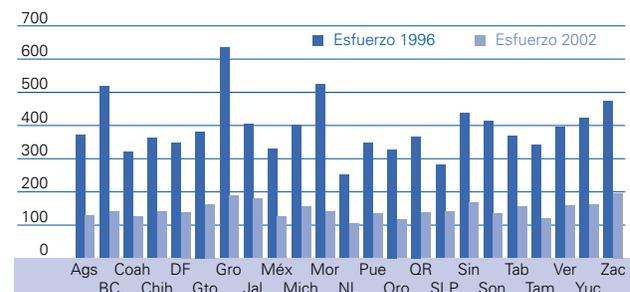
En 2002, el esfuerzo financiero para adquirir una vivienda tipo "medio" de una familia con percepciones equivalentes a un salario medio del IMSS fue 133% de sus ingresos. Estimando esta proporción para cada entidad se observan diferencias significantes: mientras que en Zacatecas habría de destinarse 195% del salario para adquirir una vivienda media, en Nuevo León dicho esfuerzo descendía sustancialmente hasta 104.9% del salario.

La mejora en la accesibilidad de la vivienda que se ha producido entre 1996 y 2000, fue generalizada en las 21 entidades que se han considerado para este análisis, aunque en diferente magnitud. Las diferencias absolutas se han reducido casi 250 puntos porcentuales como porcentaje del salario. También se han producido variaciones en las posiciones relativas. De las ocho entidades que mejoraron su accesibilidad, y por ende su posición relativa, destacaron Morelos, Sonora y Baja California. En 2000, Guerrero y Zacatecas continuaron como las de peor accesibilidad desde 1996.

La relación entre la capacidad de pago de las familias y el precio de una vivienda de tipo "social" ha mejorado sustancialmente respecto a 1997, por las mejores condiciones de financiamiento. Desagregando estos datos espacialmente se observa que se produjeron avances sorprendentes en la capacidad de pago de las familias y que éste está vinculado con el grado de dinamismo económico y la estructura productiva existente en cada estado.

### Esfuerzo Financiero por Entidad

Cuota hipotecaria / salario, %



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

### Método de Análisis

Para precisar estadísticamente las relaciones entre evolución económica y demográfica por un lado y precios de las viviendas por entidad por el otro, se elaboró un estudio econométrico con datos de panel.<sup>9</sup> Este análisis, a diferencia del enfoque de series de tiempo, permite centrarse en el pasado más reciente para cuantificar el impacto de las variables económicas en los precios de las viviendas. Las limitaciones de este enfoque se compensan con el uso de observaciones desagregadas por entidad federativa bajo el supuesto de que el impacto de las variables dependientes es idéntico para cada una.

9 Un panel de datos típico contiene observaciones repetidas en el tiempo sobre el mismo conjunto de individuos o unidades de corte transversal. Este nos permite estudiar tanto los cambios en precios de una sola entidad a lo largo del tiempo como la variación en los precios de muchas entidades en un punto dado en el tiempo.



Para este ejercicio se incluyeron 21 entidades federativas del país desde 1994 a 2000. La selección de las entidades obedeció únicamente a la disponibilidad de información en lo referente a los precios de las viviendas. Las variables incluidas que explican la evolución de los precios de las viviendas son, el empleo y los salarios por parte de la demanda y el volumen de producción de construcción<sup>10</sup> por el lado de la oferta. Inicialmente se supuso que factores de tipo demográfico como la población tendría un efecto relevante en la determinación de los precios, pero no fue así. Las variables consideradas se expresaron en diferencias no sólo porque lo que se pretende explicar está referido en tasas de crecimiento sino también para eliminar las relaciones espurias en nuestro modelo.

### Resultados

De nuestra estimación se desprende que existe una relación positiva fuerte entre empleo y los precios de las viviendas, de igual manera sucede con los salarios. En promedio en la muestra, los precios se incrementaron 0.849% por cada incremento de 1% en el empleo. El incremento de 1% del salario real tiene un impacto menor en los precios de las viviendas, 0.636%. Entonces, las variables de empleo y salario son altamente significativas en la determinación de los precios de las viviendas. Asimismo, el modelo de efectos fijos (prueba de Hausman) muestra que los posibles factores no observables o de difícil medición que pueden también afectar a los precios de las viviendas (por ejemplo, disponibilidad de suelo, atractivo turístico, clima, etc.), no están correlacionados con el empleo ni con el salario.

Por lo que se refiere a la relación entre volumen de obra construida y precios de las viviendas si bien hay la relación negativa que esperábamos (la mayor oferta reduce la tasa de crecimiento de los precios y viceversa), es poco lo que aporta en la explicación del precio de las viviendas si consideramos su significancia estadística a 13.7%. Quizá, si contáramos con el volumen de producción de vivienda como variable explicativa de la oferta en vez del total de la construcción, mejoraría nuestra estimación, desafortunadamente no se cuenta con la información por entidad federativa.

### Estimación con Datos de Panel

Efecto sobre los precios de la vivienda

	Coeficiente	Significancia estadística
Empleo	0.8494	0.010
Salario	0.6370	0.010
Volumen de construcción	-0.1098	0.137

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI e IMSS

### Conclusión

Las notables diferencias entre los niveles como entre las variaciones de precios de las viviendas en 21 de la 32 entidades del país han obedecido principalmente a factores macroeconómicos como las diferencias en los niveles de ingreso, demográficos, y otros determinantes específicos del mercado de vivienda como la disponibilidad de suelo, clima, etc. que hacen más atractiva una zonas que otra.

En este trabajo se analizó la importancia de factores de demanda (empleo, salario y la población) y de oferta (cuantificada mediante el volumen de construcción total) en la determinación del ritmo de crecimiento de los precios de las viviendas en las 21 entidades mencionadas. De lo anterior se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- En el periodo analizado (1996-2000) existe una influencia positiva con un mayor dinamismo económico estatal (crecimiento del empleo y del ingreso que al mismo tiempo impulsa el incremento de la población) y mayor velocidad en el incremento de los precios de las viviendas
- Según el modelo econométrico de panel, la variable macroeconómica con mayor influencia en la determinación de los precios es el empleo seguida del salario real. Un aumento de 1% en el empleo se trasladaría en 0.849% al precio de la vivienda, mientras que un incremento del salario real de 1% lo haría al precio en 0.636%

10 Se consideró el volumen de producción total de cada entidad pues no se cuenta con mayor desagregación.



- Si bien, hay una relación negativa entre mayor obra construida (incluye edificación de vivienda, comercial y de infraestructura) y menor dinamismo en los precios de las viviendas, es poca significancia desde el punto de vista de la explicación de los precios de las viviendas. Esto puede estar relacionado con las políticas locales de vivienda
- En las entidades analizadas se observó que la accesibilidad a la vivienda mejoró considerablemente en 2002 con respecto a 1996. Ello ha sido resultado de la conjunción de un aumento de 2.2% del salario real, reducciones de 14.3% del precio de las viviendas de tipo "medio" en términos reales y el descenso de las tasas de interés. Sin embargo, a pesar de la mejoría generalizada de la accesibilidad a la vivienda en las entidades federativas analizadas, las diferencias relativas subsisten
- El precio de la vivienda adquirible con un salario medio de ingreso familiar, con las condiciones actuales de financiamiento y que no exceda el pago mensual de un tercio del ingreso, sería de 137.3 mil pesos, monto que cubriría 78% del precio de mercado de una vivienda de tipo social. A pesar de lo anterior dicho porcentaje representa un avance sustantivo en el poder adquisitivo de un salario medio de cotización si consideramos que en 1996 únicamente alcanzaba para adquirir 28.8% de una vivienda social
- En 2003, prevemos que los precios de las viviendas muestren incrementos en todos los segmentos aunque estos serán moderados, la media anual podría situarse en 5.1% real. Este comportamiento estará explicado por la evolución esperada del empleo formal y del salario real
- Las actuales condiciones del mercado de trabajo indican que en el futuro inmediato la creación de empleos será modesta, se prevé una cifra cercana a 300 mil puestos de trabajo en conjunción con aumentos de 1% en el salario real. Ello contribuirá para que la demanda de vivienda no se vea presionada
- Por lo que se refiere a las condiciones de financiamiento, no esperamos que estas observen mejoras relevantes que permitan que las familias aumenten su poder de compra



