Informe Inmobiliario

Octubre 2003

Editorial 3

Entorno Económico y Financiero 4

Actividad 8

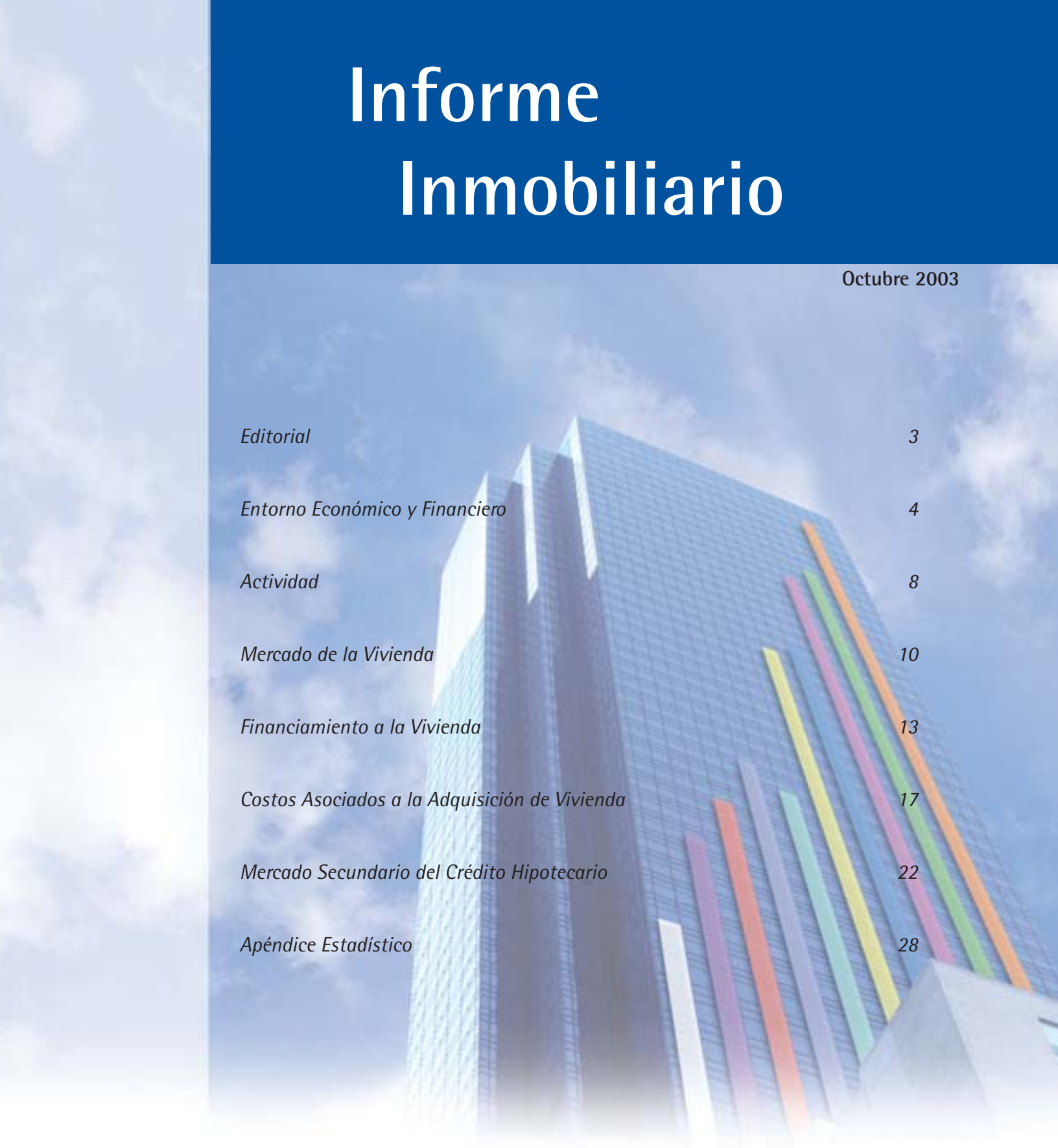
Mercado de la Vivienda 10

Financiamiento a la Vivienda 13

Costos Asociados a la Adquisición de Vivienda 17

Mercado Secundario del Crédito Hipotecario 22

Apéndice Estadístico 28



BBVA Bancomer

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 15 de octubre de 2003.

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

Editorial

En el transcurso del presente año la construcción ha estado de nuevo entre los sectores más dinámicos de la economía. La tendencia descendente de los precios y de las tasas de interés ha favorecido la actividad constructora siendo la inversión pública el mayor factor de impulso de ésta, con perspectivas positivas para el conjunto de 2003. Dentro de este marco podemos esperar un buen año para el sector de la vivienda, que goza hoy de mayor certidumbre jurídica, estabilidad financiera y mejores condiciones crediticias que incentivan y apoyan su avance, al tiempo que le dan las bases para cumplir las metas programadas en cuanto a construcción de viviendas.

En esta cuarta entrega del Informe Inmobiliario se presenta, en primer lugar, una breve referencia del entorno económico y financiero en nuestro país que da cuenta de una recuperación progresiva de la economía en los primeros meses aunque a tasas moderadas, un crecimiento real del salario medio que permitió compensar parcialmente la caída en el empleo, un favorable desempeño del crédito bancario que ha contribuido a la reactivación de la demanda interna, y una reducción paulatina de la inflación y de las tasas de interés que han alcanzado mínimos históricos.

En el apartado sobre la coyuntura de la vivienda se presenta el análisis de la actividad del sector, la evolución del mercado de la vivienda y la marcha del financiamiento hipotecario concedido. La visión en este recorrido es de una trayectoria positiva de la actividad constructora apoyada principalmente por un fuerte dinamismo de la inversión pública —y completada con las perspectivas sobre la consecución de las metas de vivienda— que le augura este año encontrarse entre los sectores productivos con mayor crecimiento.

En el mercado las ventas mostraron una buena evolución con una caída de los precios promedio de las viviendas pero un aumento del precio por metro cuadrado, debido a una reducción del tamaño medio de éstas. Así, a pesar de las bajas tasas de interés y la mejoría de los salarios reales, las condiciones de acceso a la vivienda perdieron terreno a causa del aumento de los precios por metro cuadrado. Por último, el financiamiento a la vivienda, tanto público como privado, continuó su trayectoria alcista destacando que en julio pasado el saldo de la cartera de crédito de la banca mostró, por primera vez desde la crisis de 1995, una tasa anual positiva en términos reales.

En este número se publica un estudio sobre los costos asociados a la adquisición de vivienda en el cual se pretende cuantificar los gastos de escrituración y de registro de garantías asociados a la compra de una vivienda, así como los gastos en los que se incurre cuando se contrata un crédito hipotecario para adquirirla. En términos generales se estima necesario contar por lo menos con un presupuesto adicional de 10% del precio de la vivienda para poder hacer frente a los mismos.

Se presenta además un texto en el que se analizan las diferencias internacionales en relación con el desarrollo del mercado secundario de créditos hipotecarios. Se comparan básicamente dos esquemas que se identifican con el modelo europeo y con el de EUA analizando sus antecedentes y comparando su funcionamiento en cuanto a tratamiento contable, requerimientos de capital, tratamiento de los distintos riesgos, garantías, calificación, etc. Asimismo se presenta en un recuadro la experiencia mexicana respecto a las bursatilizaciones de créditos a la vivienda que han tenido lugar hasta la fecha.

Finalmente, 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. Hemos pospuesto para la próxima entrega los comentarios a las modificaciones legislativas producidas en el mercado hipotecario en espera de un mayor avance respecto a lo consignado en el número anterior.

Entorno Económico y Financiero

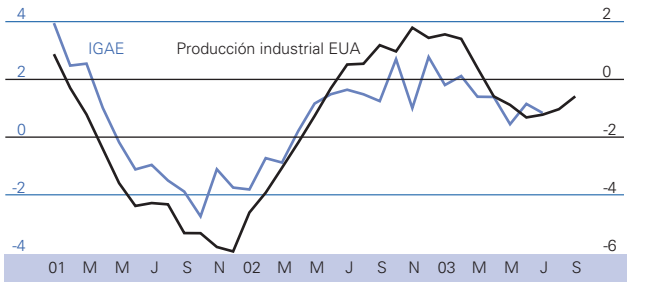
En los primeros siete meses de 2003 la economía mexicana continuó su tendencia a la recuperación aunque a tasas moderadas. Esto obedeció principalmente al lento avance de la actividad industrial en EUA. No obstante, la mejoría del consumo y de la inversión permitió un mayor dinamismo de la demanda interna como resultado de la estabilidad financiera, mayores ingresos de las familias y el creciente impulso del crédito bancario.

En el presente año, los mercados financieros internos registraron gran volatilidad como consecuencia del mayor riesgo geopolítico mundial. Ante esto, la persistencia de la disciplina fiscal y monetaria posibilitó minimizar los efectos negativos y avanzar en la estabilidad de los precios.

De acuerdo con el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), en julio de 2003 la economía mexicana acumuló un crecimiento anual de 1.3%. En ese mes, la variación del promedio móvil tres meses ajustada por estacionalidad de este indicador mostró un incremento de 0.2%, lo que representó la octava variación positiva de manera consecutiva. No obstante, el sector manufacturero continuó con un bajo ritmo de actividad; de hecho, en agosto pasado el promedio móvil tres meses de la producción manufacturera registró su treceava caída consecutiva. Lo anterior confirma el menor dinamismo del sector manufacturero.

IGAE y Producción Industrial EUA

Variación % anual, ajustada estacionalmente

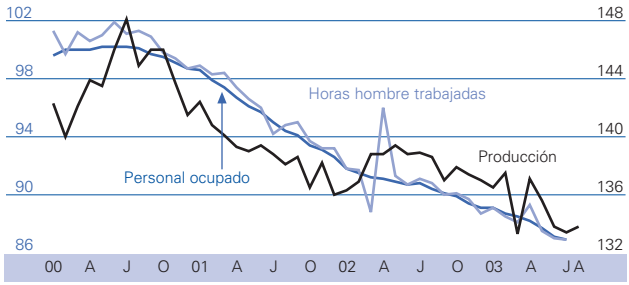


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal

La debilidad de las manufacturas obedeció principalmente al desfavorable comportamiento de las exportaciones en este sector. En agosto de 2003, éstas tuvieron un decremento de 0.5% en promedio móvil trimestral ajustado por estacionalidad, la cuarta caída consecutiva y la doceava en los últimos catorce meses. Con ello, la variación anual enero-agosto fue -2.2% y refleja la débil recuperación del sector industrial en EUA que, como advertíamos en el informe pasado, representaba el principal riesgo para la economía mexicana. Por ello, en mayo pasado revisamos a la baja nuestra perspectiva de crecimiento para 2003 de 2 a 1.6%.

Sector Manufacturero

Indices 1993 = 100, ajustados estacionalmente

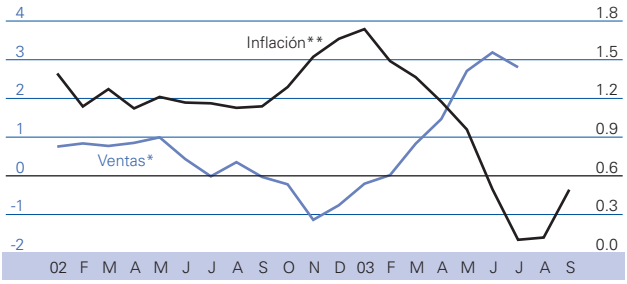


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

La falta de recuperación en la demanda externa ha sido compensada por un elevado dinamismo del consumo privado y de la inversión. De acuerdo con las cifras más recientes del PIB, el consumo privado mostró un crecimiento trimestral anualizado de 4.9% en el segundo trimestre de 2003, la variación más alta en los últimos ocho trimestres. Esta tendencia parece haber continuado en el tercer trimestre; en julio, el promedio móvil trimestral ajustado por estacionalidad del indicador adelantado de las ventas al menudeo se incrementó 0.8%.

El dinamismo del consumo privado obedece, entre otros factores, a la recuperación del salario real, al dinamismo del financiamiento bancario y a la mayor estabilidad de los precios. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2003 el salario medio de cotización promedio se incrementó 1.8% anual en términos reales, significativamente superior al de los dos trimestres previos: 0.1 y 1.0%, respectivamente. Esta trayectoria siguió en julio, cuando la variación anual resultó de 3%.

Ventas al Menudeo e Inflación



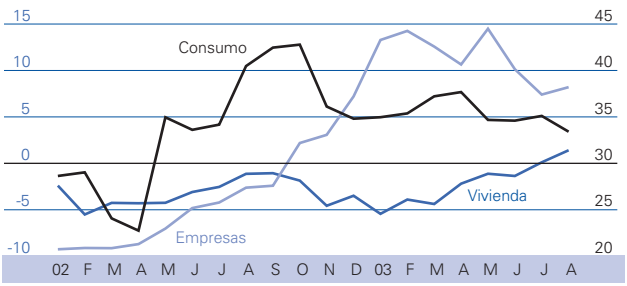
* Variación % anual, promedio móvil 6 meses, ajustada estacionalmente
** Variación % trimestral
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Banco de México

El incremento salarial permitió compensar la caída registrada en el empleo. De acuerdo con cifras del IMSS, en el segundo semestre del año el número de asegurados disminuyó 0.4% en términos anuales, principalmente por el deterioro del sector manufacturero. Los sectores que mostraron más dinamismo fueron los servicios comunales y profesionales relacionados con la administración pública y para empresas y personas, y en segundo término la construcción. Si bien el incremento salarial reduce el riesgo de una desaceleración del consumo, el bajo dinamismo del empleo incrementa la incertidumbre sobre la magnitud de la recuperación económica.

El favorable desempeño del crédito bancario también ha contribuido a la recuperación de la demanda interna. En agosto, el crédito vigente al consumo registró su nivel más alto desde abril de 1995; cabe señalar que desde diciembre de 2000, la tasa anual de esta variable nunca ha sido menor a 20%. Asimismo, en julio el crédito hipotecario vigente registró su primer crecimiento anual desde la crisis de 1995; en dicho mes, la variación anual fue de 1.2% confirmando nuestras expectativas de su recuperación durante 2003.

Crédito Bancario Vigente al Sector Privado

Variación % anual real



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Por otra parte, considerando series ajustadas por estacionalidad, en el segundo trimestre del año la inversión registró un crecimiento trimestral de 1%, la tasa más alta desde el tercer trimestre de 2000. Además, alcanzó el mayor nivel en los últimos cuatro trimestres. Esto fue resultado de un incremento significativo de la inversión pública en los sectores de petroquímica y electricidad, principalmente. Con esto, la inversión pública logró su registro histórico más alto, rebasando el máximo logrado durante el tercer trimestre de 2000. Asimismo, la inversión privada en maquinaria y equipo tuvo un incremento de 1.4% en el trimestre y fue la segunda variación positiva en los últimos 10 trimestres. No obstante la variación trimestral de la inversión privada total resultó negativa en este periodo como resultado de una caída trimestral de 4.5% en construcción.

