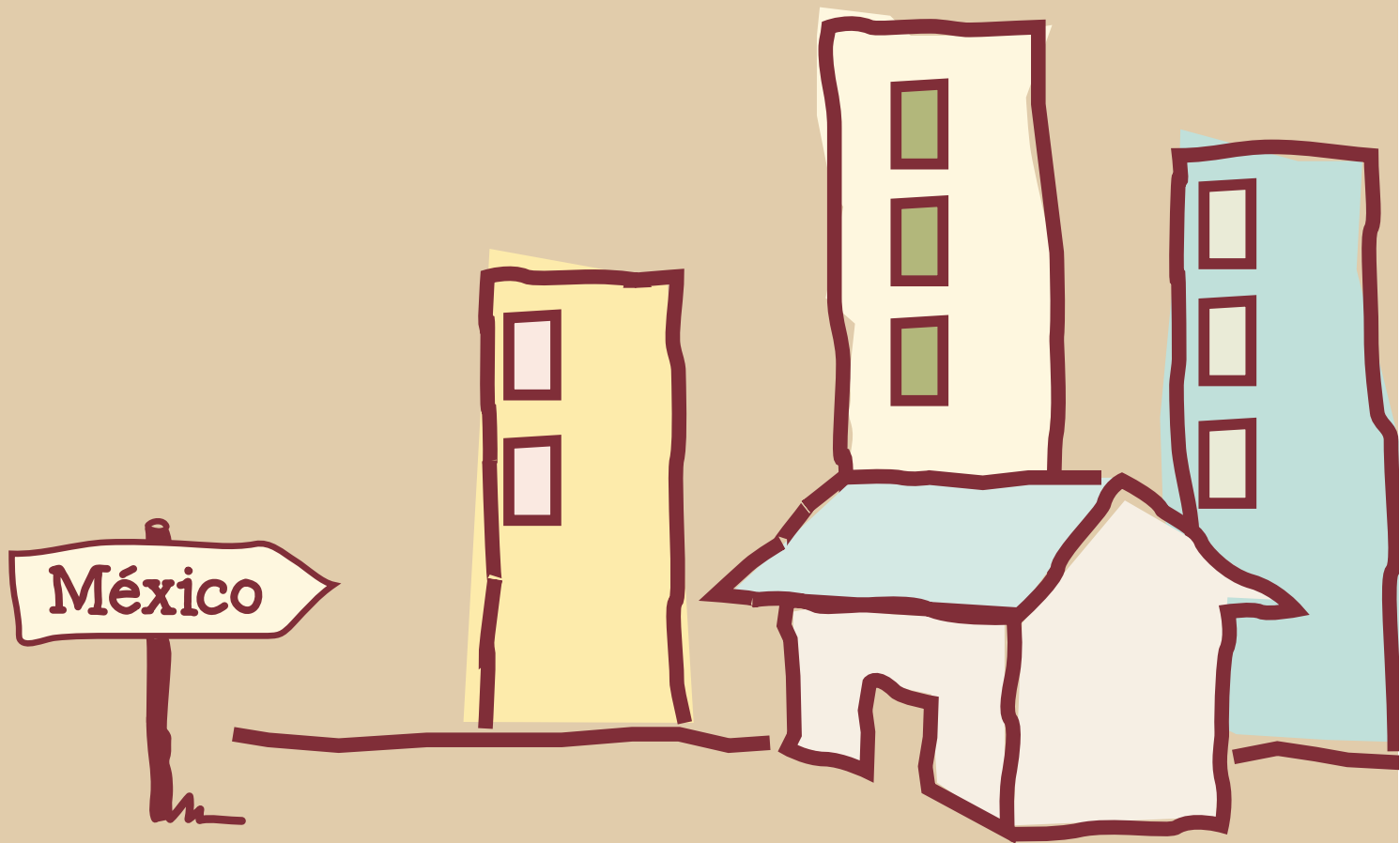


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Julio 2005



Indice

Julio 2005

1. Prefacio	2
Una Nueva Etapa	
Consejo Editorial	
2. Presentación	3
3. Coyuntura	
Entorno Económico y Financiero	5
Actividad de la Construcción	7
Mercado de Vivienda	9
Financiamiento a la Vivienda	11
Recuadro: Fusiones, Adquisiciones y Alianzas entre Banca y Sofoles	13
Recuadro: Valuación Inmobiliaria. Sacándole Provecho a un Avalúo	14
4. Temas Especiales	
Empresas Desarrolladoras de Vivienda en México	16
El Mercado Hipotecario en Estados Unidos	20
5. Apéndice Estadístico	26
6. Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores	31