## El Papel de la SHF en el Mercado Hipotecario

En octubre del 2001 se constituyó la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) como un banco de desarrollo fiduciario del Fovi<sup>11</sup> —en sustitución al Banco de México— para el desarrollo del mercado primario y secundario de hipotecas. Su participación en el mercado hipotecario radica en apoyos y garantías que otorga a los intermediarios financieros —principalmente Sofoles— que cumplan con sus Condiciones Generales de Financiamiento (CGF).<sup>12</sup>

A continuación se describen las principales características de la intervención de la SHF en el mercado hipotecario. En particular, se destacan las operaciones permitidas, la injerencia en los avalúos, los apoyos y garantías —explícitas e implícitas— que se ofrecen a los acreditados a través de los intermediarios financieros, y su régimen fiscal.

### Objetivos

La SHF tiene el mandato de desarrollar el mercado primario y secundario de hipotecas a través del otorgamiento de recursos financieros y garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de vivienda, preferentemente de interés social.<sup>13</sup> Las operaciones de la SHF deben sujetarse a la normatividad establecida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para la banca de desarrollo lo que implica controlar el riesgo de su operación, calificar su cartera de crédito, constituir reservas preventivas, determinar requerimientos de capital.

### Operaciones

Las operaciones que la SHF puede llevar a cabo son: aceptar préstamos y créditos; emitir bonos bancarios; constituir depósitos en instituciones de crédito; garantizar valores para el financiamiento de vivienda emitidos por intermediarios financieros; garantizar

créditos otorgados por otros intermediarios; promover esquemas de enganches para la adquisición de vivienda; realizar operaciones de fideicomiso; y demás operaciones activas y pasivas establecidas en la Ley de Instituciones de Crédito (LIC).

Para iniciar operaciones, el Fovi trasladó 10 mil millones de pesos para integrar el capital social de SHF bajo la garantía de que el Gobierno Federal respaldará las obligaciones contraídas por el Fovi —hasta por 18 mil millones de pesos—, así como las operaciones de la SHF por un plazo de 12 años. Esta garantía permite a la SHF mantener un riesgo equivalente al del Gobierno Federal y fondearse a un costo similar.

Actúa como banco de segundo piso donde los créditos son originados por instituciones financieras —principalmente Sofoles hipotecarias— a tasas determinadas por la misma SHF de acuerdo a su costo de fondeo más el margen de intermediación y comisiones que determine la institución financiera que canalice el crédito. Las características de los créditos y las garantías que ofrece la SHF se establecen en sus CGF.<sup>14</sup>

### Avalúos

La reciente Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado establece que las valuaciones de cualquier inmueble que sea objeto de un crédito garantizado a la vivienda deben ser realizadas por peritos autorizados por la SHF.<sup>15</sup> De igual forma, la SHF podrá determinar la metodología de valuación de inmuebles que deberán seguir los peritos. Adicionalmente, las disposiciones en materia de administración y control de riesgos de la CNBV, obligan a la SHF a revisar y dar seguimiento al estado físico, situación jurídica y seguros de las garantías reales de los créditos otorgados con sus recursos.

### Garantías

La Ley de Operación de la SHF establece de forma explícita tres tipos de garantías para los intermediarios financieros las cuales aplican tanto a sus operaciones activas como pasivas.

**Cobertura primera pérdida por “incumplimiento”.** Las CGF determinan que la SHF garantizará al interme-

11 Desde su creación en 1963 hasta diciembre de 2001, el Fovi funcionó como un fondo federal administrado por el Banco de México para financiar vivienda de interés social con recursos del gobierno federal y del Banco Mundial. Tras la crisis de 1995, adquirió relevancia en el mercado hipotecario al casi duplicar su participación en el total del financiamiento (6.5% a 12.5% en 2001). En la actualidad, su financiamiento se canaliza tanto a créditos individuales como a créditos puente a promotores de vivienda, aunque es posible que estos últimos se suspendan.

12 Última modificación considerada: 13 de febrero de 2003.

13 En la actualidad, los límites de financiamiento máximo de la SHF le permiten destinar más recursos para la adquisición de viviendas residenciales con valor hasta de 500,000 Udis (aproximadamente 1,580,000 pesos) y de interés social con valor de hasta 250,000 Udis (aproximadamente 790,000 pesos).

14 Una descripción detallada de las CGF se presentó en el Informe Inmobiliario de Octubre de 2002.

15 Los peritos tendrán que renovar su autorización cada tres años (Capítulo II, artículo 7 de la Ley citada)



diario la primera pérdida por 25% del saldo insoluto del crédito (incluyendo capitalización mensual de intereses y gastos de adjudicación del intermediario) y por 100% en caso de programas públicos de vivienda con subsidio al frente. La protección a primera pérdida sustituye a la garantía *pari-pasu* de 50% instrumentada anteriormente por el Fovi en donde éste y el intermediario compartían la mitad de las pérdidas sobre el crédito sin importar la severidad del quebranto. Actualmente si las pérdidas superan 25% del saldo insoluto, éstas serán cubiertas por el intermediario que generó el crédito.

Para tener esta garantía, el intermediario debe cubrir mensualmente una comisión anual equivalente a 0.70% sobre el saldo insoluto del crédito para la garantía del 25% (créditos con valor hasta de 350,000 Udis) y de 1.5% para la garantía de los créditos con subsidio al frente al 100%.<sup>16</sup> A la sexta mensualidad vencida la SHF anticipa el pago de la garantía del 25% del saldo insoluto (si el crédito cuenta con subsidio al 100%, el valor del anticipo dado por la SHF es de 70% del saldo insoluto). La constitución de esta garantía funciona como una reserva preventiva específica con la cual se obliga a los intermediarios financieros (Sofoles y bancos) a llevar a última instancia el proceso judicial para la recuperación del quebranto. Es importante destacar que en virtud a la duración de los procesos judiciales, el valor de la garantía podría ser insuficiente y obligar al intermediario a constituir reservas adicionales.

La garantía a primera pérdida podrá extenderse a los créditos otorgados por los intermediarios financieros con sus propios recursos —hasta por 350,000 UDIS— siempre que la SHF apruebe las características de las operaciones, se cubran las comisiones y se cuente con una cobertura salarios-Udis.

**Cobertura salarios-Udis.** En la medida en que las mensualidades de los acreditados se encuentran indexadas a los salarios, y el costo financiero de los intermediarios y el valor de la garantía, fluctúan en función a las Udis, el intermediario financiero enfrenta el riesgo de que el crecimiento de sus ingresos sea menor al de sus costos debido a cambios en los salarios por debajo de la inflación. Para cubrir este riesgo, la SHF estipula que el intermediario financiero cobrará al acreditado una comisión de 5% sobre el importe del pago mensual,

excepto cuando el valor de la vivienda sea superior a 350,000 Udis.