Oferta y Demanda Agregada

Variación % trimestral anualizada, ajustada estacionalmente

	II'02	III'02	IV'02	I'03	II'03
Oferta agregada	**13.0**	**-2.0**	**-0.5**	**-3.4**	**2.0**
Producto interno bruto	3.5	2.5	-0.1	-1.7	4.9
Impor. de bienes y servicios	26.4	-7.9	-1.8	-9.2	-1.7
Demanda agregada	**13.0**	**-2.0**	**-0.5**	**-3.4**	**2.0**
Consumo privado	2.7	1.8	0.2	3.2	4.8
Consumo de gobierno	-0.2	5.1	2.3	-0.9	4.8
Formación bruta de capital fijo	3.1	-2.6	-1.0	-0.8	4.2
Expor. de bienes y servicios	16.3	2.4	-6.5	-1.2	-2.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

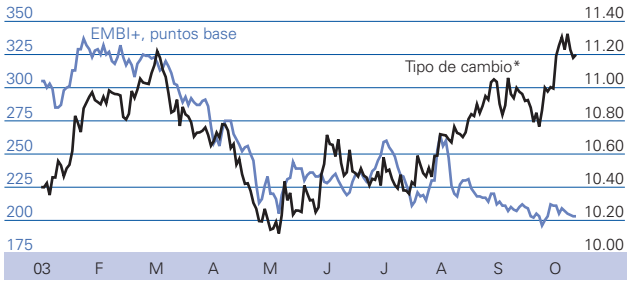
A la par con una recuperación económica menos vigorosa, el prudente manejo de la deuda pública externa y la disciplina monetaria han permitido disminuir la percepción riesgo-país y avanzar hacia la estabilidad permanente de los precios. En mayo de 2003, el gobierno amortizó la última serie vigente de los bonos Brady emitidos a descuento, cancelando todos los bonos emitidos en 1990 como parte de los acuerdos de reestructuración de la deuda externa firmados ese año.

Considerando el riesgo-país como la diferencia entre el rendimiento de los bonos soberanos con los del Tesoro de EUA y utilizando el indicador EMBI+ de JP Morgan, el 25 de septiembre éste se ubicó en 196 puntos base (pb), su nivel histórico más bajo. De hecho, excepto algunos periodos de volatilidad, la tendencia durante este año ha sido a la baja. En los primeros quince días de octubre, el promedio del riesgo-país se ubicó en 205 pb, 106 pb menos que en enero y 208 pb abajo del registrado en el mismo periodo de 2002.

A pesar de esta continua disminución en el riesgo-país, a mediados de agosto pasado el tipo de cambio inició un periodo de depreciación alcanzando el 8 de octubre 11.33 pesos por dólar (ppd), su nivel histórico más alto. Esta cotización significó una depreciación acumulada de 8.2% en el año y de 10.4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Riesgo-País y Tipo de Cambio

Diferencia contra el bono del tesoro, puntos base



* Tipo de cambio spot venta, pesos por dólar
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reuters y Banco de México

Varios factores influyeron en este comportamiento. Primero, las expectativas de crecimiento para México se deterioraron significativamente durante el año, mientras que para la economía de EUA se mantuvieron estables. Segundo, el Banco de México acumuló menos reservas y por tanto, el monto disponible para las subastas durante los últimos meses del año será significativamente menor. Finalmente, las tasas de interés internas disminuyeron a sus niveles más bajos en la historia, reduciendo el rendimiento de los activos financieros en pesos e incentivando una mayor demanda de activos denominados en dólares.

No obstante, es importante señalar que el déficit en cuenta corriente como proporción del PIB se ha reducido como resultado del bajo dinamismo económico y su financiamiento continuó siendo casi en su totalidad mediante flujos estables —como la inversión extranjera directa. En este sentido, la depreciación cambiaria no sugiere un deterioro de las cuentas externas y podría estar obedeciendo a factores estacionales.

Como habíamos anticipado, la inflación anual continuó descendiendo durante el segundo y tercer trimestres del año. Esto como resultado de la baja transmisión de la depreciación cambiaria a precios, la tendencia descendente del precio de los servicios y el favorable comportamiento de los precios públicos y agropecuarios.

La transmisión del tipo de cambio a precios se ha mantenido cercana a cero durante 2003. Esto obedeció a que el incremento en el precio de las importaciones derivado de la depreciación cambiaria ha sido compensado por una mayor deflación en las mercancías en EUA. Asimismo, el bajo dinamismo económico ha acotado el grado de transmisión de los precios intermedios hacia el consumidor final.

La mayor credibilidad de la autoridad monetaria y la debilidad económica propiciaron una reducción paulatina en las expectativas de inflación para 2003. Lo anterior motivó un menor incremento nominal en las revisiones salariales, apoyando la tendencia descendente en el precio de los servicios.

Precios al Consumidor

Variación % anual

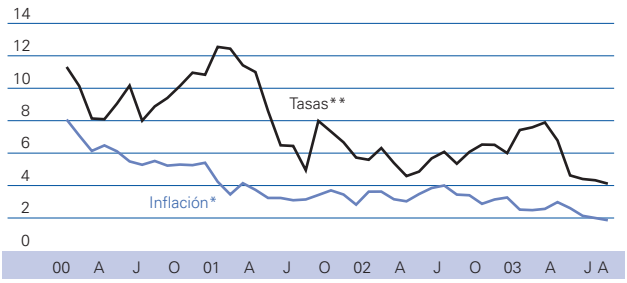
	Sep. 2001	Sep. 2002	Sep. 2003
INPC	**6.1**	**4.9**	**4.0**
Subyacente	5.9	3.8	3.5
Mercancías	4.9	1.8	2.3
Servicios	7.5	6.6	4.9
Agropecuarios	6.6	2.4	5.5
Frutas y verduras	5.9	5.9	6.4
Carne	7.1	0.0	4.9
Públicos	5.1	9.2	4.0
Administrados	2.6	12.9	6.5
Concertados	7.0	6.4	2.0
Educación	14.1	10.1	8.6

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Por otra parte, en mayo pasado entraron en vigor las menores tarifas eléctricas por la temporada de verano reduciendo el componente inflacionario de los precios públicos. Asimismo, el desempeño favorable de los precios agropecuarios permitió que la inflación mensual durante mayo-agosto fuera baja.

Lo anterior propició que la inflación acumulada en enero-septiembre se ubicara en 2.3%, mientras la tasa anual en agosto y septiembre fue de 4%, la menor desde el inicio del cálculo del Indice Nacional de Precios al Consumidor en 1969. Asimismo, el subíndice subyacente —excluye los precios más volátiles— registró en septiembre la variación anual más baja en su historia. Con lo anterior, la diferencia entre la inflación de México y EUA alcanzó 1.9%, la menor desde noviembre de 1972.

Diferencia de Inflación y Tasas de Interés México-EUA

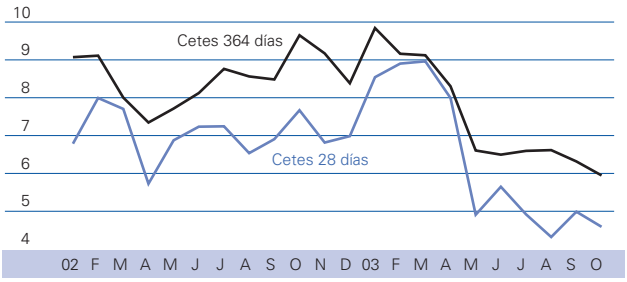


* Inflación anual al consumidor
** Tasas de interés a tres meses, %
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reserva Federal

Como resultado de la disminución del riesgo-país, las bajas tasas de interés externas y la menor diferencia de inflaciones entre México y EUA, las tasas de interés internas alcanzaron mínimos históricos en todos sus plazos durante el segundo y tercer trimestres del año. Por ejemplo, la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días y del bono a 10 años alcanzó 4.1 y 8.1% en julio y junio, respectivamente. Estos niveles significaron una baja de 284 y 205 pb con respecto a diciembre de 2002.

Tasas de Interés

Subasta primaria, %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento económico moderado para 2003 y 2004 de 1.6 y 3.3%, respectivamente. Lo anterior como consecuencia de la lenta recuperación de la actividad industrial en EUA, la continuación en la reactivación de los ingresos reales de las familias y la estabilidad financiera que apoyará el crecimiento del consumo privado y la inversión.

La mayor actividad económica en 2004 significará que los déficit en la balanza comercial y en cuenta corriente aumenten el año próximo. No obstante, el elevado dinamismo de los flujos de capital estables como las remesas familiares y la inversión extranjera directa permitirán financiar este déficit cómodamente. Para 2003 y 2004 estimamos que la proporción del déficit en cuenta corriente a PIB se ubicará en 2 y 2.6%, respectivamente.

La disciplina fiscal y monetaria continuará permitiendo una disminución en la percepción riesgo-país y limitando los efectos de choques externos adversos. Esto posibilitará que en promedio el tipo de cambio se mantenga estable; sin embargo, no descartamos episodios de gran volatilidad como resultado de cambios significativos en las expectativas de las reformas estructurales, del comportamiento de la actividad industrial en EUA y de la volatilidad en los mercados cambiarios externos. Estimamos que el tipo de cambio se ubique en 10.8 y 11.2 ppd al cierre de 2003 y 2004.

Ante un mayor crecimiento económico en 2004, la transmisión del tipo de cambio a precios será más alta y, por tanto, prevemos un repunte en la inflación del subíndice de mercancías. Asimismo, la tendencia descendente del precio de los servicios se revertirá ante un mayor incremento en los salarios. Por tanto, esperamos una inflación en 2004 superior a la de 2003, tanto en el subíndice subyacente como en la inflación general.

La depreciación cambiaria y la mayor inflación incidirán al alza sobre las tasas de interés de corto y largo plazos. Además, es previsible que el Banco de México refuerce su postura restrictiva ante mayores presiones inflacionarias. Para fines de 2003 y 2004 prevemos que el rendimiento de los Cetes a 28 días se ubique en 4.5 y 5.6%.

Finalmente, esperamos avances moderados en el cambio estructural durante el actual periodo de sesiones del Congreso. El más importante será en el entorno fiscal; principalmente un programa para homogeneizar el IVA, reducciones graduales en el impuesto sobre la renta y ampliación de la base tributaria. Lo anterior podría resultar en ingresos adicionales por 0.8% del PIB en 2004. También esperamos progreso moderado en la desregulación del sector eléctrico dotando de seguridad jurídica a las formas existentes de inversión privada.

Perspectivas Económicas

	2003	2004
PIB (variación % real anual)	1.6	3.3
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.0	-2.6
Balance público (% del PIB)	-0.5	-0.5
Inflación (fin de periodo, %)	3.3	4.0
Tasa de interés (Cetes 28, fin de periodo, %)	4.5	5.6
Tasa de interés (M10, fin de periodo, %)	8.2	8.7
Tipo de cambio (fin de periodo, ppd)	10.8	11.2
EMBI+ (spread, fin de periodo, ppd)	255	220
Petróleo (mezcla mexicana, promedio, dpd)	25.4	21.1

ppd pesos por dólar
dpb dólares por barril
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, INEGI y JP Morgan

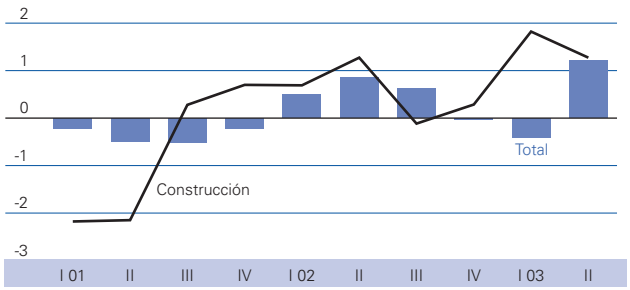
Actividad

Durante el primer semestre de 2003, la construcción se ubicó de nuevo entre los sectores más dinámicos a pesar del bajo dinamismo que privó en la economía. Aunque a un menor ritmo de expansión en el segundo trimestre que en el primero, su PIB registró en los primeros seis meses del año un crecimiento de 2.6% respecto al del último semestre de 2002, en tanto el referente nacional lo hizo en 0.2%.

La trayectoria positiva de la actividad constructora se asocia con el entorno de estabilidad financiera que favoreció la tendencia descendente de los precios y de las tasas de interés, permitiendo que los proyectos de construcción públicos y privados siguieran siendo viables. Asimismo, pesó el incremento de 18.7% anual real en la inversión pública en el primer semestre del año, mientras la privada se contrajo 1%, circunstancia que en este caso refleja al parecer cierta cautela del sector por la incertidumbre sobre un mayor ritmo de la recuperación del mercado interno. Este comportamiento continuó en julio de acuerdo con la última información publicada.

PIB: Total y Construcción

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

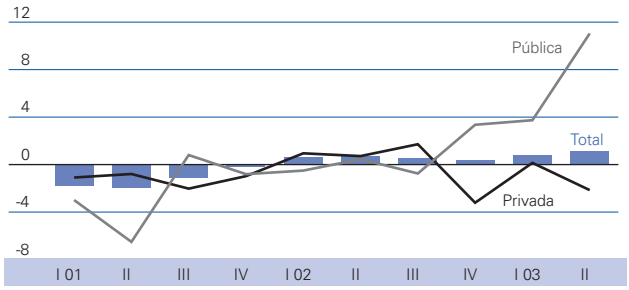
La inversión pública principal factor de impulso

El sostenido dinamismo de la inversión pública —principal factor de impulso de la actividad en el sector de la construcción— estuvo apoyado en la mayor inversión física realizada y la financiada mediante Pidiregas que se orientaron principalmente a la infraestructura petrolera (Cantarel, Cuenca de Burgos y Programa Estratégico de Gas, entre otros). Con todo, el rezago en la ejecución de otros proyectos —en infraestructura de energía y en comunicaciones y transportes, por ejemplo— impidió que este renglón cobrará mayor dinamismo.

Por su lado, la parte privada —fundamentalmente vivienda y edificación no residencial— ha mostrado una elevada volatilidad. No obstante, es de esperar que retome su tendencia apoyada en el mayor avance observado en los programas de construcción de vivienda oficiales y privados y en el crecimiento que presenta el salario real,[1] a pesar de la debilidad del mercado laboral.