Han elaborado esta publicación:

Editor: Eduardo Millán
Baralides Alberdi
Javier Domínguez
Fernando González
Octavio Gutiérrez
Alma Martínez
Fco. Javier Morales
Fernando Tamayo

Una nueva etapa

Con esta edición semestral de **Situación Inmobiliaria México** inauguramos una nueva etapa de nuestra publicación anteriormente llamada Informe Inmobiliario. Además de un nuevo diseño y nuevos contenidos, la Dirección del Servicio de Estudios Económicos tomó la decisión de constituir un Consejo Editorial integrado por especialistas del Grupo BBVA en el sector inmobiliario y de la vivienda.

La idea central es reunir en este Consejo Editorial la amplia experiencia, conocimiento y talento de sus participantes para fortalecer su contenido y convertir **Situación Inmobiliaria México** en una publicación de referencia y de consulta obligada para todos aquellos que deseen conocer y acercarse a este dinámico y promisorio sector, que resulta trascendente por su incidencia sobre la economía y por su implicación social, ya que el acceso a una vivienda constituye uno de los hechos más importantes en la vida de las familias.

El compromiso de BBVA Bancomer es presentar un análisis riguroso, transparente y conciso de la evolución del sector que permita impulsar su desarrollo y conocimiento. En esta tarea el apoyo de nuestro Consejo Editorial será valioso.

El Consejo Editorial está integrado por:

Baralides Alberdi	Consultora Hipotecaria Internacional BBVA Bancomer
Adolfo Albo	Economista Jefe México BBVA Bancomer
Daniel Leal	Director Banca Hipotecaria BBVA Bancomer
Jaime Massieu	Director Avalúos BBVA Bancomer
Eduardo Millán	Dir. Estudios Sectoriales y Regionales BBVA Bancomer
Víctor M. Requejo	Director General de Hipotecaria Nacional
Julio Sáenz	Director General Anida México
Ignacio San Martín	Economista Principal Sector Inmobiliario BBVA España
Jorge Sicilia	Economista Jefe Norteamérica BBVA Bancomer

Presentación

En 2004, la industria de la construcción continuó por tercer año como uno de los sectores con mayor dinamismo y más ganancia dentro del PIB. El impulso observado en la industria provino de la mayor inversión y financiamiento en el sector inmobiliario siendo la inversión privada el factor fundamental para el avance logrado, pues la inversión pública perdió dinamismo. Es previsible que la inversión privada en construcción continúe en 2005 por la senda del crecimiento quizás a un ritmo similar al de 2004. Asimismo, se prevé que la construcción pública recupere su ritmo de años anteriores dados los grandes proyectos de infraestructura en proceso.

La certidumbre de una recuperación más firme del empleo, el consiguiente crecimiento de la masa salarial, la estabilidad financiera y las perspectivas de un buen entorno económico, estarán entre los principales factores de impulso para la edificación de vivienda. Estos elementos, junto con una participación más activa de los organismos gubernamentales y una mayor inversión y financiamiento por parte del sector privado, auguran otro buen año para el sector.

El mercado formal de vivienda, aunque con un buen nivel, mostró un ligero retroceso en las ventas. El avance del ingreso de las familias y la amplia disponibilidad de esquemas crediticios con condiciones más favorables para conseguir un crédito hipotecario facilitarán su recuperación y fortalecerán el acceso a la vivienda. Un impulso adicional podría venir del aumento del monto de financiamiento de Apoyo Infonavit, así como del proyecto de seguro hipotecario que estudia la SHCP.