**Garantía de “pago a tiempo”.** Con el objeto de mejorar la calificación de las emisiones de valores realizadas por intermediarios financieros para financiar hipotecas, la SHF cubre a los inversionistas el pago puntual del principal e intereses en caso de incumplimiento del emisor. Para tal cobertura es necesario que el intermediario financiero cuente con una calificación crediticia superior a BBB-. Esta garantía consiste en una línea de crédito al emisor con tasa activa de la SHF por la cual se cobra una prima anual en función de la calificación de crédito del intermediario. Es importante destacar que la calificación a los intermediarios se avoca al riesgo crediticio y no al de operación y administración del intermediario.

### Capital y Reservas

El inicio de la SHF como fiduciario del Fovi implicó no sólo cambios en la operación de los créditos, sino también modificaciones en la distribución de los riesgos entre los oferentes: Fovi e intermediarios financieros.

Bajo la administración del Banco de México, el Fovi no estaba obligado a constituir reservas para la cobertura de sus riesgos y garantías, ni a mantener un nivel de capitalización determinado. En este marco, los intermediarios financieros debían calificar su cartera de crédito para constituir reservas preventivas y determinar un nivel de capital en función a sus activos. Por ejemplo, el Fovi requería a las Sofoles hipotecarias para financiarlas que mantuvieran un nivel de apalancamiento donde la suma de capital contable y reservas preventivas fuera mayor a un nivel determinado en función de su riesgo de crédito. Por contra, los bancos debían calificar su cartera de créditos Fovi bajo la metodología establecida por la SHCP y la CNBV.<sup>17</sup>

En la actualidad, la SHF debe someterse —como todo banco de desarrollo— a las disposiciones legales para el cálculo del capital neto y a las provisiones preventivas en la magnitud del riesgo que asume. Respecto de su calificación de cartera, la CNBV considera los mismos criterios que impone a la banca múltiple en cuanto a mensualidades incumplidas, exposición al riesgo y probabilidad de incumplimiento constituyendo reservas en función al tipo de cartera: “Cartera 1” o no reestructurada y “Cartera 2” o reestructurada.<sup>18</sup>

16 La SHF se abstendrá de cubrir las garantías de los créditos no originados conforme las CGF. La comisión de 0.7% se reduce en función del monto del enganche y del plazo del crédito.

17 Véase en Informe Inmobiliario Abril 2002 el detalle de la calificación de la cartera Fovi de la banca múltiple.

18 Estos tipos de cartera equivalen a las definiciones de la cartera “Moneda nacional” y “Udis-2” de la banca privada.



## SHF y Banca Múltiple: Reservas Preventivas Requeridas

% del crédito

Mensualidades incumplidas	Banca múltiple		SHF
	Cartera Fovi	Cartera 1 no reestructurada	Cartera 2 reestructurada
0	0.70	0.88	1.40
1	5.25	7.00	8.75
2	15.75	17.50	21.00
3	24.50	26.25	29.75
4	31.50	31.50	31.50
5	33.25	33.25	33.25
6	34.30	34.30	34.30
7 a 11	35.00	70.00	70.00
12 ó más	70.00	70.00	70.00

Fuente: BBVA Bancomer con datos de CNBV, circulares 1460 y 1496

En virtud a que la SHF se encuentra obligada a constituir reservas por sus riesgos individuales, esta Sociedad ha modificado sus CGF de forma tal que libera a las Sofoles de constituir un nivel mínimo de apalancamiento y en su lugar les requiere mantener una calificación sobre su solvencia. En este sentido, la cobertura de los créditos individuales se realiza —en última instancia— por las reservas constituidas por la SHF para cada uno de los créditos.

En cambio, la banca múltiple sigue sometiéndose a la misma regulación en materia de calificación de cartera y determinación del capital neto para los créditos otorgados con recursos del Fovi. Respecto a la calificación de la cartera, la banca múltiple constituye reservas obligatorias sobre los antiguos créditos Fovi en adición a las realizadas por la SHF. Lo anterior implica que estos créditos originados a través de la banca contarán con reservas realizadas tanto por la SHF como por el banco.

En la medida en que las reservas de las Sofoles no son requeridas, la obligatoriedad de constituir reservas por parte de la banca respecto de los créditos tipo Fovi implica, en última instancia, una ventaja regulatoria a favor de la oferta de estos créditos por parte de las Sofoles. En todo caso, la participación de la banca en los esquemas de la SHF implica una menor disponibilidad de fondos prestables para la sociedad debido al exceso de reservas constituidas.

Para acotar sus riesgos crediticios, la SHF establece en las CGF que en caso de que el número de créditos individuales con cuatro o más mensualidades vencidas supere 3.5% de los créditos otorgados por algún intermediario, se deberá enviar un reporte sustentado en auditores externos que explique las causas del

deterioro así como las medidas correctivas a aplicar. En caso de continuar este deterioro, la SHF podrá dar en administración la cartera a otra institución. En términos prácticos, la constitución de reservas por parte de la SHF y la facultad para reasignar una cartera con problemas implica que los riesgos crediticios, excepto los créditos a promotores, son asumidos en última instancia por la SHF.

### Régimen Fiscal

La SHF —como cualquier otra persona moral— se sujeta a la Ley del Impuesto Sobre la Renta y la Ley del Impuesto al Valor Agregado (IVA).<sup>19</sup> Por tal razón, esta Sociedad empezó a emitir en marzo de 2003 recibos que ampararán todos los conceptos de ingreso, incluyendo el correspondiente IVA para los conceptos gravados según la Miscelánea Fiscal.

Los intereses normales y moratorios que cobra la SHF a los intermediarios financieros se encuentran exentos del pago de IVA. Actualmente, el Servicio de Administración Tributaria está analizando la posibilidad de que las comisiones por solicitud de crédito y las de apertura estén también exentas del pago de IVA; sin embargo, por el momento siguen generando este impuesto. Por su parte, todo los demás cobros que realiza la SHF por concepto de penas a los intermediarios (por no ejercicio, de contratos, por no entrega de información) y demás contraprestaciones establecidas en las CGF generan IVA.

### Conclusiones

El inicio de la SHF como fiduciario del Fovi implica cambios en la operación de los créditos de este organismo, en la seguridad de estas operaciones y en la asignación de los riesgos entre los intermediarios y la misma SHF. En su calidad de banca de desarrollo, se encuentra regulada en materia de administración de riesgos, de constitución de reservas y de determinación del capital neto por las disposiciones de la SHCP y la CNBV.

La SHF asume por ley un papel preponderante en la operación de créditos a la vivienda de interés social, en las políticas de administración y control de riesgos de las Sofoles hipotecarias y bancos que se fondean con sus recursos, en el otorgamiento de garantías explícitas a las operaciones activas y pasivas de los intermediarios financieros y en la normatividad respecto a la calificación de reservas y constitución del capital neto.

<sup>19</sup> Véase Informe Inmobiliario, abril 2002, para mayor detalle al régimen fiscal de los intermediarios financieros.



## Los Registros de la Propiedad y el Desarrollo del Mercado Hipotecario

El origen histórico de la mayor parte de los sistemas de registro ha sido posibilitar que la riqueza inmueble de un individuo pudiera servir de garantía al crédito, que es la gran palanca de toda economía moderna. La existencia de instituciones que garanticen —eficaz y eficientemente— la seguridad de las transacciones comerciales es considerada de forma cada vez mas general como un requisito esencial para un eficaz funcionamiento de la vida económica. La relación existente entre seguridad jurídica preventiva, mas precisamente, entre sistema registral y crecimiento económico, es hoy universalmente reconocida.