Inversión en Construcción

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

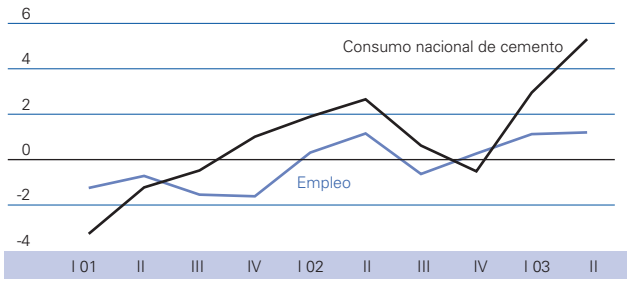


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Algunos indicadores como el consumo de cemento y el empleo no siguieron la pauta del menor dinamismo que presentó el sector en el segundo trimestre. Ambos tuvieron crecimiento en ese lapso, aunque en el caso del segundo fue más moderado que el de los trimestres anteriores. El comportamiento anterior recoge la percepción de una segunda parte del año —como suele suceder— más activa en cuanto a edificación de obra.

Construcción: Empleo y Consumo de Cemento

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS e INEGI

1 Véase ecuación de demanda efectiva de vivienda en Informe Inmobiliario de Octubre de 2002 para verificar que este es un elemento determinante en su evolución.

La anterior perspectiva viene avalada por los buenos resultados de otros renglones de la actividad de los cuales se tiene información más actualizada. Por ejemplo, durante el tercer trimestre los principales desarrolladores de vivienda tuvieron un crecimiento promedio de 10% en las unidades vendidas; los créditos a la vivienda concedidos por los organismos oficiales y privados llevaban un buen avance en enero-septiembre (véase el capítulo "Financiamiento a la Vivienda" en este número); la construcción durante julio presentó una expansión de 3% en tasa anual, y por último se crearon, según los registros del IMSS, casi 23 mil empleos netos en el sector durante julio y agosto, con lo que fue el sector con más plazas laborales generadas en el lapso enero-agosto de 2003.

Asegurados en el IMSS por Sector, Agosto 2003

Miles de personas y %

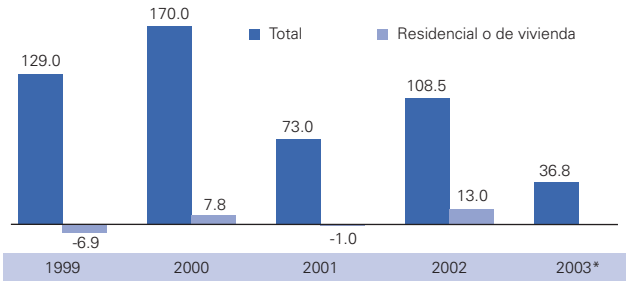
		Variación dic 02-ago 03	
	Personas	%	Absoluta
Construcción	936.8	9.0	77.7
Servs. sociales y comunales	1,407.4	2.3	31.5
Servs. para personas y empresas	2,496.7	1.0	25.4
Electricidad y agua	150.3	0.8	1.2
Transportes y comunicaciones	659.3	0.0	0.0
Industrias extractivas	63.9	-0.3	-0.2
Agropecuario	374.5	-7.5	-30.3
Comercio	2,386.7	-2.0	-49.0
Industria de la transformación	3,729.5	-2.8	-109.1
Total	**12,205.0**	**-0.4**	**-52.8**

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

Otro indicador a favor de un buen cierre de año para la actividad es el hecho de que las cifras mensuales de la industria de la construcción registraron al octavo mes del año 11 meses consecutivos con crecimientos anuales. Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) que se viene canalizando a la construcción también ha aumentado. Al concluir 2002 el sector recibió 48% más de recursos que el año anterior. Aunque el grueso de éstos siguió centrado en la construcción de plantas de generación de electricidad (78% del total), la destinada a la edificación residencial o de vivienda, aunque recibe poca IED, avanzo. Respecto a las cifras de este año, si bien la IED total realizada en la construcción en enero-junio presenta un dinamismo menor al de 2002, ésta continuó creciendo.

Inversión Extranjera Directa en Construcción

Millones de dólares



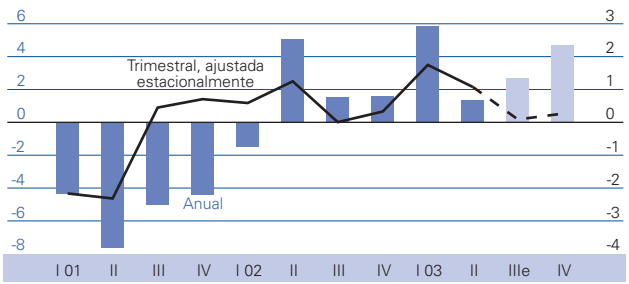
* Inversión en construcción residencial o de vivienda no disponible para enero-junio
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Economía

Buenas perspectivas para el segundo semestre

Las señales que muestra la economía mexicana de una recuperación moderada para 2003 hacen esperar un crecimiento de 1.6% para el conjunto del año. El incremento observado en la actividad constructora durante el primer semestre, así como el favorable comportamiento previsto en la parte complementaria del año respecto a tasas de interés, inflación, tipo de cambio, empleo y salario real que apoyan el mercado interno; la buena marcha de los financiamientos hipotecarios privados y gubernamentales ahora con más certeza jurídica y mejores condiciones crediticias; y el mayor ritmo esperado en el avance físico de algunos proyectos de obra pública rezagados al concluir el primer semestre, anticipan la permanencia de la construcción entre los sectores con más avance dentro de la economía al cierre de 2003.

PIB de la Construcción

Variación %



e estimado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

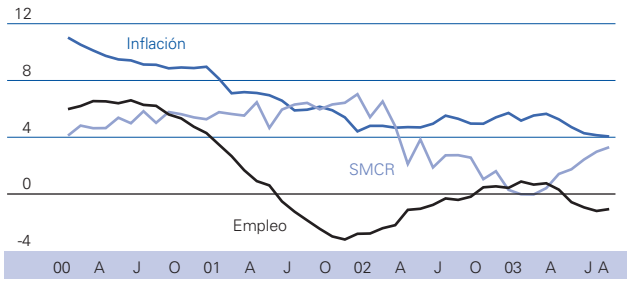
Las previsiones para el PIB de la actividad constructora apuntan hacia una tasa anual de crecimiento de 3.6% para todo 2003. Como se aprecia en la gráfica anterior, en series desestacionalizadas el perfil esperado será de un crecimiento de 0.1 en el tercer trimestre contra el inmediato anterior y 0.3% en el cuarto trimestre contra el previo. Esto equivale a aumentos en variación anual de 2.7% y 4.7%, respectivamente, para iguales periodos.

Mercado de la Vivienda

En los primeros ocho meses de 2003, la demanda efectiva de vivienda mostró una evolución positiva. El buen avance en el cumplimiento de las metas programadas en cuanto a concesión de financiamientos para la vivienda que presentaron hasta agosto-septiembre los organismos oficiales y privados da cuenta de esto (ver apartado "Financiamiento a la Vivienda" en este número). Este favorable desempeño estuvo apoyado en especial por la existencia de tasas de interés más bajas respecto a las de hace un año; circunstancia que ha facilitando el acceso al crédito a un mayor número de familias con ingresos, e impulsado el mercado.

Sin embargo, la debilidad del mercado laboral operó hasta cierto punto en contra, pues la cancelación de puestos de trabajo que se registró a lo largo de los primeros ocho meses de 2003, restó de alguna forma dinamismo a las ventas de vivienda. Este desfavorable comportamiento de la ocupación se ha constituido en un elemento de incertidumbre para muchas familias que a pesar de ser actualmente sujetos de crédito, y contar con un ahorro previo o tener capacidad de pago para adquirir una casa habitación, ya sea con financiamiento o sin él, deciden cancelar o posponer sus proyectos al respecto para cuando aprecien una mayor certeza en su economía.

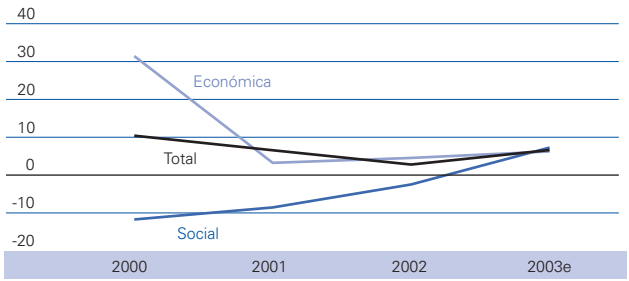
Inflación, Empleo y Salario Medio de Cotización Real (SMCR) • Variación % anual



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

Ventas de Vivienda*

Variación % anual real



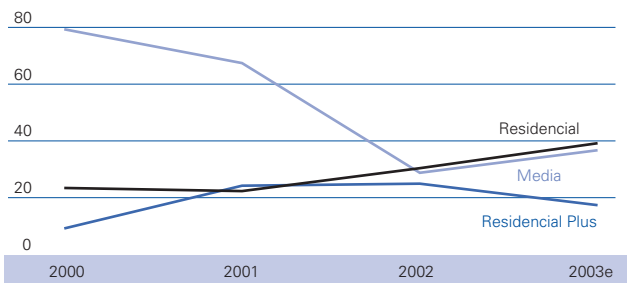
* Realizadas por los promotores de vivienda
e estimado
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Otro factor que influyó de manera positiva fue que la inflación mantuvo una senda descendente. Esto último, permitió que, a pesar del bajo crecimiento de la actividad económica, las familias con ingresos, no sólo no mermaran su poder adquisitivo, sino también consiguieran incrementarlo en términos reales.

Con todo, la demanda de casas en los segmentos que componen el mercado de vivienda se estima mayor a la del año pasado. Se prevé que las ventas con mayor dinamismo al concluir 2003 serán las correspondientes a los rubros de vivienda media, residencial y residencial plus, en tanto las relativas a los estratos social y económica crecerán a un menor ritmo.

Ventas de Vivienda*

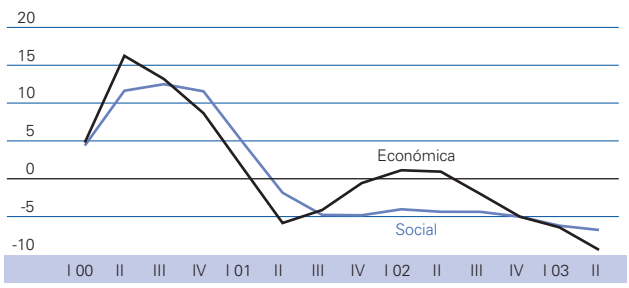
Variación % anual real



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

Precios de las Viviendas

Variación % anual real, promedio móvil 6 meses

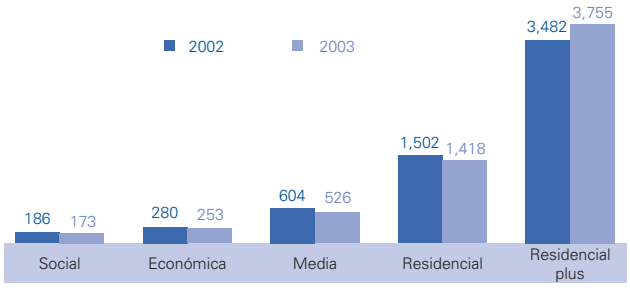


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

No obstante el crecimiento que registraron las ventas, no se han generado presiones alcistas en los precios; por el contrario, según la información de Softec, se observa que durante el primer semestre de 2003 los segmentos correspondientes a la vivienda de los tipos económica, media, social y residencial presentaron reducciones significativas en sus precios medios siendo los más afectados los dos primeros al mostrar respectivamente descensos reales anuales de 9.4 y 13.7% en este indicador. Por su parte, el estrato residencial plus fue el único que mostró un incremento real en sus precios: 12.5% a tasa anual.

Precios de las Viviendas en el Primer Semestre

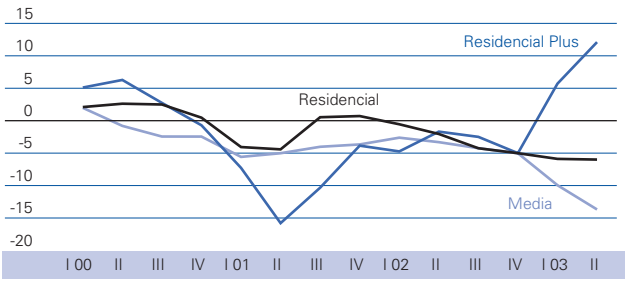
Miles de pesos de junio 2003



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios de las Viviendas

Variación % anual real, promedio móvil 6 meses



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

La accesibilidad a la vivienda observó un ligero deterioro, excepto en el segmento social

A pesar de las bajas tasas de interés y salarios reales al alza, el aumento de los precios por metro cuadrado (M^2) de las viviendas no permitió que los indicadores de accesibilidad (precio de la vivienda-ingresos, esfuerzo financiero y vivienda adquirible) mejoraran o por lo menos mantuvieran niveles similares a los prevalecientes un año antes. La magnitud del deterioro de dichos indicadores en el primer semestre ha estado determinada por la intensidad con la cual se han elevado los precios por M^2 de los inmuebles en las diferentes categorías.

Un elemento que está influyendo para la reducción del valor unitario de las viviendas es la tendencia cada vez más marcada de construir casas de menor tamaño; situación que ha permitido compensar el aumento registrado por los M^2 de construcción. También está la circunstancia de que el comprador puede elegir acabados más económicos y con esto abaratar el costo. Asimismo concurren, la elevada incertidumbre de las familias sobre el futuro de sus economías y la existencia de sobreoferta en algunas entidades federativas en especial las del norte del país.

La buena marcha que llevan los programas de otorgamiento de financiamientos para la vivienda por parte de los distintos participantes en la actividad —organismos oficiales e instituciones financieras— y la circunstancia de que tradicionalmente en la segunda parte del año es cuando se venden más casas, hace esperar el cumplimiento de las metas establecidas para 2003 y con esto mantener el dinamismo del mercado. Se estima que durante este año las ventas totales podrían mostrar una avance de 6.5% respecto a las de 2002.