El financiamiento a la vivienda volvió a presentar avances significativos. Mejores condiciones económicas, tasas de interés atractivas, plazos más largos y disponibilidad de créditos a tasa de interés fija lo posibilitaron. Para 2005 la expectativa del sector bancario es conceder un número de créditos superior al de 2004. La banca y las Sofoles tendrán un papel más activo y las fusiones, adquisiciones y alianzas entre ellas son un paso más para fortalecer el sector. Para la banca supone concurrir a segmentos de la población a los que no accedía; para las Sofoles mejorar su capitalización y acceso al financiamiento ante la perspectiva de que la SHF actúe a partir de 2009 sólo como garante. Completa el análisis un recuadro sobre la importancia de los avalúos en la compra venta de un inmueble.

En *Temas Especiales* se incluye un informe sobre las empresas desarrolladoras de vivienda en México. En él se resalta la importancia económica de este sector, se analizan su estructura y características, los componentes de los costos y su financiamiento. Termina con un resumen de sus fortalezas y debilidades.

Finalmente, como una referencia para el desarrollo del sector en México se incluye un análisis sobre el mercado hipotecario de Estados Unidos. El texto da cuenta de la evolución del crédito hipotecario, los factores que han ayudado a su crecimiento, el funcionamiento del mercado, los agentes que participan, las características de los préstamos y el mercado secundario de hipotecas. La publicación cierra con un apéndice estadístico con la evolución de los indicadores macro y del sector de los últimos 10 años y con un listado de los temas especiales tratados en números anteriores.

Coyuntura

Entorno Económico y Financiero	5
Actividad de la Construcción	7
Mercado de la Vivienda	9
Financiamiento a la Vivienda	11
Recuadro: Las Fusiones, Adquisiciones y Alianzas entre la Banca y las Sofoles	13
Recuadro: Valuación Inmobiliaria. Sacándole Provecho a un Reporte de Avalúo	14

Entorno Económico y Financiero

La demanda interna principal impulso al crecimiento

Para la economía mexicana, el primer trimestre de 2005 estuvo marcado por una sensible moderación en el ritmo de crecimiento: 2.4%, menor al 4.9% del cuarto trimestre de 2004 y al promedio anual: 4.4%. Un entorno de desaceleración externa y efectos estadísticos que alteraron la base de comparación (cinco días laborables menos en enero-marzo 2005 vs. 2004) explican mayormente este resultado. Al analizar las cifras con más detalle el panorama se torna más favorable: en series ajustadas por estacionalidad, el crecimiento fue 3.8%; si bien se confirma que el entorno externo ha moderado su dinamismo y que el principal impulso al crecimiento proviene de la demanda interna. Por ejemplo, durante los primeros cuatro meses del año las ventas al menudeo presentaron un aumento de 6.9% que contrasta con la moderación en las exportaciones no petroleras a 9.5%, desde un promedio de 13% en 2004.

Por su parte, la producción industrial en el mismo lapso aumentó 2.2%, con una ligera moderación en la industria maquiladora, que sigue siendo, junto con el sector de construcción una de las actividades que más aportan al crecimiento industrial. El empleo formal reflejó esta evolución al crecer aproximadamente 3% (su mejor comportamiento en los últimos cinco años).

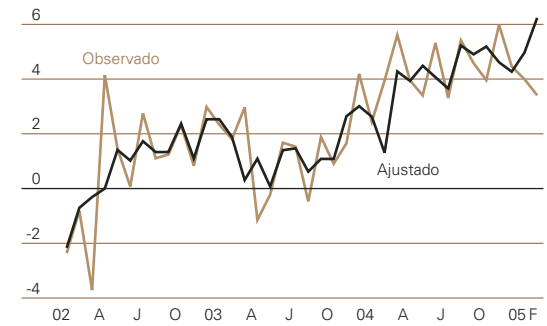
Las perspectivas para 2005 son moderadamente optimistas. Se espera una desaceleración gradual en el crecimiento que se situará en torno a 4%. La disminución de la demanda externa, más evidente en el segundo trimestre, se compensará parcialmente por la expansión en la parte interna tanto del consumo como de la inversión. El mercado doméstico se fortalecerá por el aumento del crédito al consumo, el empleo y la masa salarial, y la estabilidad financiera.