La reforma del mercado hipotecario precisa la modernización de los registros públicos de la propiedad para dotar de seguridad jurídica a las transacciones, a las garantías, y a la titularidad y tenencia de los bienes, por la vía de mejorar la infraestructura y el control de dichas entidades, mediante la profesionalización de la actividad registral.

Reproducimos a continuación un resumen de la “Declaración de La Antigua” firmada el 21 de febrero de 2003 en Guatemala por expertos en materia de registros de 14 países de América Latina,<sup>20</sup> en la cual se puso de manifiesto la función económica que deberán cumplir los sistemas de registro, y los principios básicos a cumplir para contribuir a dicha finalidad.

### Declaración de La Antigua

La declaración pretende poner de manifiesto la función económica a cumplir por los sistemas registrales: favorecer el crecimiento económico, el bienestar público y la paz social mediante la protección jurídica de los derechos de propiedad y, especialmente, de las transacciones con los mismos, así como los principios organizativos y gestores a los cuales idealmente deben sujetarse para cumplir dicha función con el más alto grado posible de eficiencia y eficacia. Se persigue con ello ofrecer un modelo que sirva de referente a las autoridades de los diferentes países a la hora de instrumentar sus respectivas políticas legislativas sobre una materia de tanta trascendencia para el bienestar público.

I. Una clara definición y protección jurídica de los derechos de propiedad y, especialmente de las transacciones con los mismos, promueven inversiones, disminuyen el riesgo de expropiaciones, incrementan las expectativas de recuperación de las inversiones de capital, reducen el riesgo para los acreedores hipotecarios, y, en consecuencia, las tasas de interés de los créditos hipotecarios; disminuyen igualmente, los costos de tramitación y ejecución hipotecarias, lo cual aumenta la liquidez de las inversiones inmobiliarias. Todo ello redundando en una reducción general de costos transaccionales que facilita la realización de transacciones eficientes, y por ello, el crecimiento económico, que requiere una larga y compleja cadena de contratos.

Para que todo ello sea posible, es necesario que el sistema institucional instrumente mecanismos eficientes para garantizar la efectividad de los derechos de propiedad pues ningún sistema institucional puede instrumentarlos si no organiza adecuadamente un sistema de tribunales, si carece de juristas calificados, o si adolece de un sistema registral bien diseñado y manejado, y no cuenta con mecanismos eficientes.

II. Usualmente se admiten tres tipos de sistemas registrales: publicidad (también denominados de *recording* o de *private conveyancing*), los de mera inoponibilidad (documentos o *deeds*) y los de fe pública (derechos o *titles*). El registro de derechos es el que cumple en más alto grado y de un modo más eficiente su función. Si está bien gestionado es autosuficiente y no es necesario acudir a mecanismos complementarios.

20 Brasil, Colombia, Cuba, Chile, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú, Puerto Rico, República Dominicana, Uruguay



**III.** Los sistemas registrales de derechos o de fe pública se caracterizan por producir junto con otros, un efecto denominado fe pública registral, el cual consiste en que, quien adquiere mediante contraprestación, confiando en que lo publicado por el registro es mantenido en su adquisición aunque después se anule o resuelva el derecho del transferente, si la causa de anulación o resolución de su derecho no constaba en el registro y era ignorada por el adquirente. El registro desempeña, respecto del adquirente, una doble función: de publicidad y de garantía de lo publicado.

Es necesario que la ley prescriba que el contenido del asiento registral se imponga sobre el del título que la motivó, en caso de discordancia entre ambas. Mediante esta técnica se posibilita una fundamental transformación jurídica: la inscripción queda independizada, al menos frente a tercero, del título causal. En consecuencia, frente a tercero, es la inscripción y no el título la que delimita el contenido del derecho.

Como consecuencia, la contratación subsiguiente es mucho menos costosa y totalmente segura para los futuros adquirentes, pues tanto los derechos como sus titulares quedan perfectamente identificados y definidos, sin que exista ningún riesgo, siempre que el efecto fe pública se haga depender de un estricto control legal a cargo del registrador, y que dicho control sea eficaz, lo que exige que el registrador sea un calificado experto jurídico, independiente e inamovible, y que el sistema responda efectivamente en caso de error.

**IV.** La calificación, independencia, inamovilidad y responsabilidad del registrador son esenciales en cualquier sistema registral, pero en mayor medida en un sistema registral de derechos, porque, a diferencia de los demás, crea y extingue derechos, al menos, frente a terceros. El efecto fe pública sólo puede mantenerse a condición de que la protección del adquirente no se consiga nunca o casi nunca a costa de privar al verdadero dueño sin su consentimiento, pues, en este caso, los propietarios, en vez de sentirse protegidos por el Registro se sentirían amenazados por el mismo, y el sistema colapsaría.

En todos los países, la determinación de la prioridad de los títulos y del alcance de los derechos son tareas encomendadas al registro *ex ante* y a los jueces *ex post* respectivamente. Por ello, la pauta universal en presencia de sistemas registrales de fe pública es la absoluta separación, orgánica y funcional, entre los encargados de redactar o formalizar los documentos susceptibles de inscripción y los encargados del registro.

**V.** El nivel de seguridad jurídica del registro de derechos aumentará en la medida en que se apoye en una base gráfica fiable que al favorecer la correcta descripción de las propiedades, refuerce la utilidad de la información que el registro publica. No obstante conviene formular las siguientes precisiones:

- La fe pública registral se basa en las presunciones de legalidad y de legitimación que, como consecuencia de la calificación realizada por el registrador, la ley atribuye a los asientos del registro. Dado que no son susceptibles de presunción, para reforzar la certeza de los hechos sobre los que recaen los derechos objeto de la fe pública registral, la descripción de las propiedades se asentará en unas bases físicas y gráficas fiables.
- Las bases físicas y gráficas que sirvan de soporte a las titularidades que el registro define, atribuye y publica, deben estar a disposición del registrador. En caso de alguna discrepancia entre la realidad física y la registral el registrador promoverá la concordancia entre ambas. Sin perjuicio de ello, el registro podrá tener sus propias bases físicas y gráficas para favorecer el buen funcionamiento del sistema.



**VI.** Para que la fe pública registral pueda rendir toda su utilidad a la seguridad jurídica de las transacciones es necesario que desaparezcan las excepciones a la misma. La experiencia de los diversos países demuestra que la existencia de estas excepciones quebranta la confianza que el sistema genera y la que un país inspira a los inversionistas. Ello resulta mucho más grave si tenemos en cuenta la tendencia a la internacionalización que la contratación inmobiliaria está experimentando, lo que exige códigos comunes conocidos por todos y ausencia de excepciones como regla general.

**VII.** El correcto funcionamiento de un sistema registral de fe pública exige la aplicación rigurosa de los siguientes principios:

**Responsabilidad.** Dado que la seguridad jurídica se basa en la confianza que el registro de derechos genera, lo cual exige proteger siempre al adquirente que, de buena fe y mediante contraprestación, adquiere confiando en lo que el registro publica y garantiza, frente a cualquier causa de resolución o anulación del derecho que no conste en el Registro, incluso cuando resulte perjudicado el "*verus dominus*". Cuando dicho perjuicio no le resulte imputable al mismo, sino únicamente a un fallo de funcionamiento del sistema, éste debe indemnizarle.

La necesidad del cumplimiento real de esta obligación de indemnizar los daños causados obliga a arbitrar un sistema que, en el caso de mediar el perjuicio y, en su caso, la conducta culposa u omisiva del registrador, garantice dicho pago. Cualquier sistema es válido siempre que la indemnización se haga efectiva.