Accesibilidad a la Vivienda: Precios Vivienda-Ingresos*

Precio de la vivienda / SMCIMSS anual

	Social	Económica	Media	Residencial	Residencial plus
					Número de años
I 99	3.2	4.9	10.6	29.5	81.7
II	3.3	5.1	10.7	30.4	76.4
I 00	3.2	4.9	9.9	26.4	68.7
II	3.1	4.9	10.1	23.5	62.5
I 01	3.0	4.7	9.6	24.5	61.2
II	3.1	4.6	9.7	23.1	55.1
I 02	3.0	4.5	9.3	22.5	50.6
II	3.1	4.6	9.7	22.6	53.3
I 03	3.0	4.7	9.8	22.9	53.0
					Variación % anual
I 00	0.1	-0.3	-6.5	-10.3	-15.8
II	-5.7	-3.3	-5.3	-22.7	-18.1
I 01	-6.4	-2.6	-2.5	-7.2	-10.9
II	-0.6	-5.9	-3.6	-1.8	-11.9
I 02	0.0	-4.2	-3.5	-8.2	-17.3
II	-2.2	0.1	0.0	-2.0	-3.3
I 03	0.1	2.4	5.0	1.9	4.6

* Número de SMCIMSS anuales necesarios para adquirir una vivienda sin necesidad de financiamiento

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec e IMSS

En el primer semestre de 2003 la relación existente entre el precio la vivienda y los ingresos familiares anuales medidos mediante el salario medio de cotización del IMSS (SMCIMSS) se situó en el caso de una casa media en 9.8 años, ello significó un aumento de 5% respecto a lo registrado en igual lapso de un año antes, resultando el estrato más afectado. Esto fue consecuencia del avance de 6.2% de los precios reales por M^2 en este tipo de vivienda. Igual situación prevaleció en el resto de los estratos excepto el social que fue el único que mantuvo esa relación en un nivel equivalente al de igual periodo de hace un año: 3.0 años. Atrás de este comportamiento estuvo de manera determinante el incremento del salario real que en este caso logró compensar el aumento de los precio reales por M^2 que registró este segmento.

Accesibilidad a la Vivienda: Esfuerzo Financiero*

Pago anual de hipoteca / SMCIMSS anual, %

	Social	Económica	Media	Residencial	Residencial plus
					% de los ingresos
I 99	86.3	130.7	285.3	796.9	2,185.8
II	69.5	105.8	222.0	633.6	1,592.8
I 00	68.8	103.2	209.7	562.9	1,479.9
II	61.0	95.2	195.3	455.7	1,212.2
I 01	52.8	82.8	168.2	428.5	1,069.2
II	51.6	76.2	160.2	380.4	908.4
I 02	41.8	62.7	128.4	311.3	699.5
II	41.6	63.0	132.4	308.0	725.2
I 03	41.7	64.0	134.4	315.9	729.3
					Variación % anual
I 00	-20.2	-21.0	-26.5	-29.4	-32.3
II	-12.2	-10.0	-12.0	-28.1	-23.9
I 01	-23.3	-19.8	-19.8	-23.9	-27.8
II	-15.4	-20.0	-18.0	-16.5	-25.1
I 02	-20.9	-24.2	-23.6	-27.4	-34.6
II	-19.3	-17.3	-17.4	-19.0	-20.2
I 03	-0.2	2.1	4.7	1.5	4.3

* Porcentaje de los ingresos brutos de una familia destinado a cubrir los pagos de la hipoteca

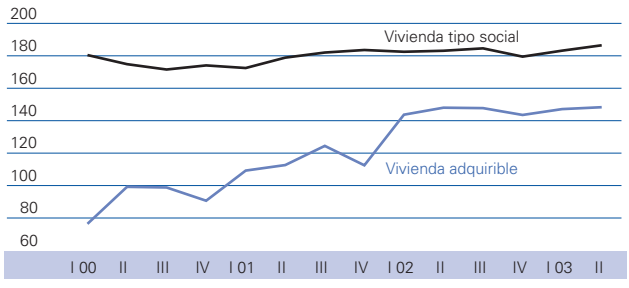
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec e IMSS

El esfuerzo financiero para pagar las cuotas hipotecarias anuales de una casa habitación aumentó en todos los segmentos. En el caso de la vivienda media en el primer semestre de 2003 se situó en 134.4% lo cual significó un incremento de 6 puntos porcentuales respecto al esfuerzo financiero del primer semestre del año pasado. El segmento social fue de hecho el único estrato que registró en el primer semestre de 2003 el mismo nivel de hace un año (41.7 vs. 41.6%). Con todo, esta razón sigue por arriba de lo deseable según estándares internacionales para no afectar la capacidad económica de las familias: destinar al pago de la hipoteca cuando mucho un tercio de los ingresos brutos.

Por lo que hace al indicador de vivienda adquirible (capacidad de endeudamiento de una familia para hacerse de una casa), y con base en nuestros supuestos —ingreso de un SMCIMSS anual, tasa de interés de 15.4% con un plazo de 15 años y financiamiento por 80% del valor del inmueble—, el precio promedio de una vivienda adquirible para una familia con ingresos de un SMCIMSS (del cual sólo podrá destinar un tercio de éste), bajo las condiciones de financiamiento hipotecario prevalecientes en el mercado, se situó en el primer semestre de 2003 en 147.6 mil pesos[2] a precios de junio de 2003. No obstante, los hogares con dicho ingreso no podrán acceder ni siquiera a un inmueble más económico pues su vivienda adquirible estuvo 20.1% por debajo de los precios reales de mercado de una vivienda social: 184.1 mil pesos[3].

A pesar de lo anterior, la brecha entre precios de mercado de una vivienda de tipo social y el precio adquirible se ha mantenido desde 2002 como se aprecia en la gráfica respectiva y es muy probable que se conserve así durante el transcurso del año, dado que no anticipamos una mayor descenso de las tasas de interés. Si consideramos los continuos crecimientos reales en los ingresos, estabilidad en las condiciones financieras y una relativa permanencia de los precios de los inmuebles, son de esperar avances en el esfuerzo financiero de las familias para acceder a una vivienda.

Vivienda Adquirible y Precios de Mercado de una Vivienda de Tipo Social • Miles de pesos de junio 2003



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

2 Para conocer la metodología para obtener este valor, consúltese el Informe Inmobiliario, octubre 2002

3 Idem

Financiamiento a la Vivienda

Un mejor entorno financiero con tasas de interés descendentes, el fortalecimiento del marco jurídico y mayor flexibilidad para otorgar créditos para la vivienda, han permitido aumentar la capacidad de respuesta de las familias para comprar una casa habitación. El favorable desempeño registrado por el financiamiento para adquirir vivienda concedido por los sectores público y privado en 2002 y en los primeros meses de 2003 reflejan lo anterior. Así, a lo largo del año pasado, el número total de créditos hipotecarios otorgados en sus cuatro modalidades —vivienda completa,[4] inicial,[5] mejoramiento de la existente,[6] e infraestructura[7]—, ascendió a 624.9 mil, lo que significó una expansión anual de 64.3%.

Este significativo aumento de los financiamientos se explica en lo fundamental por el fuerte crecimiento de los préstamos canalizados al mejoramiento de la vivienda los cuales se cuadruplicaron en el periodo. Si bien este tipo de créditos se caracteriza por ser de baja cuantía, su concesión permite beneficiar a un número importante de usuarios e incrementar de algún modo sus niveles de bienestar. Por su parte, los canalizados para adquirir vivienda completa e inicial también mostraron incrementos anuales importantes.

Número de Créditos Otorgados a la Vivienda por Programa

	Total	Completa	Inicial	Mejoramiento	Infraestructura
					Miles de créditos
1998	430.3	189.4	15.0	207.6	18.3
1999	463.6	281.4	40.6	136.9	4.8
2000	476.8	336.3	42.7	94.6	3.3
2001	380.4	302.8	23.5	54.1	—
2002	624.9	370.8	27.8	225.9	0.5
2003*	627.7	530.0	—	97.7	—
					Variación % anual
1999	7.7	48.6	169.9	-34.0	-73.7
2000	2.8	19.5	5.2	-30.9	-31.9
2001	-20.2	-9.9	-45.0	-42.8	nc
2002	64.3	22.4	18.4	317.5	nc
2003*	0.4	42.9	nc	-56.7	nc

* Programado
nc no comparable
Fuente: BBVA Bancomer con datos del Tercer Informe de Gobierno, VFQ (2003)

4 Vivienda nueva, usada, en arrendamiento, con disponibilidad de terreno, mezcla de recursos y pago de pasivos
5 Pie de casa y autoconstrucción
6 Mejoramiento, rehabilitación y ampliación de viviendas
7 Financiamiento para adquisición de suelo, urbanización para uso habitacional, lotes con servicio e insumos para vivienda

Por otro lado, impulsado por los mayores montos colocados, el flujo anual total de recursos otorgados en los diferentes programas por los organismos oficiales y privados para financiar la adquisición y el mejoramiento de vivienda creció 23.3% real durante el año pasado. Así, comparado con lo acontecido en años anteriores, 2002 concluyó con un importante avance en el número de créditos colocados en el mercado, al igual que en el flujo de recursos concedidos a las familias para adquirir una vivienda.

Recursos Crediticios Canalizados a la Vivienda por Programa

	Total	Completa	Inicial	Mejoramiento	Infraestructura
					Flujos en miles de millones de pesos
1998	34.1	31.9	0.7	1.2	0.3
1999	51.5	48.7	1.3	1.5	0.1
2000	66.1	62.1	1.8	1.9	0.3
2001	67.8	65.2	0.7	1.5	0.4
2002	83.6	78.7	1.3	2.8	0.8
2003*	118.8	118.3	0.0	0.6	0.0
					Variación % anual real
1999	50.9	52.5	71.0	21.7	-61.4
2000	28.4	27.6	47.1	29.1	134.9
2001	2.6	4.9	-61.8	-20.0	68.7
2002	23.3	20.7	81.2	86.7	93.7
2003*	42.1	50.3	nc	-80.2	nc

* Programado
nc no comparable
Fuente: BBVA Bancomer con datos del Tercer Informe de Gobierno, VFQ (2003)

Metas asequibles en 2003

A pesar de que la economía mexicana aún no ha tenido una recuperación a mayor ritmo, este año el financiamiento hipotecario seguirá avanzando. De acuerdo con lo programado, durante 2003 organismos oficiales y privados otorgarán un total de 627,694 créditos para la vivienda, equivalente a 0.4% más respecto a los concedidos durante 2002. De cumplirse los programas oficiales, este crecimiento estimado será fácilmente superado pues la meta de los organismos privados se considera conservadora. Por su parte, se tiene previsto que el flujo de fondos destinado a financiar la vivienda tenga un incremento real de 42.1% al cierre del año. A este respecto, importa destacar que este año se dará prioridad al financiamiento para adquirir vivienda terminada pues, casi la totalidad de los montos programados se destinará a este fin.

Número de Créditos para la Vivienda

	2002 Otorgados	2003 Programados	Variación % 2003 / 2002
Total	**624,928**	**627,694**	**0.4**
Infonavit	275,000	300,000	9.1
SHF	46,142	51,320	11.2
Fovissste	11,116	92,000	727.6
Banca comercial	8,849	10,000	13.0
Otros*	283,821	174,374	-38.6

* Sedesol, organismos estatales, Bansefi, ISSFAM, Pemex, CFE, Fovim
Fuente: BBVA Bancomer con datos del Tercer Informe de Gobierno, VFQ (2003)

El cumplimiento que llevan los organismos de vivienda respecto a las metas programadas parece confirmar una percepción de mayor certidumbre para contratar créditos hipotecarios por parte de los individuos. Lo anterior hace prever que este tipo de financiamientos tenderá a aumentar a un mayor ritmo en la medida en que se acelere el crecimiento económico y se traduzca en una recuperación del empleo con el consiguiente aumento del salario medio de cotización.

Número de Créditos Formalizados por Principales Organismos • Enero - septiembre 2003

	Programados	Formalizados	Cumplimiento, %
Infonavit	300,000	202,724	67.6
SHF	53,978*	31,665	58.7
Fovissste	92,000	52,178	56.7
Banca comercial	10,000	6,680	66.8

* Canadevi detalla un número de créditos programados para este organismo mayor a los consignados en el Tercer informe de Gobierno 2003
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Canadevi y Tercer Informe de Gobierno, VFQ (2003)

Financiamiento Gubernamental

De acuerdo con las metas oficiales de otorgamiento de financiamientos a la vivienda, se espera que en 2003 se canalicen recursos de organismos oficiales para colocar 520 mil créditos para vivienda completa —ya sea para adquirir una casa nueva o usada, construirla, mejorarla o incluso para sustituir otra hipoteca. El mayor otorgante será el Infonavit (57.7% del total), seguido por el Fovissste (17.7%) y la SHF (9.9%). En conjunto canalizarán 85.3% del crédito oficial a conceder a este tipo de vivienda. El 14.3% restante será colocado por los organismos estatales de vivienda, el Fonhapo y las empresas paraestatales que facilitan estos créditos a sus trabajadores (Pemex , CFE, etc.).

El monto total de los fondos a conceder a lo largo de 2003 será de aproximadamente 110 mil millones de pesos (incremento real anual de 42.7%), de los cuales el Infonavit concederá la mitad. Las diferencias en los montos promedio de los créditos a otorgar en 2003 reflejan la orientación a los diversos estratos económicos de la población hacia los cuales se canalizan estos fondos pretendiendo abarcar los segmentos medios y bajos. Así, el monto promedio de los créditos del Infonavit ascenderá a 184 mil pesos; los de la SHF y el Fovissste serán de 354 y 266 mil pesos, respectivamente.

De acuerdo con los últimos avances reportados por la Canadevi sobre el cumplimiento de las metas, la probabilidad de se alcancen los objetivos de colocación de créditos al cierre del año es alta, pues el esfuerzo financiero del Infonavit y la SHF es similar al efectuado el año anterior. Por su parte, se espera que el Fovissste logre colocar los 92 mil créditos programados; hacerlo constituiría un factor determinante para la consecución de la meta oficial.

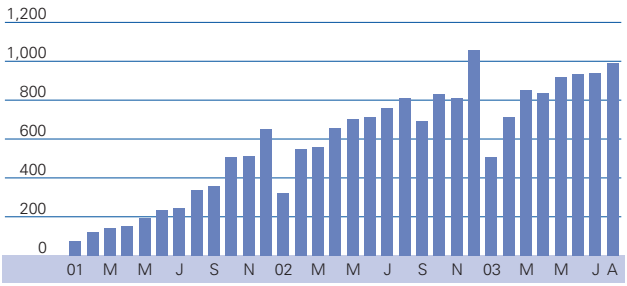
Financiamiento Bancario

El financiamiento a la vivienda otorgado por la banca comercial se reactivó en 2002. En ese año la banca concedió 8,849 nuevos créditos de este tipo, los cuales fueron 150.7% mayores a los otorgados en 2001. Asimismo, los bancos no sólo canalizaron más recursos para financiar la adquisición de más casas, sino además los montos promedio de este tipo de créditos también se han incrementado al pasar de 621 mil pesos en 2002 a 695 mil en los primeros ocho meses de 2003. Esto último confirma la orientación de las instituciones bancarias preferentemente hacia el mercado hipotecario medio y residencial, sin que esto quiera decir que no hayan incursionado en el mercado de casas de menor valor.