Entorno Financiero volátil en la primera parte del año

La tendencia de la inflación en los primeros meses de 2005 anticipa que no será un tema de preocupación en este año. Aunque sujeta a volatilidad por el ciclo agrícola y choques externos (precios internacionales de materias primas), las perspectivas son más favorables que en 2004. Probablemente al cierre del año se ubique alrededor de 4%, aún por arriba de la meta oficial (3%), si bien la subyacente podría situarse en 3.5%. La duda sobre la evolución de la inflación subyacente es si el crecimiento de la demanda interna impondrá un límite a su caída, o si habrá otros factores, como la apreciación del tipo de cambio que compensen dicho efecto.

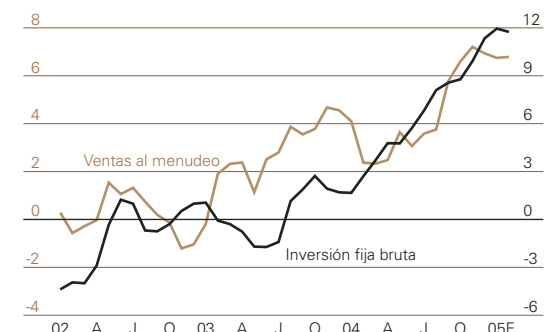
Desde abril de 2004, el Banco de México instrumentó una política monetaria restrictiva la cual ha mantenido con la finalidad de llevar la inflación al objetivo de 3% anual. Si bien, durante los últimos meses de 2004 y los primeros de 2005 la inflación disminuyó, es previsible que el banco central sostenga la astringencia monetaria en el país toda vez que los riesgos de mayor inflación persisten: elevados precios de materias primas, efectos de segunda ronda (tanto en salarios como, especialmente, en expectativas) si bien la fuerte alza de la tasa de fondeo durante los últimos 15 meses hace que ya estemos cerca de los máximos de restricción monetaria.

Indicador Global de Actividad Económica Variación % anual, promedio móvil 3 meses



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

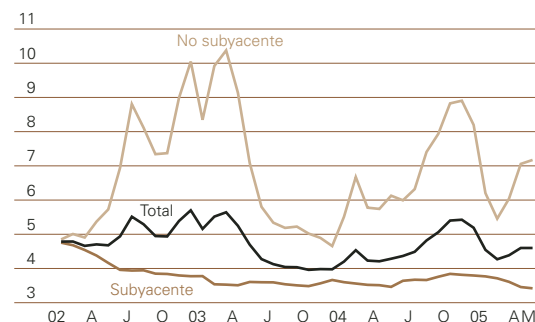
Ventas Menudeo e Inversión Fija Bruta Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Inflación (INPC)

Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Pronósticos Económicos 2005-2006

	2004	2005	2006
PIB (variación % anual)	4.4	3.9	3.5
Balance fiscal (% del PIB)	-0.3	-0.1	-0.2
Empleo (millones de personas)	12.6	13.0	
Salario (SMC* IMSS, var % anual)	1.6	2.6	
Inflación (fin de periodo, %)	5.2	4.0	3.9
Cetes 28 días (%)	8.6	10.1	10.3
Tipo de cambio**	11.3	11.4	11.9
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación total ampliada	7.1	5.1	4.3
Tradicional	6.2	5.1	4.1
Sociedades de inversión	12.1	5.3	5.5
Crédito vigente	25.3	16.9	14.4
Consumo	42.3	31.4	27.3
Vivienda	24.9	29.8	25.8
Empresas	10.7	7.1	4.2

* SMC salario medio de cotizaciones

** Pesos por dólar, fin de periodo

Fuente: BBVA Bancomer

Sin embargo, conviene recordar que Banco de México se ha referido reiteradamente a la política monetaria como “ancla” de la estabilidad macroeconómica en este periodo de transición política. A nuestro juicio, lo anterior implica que el banco central preferirá mantener las tasas de interés domésticas relativamente elevadas a fin de absorber presiones cambiarias que pudieran afectar los precios de bienes comerciales y la formación de expectativas en la economía.