**Calificación.** La trascendencia que el mercado y la propia sociedad civil exige se confiera a las inscripciones a través de la fe pública registral así como la aplicación del principio de responsabilidad, impone que, antes de extender cualquier asiento, el registrador califique escrupulosa y minuciosamente que el título y el derecho en él constituidos o documentados cumplan todos los requisitos exigidos por las leyes para su validez e inscripción.

Las notas que deben de definir esta calificación, son:

**a) Extensión.** El registrador debe cerciorarse de que tanto el documento como el derecho en él recogido, reúnen los requisitos para que la inscripción pueda autorizarse. Ningún aspecto debe de quedar excluido de su calificación, ni la legalidad de las formas extrínsecas, ni los que se refieren a la capacidad de las partes, ni los que afecten o puedan hacerlo a la validez del acto o negocio, ni la trascendencia real del derecho en cuestión, ni los obstáculos que resulten del registro, ni los que afecten a la descripción e identidad de la propiedad, ni la expresión de todas las circunstancias que las leyes exigen han de hacerse constar en la inscripción. Ello obliga a exigir a los registradores una elevada calificación jurídica y un esfuerzo permanente de capacitación.

**b) Independencia.** La necesidad de generar confianza absoluta en las decisiones de los registradores obliga a que el ordenamiento jurídico les dote de las mismas garantías de independencia e inamovilidad de jueces y magistrados. Asimismo y por las mismas razones su elección debe fundarse en un sistema de concurso público, basado en los principios de igualdad, mérito y capacidad.

**c) Imparcialidad.** El correcto funcionamiento del sistema registral obliga a impedir que quienes están interesados en eludir o influir en la decisión registral puedan hacerlo, lo que excluye la elección del registrador, ya que, de admitirse, deberían participar en la misma no sólo las partes que han otorgado el documento sino también los terceros que resultarían afectados por la decisión que se adoptara.



La suspensión o denegación de la inscripción por el registrador ha de ser en todo caso motivada y recurrible. En última instancia, el recurso debe ser resuelto por la autoridad judicial toda vez que la inscripción define y asigna derechos reales y, por tanto, si fuese la Administración la que decidiera, se estaría vulnerando el principio de tutela judicial efectiva que conforma la estructura de los estados de derecho.

Este mismo principio obliga a que, cuando medie recurso, el registrador deba notificar a todos los interesados que puedan resultar afectados en sus derechos o garantías con objeto de comparecer en el procedimiento y formular las alegaciones que estimen oportunas. En los sistemas en los cuales la inscripción no sea constitutiva, el registrador asumirá personalmente la representación de los intereses de los terceros desconocidos cuyos derechos pudieran resultar lesionados en virtud de la sentencia o resolución judicial que se dictara al propio registrador.

**Autonomía Financiera.** La trascendencia atribuida a los asientos del registro de la propiedad así como la responsabilidad que deriva de su autorización, junto con la necesidad de que el registro cumpla su función con la mayor eficiencia y eficacia posibles aconsejan dotar al sistema registral de autonomía en la gestión de los recursos. Los recursos financieros deben ser generados por el propio sistema. El nivel de los precios registrales debe fijarse en función de las necesidades del servicio —no de las necesidades presupuestarias del Estado— y en la cuantía suficiente para que el sistema incurra en los menores costos implícitos posibles. La estructura de los precios debe ser racional, evitando subvenciones cruzadas y su utilización como instrumento de política distributiva, la cual, siendo deseable, debe quedar reservada a las leyes fiscales.

El objeto de este principio consiste en garantizar la eficiencia del funcionamiento del sistema y reforzar la transparencia que debe de regir en un estado de derecho. Lo deseable sería que los registros gestionaran autónomamente la totalidad de los recursos que ingresan, como es lógico. Ello implicaría una adecuación de los precios que los interesados deben cubrir por los costos del servicio. En este sentido, resulta especialmente desaconsejable la utilización de los ingresos derivados de la protección que el registro presta para financiar otras áreas que carecen de relación con él.

**Prioridad.** En virtud de este principio, el rango de los derechos reales que sean compatibles y recaigan sobre un mismo bien inmueble se determina con arreglo a su orden de acceso al registro. En el supuesto de que fueren incompatibles, el que primero ha accedido al registro excluye a los que han ingresado con posterioridad. La prioridad viene determinada por el orden de ingreso de los títulos y el carácter excluyente de los derechos reales. La reserva de derechos no es compatible con los sistemas de registro de fe pública.

**Rogación.** La iniciación del procedimiento registral ha de ser siempre y en todo caso rogada. La imparcialidad con la cual debe de comportarse impone la aplicación de este principio, pues el orden de preferencia se aplica en función de la prioridad. La inexistencia de este principio dejaría su determinación al arbitrio del registrador.

**Especialidad.** A cada propiedad debe de abrirse un folio real donde consten todos los actos y contratos y derechos que recaigan sobre la misma con separación e independencia de los abiertos a otras propiedades. Se evita así la producción de múltiples cadenas de propietarios contradictorias entre sí. Igualmente debe delimitarse perfectamente la extensión del derecho que se inscribe al objeto, por una parte, de que cualquier interesado pueda conocer la situación real de la propiedad y, por otra, de que su titular pueda optimizar los recursos que puedan derivarse de su derecho.



**Tracto Sucesivo.** Este principio exige que las inscripciones que se vayan extendiendo en el folio de cada propiedad estén concatenadas de tal manera que no se produzcan saltos de titularidad y queden perfectamente acreditados los eslabones de las sucesivas adquisiciones de cada propietario que han de traer causa en uno anterior sin solución de continuidad. Se consigue así reforzar la seguridad del titular inscrito pues sólo con su intervención o citación en sede judicial será posible la inscripción de la transmisión posterior o la constitución de una garantía sobre su propiedad. El tracto sucesivo contribuye así a la disminución de los costos de conservación o vigilancia de los derechos.

**Publicidad.** Se refiere a la presunción *iure et de iure* de que lo que obra en los asientos del registro surte efecto *erga omnes*, generándose en consecuencia la premisa de que lo inscrito en el registro vincula a todo el mundo. El registro es público para todos los que tienen interés legítimo en conocer la información que sus asientos contienen, debiendo las legislaciones garantizar la protección de los derechos de privacidad e intimidad de los ciudadanos, impidiéndose la manipulación directa de los archivos. Debe facilitarse también a los ciudadanos el conocimiento de las peticiones de información sobre sus derechos inscritos.

El principio de publicidad y el impulso a la incorporación de procedimientos tecnológicos seguros y confiables que apoyen la labor jurídica del registrador son compatibles. La integración y el manejo de las bases de datos con información registral requiere impedir su alteración o manipulación fraudulenta, incluso por el propio registrador.

Sólo puede crearse una copia íntegra de la información registral o duplicarse ésta para garantizar la salvaguarda y la continuidad del servicio, en caso de contingencia de los archivos. La legislación debe impedir la consecución de registros paralelos, restringiéndose la expedición de la información registral en masa. Excepcionalmente y por razones de interés público, podrá la Administración Pública solicitar y obtener este tipo de información.

**VIII.** Todas estas sugerencias van dirigidas a lograr que un sistema registral de fe pública consiga tres objetivos esenciales. El primero consiste en reflejar fielmente los derechos de propiedad inmobiliarios, incluidas sus limitaciones, sean privadas o públicas, bien sea por sí mismo o por el auxilio de otras instituciones (principio del espejo). El segundo impone la necesidad de que baste la consulta de las inscripciones registrales vigentes para conocer la titularidad y cargas que afectan a los inmuebles, sin que sea necesario el examen de todas las posibles cadenas de títulos previos (principio de telón). El tercero exige que el Registro no sólo publique sino también garantice la legalidad y certeza de lo publicado, asumiendo las responsabilidades correspondientes en caso de error (principio de aseguramiento).