El financiamiento hipotecario siguió aumentando

Por lo que se refiere a 2003, el financiamiento concedido por las diferentes instituciones que actualmente participan en el mercado siguió aumentando mes a mes. En enero-agosto el número acumulado de nuevos créditos llegó a 6,680, equivalente a un crecimiento de 31.6% respecto a los otorgados en el mismo lapso del año anterior. Esto significó una colocación mensual en el transcurso del año de 835 financiamientos en promedio vs. 634 en igual periodo de 2002. Si bien estas cifras aún son conservadoras, su trayectoria apunta hacia crecimientos más dinámicos en los meses por venir, ante una creciente maduración de los mercados respaldada por mejores condiciones macroeconómicas esperadas y por la diversidad de esquemas crediticios que amplían las opciones de crédito de las familias con posibilidad de adquirir una vivienda.

Número de Nuevos Créditos Hipotecarios Colocados por la Banca Comercial



Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM

Por otra parte, la evolución del saldo nominal de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a la vivienda refleja la buena marcha de los nuevos créditos canalizados a ese sector que ha permitido, desde abril de 2002, disminuir paulatinamente el deterioro del saldo de esta cartera. Así, la trayectoria de contracciones reales cada vez menores observada desde esa fecha, llevó a que en julio de 2003 se presentara por primera vez desde la crisis de 1995 un crecimiento en esta variable, situación que continuó en agosto cuando mostró una tasa anual de expansión de 1.4% en términos reales. Varios factores explican este comportamiento favorable y hacen pensar en la continuación de esta tendencia. Destaca entre éstos la mayor estabilidad de precios, la cual ha posibilitado menores tasas de interés en los financiamientos hipotecarios y ha permitido ofrecerlos a tasas de interés fijas dando certidumbre a los receptores sobre el monto de sus pagos y el costo total del financiamiento.

Tasas de Interés

Las mejores condiciones macroeconómicas y la mayor certeza jurídica han permitido nuevas reducciones en las tasas de interés de los créditos hipotecarios. Los financiamientos a la vivienda concedidos por la banca mediante los diferentes esquemas crediticios puestos en marcha por las instituciones que participan en el mercado han registrado en los últimos meses ajustes a la baja tanto en las tasas de interés fijas como en las variables. Las tasas de interés fijas de los créditos a la vivienda otorgados por la banca presentaron movimientos a la baja de más de 2 puntos porcentuales en promedio en los últimos seis meses, de acuerdo con la información del mercado correspondiente al mes de octubre de 2003.

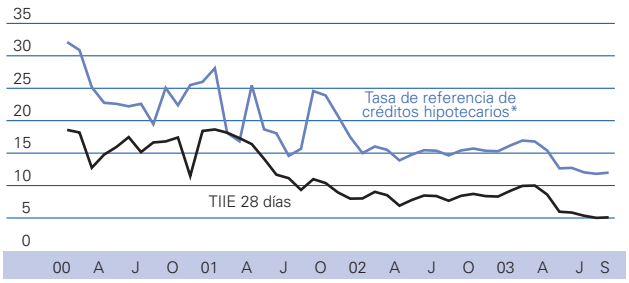
Por su parte, las tasas variables al estar determinadas con base en la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) —más una sobretasa que varía entre 6 y 7.5 puntos porcentuales según el riesgo crediticio considerado por cada institución—, también han disminuido. En la gráfica respectiva se observa que la tasa de interés de referencia de los créditos a la vivienda contratados a tasa variable se ha reducido de manera considerable desde mayo de 2003 como consecuencia de la disminución registrada por la TIIE a partir de ese mes. De esta manera, quien adquirió un crédito bajo esta modalidad se ha beneficiado de la reducción de la TIIE.

Cartera de Crédito Vigente de la Banca Comercial a la Vivienda • Variación % anual real

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

México: Tasas de Interés

%



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

La estabilidad financiera y la reducción en el riesgo de otorgar financiamiento a la vivienda ante las mejoras al marco legal para la recuperación de créditos vencidos aprobadas en abril de 2003, se reflejarán en sobretasas menores conforme las instituciones vayan percibiendo mejores condiciones en este último aspecto. Esto repercutirá en menores costos para los usuarios de esta clase de financiamiento y permitirá que un número mayor de familias puedan acceder a él. Asimismo, la reactivación en el largo plazo de este tipo de crédito bancario requiere de tasas de interés bajas y preferentemente fijas, tendencia que está ganando terreno pues en ésta subyace la perspectiva de menores factores de riesgo para usuarios y otorgantes de crédito a la vivienda.

Otras Características de los Créditos a la Vivienda

La menor tasa de inflación y las perspectivas de que ésta conserve sus niveles bajos, ha posibilitado a las instituciones bancarias que otorgan financiamiento hipotecario ofrecer tasas de interés variables para sus créditos hipotecarios con la modalidad de topes máximos. Otra característica del financiamiento bancario consiste en que la gran mayoría de los casos se permiten los prepagos a los créditos concedidos sin penalización o costo alguno. Esto facilita a los acreditados aligerar el peso del adeudo contratado y liquidarlo en un menor plazo al pactado originalmente.

Banca Comercial, Esquemas de Financiamiento Hipotecario

Principales Características, Octubre 2003

Opción	Plazo, años	Ingreso[1]	Valor vivienda[2]	% a financiar	Tasas, %			
					Fijas	Variables	Tope	Mixtas[3]
I	15	13,000	300,000	80	15.50	TIIE + 6.00	20.00	
				70	14.50			
				60	14.00			
II	10 y 15	14,000	350,000	80	15.45	TIIE + 7.50	18.50	
		12,000						
		11,000						
III	5, 10 y 15	13,200	171,500	80	16.60			
IV	10, 15 y 20	15,000	500,000	80	15.50			Primeros 5 años: 14.90
V	Hasta 15	9,000	231,000	300,000 a 1,500,000 80	15.50			
				1,501,000 a 2,500,000 70				
				Más de 2,501,000 60				
VI	Hasta 15	16,000	450,000	80	15.50			
				70	15.30			
				60	14.80			
VII	De 5 a 15	nd	500,000	65	15.50	TIIE + 7.50	25.00	
VIII	10 y 15	nd	500,000	80	15.50 a 13.50			

Comisiones y Gastos Septiembre 2002

Opción	Apertura[4]	Avalúo	Investigación[2]	Gastos notariales[5]
I	3.0	$900.00 mínimo o	s/c	6.0 a 10.0%
		$12 por m^2 de construcción		
II	2.5	2.5 al millar	250	6.0 a 10.0%
III	3.0	2.6 al millar	900	8.0 a 11.0%
IV	3.0	nd	s/c	7.0%
V	2.0	3.0 al millar	s/c	9.0%
VI	3.5 a 4.0	2.875 al millar	500	7.0%
VII	3.5	3.0 al millar	300	6.0 a 12.0%
VIII	2.0	2.5 al millar	s/c	6.5%
		$1,000.00 mínimo		

1 Mínimo mensual requerido, pesos
2 Mínimo, pesos
3 La institución bancaria utiliza al inicio una tasa fija y después de ciertos años otra fija o variable
4 Comisión sobre monto a financiar
5 Comisión sobre valor del inmueble
nd no disponible
s/c sin costo
Fuente: BBVA Bancomer

Costos Asociados a la Adquisición de Vivienda

La adquisición de vivienda propia en México puede realizarse con ahorro previo por su importe total o mediante un préstamo hipotecario o un autofinanciamiento. En cualquiera de los casos es necesario considerar gastos adicionales al valor del inmueble —trámites a realizar que implican costos extra—, los cuales se deben cubrir al adquirirlo. Según un diagnóstico realizado por BBVA Bancomer[8], los principales costos de escrituración son los honorarios notariales, gastos e impuestos, mismos que en mayo de 2003 estuvieron en promedio entre 5.7 y 6.4% del valor total de la vivienda.

Si la vivienda se adquiere mediante la contratación de un crédito hipotecario, a los costos de escrituración se les deberá agregar los de formalización del préstamo que se ubicaron en promedio (bancos y Sofoles e Infonavit) en rangos entre 2.4 y 4.5% del valor total del inmueble.

En este trabajo se pretende desglosar los diferentes gastos adicionales a cubrir cuando se desea adquirir una vivienda. Para elaborar el análisis se tomaron como base tres tipos de vivienda con precios de venta de 300, 500 y 800 mil pesos. Para calcular el posible costo del préstamo hipotecario se consideró el promedio que priva entre las instituciones privadas y oficiales que participan en el mercado.

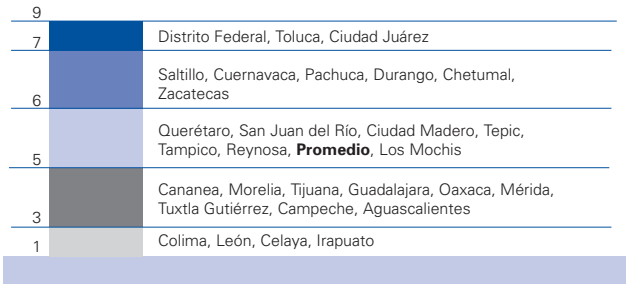
Costos de Escrituración

En general hay discrepancias en la forma de cotizar de los notarios; asimismo, dependiendo de la entidad federativa varía el número de conceptos a cubrir. Los gastos más comunes y de mayor cuantía son por: derechos de registro público (inscripción de hipoteca y compraventa), impuesto sobre adquisición de inmuebles y avalúo catastral, aunque también existen impuestos locales de importes representativos.

En cuanto al cobro de honorarios notariales, existe una ley que norma el importe a cobrar. Sin embargo, sólo opera como precio límite superior. Por debajo de ese nivel hay una variación considerable de cotizaciones, por ejemplo, en el caso del Distrito Federal el cobro de honorarios puede fluctuar entre 6 mil y 18 mil pesos dependiendo del notario. La mayoría de las notarías calcula su cotización de gastos y honorarios de escrituración con base en el valor del inmueble, sin detallar los gastos en los que se incurre. Esto ocasiona que las cotizaciones sean aproximadas y resta transparencia en el cobro con la consiguiente incertidumbre respecto al importe de los pagos. Otro factor que influye es el tipo de vivienda, pues la correspondiente a interés social —hasta 350 veces el salario mínimo del Distrito Federal[9] (SMDF) mensual— tiene un tratamiento diferenciado con tarifas especiales que implican un costo menor.[10]

A nivel nacional los costos por la escrituración de una operación de compra-venta se sitúan en promedio entre 5.7 y 6.4% del valor del inmueble (aunque este porcentaje difiere mucho dependiendo de las plazas (véase gráfica siguiente). De éstos, un tercio corresponde a los honorarios, otro a los gastos (incluye el derecho de inscripción de hipoteca que es aproximadamente 0.5% del valor, el cual disminuye conforme aumenta el valor de la vivienda) y el último se refiere a los impuestos sobre adquisición de inmuebles (véase cuadro al respecto).

Honorarios, Gastos de Escrituración e Impuestos en Distintas Ciudades* • Intervalos de variación, %



* Se consideró una vivienda con valor de 500,000 pesos. Incluyen: inscripción al Registro Público de la Propiedad, impuestos y derechos estatales, avalúo fiscal, certificado de no adeudo y de libertad de gravamen, IVA sobre honorarios y otros

Fuente: BBVA Bancomer

8 Investigación para determinar los honorarios y gastos notariales a nivel nacional para operaciones privadas. Los levantamientos se realizaron en 59 ciudades ubicadas en 30 de las 32 entidades federativas del país mediante encuestas ciegas.

9 43.65 pesos diarios

10 Según convenios que firmaron la Secretaria de Desarrollo Social (19 de junio de 2002) y el Infonavit (13 de octubre de 2003) con la Asociación Nacional del Notariado Mexicano, Asociación Civil (ANNM).

Los gastos e impuestos de escrituración más onerosos suelen ser la inscripción en el Registro Público de la Propiedad que representa cerca de 50% de los gastos, le siguen los impuestos y derechos estatales con 21.9% y 21.4% respectivamente. En la actualidad la compra de una vivienda no está gravada con el impuesto al valor agregado.

Honorarios, Gastos de Escrituración e Impuestos*

Precio vivienda	Honorarios	Gastos**	ISABI***	Total
				% sobre precio de la vivienda
300	2.3	2.1	2.0	6.4
500	2.0	2.2	2.0	6.2
800	1.7	2.0	2.0	5.7
				Equivalente en miles de pesos
300	6.8	6.3	6.0	19.1
500	10.2	10.9	10.0	31.1
800	13.4	15.8	16.0	45.2

* Promedio nacional
** Incluyen: inscripción al Registro Público de la Propiedad, impuestos y derechos estatales, avalúo fiscal, certificado de no adeudo y de libertad de gravamen, IVA sobre honorarios y otros
*** Impuesto Sobre Adquisición de Bienes Inmuebles
Fuente: BBVA Bancomer

Banca y Sofoles hipotecarias con Apoyo Infonavit. Según el convenio firmado con el Infonavit (véase nota 10), la ANNM se comprometió a reducir sus tarifas de escrituración cuando la vivienda sea adquirida con Apoyo Infonavit[11]. Así, los notarios miembros de la ANNM cobrarán durante 2003 y 2004 los siguientes honorarios: 349.20 pesos (8 días de SMDF) más 1% del monto del valor de la vivienda.

De este modo, si consideramos como ejemplos inmuebles con valor de 300, 500 y 800 mil pesos y se contrata un crédito mediante un banco o Sofol con Apoyo Infonavit, los honorarios notariales se reducirían en 51, 47.6 y 37.7%, respectivamente en relación a los que se habían calculado en el cuadro previo. De este modo, las comisiones y gastos de escrituración con "apoyo Infonavit" equivaldrían en promedio a 5.2% del valor de la vivienda, de lo contrario el porcentaje sería 6.1.

11 El Apoyo Infonavit es un mecanismo establecido en el Art. 43 bis de la Ley del Infonavit el cual permite a los trabajadores utilizar las aportaciones patronales a partir de la contratación de un crédito hipotecario como pago anticipado a capital del crédito. Asimismo, el saldo de la subcuenta de vivienda sirve para garantizar el pago del crédito otorgado por bancos y Sofoles. Esto aplica a viviendas con valor de hasta 625 veces el salario mínimo mensual (829,350 pesos) del Distrito Federal en cualquier parte del país.

Banca y Sofoles con Apoyo Infonavit: Honorarios, Gastos de Escrituración e Impuestos*

Precio vivienda	Honorarios	Gastos**	ISABI***	Total
				% sobre precio de la vivienda
300	1.1	2.1	2.0	5.2
500	1.1	2.2	2.0	5.3
800	1.0	2.0	2.0	5.0
				Equivalente en miles de pesos
300	3.3	6.3	6.0	15.6
500	5.3	10.9	10.0	26.3
800	8.3	15.8	16.0	40.1

* Promedio nacional
** Incluyen: inscripción al Registro Público de la Propiedad, impuestos y derechos estatales, avalúo fiscal, certificado de no adeudo y de libertad de gravamen, IVA sobre honorarios y otros
*** Impuesto Sobre Adquisición de Bienes Inmuebles
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit y varias Sofoles

En resumen, hay margen para reducir los honorarios notariales; la evidencia es el esfuerzo realizado por la ANNM para el caso de vivienda social o del programa Apoyo Infonavit para los cuales el cobro es menor que para el resto. Sería deseable que la reducción de honorarios no fuera privativa de este tipo de programas sino práctica general.