La tasa de fondeo bancaria se ubicó en 9.75% en junio de 2005 lo que representó un incremento de 147 puntos básicos (pb) en seis meses. De forma similar, los Cetes a 28 días aumentaron 127 pb lo cual hizo que se ampliara el diferencial de tasas de interés con EUA para situarse en 681 pb (vs. 608 seis meses atrás) y se fortaleciera el peso. Por su parte la tasa fija de bonos a 10 años presentó un alza de 51 pb en seis meses y alcanzó en junio 9.70%. De esta forma, la pendiente de la curva de rendimiento disminuyó de forma significativa a lo largo del año y en las últimas semanas se ha observado una curva invertida. En la medida en que la inflación disminuya, consideramos que la tasa de fondeo bancario se mantendrá estable en 9.75%. Por su parte, la tasa a plazo de 10 años aumentaría ligeramente hasta finalizar 2005 en 10.30%, lo cual implica que se continuará observando una ligera pendiente en la curva de rendimiento.

En el tipo de cambio, anticipamos una depreciación gradual del peso en el segundo semestre motivada por una reducción en el diferencial de tasas de interés entre México y EUA dado que el Fed incrementará su tasa de referencia de 3% actual a 4% a fin de año. Así, esperamos que la paridad cierre 2005 en niveles cercanos a 11.40 pesos por dólar. No obstante no se puede descartar un peso más fuerte si el Banco de México decide incrementar por arriba de 10% la tasa de fondeo bancaria.

Principales riesgos externos e internos

Los elevados precios del petróleo en lo que va de 2005 generan por un lado un impacto favorable en las finanzas públicas y en las cuentas externas; sin embargo, presentan el riesgo de repercusiones adversas sobre el crecimiento e inflación mundial en caso de sostenerse por un periodo prolongado. Los riesgos asociados a la economía estadounidense se constituyen como las principales fuentes de incertidumbre para nuestro país.

En lo interno el principal riesgo se centra en la incertidumbre política toda vez que al adelantarse los tiempos pre-electorales, se tienden a politizar las decisiones y radicalizar las posiciones de los distintos jugadores políticos. No obstante, el comportamiento de los mercados financieros indica que éstos saben distinguir de manera intrínseca entre el entorno económico (sólido y anclado) y el político (incierto). Los inversionistas perciben que es demasiado temprano para alcanzar conclusiones determinantes sobre el curso de la contienda presidencial. Hacia finales de 2005 se empezará a evaluar a los eventuales candidatos a la Presidencia, así como la calidad de sus programas electorales y la capacidad de sus colaboradores para dirigir las carteras económicas claves. Es entonces cuando se podrán valorar con mayores fundamentos las perspectivas económicas para el país durante los próximos seis años.

La Actividad en la Construcción

2004, un buen año para la construcción

La fase expansiva del ciclo económico que caracterizó a la economía desde el segundo trimestre de 2003 tuvo una manifestación evidente en la industria de la construcción cuyo PIB, después de crecer a una tasa anual promedio de 4.7% en el primer semestre de 2004, acentuó su dinamismo en el segundo alcanzando en ese lapso un incremento promedio de 6%. Con esto acumuló 33 meses consecutivos con crecimientos a ritmos superiores a los de la economía.

El PIB de la construcción creció 5.3% en 2004 y de nueva cuenta superó al de la economía (4.4%). Asimismo, continuó como uno de los sectores con mayor dinamismo en el país ampliando su importancia relativa dentro del PIB: pasó de 4.7 a 5.1% en 2003-2004. El impulso provino de la mayor inversión y financiamiento en el sector inmobiliario que incentivó la edificación de conjuntos habitacionales y la construcción no residencial (oficinas, escuelas, edificios, locales comerciales, etcétera), y de la realización de obras para el sector energético.

La inversión privada, motor del crecimiento

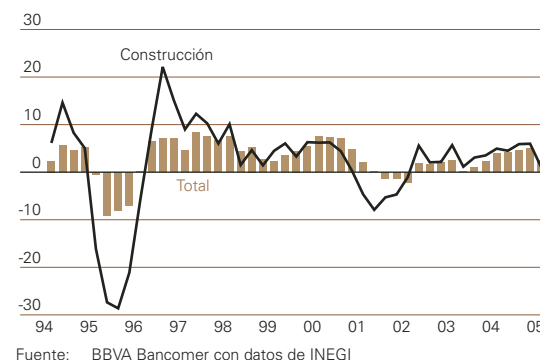
La inversión pública en construcción ha venido mostrando una pérdida de dinamismo progresiva desde el cuarto trimestre de 2003, la cual se profundizó a mediados de 2004, sin embargo, en el cuarto trimestre registró un repunte importante que hace suponer, dado que el grueso de las obras son proyectos de largo plazo en proceso, que lo volátil de su evolución obedeció a factores estacionales y al ritmo de asignación de las partidas presupuestales.