## Reforma del Mercado Hipotecario de México: Avances

Desde la publicación de nuestro Informe Inmobiliario de octubre de 2002 al presente, hubo importantes avances en las reformas propuestas por los grupos de trabajo formados para el efecto en la Asociación de Banqueros de México: la aprobación de la ley de transparencia y de la miscelánea de garantías, así como avances en materia de mercado secundario. De sus puntos medulares damos cuenta en este número.

### Transparencia

Con fecha 1 de enero de 2003 entró en vigor la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado. En ella se establece un plazo de seis meses a partir de su puesta en vigor para la publicación de las reglas de funcionamiento y disposiciones que corresponden a cada uno de los organismos involucrados: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México (Banxico) y SHF.

La ley plantea dos principales líneas de actuación: la transparencia y la competencia entre las instituciones financieras. Sus principales características son:

- Obligación para las instituciones de informar a los clientes de los productos hipotecarios que ofrezcan en condiciones homogéneas mediante pizarra de anuncios y folleto informativo
- Obligación de emitir oferta vinculante al cliente, sin costo, válida durante 20 días y extendida sobre la base de la información que el solicitante declare de buena fe
- Inclusión en la información que se les dé a los clientes del costo anualizado total de todos los costos directos inherentes al crédito y del costo remanente de éste
- Otorga a la SHF el establecimiento, mediante reglas de carácter general, de los términos y condiciones para obtener la autorización de perito valuador, que se renovará cada tres años. La SHF, podrá establecer, a través de dichas reglas, la metodología para la valuación de bienes inmuebles
- Se permite la subrogación de acreedor, de deudor y a promotores inmobiliarios sin repercusión de gastos adicionales
- Establece una comisión máxima por prepago de 1% para los préstamos a tasa fija regulados por el Banxico y para préstamos a tasa variable

- Exceptúa de la ley a los créditos garantizados derivados de contratos colectivos de trabajo. Asimismo se exceptúa del cumplimiento de los artículos relativos a la subrogación a los créditos de Infonavit, Fovissste, Fonhapo y cualquier otra entidad pública
- Permite la subrogación de acreedor entre entidades para créditos otorgados, financiados o garantizados por la SHF, siempre y cuando se mantengan las condiciones del crédito
- Excluye de la aplicación de la ley a los créditos otorgados antes de su entrada en vigor

### Mecanismos de Recuperación de Créditos Vencidos

Un factor que ha inhibido la reactivación del crédito bancario a la vivienda ha sido la existencia de un marco jurídico inadecuado para la actividad crediticia, cuyo resultado fue aumentar el riesgo de otorgar crédito. Para superar esta situación el Ejecutivo Federal envió al Senado en mayo de 2002 una iniciativa de decreto para reformar las principales leyes relacionadas con la recuperación de las garantías de créditos vencidos, hacer más ágiles los procesos y reducir el riesgo de otorgar crédito.

Las reformas fueron aprobadas por el Senado en diciembre de 2002 y por la Cámara de Diputados en abril de 2003. Lo anterior permitió que se modificaran diversas disposiciones del Código de Comercio relacionadas con los procedimientos para la recuperación de garantías de créditos vencidos. Ahora se establece que los juicios mercantiles para recuperar garantías se conduzcan mediante la aplicación del Código Federal de Procedimientos, en vez de la ley procesal local respectiva como sucedía antes. Esto reduce riesgos para los acreedores y permite la aplicación de criterios homogéneos en todas las entidades federativas para llevar a cabo los procesos de recuperación de garantías.

Otro tema de reforma considerado en la iniciativa es el relativo a la cancelación de cualquier tipo de adeudo mediante la entrega de la garantía fiduciaria. Anteriormente el Código de Comercio consideraba liquidado el pago de un crédito vencido con la entrega de la garantía fiduciaria si su valor era menor o igual al saldo del adeudo. Esto aumentaba el riesgo crediticio al establecer la posibilidad de que el acreedor pudiera enfrentar pérdida cuando el saldo del adeudo fuera mayor al valor de la garantía.



La iniciativa aprobada corrigió la disposición anterior y ahora permite al acreedor conservar sus derechos por la diferencia entre el saldo del adeudo y el valor de la garantía fiduciaria. Es decir, elimina un factor de riesgo para el acreedor que estaba presente en el crédito bancario a la vivienda, pues se trata de financiamientos de largo plazo —de 15 años o más— en los cuales puede darse la contingencia de un entorno macroeconómico adverso.

Entre los principales avances logrados con esta reforma están:

- Eliminación de ambigüedades en las definiciones de los tipos de garantías fiduciarias y de prenda sin desplazamiento
- Libertad a las partes para determinar el valor de la garantía y los intereses ordinarios y moratorios
- Uniformidad de la información requerida por el juez para determinar el saldo del adeudo en disputa
- Agilización y simplificación del proceso de notificación al demandado
- Eliminación de las prácticas dilatorias para el remate de bienes adjudicados

Sin embargo, persisten deficiencias en el marco legal para la recuperación de garantías pues la Cámara de Diputados no aprobó la reforma que establecía plazos perentorios para la desocupación y entrega de garantías inmobiliarias, las cuales respaldan el crédito otorgado. Por ejemplo, en ella se establecía un plazo de 30 días naturales para la desocupación y entrega de un bien inmueble una vez que estuviera emitida la sentencia de remate y se estipulaba el procedimiento a seguir cuando no hubiera persona presente para realizar la diligencia respectiva. La no aprobación de esta nueva disposición implica que el plazo de recuperación de la garantía correspondiente a esta etapa del proceso judicial no se redujo y, por tanto, continúa siendo un factor de riesgo que puede limitar la concesión de nuevos financiamientos.

Entre otras limitaciones legales e institucionales que aún prevalecen y deben superarse destacan:

- Discrepancias de códigos civiles con la nueva legislación federal
- Insuficiencia de jueces y tribunales especializados
- Escasa confiabilidad de los registros públicos de la propiedad
- Carencia de apoyo de los servidores públicos encargados de la ejecución de sentencias judiciales

Las reformas al marco legal del crédito deberán de ir acompañadas por otras medidas que contribuyan a reducir el riesgo crediticio. Por ejemplo, mayor eficiencia en los registros públicos de la propiedad para disminuir el riesgo de otorgar créditos a la vivienda, pues las omisiones y/o errores en la información proporcionada por éstos afectan la seguridad jurídica de acreedores y deudores y generan controversias legales que frenan la fluidez del financiamiento.

Asimismo, se debe buscar que la ejecución de sentencias judiciales se realice de manera expedita para evitar un deterioro innecesario en el valor de la garantía y favorecer la pronta recuperación del crédito vencido. Este tipo de medidas complementarán las mejoras recientemente aprobadas al marco legal para la recuperación de garantías y disminuirán los riesgos al otorgar créditos a la vivienda, permitiendo que fluyan con mayor facilidad en beneficio de oferentes y demandantes.