Costos de Formalización del Financiamiento

Si la adquisición de la vivienda se lleva a cabo mediante un financiamiento hipotecario, ya sea de una institución bancaria, sofol hipotecaria u organismo oficial, adicionales a los costos de escrituración se deberán erogar comisiones y gastos de financiamiento que pueden llegar a representar, en el caso de un crédito otorgado por un banco, 2.3% en promedio sobre el precio del inmueble y 2.9% sobre el monto del crédito autorizado. Si se trata de financiamiento otorgado por una Sofol hipotecaria, las erogaciones alcanzarían cerca de 3.7% en promedio sobre el valor de la vivienda y 4.1% sobre el crédito autorizado.

Instituciones Bancarias. Siguiendo el ejemplo anterior (valor de las viviendas de 300, 500 y 800 mil pesos) agregamos a los supuestos básicos: un préstamo a 15 años de plazo, tasa fija de interés a lo largo de la vida del crédito y que la cuota mensual no exceda el 33% de los ingresos del acreditado.

Para un financiamiento hipotecario, el paso inicial para conocer la viabilidad para ser sujeto de crédito en cualquier institución financiera es el estudio socioeconómico. Mediante éste se analiza principalmente la solvencia del solicitante. Algunas instituciones lo otorgan sin costo mientras otras pueden llegar a cobrar hasta mil pesos; el promedio es de 275 pesos. A esto habrá de añadir el costo del avalúo comercial del inmueble: en promedio se cobra 2.8% al millar. Cabe señalar que todas las viviendas deberán de ser valuadas por peritos autorizados por la Sociedad Hipotecaria Federal; el cliente podrá elegir el perito o aceptar el propuesto por el banco.

Comprobada la solvencia económica del solicitante, se procede a formalizar el crédito. Este proceso incluye en primer lugar, la comisión por apertura. En seis de las entidades financieras bancarias que concurren al mercado representó 2.6% en promedio sobre el valor del préstamo autorizado y comprende los costos de administración en que incurre la institución bancaria. Con Apoyo Infonavit la comisión por apertura se reduce a 2.4% en promedio; asimismo, el porcentaje a financiar sobre el valor del inmueble es más alto dado que el enganche es menor: 14.78% en promedio sobre el valor (vs. 20% normal). Con este programa el valor de la vivienda no deberá exceder 625 veces SMDF (829,350 pesos).

Bancos: Comisiones y Gastos de Financiamiento*

Pesos

Precio vivienda	Prestamo**	Estudio socioeconómico	Avalúo	Apertura de crédito	Total	% sobre Precio	% sobre Préstamo
						Crédito Hipotecario Bancos	
300,000	240,000	275	672	6,270	7,217	2.41	3.01
500,000	400,000	275	1,121	10,450	11,846	2.37	2.96
800,000	640,000	275	1,793	16,720	18,788	2.35	2.94
						Crédito Hipotecario Bancos con Apoyo Infonavit	
300,000	255,651	275	716	6,168	7,159	2.39	2.80
500,000	426,085	275	1,194	10,280	11,748	2.35	2.76
800,000	681,737	275	1,910	16,447	18,632	2.33	2.73

* Promedio ponderado del mercado
** Equivale a 80% del precio de la vivienda en crédito normal y a 85.2% con Apoyo Infonavit
Fuente: BBVA Bancomer con datos de seis bancos, octubre 2003

Por lo general, para formalizar un crédito se exige al solicitante adquirir un seguro de vida y de daños. Los costos por este concepto pueden representar 0.53 al millar en promedio sobre el saldo insoluto del crédito en el primer caso y 0.26 al millar en el segundo. Ambos se suman a la mensualidad a pagar a lo largo del plazo.

Sofoles hipotecarias. Una primera característica de los créditos ofrecidos por las Sofoles (se fondean con recursos de la Sociedad Hipotecaria Federal) es que pueden estar referenciados en Unidades de Inversión (Udis) o en pesos, en el primer caso, varían los pagos mensuales conforme cambia su valor (en septiembre de 2003 se cotizó en 3.287 pesos por Udi). Otro factor de variabilidad es que el pago cambia conforme lo hace el SMDF.

Respecto al monto máximo a financiar se establecen dos categorías en función del valor del inmueble:

Hasta 45,000 Udis (aproximadamente 147,911 pesos). Ingresan al programa Prosavi el cual permite que familias con ingresos equivalentes hasta cinco SMDF mensuales obtengan un subsidio de 16,000 Udis (52,591 pesos) por parte del gobierno federal. Las familias que pueden acceder a este programa son limitadas y depende de los recursos fiscales disponibles.

Entre 71,500 y 500,000 Udis (235,000 y 1,643,450 pesos aproximadamente). Esta categoría opera en condiciones de mercado en lo referente a tasas de interés y costos de administración. Adicionalmente debe de proporcionarse un enganche y el interesado deberá de ser sujeto de crédito.

Siguiendo con valores de vivienda iguales a los utilizados en el financiamiento bancario (300, 500 y 800 mil pesos), las Sofoles consideran un plazo a 25 años, tasa fija de interés y crédito denominado en pesos. El porcentaje máximo de pago mensual con respecto al ingreso no puede sobrepasar 25. A pesar de que la tasa de interés es fija, el pago mensual tiene un factor de actualización anual que se fija en función del SMDF. El monto a financiar depende del valor del inmueble, en nuestros ejemplos el porcentaje es de 90.

Con Apoyo Infonavit, en créditos contratados en Udis, los derechohabientes podrán recibir financiamiento hasta por 95% del valor de la vivienda. Si se trata de préstamos en pesos, el monto podría ser hasta por 90%. En ambos casos el precio del inmueble no deberá exceder de 625 veces el SMDF. Asimismo el plazo de amortización puede reducirse hasta en 42% (de 25 a cerca de 15 años)

Tomando en consideración los elementos anteriores, las comisiones y gastos de financiamiento en que debe de incurrir un cliente de una Sofol hipotecara son básicamente los mismos que cuando acude a una institución bancaria, en lo único que difieren es en el costo. Si comparamos estos conceptos con los de las instituciones bancarias, las comisiones y gastos de financiamiento de las sofoles fueron más onerosos. Mientras que en la banca promediaron 2.4% sobre el precio del inmueble, en las Sofoles la media fue de 3.7%. Cabe señalar que las comisiones y gastos de financiamiento no se reducen, como en el caso de la banca, cuando se obtiene un financiamiento de una Sofol con Apoyo Infonavit.

Sofoles Hipotecarias: Comisiones y Gastos de Financiamiento* • Pesos

	Precio de la vivienda		
	300,000	**500,000**	**800,000**
Precio vivienda Udis**	91,271	152,119	243,390
Prestamo***			
Pesos	270,000	450,000	720,000
Udis	82,144	136,907	219,051
Estudio socioeconómico	975	975	975
Avalúo	748	1,247	1,995
Apertura	9,698	16,164	25,862
Total	11,421	18,385	28,831
% sobre			
Precio	3.81	3.68	3.60
Préstamo	4.23	4.09	4.00

* Promedio ponderado del mercado
** 3.287 pesos promedio en septiembre 2003
*** Equivale a 90% del precio de la vivienda
Fuente: BBVA Bancomer con datos de siete Sofoles

Al igual que en la banca, al formalizar un crédito las Sofoles exigen al solicitante adquirir un seguro de vida y de daños. Los costos por estos conceptos pueden representar en total 0.729 al millar en promedio sobre el saldo insoluto del crédito y se suman a la mensualidad a pagar a lo largo del plazo.

Infonavit. El monto máximo que presta el Infonavit es de 180 SMDF mensuales que actualmente equivale a 238, 852 pesos. Los créditos del Infonavit tienen una tasa de entre 4 y 9% anual, dependiendo del salario integrado del trabajador expresado en veces SMDF. La tasa de interés se determina en el momento de la formalización del crédito y permanecerá constante durante toda la vida del mismo. El saldo insoluto del crédito se actualiza anualmente, en el mismo porcentaje en que se incrementa el SMDF. Los pagos mensuales del crédito también se fijan en veces SMDF y por tanto se incrementan cuando cambia éste. El plazo del crédito estará en función de la edad e ingreso del trabajador; el plazo máximo del crédito es de 30 años.

El Infonavit cobra al trabajador 5% sobre el valor del crédito por gastos de administración, operación, seguros y cobranza, el cual puede pagar el trabajador o descontarlo del crédito otorgado. Asimismo, el acreditado deberá de considerar el costo de avalúo del inmueble que en promedio se sitúa en 2.8% al millar.

Infonavit: Costos y Gastos de Financiamiento
Pesos

Crédito máximo	
Pesos	238,852
Veces SMDF*	181
Avalúo	669
Costos**	11,943
Total	**12,611**
% sobre el préstamo	5.3

* Salario mínimo en el Distrito Federal mensual: 1,326.96 pesos
** Administración, operación y seguros
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

Asimismo, el Instituto cuenta con otra opción para otorgar un préstamo hipotecario a sus trabajadores. En ésta, el precio máximo de la vivienda a adquirir es de 350 veces el SMDF si la vivienda está en el Distrito Federal y de 300 si se ubica en el resto del país. Las condiciones del crédito son las mismas que en la opción previa (plazo, fijación de tasas de interés, y costos de financiamiento), pero en este caso será necesario que el acreditado aporte 15% del valor del inmueble. Adicionalmente, el solicitante podrá agregar el saldo que posee en la subcuenta de vivienda de su Afore.

Cuenta Ahorro Infonavit: Costos y Gastos de Financiamiento • Pesos

	Precio de la vivienda	
	398,088	464,436
Precio vivienda, veces SMDF	300	350
Préstamo máximo*		
Pesos	338,375	394,771
Veces SMDF**	255	298
Avalúo	1,115	1,300
Costos***	16,919	19,739
Total	**18,033**	**21,039**
% sobre		
Precio	4.5	4.5
Préstamo	5.3	5.3

* Equivale a 85% del precio de la vivienda
** Salario mínimo en el Distrito Federal mensual: 1,326.96 pesos
*** Administración, operación y seguros
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

En resumen, el costo total adicional por concepto de gastos y honorarios de escrituración, mas las comisiones y gastos por financiamiento es un elemento básico a considerar en cualquiera de los esquemas de financiamiento (privados y oficiales) al momento de decidirse a adquirir una vivienda, pues implica que para comprarla, además de contar con los recursos necesarios para cubrir el enganche, si es el caso, se debe de disponer de montos adicionales (pueden alcanzar alrededor de 10% en promedio del valor del inmueble) para solventar los gastos inherentes a la operación de compraventa y a la formalización del crédito.

Beneficios Fiscales para Créditos Hipotecarios

A partir del 1 enero de 2003 entraron en vigor deducciones fiscales para prestamos hipotecarios que abaratan el costo de los préstamos. Los créditos hipotecarios destinados a vivienda hasta por 1.5 millones de Udis gozarán de esta deducción. Es decir que el componente real de los intereses efectivamente pagados por el cliente podrá ser deducible del impuesto sobre la renta para las personas físicas siempre y cuando el crédito original no exceda el equivalente en pesos al número de Udis arriba mencionado. Antes del 15 de febrero de cada año la institución financiera bancaria entregará una constancia que indique el importe de los intereses reales pagados durante el ejercicio fiscal del año inmediato anterior.

Si consideramos un crédito de 500 mil pesos a tasa fija del 15.5% con pagos a partir de abril de 2003 y una inflación de 5%, se calcula que una persona con un sueldo de 30 mil pesos brutos mensuales podría deducir 13.1% de su impuesto anual. Si se considera un pago mensual fijo de 6,100 pesos el monto deducido equivale a 2.2 mensualidades.

Beneficio Fiscal de Financiamiento Hipotecario

Miles de pesos

	Con hipoteca	Sin hipoteca
Importe del crédito	500.0	na
Mensualidad fija	6.1	na
Ingresos anuales	360.0	360.0
Ingreso gravable	320.3	360.0
Intereses reales	39.7	na
ISR*	89.6	103.1
Tasa ISR (%)	27.9	28.7
Beneficio fiscal	13.5	na

* Antes de beneficio fiscal
na no aplica
Fuente: BBVA Bancomer

De lo anterior se colige que el beneficio fiscal de deducir los intereses reales pagados, en vigor desde este año, hace atractiva la compra de una vivienda mediante financiamiento.

Mercado Secundario del Crédito Hipotecario: Diferencias Internacionales

La naturaleza de largo plazo de los créditos hipotecarios ha llevado a sus oferentes a recurrir a esquemas de financiamiento que generen mayor liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y les permita incrementar sus recursos para conceder más préstamos para financiamiento a la vivienda. La bursatilización de los créditos en el mercado secundario es uno de los instrumentos utilizados a nivel internacional para atender esta necesidad; sin embargo, su diseño y eficiencia se encuentran determinados por las características de cada país: legislación financiera, grado de homogeneidad en la información, presencia de instituciones que respalden la bursatilización, estado de derecho, etcétera.

En términos generales existen dos tipos de bursatilización con distintas repercusiones en el balance de los emisores y, por tanto, en su capitalización. Uno, la emisión de bonos hipotecarios cuyos activos se mantienen dentro del balance de las instituciones que generaron el crédito; este mecanismo es más utilizado en Europa. Dos, la bursatilización de títulos hipotecarios (conocidos como *Mortgage Backed Securities*, MBS), respaldados por los flujos de los créditos y cuyos activos no se mantienen en el balance. Los bancos hipotecarios en EUA acuden con mayor frecuencia a este segundo tipo de bursatilización. Dada a la importancia de desarrollar el mercado secundario de créditos hipotecarios en México, se resumen a continuación las principales diferencia entre los dos esquemas de bursatilización y las razones por las cuales han sido adoptados en EUA y en Europa.

Antecedentes

Hasta 1979 los créditos hipotecarios en EUA eran financiados principalmente con depósitos, es decir recursos provenientes de ahorros a corto plazo con revisiones de tasas. Dicho esquema de financiamiento tuvo un buen desempeño mientras las tasas mostraron una evolución estable. Sin embargo, tras el incremento de los intereses en 1980 disminuyó el margen financiero de las instituciones de ahorro y préstamo en EUA, generando problemas para la cobertura de sus riesgos de crédito. Bajo este entorno, aumentaron los incentivos para sacar de su balance los créditos hipotecarios y con esto reducir sus requerimientos para la cobertura de riesgos.