Frente el relativo debilitamiento de la inversión pública (3.4% de crecimiento en 2004 vs. 3.9 en 2003), la recuperación de la inversión privada (6.5% vs. 2.7) fue el factor fundamental para el avance de la construcción en su conjunto. Su reactivación, después de varios años de estancamiento e incluso caídas, provino en lo principal de la inversión canalizada a la edificación de vivienda. Se estima que en 2004 creció 4.5%. Pesó en este resultado el mayor número de créditos a la vivienda otorgados por los organismos públicos y privados: se superó la meta mínima al conceder 531 mil créditos y la banca comercial duplicó sus financiamientos. Otros indicadores reflejaron también el buen ciclo del sector. La fabricación de cemento y las ventas de materiales para la construcción concluyeron 2004 con avances de 3.3% (vs. -0.6% en 2003) y 52% (vs. 14%) y el empleo con uno de 2.6%.

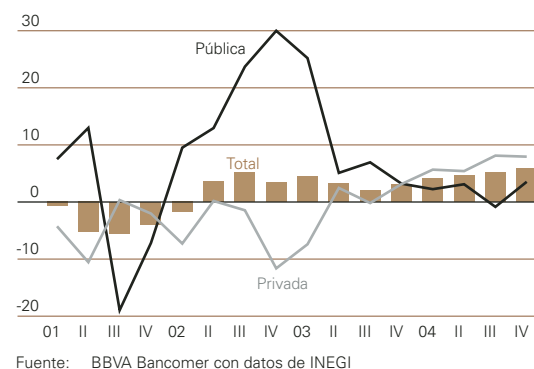
Deslucidos resultados en el primer trimestre de 2005

Las cifras del primer trimestre mostraron una inflexión de la actividad constructora. El PIB del sector registró un aumento anual de 1% que contrasta con el de 6% del último trimestre de 2004. Las ventas de materiales cayeron 6.7% y la producción de cemento 3.2%. Entre los factores que podrían explicar los malos datos estarían: el atraso en el programa de vivienda y la falta de absorción de la oferta en algunas plazas —ambos casos impiden flujos para iniciar nuevas

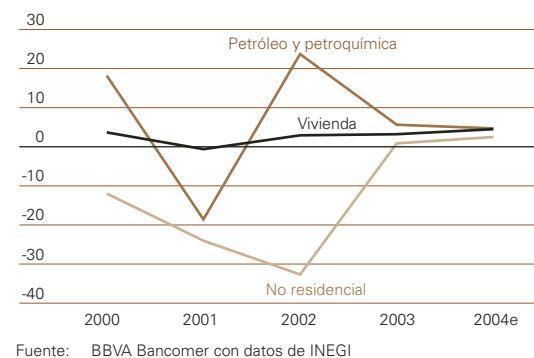
PIB Trimestral Variación % real anual



Inversión en Construcción Variación % real anual, promedio móvil 6 meses

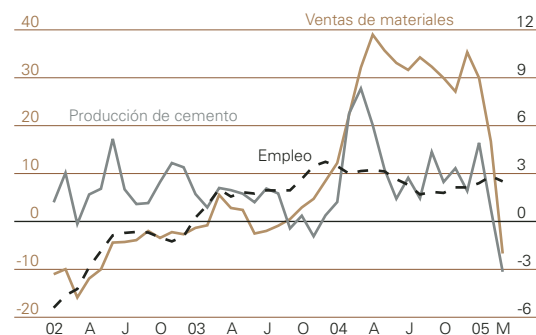


Construcción: Valor Agregado Variación % anual



Indicadores de la Construcción

Variación % anual, promedio móvil 3 meses



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI e IMSS

construcciones—, y el rezago de la obra pública. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las cifras también recogen los efectos del menor número de días trabajados en marzo por la semana santa. Esto implicaría que la desaceleración obedeció en buena parte a factores de carácter transitorio que se revertirán en el segundo trimestre. De hecho, el empleo en el sector creció 2.5% en el lapso, lo que permite anticipar un buen comportamiento del ciclo expansivo de la actividad constructora en lo que resta del año, aunque a un ritmo ligeramente menor al de 2004.