### Desarrollo del Mercado Secundario

Banco de México autorizó en abril de 2003 la emisión de certificados bursátiles bancarios para favorecer el financiamiento del mercado hipotecario, e introdujo las siguientes modificaciones a la circular 2019/95 en lo relativo a dichos instrumentos autorizando que:

- Los bancos puedan emitirlos en el balance y también fuera de él, y puedan realizar operaciones de compraventa de los mismos sin la intermediación de las casas de bolsa
- Puedan amortizarse anticipadamente
- Se puedan emitir en moneda nacional, Udis o moneda extranjera y que los bancos puedan determinar libremente los plazos
- Se puedan negociar a través de operaciones de reporto
- Los bancos puedan determinar los rendimientos de los mismos, incluyendo bono cupón cero
- En el caso de emisiones fuera de balance exista exención de constituir reservas

Por lo anterior, ya es una realidad la posibilidad de financiar certificados bursátiles para vivienda, instrumento idóneo a utilizar por el mercado mexicano el cual ofrecerá mayor flexibilidad a los emisores para diseñar bonos en series dirigidos a distintos tipos de inversionistas, con distintas condiciones para adaptar el pasivo al activo y a las circunstancias del mercado.



## Apéndice Estadístico

### 1. Indicadores Anuales Macroeconómicos

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
PIB Real									
Variación % anual	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.7	6.6	-0.3	0.9
Consumo Privado Real									
Variación % anual	4.6	-9.5	2.2	6.5	5.4	4.3	8.2	2.7	1.2
Consumo del Gobierno Real									
Variación % anual	2.9	-1.3	-0.7	2.9	2.3	4.7	2.0	-1.2	-1.3
Inversión en Construcción Real									
Variación % anual	7.3	-22.5	11.6	10.6	4.0	4.9	6.1	-4.6	1.7
Empleo Formal Privado Total (IMSS)									
Miles de personas promedio	9,993	9,451	9,696	10,443	11,258	11,899	12,598	12,530	12,431
Variación % anual	0.6	-5.4	2.6	7.7	7.8	5.7	5.9	-0.5	-0.8
Salario Medio de Cotización (IMSS)									
Pesos nominales promedio	49.6	56.6	67.6	80.2	94.6	110.8	127.2	143.6	154.9
Variación % anual real	12.2	-15.5	-11.1	-1.6	1.8	0.4	4.8	6.2	-0.2
Masa Salarial Real (IMSS)									
Variación % anual	12.8	-20.1	-8.8	5.9	9.8	6.2	11.0	5.6	-1.0
Salario Mínimo General (diario)									
Pesos nominales	13.97	16.44	20.22	24.30	28.32	31.91	35.12	37.57	39.74
Variación % anual real	0.0	-12.9	-8.5	-0.4	0.5	-3.3	0.5	0.6	0.7
Precios Consumidor (fin de período)									
Variación % anual	7.1	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7
TIE 28 promedio (%)	ne	51.4	33.7	21.9	26.9	24.1	17.0	12.9	8.2

### 2. Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
PIB Construcción Real									
Variación % anual	8.4	-23.5	9.8	9.3	4.2	5.0	4.1	-5.3	1.7
PIB Vivienda Real									
Variación % anual	19.2	-12.4	-7.8	6.9	3.2	2.7	3.7	-0.6	nd
Empleo Construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	nd	nd	nd	nd	798.9	880.8	933.4	900.5	896.0
Variación % anual	nd	nd	nd	nd	nd	10.3	6.0	-3.5	-0.5
Prod.Cemento Hidráulico (tons.)									
Variación % anual	nd	-20.5	10.0	4.7	3.4	3.9	6.0	-4.3	3.6
Consumo Nal. de Cemento (tons.)									
Variación % anual	9.5	-24.4	4.0	10.8	6.7	5.8	8.8	-4.9	4.5
Vtas. Mayoreo Mat. de Construcción									
Variación % anual	nd	-25.8	2.8	-0.9	9.7	2.0	7.3	-12.1	-6.4
INCEVIS* (fin de período)									
General (variación % anual)	4.6	45.6	25.4	15.9	19.1	14.4	7.6	3.5	3.5
Materiales (variación % anual)	4.0	49.0	24.1	19.2	18.6	15.4	6.9	2.2	2.7
Mano de obra (variación % anual)	7.4	31.4	31.3	1.0	21.9	8.8	11.2	10.1	7.6

\* Índice Nacional del Costo de Edificación de Vivienda de Interés Social  
 nd no disponible  
 ne no existente

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



## 3. Indicadores Anuales del Mercado de Vivienda

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas de Viviendas (miles de unidades)									
Interés social	20.7	25.9	45.4	73.2	76.8	95.8	84.5	77.2	75.2
Económica	130.1	122.5	95.5	72.1	85.7	158.7	208.5	215.1	224.8
Media	21.4	14.5	10.6	7.9	6.2	6.7	12.1	20.2	26.0
Residencial	6.7	4.5	2.9	2.3	2.3	2.2	2.7	3.3	4.3
Residencial plus	2.5	1.9	1.7	1.6	1.6	1.9	2.0	2.5	3.1
Precio Vivienda (miles de pesos*, promedio)									
Interés social	235.0	194.0	178.9	186.2	180.7	175.8	179.8	184.1	179.6
Económica	381.7	314.4	259.8	268.4	248.1	253.4	258.8	267.3	261.0
Media	802.9	664.0	583.6	626.6	661.7	666.4	617.6	615.0	594.0
Residencial	1,728.1	1,401.5	1,326.0	1,453.9	1,404.8	1,523.7	1,413.7	1,452.5	1,438.5
Residencial plus	3,656.1	3,670.4	3,473.4	3,485.1	3,490.4	3,721.4	3,430.3	3,593.0	3,257.9
Precio Vivienda por M <sup>2</sup> (pesos*, promedio)									
Interés social	4,290	3,542	3,634	3,659	3,512	3,389	3,460	3,541	3,603
Económica	5,643	4,850	4,135	4,078	3,992	3,959	4,085	4,145	4,178
Media	7,159	6,568	5,350	5,394	5,267	5,476	5,418	5,570	5,632
Residencial	8,961	8,688	7,370	7,387	8,231	9,093	7,965	8,054	7,891
Residencial plus	12,856	13,298	13,585	12,800	14,811	14,829	12,932	12,164	11,117

## 4. Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Número de Créditos Otorgados (miles)									
Total	561.3	544.8	591.6	566.8	430.3	463.6	476.8	380.4	624.9
Infonavit	110.7	96.7	103.2	99.2	108.0	199.0	250.1	205.3	275.0
SHF/Fovi	40.1	35.7	25.3	46.7	55.4	59.1	46.7	47.6	46.1
Fovissste	47.3	32.5	28.7	23.2	15.3	17.9	24.3	25.9	11.1
Banca múltiple	85.2	17.5	2.3	4.6	3.3	0.9	1.1	4.4	9.1
Otros*	278.0	362.4	432.0	393.0	248.2	186.8	154.6	97.2	283.6
Flujo de Financiamiento Miles de millones de pesos**									
Total	127.6	57.0	37.9	34.8	36.5	53.0	67.8	68.2	84.7
Infonavit	32.2	24.5	23.7	19.5	21.8	40.2	49.8	43.5	52.7
SHF/Fovi	10.9	8.6	3.6	5.3	6.1	4.9	7.5	12.3	17.4
Fovissste	7.1	3.8	3.1	2.8	2.8	3.6	4.0	5.3	1.0
Banca múltiple	69.4	15.2	2.5	2.2	1.5	0.6	0.7	0.7	5.5
Otros*	8.0	4.8	5.1	4.9	4.2	3.8	5.8	6.6	8.0
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple									
SalDOS fin de período									
Miles de millones de pesos**	343.1	219.7	95.2	75.4	67.6	58.6	53.2	50.2	48.5
Índice de Morosidad (%)	nd	nd	nd	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2