A diferencia de EUA, los países que integran la Unión Europea (UE) presentan varios marcos regulatorios que se traducen en diferencias en los contratos hipotecarios que complican —y encarecen— la emisión de MBS y, por tanto, fomentan otras formas de fondeo (depósitos y bursatilización dentro de balance).

Crédito Hipotecario en EUA

Miles de millones de dólares de 2003, saldos a final de periodo y %

	Miles de millones de dólares				Variación %	
	1997	Estructura %	2003*	Estructura %	1997-2000	2001-2003
Uso del crédito						
Total	5,923.7	100.0	8,962.6	100.0	22.7	13.7
Residencias unifamiliares	4,530.8	76.5	6,884.2	76.8	21.3	15.4
Residencias multifamiliares	341.8	5.8	509.4	5.7	24.7	9.0
Comercial	948.8	16.0	1,439.7	16.1	29.8	8.1
Agrícola	102.5	1.7	129.3	1.4	12.2	6.9
Por tipo de acreedor						
Intituciones financieras	2,373.3	40.1	3,279.5	36.6	16.5	13.0
Banca comercial	1,418.2	23.9	2,193.0	24.5	23.6	17.9
De ahorro	719.5	12.1	833.6	9.3	6.1	5.8
De seguros	235.5	4.0	252.9	2.8	5.7	0.1
Empresas con respaldo del gobierno (GSE)[1]	272.6	4.6	415.7	4.6	3.5	32.8
Títulos colocados en el mercado secundario[2]	2,079.4	35.1	3,289.0	36.7	26.5	11.8
Emisiones de ABS[3]	463.0	7.8	1,097.9	12.2	67.5	21.3
Individuales y otros[4]	735.5	12.4	880.5	9.8	10.9	6.9

* Primer semestre
1 Government-Sponsored Enterprises
2 Ginnie Mae, Freddie Mac, Fannie Mae y otros
3 Títulos y certificados hipotecarios emitidos por empresas privadas
4 Incluye compañías hipotecarias, agencias de crédito, fondos de retiro y pensiones, uniones de crédito, etc.
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal "Z.1 Flow of funds accounts of the United States"

Adicionalmente en la UE las instituciones no han padecido de manera generalizada una descapitalización importante. De hecho, en muchos casos se observa un exceso de capital de las instituciones lo cual no ha incentivado a los bancos hipotecarios a sacar de su balance estos riesgos como en el caso de EUA.

Bursatilización Dentro y Fuera de Balance: Europa vs. EUA

Los antecedentes anteriores introdujeron diferencias en la operación de los oferentes de créditos hipotecarios, particularmente en el desarrollo del mercado secundario en EUA y Europa. En el modelo de EUA, los bancos hipotecarios concentran la oferta de estos créditos. Estos bancos generan su portafolio de hipotecas y lo retienen en su balance por un tiempo limitado antes de venderlo en el mercado secundario. La cesión de los créditos —mediante instituciones especializadas que fungen como facilitadores o *conduits*— permite que la actividad no requiera de elevados niveles de capital para operar. Bajo este esquema, los riesgos de crédito son transferidos a los inversionistas por lo que el mercado secundario norma, en última instancia, la conducta de riesgo de los emisores de crédito y *conduits*. El pago de los títulos bursatilizados se encuentra amparado por el flujo generado por el colateral, es decir por las hipotecas que conforman los bonos vendidos en el mercado secundario.

Bajo el modelo europeo, existe una gran diversidad de oferentes de créditos, a partir de la cual los bancos hipotecarios retienen en su balance su portafolio de créditos y los fondean mediante la emisión de bonos hipotecarios. De esta forma, los bancos hipotecarios asumen los riesgos de los créditos haciendo que su actividad sea intensiva en capital y ampliamente supervisada por las autoridades. A diferencia del modelo de EUA, la bursatilización de bonos dentro de balance se redime con los flujos generados por el emisor del papel y de las hipotecas.

En el siguiente cuadro se resumen y contrastan las principales características de ambos tipo de bursatilización.

Comparación Entre Esquemas de Bursatilización de Hipotecas

Concepto	Dentro de balance	Fuera de balance
Tratamiento contable	Activos de referencia se encuentran dentro del balance del emisor	Activos de referencia se remueven del balance
Requerimientos de capital	Activos ponderados al 50%	Activos ponderados al 20%
Fuente del principal e intereses	Flujo del emisor	Flujo de los créditos que componen el título
Riesgo de crédito	Emisor	Inversionista
Riesgo de prepago	Emisor	Inversionista
Riesgo de mercado	Inversionista	Inversionista
Quiebra del emisor	Inversionista de los bonos tiene prioridad para reclamar activos	No afecta los flujos de los títulos pues éstos dependen de la estructura de bursatilización de las garantías públicas
Calificación de títulos	En función del emisor	En función del paquete estructurado (garantías, flujos estimados de hipotecas, seguros, etc)
Garantías	Otorgadas por el emisor	Otorgados por terceros (credit enhancement)
Paquete estructurado	Hipotecas que conforman el título pueden ser sustituidas Activos con características heterogéneas	Hipotecas que conforman el título no se sustituyen Activos con flujos homogéneos
Pago de intereses	Anual	Mensual

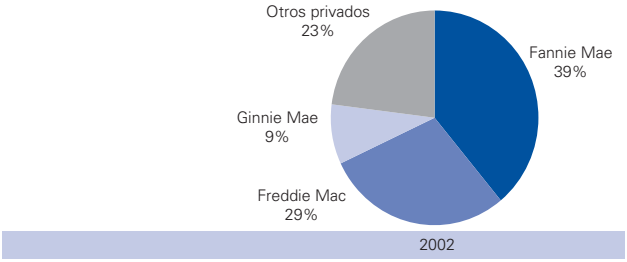
Fuente: European Mortgage Federation, OCDE

Papel de Instituciones Públicas

El funcionamiento del mercado secundario en EUA presenta una activa participación de instituciones apoyadas por el gobierno a partir de garantías ofrecidas por la "Federal Housing Administration" de EUA. Las principales instituciones son "The Government National Mortgage Association" (Ginnie Mae), "Federal Home Loan Mortgage Corporation" (Freddie Mac), y "Federal National Mortgage Association" (Fannie Mae).

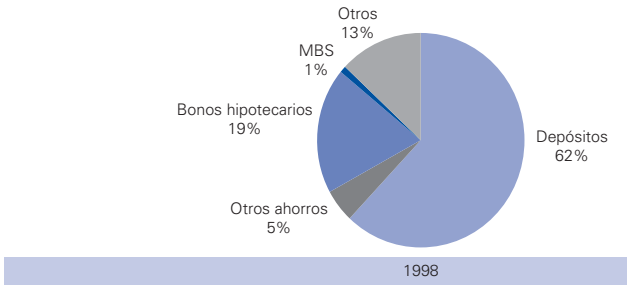
Ginnie Mae es una corporación del gobierno de EUA (regida por el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano) la cual tiene como objetivo asegurar la liquidez del mercado secundario mediante garantías de pago oportuno del principal e intereses del papel bursatilizado. En su calidad de corporación del gobierno, el papel respaldado por Ginnie Mae no paga sobretasa a las Notas del Tesoro de EUA.

Mortgage Backed Securities EUA: Participación de Mercado por Tipo de Emisor • %



Fuente: Inside MBS & ABS, octubre 2003

Instrumentos de Fondeo en la Unión Europea
%

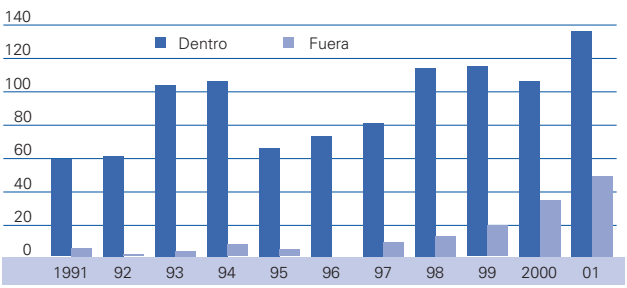


Fuente: EMF

Por su parte, Freddie Mac y Fannie Mae son empresas privadas financiadas por el gobierno (*Government-Sponsored Enterprises*, GSE) que fondean a los emisores de créditos hipotecarios mediante la compra de paquetes de créditos para posteriormente colocarlos en el mercado secundario. Estas empresas reciben beneficios explícitos del gobierno entre los cuales destacan: 1) la exención al pago de impuestos estatales y locales (no incluye impuestos a la propiedad); 2) la exención de los requerimientos para el registro de títulos solicitados por la *Securities and Exchange Commission* (SEC); y 3) el acceso a una línea de crédito hasta por 2.25 miles de millones de dólares del Departamento del Tesoro de EUA para hacer frente a contingencias en la bursatilización.

El mayor apoyo a estas empresas proviene de su carácter de GSE. Si bien no existe expresamente alguna garantía pública para éstas, el costo de fondeo es reducido pues los mercados descuentan que sus obligaciones se encuentran respaldadas en última instancia por el gobierno federal.

Emisión de Bonos Hipotecarios Dentro y Fuera de Balance en Europa • Miles de millones de euros



Fuente: Mercer Oliver Wiman con datos de EMF Hypostat 1991-2001

Se estima que esta garantía implícita disminuye el costo de fondeo en aproximadamente 50 puntos base. Los apoyos les permiten menores niveles de capitalización: de hecho, por cada dólar de capital, Freddie Mac y Fannie Mae colocan 32 dólares de deuda.

En la UE no existen organismos gubernamentales —como los de EUA— para apoyar y desarrollar el mercado secundario. Incluso, el tratado de la UE prohibe el apoyo gubernamental para los emisores de títulos hipotecarios en la medida en que son considerados como fuente de distorsión a la competencia económica. En consecuencia, las emisiones de certificados respaldadas por hipotecas tienden a comerciarse con un margen entre 75 y 150 puntos básicos sobre los bonos gubernamentales de Alemania.

Beneficios e Instrumentación

La colocación de créditos fuera de balance ha permitido a los bancos hipotecarios en EUA aumentar su liquidez toda vez que se les libera de la necesidad de constituir reservas para la cobertura de riesgo crediticio y, por tanto, disminuye su costo de fondeo; esto les permite centrarse en la generación de hipotecas. La cesión de los riesgos hipotecarios también posibilita una mejor diversificación de éstos, en la cual el premio es determinado por los inversionistas. La mayor liquidez y la diversificación de los riesgos contribuyen a un uso más eficiente del capital de las instituciones privadas.

La bursatilización de bonos hipotecarios —fuera de balance— no es ampliamente utilizada en Europa (representa aproximadamente 1% de los créditos hipotecarios emitidos en esa región) debido a diferencias regulatorias en cada país que dificultan la instrumentación del proceso de bursatilización y por tanto lo encarecen. Las principales diferencias son:

Carencia de información homogénea. La diversidad de las regulaciones locales en materia de valuación de propiedades, transferencia de activos, prepago de créditos, etcétera, dificulta la predicción de los rendimientos de los títulos a bursatilizar y, por tanto, la determinación de sus precios.

Requerimientos de capital. La normativa de la UE requiere a los bancos hacer provisiones por la mitad del 8% de los riesgos hipotecarios que respalden títulos bursátiles. Por su parte, en EUA este requerimiento es por una quinta parte del 8% de estos riesgos, siempre y cuando, los títulos estén garantizados por agencias federales o por otras instituciones con calificación crediticia "AAA". Lo anterior hace más caros estos instrumentos de fondeo para los bancos en la UE que en EUA.

Falta de garantías gubernamentales. La UE restringe el uso de garantías públicas en la emisión de títulos hipotecarios —como en el caso de los organismos federales en EUA— ya que es considerado como una barrera a la competencia económica que distorsiona los precios relativos en el mercado financiero.

Estandarización de contratos. En EUA las condiciones de financiamiento de las agencias federales contribuyen a homogeneizar las condiciones de los contratos lo cual facilita la valuación financiera de los activos bursatilizados. Por ejemplo, en EUA 90% de los créditos son denominados en tasa fija a periodos preestablecidos (30 y 15 años principalmente). Por su parte, en la UE las características —plazo y tasa— son diversas entre naciones: 70% de los créditos están a tasa variable (o fija por un periodo determinado) y los plazos van desde 10 a 30 años según el país. La variedad de contratos dificulta calcular el flujo generado por las hipotecas que conforman un título y, por tanto, complica su valuación.

Prerrequisitos para el Mercado Secundario de Hipotecas

El desarrollo del mercado secundario de hipotecas para aumentar los recursos disponibles para el financiamiento a la vivienda es una prioridad a nivel internacional. Sin embargo, el éxito del mercado secundario descansa en la capacidad del mercado primario para producir el suficiente volumen de créditos de calidad que generen los flujos necesarios para los perfiles de riesgo y liquidez de los inversionistas.

Adicionalmente a la estabilidad macroeconómica, el mercado secundario requiere entre otras cosas de:

Apropiado entorno legal. El correcto funcionamiento del mercado —primario y secundario— de hipotecas descansa en la adecuada defensa de los derechos de propiedad a partir del cual los inversionistas puedan ejercer fácilmente el colateral, en caso de no pago, sin asumir un excesivo costo. Para lo anterior es necesaria la operación eficiente de los registros públicos y la defensa jurídica de los contratos con lo cual se reduzcan los costos de transacción en este mercado.

Eliminación de barreras fiscales. Se deben reducir los costos asociados a las transferencias de los títulos y créditos hipotecarios como por ejemplo el pago de impuestos o derechos por concepto de cambio de acreedor.

Productos estandarizados. Los flujos hipotecarios deben ser fácilmente predecibles por los inversionistas. Por tal motivo, la estandarización de los contratos (características, documentación y proceso de suscripción) contribuye a que los inversionistas —y agencias calificadoras de papel— puedan discriminar fácilmente entre los perfiles de riesgo de cada titulo bursatilizado. La heterogeneidad de los contratos incrementa los costos del *Due Dilingence* y reduce la liquidez en el mercado.

Técnicas adecuadas de originación. Los inversionistas en el mercado secundario deben tener la certidumbre de que los originadores de los créditos (por ejemplo los bancos) realizaron la evaluación de los deudores con criterios y estándares adecuados a fin de controlar el riesgo de crédito de los papeles bursatilizados.

Servicio de cobranza eficiente. La adecuada cobranza de los créditos es necesaria para generar los flujos que amparan la bursatilización de los créditos. Deficiencias para generar estos flujos incrementan los riesgos en el mercado secundario e inhiben su desarrollo.

Conclusiones

La bursatilización permite a las empresas contar con mayores recursos financieros para aumentar su oferta de créditos hipotecarios. Sin embargo, el tipo de bursatilización —dentro o fuera de balance— depende de diversos factores, particularmente de las características institucionales, del marco legal en cada uno de los mercados y de la heterogeneidad de los contratos hipotecarios.

La bursatilización de los créditos fuera de balance, utilizada principalmente en EUA, disminuye los riesgos asumidos por los bancos hipotecarios lo cual se traduce en menores requerimientos de capitalización. Lo anterior se debe al aval implícito del gobierno que permite abaratar el costo de fondeo de los oferentes de crédito.

Por su parte, en la bursatilización de bonos hipotecarios dentro de balance de los bancos (caso de la UE), los riesgos son asumidos por los emisores de los títulos. Con este esquema no existe ningún aval público. Esto hace que el costo financiero para los emisores de hipotecas y los requerimientos de capital sean relativamente mayores de lo que podrían ser si hubiera instituciones que los avalaran como en el caso de EUA.

Experiencia en México

México incursionó recientemente en la bursatilización de cartera de créditos puente a constructores de vivienda y de créditos hipotecarios tradicionales, mecanismo que posibilitará acrecentar los recursos para seguir apoyando la construcción de viviendas. La Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) es el organismo oficial encargado de otorgar garantías para impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda. En su Ley Orgánica se entiende por mercado secundario de créditos el conjunto de operaciones por medio de las cuales se efectúa la venta de la cartera hipotecaria o de títulos emitidos con la garantía de dicha cartera a terceras personas. Esta disposición ha permitido a la SHF otorgar garantías con las cuales se ha facilitado el proceso de bursatilización de algunos créditos puente concedidos por las Sofoles a constructores de vivienda.

La bursatilización de este tipo de créditos puente se ha llevado a cabo mediante la emisión de certificados bursátiles con garantía, la cual está integrada con los créditos cedidos a fideicomisos necesarios para operar este esquema de financiamiento no tradicional. Las bursatilizaciones se han realizado a plazos entre cinco y siete años mediante la emisión de títulos de alta calidad crediticia. En algunos casos las emisiones que amparan los créditos bursatilizados han contado con una garantía adicional de la SHF. En las dos ocasiones en que la SHF ha otorgado su garantía ésta ascendió a 13.5 y 14.2% del monto de la emisión de certificados bursátiles, lo cual ha facilitado la colocación de los títulos y disminuido el riesgo para los inversionistas.

A partir de enero de 2003 la SHF anunció su objetivo de contar con los bancos comerciales y el mercado de capitales como fuentes de financiamiento primario en los créditos puente que las Sofoles otorguen a los constructores. De esta manera la SHF proporcionará garantías, totales o parciales sobre los activos subyacentes o deuda que sean fondeados por los bancos o los mercados de capitales. Lo anterior constituye otro factor mediante el cual se espera que las bursatilizaciones de créditos puente de las Sofoles —a la fecha se han realizado cuatro operaciones de este tipo— continúen aumentando y se constituyan en una fuente relevante de financiamiento para éstas.

La bursatilización de créditos puente es la antesala de la bursatilización de créditos hipotecarios, la cual requiere una estructuración y medición adecuada del riesgo de cada crédito otorgado pues este esquema de financiamiento agrupa un numeroso grupo de hipotecas. La SHF ha manifestado que bursatilizará parte de su cartera crediticia para aumentar su capacidad para financiar la adquisición de viviendas. Como parte importante de este proceso, la SHF empezó a conformar la Fuente de Información Estadística Hipotecaria (FIEH), cuyo propósito principal es apoyar la bursatilización del crédito a la vivienda estableciendo una base de datos confiable y sólida con la cual se pueda medir el riesgo crediticio adecuadamente. Lo anterior permitirá proporcionar mayor certidumbre a los inversionistas que estén interesados en participar en las bursatilizaciones de cartera hipotecaria de vivienda.

En septiembre de 2003 la empresa Sólida Administradora de Portafolios, institución afiliada a Banorte, realizó la primera bursatilización de cartera de crédito a la vivienda. La emisión ascendió a 340 millones de pesos en certificados bursátiles a plazo de 5.8 años, y los títulos emitidos se colocaron a una sobretasa de 90 puntos base sobre la tasa de Cetes a 28 días. La cartera de crédito hipotecaria que se afectó para realizar esta bursatilización correspondió a 10,164 contratos originados en la segunda mitad de los años ochenta por una institución de crédito que los otorgó a plazo de 20 años, el cual puede extenderse por 10 años más. Esta bursatilización se efectuó sin garantía de la SHF y el emisor informó que utilizará los recursos obtenidos por este mecanismo para liquidar pasivos con una institución bancaria.

Como se apuntó en nuestro pasado Informe Inmobiliario de abril de 2003, el Banco de México autorizó a la banca la emisión de certificados bursátiles bancarios, los cuales se pueden conservar dentro o fuera del balance de la institución. Esta disposición permite a los bancos allegarse más recursos para incrementar el financiamiento hipotecario a la vivienda.

Por su parte, el Infonavit también ha manifestado su intención de bursatilizar parte de su cartera de crédito. Con esta medida podrá allegarse recursos para cubrir los faltantes potenciales que pudiera llegar a tener para cumplir con sus metas crediticias. Lo anterior empezará a cobrar especial importancia a partir de 2004, pues en 2003 el Infonavit ha dado muestras de que puede alcanzar la meta de otorgar 300 mil créditos a la vivienda utilizando sus recursos disponibles. Sin embargo, su compromiso de conceder un mayor número de créditos para alcanzar los 375 mil programados en 2006 requerirá de fondos adicionales, los cuales podrán provenir de las bursatilizaciones de cartera que realice.

Asimismo, la bursatilización de créditos del Infonavit favorecerá la transparencia del Instituto ante la sociedad y los mercados financieros, pues la emisión de títulos en el mercado de deuda implica dar a conocer información diversa mediante la cual se pueda evaluar la solidez y salud financiera del emisor. Otro aspecto relevante de la bursatilización de cartera para el Instituto consiste en que le proporcionará liquidez para reintegrar los fondos de la subcuenta de vivienda del Sistema de Ahorro para el Retiro de aquellos trabajadores que se jubilen y no hayan solicitado el crédito al que tenían derecho.

El desarrollo exitoso de la bursatilización de cartera de crédito hipotecario a la vivienda en el país requerirá, entre otros factores, de un entorno macroeconómico con estabilidad de precios y crecimiento. Estos factores benefician al mercado de este tipo de instrumentos de financiamiento no tradicional pues reducen el riesgo crediticio de cada una de las hipotecas que conforman el grupo bursatilizado. Asimismo, permiten que la confianza e interés de los inversionistas en estos instrumentos se mantenga y, por tanto, continúen fluyendo recursos para financiar un mayor número de viviendas. Por su parte, las mejoras en el estado de derecho y la modernización de los registros públicos de la propiedad son otros factores que contribuirán al desarrollo de la bursatilización de cartera hipotecaria a la vivienda al permitir que el riesgo de otorgar este tipo de créditos se reduzca.

En la medida que las bursatilizaciones de cartera de crédito hipotecaria se realicen mediante emisiones de títulos de deuda de largo plazo sus principales demandantes serán inversionistas institucionales interesados en valores de ese tipo. Bajo esta premisa, las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro de los Trabajadores (Siefores) —dados los grandes recursos con que cuentan—, constituyen el principal grupo de inversionistas institucionales que pueden demandar los títulos de deuda surgidos de la bursatilización de la cartera de crédito hipotecaria a la vivienda y, por tanto, impulsar su expansión.

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	12,424
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)[1]									
Pesos nominales promedio	49.6	56.6	67.6	80.2	94.6	112.6	129.6	146.2	158.0
Variación % anual real	12.2	-15.5	-11.1	-1.6	1.8	0.7	5.1	6.0	2.9
Masa Salarial Real (IMSS)									
Variación % anual	12.8	-20.1	-8.8	5.9	9.8	6.5	11.3	5.5	2.0
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
TIIE 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)	4.3	41.8	25.6	16.9	19.3	15.0	8.8	4.0	3.1
Materiales (variación % anual)	3.5	46.0	25.5	18.1	19.8	15.3	8.4	2.9	2.3
Mano de obra (variación % anual)	7.4	24.1	26.1	11.3	17.0	13.3	11.2	10.1	7.4

1 A partir de 1999, por cambio de metodología, el salario medio de cotización del IMSS no es comparable con años anteriores, lo mismo sucede con la masa salarial del IMSS
* Indice 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	195.8	188.7	179.8
Económica	381.7	314.4	259.8	268.4	248.1	253.4	284.3	274.2	268.5
Media	802.9	664.0	583.6	626.6	661.7	666.4	654.2	623.9	597.9
Residencial	1,728.1	1,401.5	1,326.0	1,453.9	1,404.8	1,523.7	1,545.0	1,510.9	1,457.4
Residencial plus	3,656.1	3,670.4	3,473.4	3,485.1	3,490.4	3,721.4	3,821.8	3,421.8	3,306.9
Precio Vivienda por M^2 (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	7,865
Residencial plus	12,856	13,298	13,585	12,800	14,811	14,829	12,932	12,164	11,190

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	48.9
Indice de Morosidad (%)	nd	nd	nd	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2

* Pesos de junio de 2003
** Fonhapo, Sedesol, Organismos estatales, Issfam, Pemex y CFE
nd no disponible

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Tercer Informe de Gobierno, 2003, CNBV

5. Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002	I'2003	II'2003
PIB Real										
Variación % anual	1.8	0.0	-1.5	-1.5	-2.2	2.0	1.8	1.9	2.3	0.2
Consumo Privado Real										
Variación % anual	6.0	3.2	1.0	1.0	-1.6	3.1	2.0	1.2	3.6	0.9
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	-4.7	-2.6	-2.7	4.0	-1.1	-1.7	-0.8	-1.3	1.1	2.8
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	-3.6	-6.9	-4.3	-3.7	-1.5	5.1	1.6	1.6	5.9	1.3

6. Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002	I'2003	II'2003
PIB Construcción Real										
Variación % anual	-4.3	-7.6	-5.0	-4.4	-1.5	5.1	1.6	1.6	5.9	1.3

7. Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002	I'2003	II'2003
Precio Vivienda										
Miles de pesos*, fin de periodo										
Interés social	197.3	191.4	185.7	186.7	188.0	183.5	177.0	176.6	174.7	171.5
Económica	278.2	276.6	275.1	275.9	281.5	278.3	262.1	261.0	260.4	246.6
Media	645.1	627.6	620.9	623.1	626.7	603.5	591.6	589.5	535.5	525.8
Residencial	1,527.7	1,562.6	1,542.4	1,462.1	1,523.8	1,502.4	1,469.6	1,383.2	1,425.8	1,418.0
Residencial plus	3,465.9	3,492.2	3,565.2	3,279.9	3,356.6	3,482.2	3,397.1	3,103.0	3,911.2	3,755.5
Precio Medio Vivienda por M^2										
Pesos*, fin de periodo										
Interés social	3,435	3,568	3,610	3,663	3,638	3,648	3,672	3,569	3,644	3,731
Económica	4,174	4,275	4,145	4,125	4,204	4,213	4,200	4,226	4,333	4,380
Media	5,381	5,777	5,661	5,643	5,627	5,572	5,703	5,801	5,930	5,960
Residencial	8,477	8,232	7,868	7,915	8,070	7,896	7,910	7,840	8,028	8,416
Residencial plus	12,483	13,312	11,499	11,788	11,270	10,910	11,726	11,206	11,419	12,048

8. Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'2001	II'2001	III'2001	IV'2001	I'2002	II'2002	III'2002	IV'2002	I'2003	II'2003
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	12.4	11.9

* Pesos de junio de 2003

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

9. Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003	Abr'2003	May'2003	Jun'2003	Jul'2003	Ago'2003
IGAE									
Variación % anual	2.7	2.0	2.1	2.9	-1.0	0.0	1.5	0.7	
Inversión en Construcción Real									
Variación % anual	2.1	3.7	4.9	9.1	0.4	1.1	2.3	3.0	2.4
Empleo Formal Privado Total (IMSS)									
Total (miles de personas)	12,413.3	12,348.9	12,386.8	12,428.7	12,449.7	12,351.2	12,309.9	12,303.0	12,298.4
Variación % anual	0.4	0.9	0.6	0.7	0.3	-0.6	-1.0	-1.2	-1.1
Salario Medio de Cotización (IMSS)									
Pesos nominales	159.9	165.1	166.4	166.0	166.5	168.5	169.0	170.2	
Variación % anual real	0.3	0.0	-0.1	0.4	1.4	1.7	2.4	3.0	
Masa Salarial Real (IMSS)									
Variación % anual	0.7	0.8	0.6	1.1	1.7	1.1	1.4	1.7	
Salario Mínimo General (diario)									
Pesos nominales	39.7	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
Precios Consumidor (fin de período)									
Variación % anual	5.7	5.2	5.5	5.6	5.2	4.7	4.3	4.1	4.0
TIIE 28 promedio (%)	8.3	9.1	9.9	10.0	8.6	5.9	5.8	5.3	5.0

10. Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003	Abr'2003	May'2003	Jun'2003	Jul'2003	Ago'2003
Empleo Construcción (IMSS)									
Total (miles de personas)	859.1	862.7	872.4	877.9	882.1	896.6	913.8	925.8	936.8
Variación % anual	-0.4	2.3	1.2	2.6	0.9	2.0	2.3	1.6	1.9
Producción de Cemento Hidráulico (tons.)									
Variación % anual	1.1	-0.9	0.9	3.9	-0.7	1.3	2.2		
Consumo Nacional de Cemento (tons.)									
Variación % anual	3.5	6.5	11.5	12.3	2.1	1.2	8.6	-3.8	
Ventas Mayoreo Material de Construcción									
Variación % anual real	-4.5	2.4	0.0	14.6	-4.9	-0.8	-1.9	-3.3	
INCEVIS* (variación % anual)									
General	3.5	3.5	4.5	6.8	7.1	7.5	7.6	7.0	6.6
Materiales	2.7	2.9	4.3	7.0	7.3	7.8	7.8	7.1	6.7
Mano de obra	7.6	6.3	5.6	6.2	6.2	6.2	6.3	6.2	6.2

11. Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'2002	Ene'2003	Feb'2003	Mar'2003	Abr'2003	May'2003	Jun'2003	Jul'2003	Ago'2003
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple									
Saldos, miles de millones de pesos**	49.5	48.1	49.1	48.3	49.4	49.7	50.2	50.8	51.5
Variación % anual	-2.6	-5.3	-3.6	-4.4	-2.0	-1.1	-1.5	0.2	1.2

* Indice Nacional del Costo de Edificación de Vivienda de Interés Social
** Pesos de junio de 2003

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

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.torrres@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	5621-4210	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
Carlos Vázquez Castellanos	5621-4154	c.vazquez@bbva.bancomer.com

Información y Apoyo a Negocios

Octavio R. Gutiérrez Engelmann	5621-3095	o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
José Gerardo Villoslado	5621-7694	jg.villoslado@bbva.bancomer.com

Coordinador

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

Fax 5621-3297
5621-5823