\* Fonhapo, Sedesol, Organismos estatales, Banobras, Issfam, Pemex y CFE

\*\* Pesos de diciembre de 2002

nd no disponible

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Segundo Informe de Gobierno, 2002, CNBV



## 5. Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002
PIB Real								
Variación % anual	1.8	0.0	-1.5	-1.5	-2.2	2.0	1.8	1.9
Consumo Privado Real								
Variación % anual	6.0	3.2	1.0	1.0	-1.6	3.1	2.0	1.2
Consumo del Gobierno Real								
Variación % anual	-4.7	-2.6	-2.7	4.0	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3
Inversión en Construcción Real								
Variación % anual	-3.6	-6.9	-4.3	-3.7	-1.5	5.1	1.6	1.6

## 6. Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002
PIB Construcción Real								
Variación % anual	-4.3	-7.6	-5.0	-4.4	-1.5	5.1	1.6	1.6

## 7. Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002
Precio Vivienda								
Miles de pesos*, fin de periodo								
Interés social	182.5	183.6	184.3	182.9	186.2	180.2	174.8	174.4
Económica	271.8	273.0	261.6	258.5	262.5	260.3	258.9	257.8
Media	637.9	600.8	607.6	604.2	608.8	590.7	584.3	582.3
Residencial	1,523.8	1,465.0	1,403.7	1,395.8	1,441.7	1,470.7	1,451.5	1,366.2
Residencial plus	3,697.4	3,944.1	3,366.9	3,313.9	3,270.8	3,286.9	3,355.2	3,064.8
Precio Medio Vivienda por M <sup>2</sup>								
Pesos*, fin de periodo								
Interés social	3,393	3,524	3,566	3,618	3,593	3,603	3,627	3,525
Económica	4,123	4,222	4,094	4,074	4,152	4,161	4,148	4,174
Media	5,315	5,706	5,591	5,573	5,557	5,504	5,632	5,729
Residencial	8,373	8,131	7,771	7,818	7,970	7,799	7,812	7,842
Residencial plus	12,329	13,148	11,357	11,643	11,131	10,776	11,582	10,782

## 8. Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple								
Indice de Morosidad (%)	13.0	12.7	13.1	12.6	12.5	12.4	11.6	11.2

\* Pesos de diciembre de 2002

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



## 9. Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'2001	Ago'2002	Sep'2002	Oct'2002	Nov'2002	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003
IGAE									
Variación % anual	-1.9	1.3	1.4	2.5	1.0	2.7	2.1	2.1	
Inversión en Construcción Real									
Variación % anual	-2.1	2.9	-0.5	1.0	1.7	2.1	3.4		
Empleo Formal Privado Total (IMSS)									
Total (miles de personas)	12,362.3	12,433.4	12,461.0	12,571.5	12,600.3	12,413.3	12,348.9	12,386.8	12,428.7
Variación % anual	-2.8	-0.4	-0.2	0.5	0.5	0.4	0.9	0.6	0.7
Salario Medio de Cotización (IMSS)									
Pesos nominales	148.3	155.2	154.7	154.7	157.3	157.3	162.3	162.3	
Variación % anual real	7.2	2.8	1.2	1.2	0.6	0.3	0.3	0.0	
Masa Salarial Real (IMSS)									
Variación % anual	4.2	2.4	1.0	1.7	1.1	0.7	1.2	0.6	
Salario Mínimo General (diario)									
Pesos nominales	37.6	39.7	39.7	39.7	39.7	39.7	41.5	41.5	41.5
Precios Consumidor (fin de período)									
Variación % anual	4.4	5.3	4.9	4.9	5.4	5.7	5.2	5.5	5.6
TIEE 28 promedio (%)	7.9	7.6	8.4	8.7	8.3	8.3	9.1	9.9	10.0

## 10. Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Dic'2001	Ago'2002	Sep'2002	Oct'2002	Nov'2002	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003
Empleo Construcción (IMSS)									
Total (miles de personas)	862.7	918.9	906.6	914.5	907.0	859.1	862.7	877.9	872.4
Variación % anual	-5.4	-0.3	-1.4	-1.3	-1.1	-0.4	2.3	1.8	1.9
Producción de Cemento Hidráulico (tons.)									
Variación % anual	0.9	3.0	2.3	5.8	6.7	1.1	-0.9	0.9	
Consumo Nacional de Cemento (tons.)									
Variación % anual	-3.7	6.7	4.4	6.5	5.5	3.5	6.5	11.5	12.3
Ventas Mayoreo Material de Construcción									
Variación % anual real	-7.5	-5.3	-3.3	-1.7	-1.7	-4.5	2.4	0.0	
INCEVIS* (variación % anual)									
General	3.5	2.5	2.5	2.7	3.2	3.5	3.5	4.5	6.8
Materiales	2.2	1.6	1.6	1.8	2.3	2.7	2.9	4.3	7.0
Mano de obra	10.1	6.9	6.8	7.2	7.6	7.6	6.3	5.6	6.2

## 11. Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'2001	Ago'2002	Sep'2002	Oct'2002	Nov'2002	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple									
Saldos, miles de millones de pesos**	50.2	49.8	49.7	48.9	48.6	48.5	47.2	48.1	48.0
Variación % anual	-5.6	-1.1	-1.1	-1.9	-4.6	-3.5	-5.4	-3.9	-3.0

\* Índice Nacional del Costo de Edificación de Vivienda de Interés Social

\*\* Pesos de diciembre de 2002

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



## Servicio de Estudios BBVA

Baralides Alberdi Alonso	Tel. (34 91) 537-3977	baralides.alberdi@grupobbva.com
Manuel Balmaseda del Campo	374-3331	m.balmased@grupobbva.com
Carmen Hernansanz Carrasco	374-6122	carmen.hernan@grupobbva.com
Ignacio San Martín Varo	537-4890	jisamartin@grupobbva.com

## Estudios Económicos BBVA Bancomer

### Economista Principal

Manuel Sánchez González	Tel. (52 55) 5621-3660	manuel.sanchez@bbva.bancomer.com
-------------------------	------------------------	----------------------------------

### Estudios Macroeconómicos y Políticos

Fernando González Cantú	5621-6310	f.gonzalez8@bbva.bancomer.com
David Aylett	5621-4748	dp.aylett@bbva.bancomer.com
Eduardo Torres Villanueva	5621-2493	e.torres@bbva.bancomer.com

### Sistema Financiero y Bancario

Nathaniel Karp	5621-7718	n.karp@bbva.bancomer.com
Fco. Javier Morales E.	5621-5567	fj.morales@bbva.bancomer.com
Jorge Chirino Campos	5621-6275	j.chirino@bbva.bancomer.com
Javier Amador Díaz	5621-4154	j.amador@bbva.bancomer.com

### Estudios Sectoriales y Regionales

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano	5621-4143	e.millan@bbva.bancomer.com
Alma G. Martínez Morales	5621-6243	ag.martinez2@bbva.bancomer.com

### Economía Internacional y Propuestas a Autoridades

Carlos A. Herrera Gómez	5621-2486	carlos.herrera@bbva.bancomer.com
Octavio R. Gutiérrez Engemann	5621-3095	o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

### Información y Apoyo a Negocios

Eligio San Juan Reyes	5621-4210	me.sanjuan@bbva.bancomer.com
Leonardo Beltrán Rodríguez	5621-7694	leonardo.beltran@bbva.bancomer.com

### Coordinador

Fernando Tamayo Noguera	5621-5994	fernando.tamayo@bbva.bancomer.com
-------------------------	-----------	-----------------------------------