Perspectivas

La estabilidad del entorno financiero y las perspectivas de que continúe el crecimiento económico a tasas en torno a 4%, adelantan una trayectoria de expansión de la actividad constructora, y en especial, la del sector de la vivienda, en los años por venir.

La multianualidad y magnitud económica de los grandes proyectos de infraestructura en proceso, tanto en el sector petrolero como en el de comunicaciones, hacen prever que la inversión pública en construcción seguirá a buen ritmo y con muchas posibilidades de recobrar sus niveles de años anteriores. Es previsible que la inversión privada en construcción continuará creciendo incluso a un ritmo mayor al de 2004. La certidumbre de una recuperación más firme del empleo, el consiguiente crecimiento de la masa salarial, la estabilidad financiera y las perspectivas de un buen crecimiento para la economía, estarán entre los principales factores.

Para la edificación de vivienda los elementos anteriores, aunados a la participación más activa de los organismos públicos de vivienda y una mayor inversión y financiamiento por parte del sector privado, posibilitarán el cumplimiento de las metas del Programa de Vivienda (600 mil créditos a otorgar) y auguran otro buen año para el sector.

Otro aspecto que fortalece el pronóstico de un buen desempeño de la construcción tiene su sustento en diversos hechos que hacen evidente la expectativa que tienen los agentes participantes en el sector (gobierno, instituciones financieras e inversionistas —patrimoniales e institucionales—), de un desarrollo firme de la industria habitacional e inmobiliaria en el largo plazo.

A este respecto, están: a) las colocaciones de acciones y de certificados bursátiles llevadas a cabo en 2004 y en los meses recientes, b) los nuevos esquemas de apoyo gubernamentales y privados para adquisición o mejoramiento de casas (posibilitarán extender el financiamiento hipotecario a más segmentos de la población) y c) las fusiones y adquisiciones entre bancos y Sofoles, y las diversas alianzas de fondos de inversión extranjeros con empresas mexicanas del sector.¹

En resumen, estimamos que las cifras modestas de principios del año serán transitorias. Por tanto, las perspectivas para los próximos meses, y años, se prevén favorables. Nuestras estimaciones para 2005 y 2006 son de una expansión de 4.9 y 4.2% en la construcción en su conjunto y de 4.7 y de 4.4% en la edificación de vivienda.

PIB: Estimaciones 2005-2006

Variación % real anual



1 Para más detalle véase recuadro en "Financiamiento a la Vivienda" en este número.

Mercado de Vivienda

En 2004, las ventas de vivienda en México tuvieron un nivel alto aunque con un ligero retroceso en relación con los dos años previos. Según Softec, las ventas de viviendas en 2004 (466.3 mil unidades) fueron 2.6% menores a las de 2003. La caída estuvo explicada por las reducciones anuales en las casas vendidas en los segmentos de la vivienda económica, media y residencial plus, pues en el resto se incrementaron.

Las ventas se resintieron a pesar de los menores precios

El estrato más afectado fue el residencial plus con una caída en sus ventas anuales de 10.6%, seguido por el de la económica (-6%) y la media (-1.5%). En la parte positiva estuvieron la vivienda residencial (16.4% de incremento) y la social (7.7%). La evolución de las cifras podrían mostrar una cierta reestructura dentro del sector: la reorientación de los créditos del Infonavit hacia la vivienda social en detrimento de la económica y la mayor participación en el segmento residencial de la banca (duplicó sus financiamientos en 2004) y las Sofoles. Por otro lado (caso de la caída en vivienda media) influyeron algunos desajustes temporales de mayor oferta de casas por falta de disponibilidad de créditos (p. e. el Fovissste no alcanzó su meta) o por el cumplimiento anticipado de los programas. En el segmento residencial plus, la contracción se podría explicar más por una posposición de compra de este tipo de casas que por problemas de mercado, pues al ser adquiridas ya sea por ascenso social (70%) o como inversión (30%) se puede retrasar su compra buscando mejores condiciones de precio o utilidad.

Por otro lado, los precios unitarios reales de las casas tuvieron un comportamiento mixto como respuesta al comportamiento de los volúmenes vendidos: disminuyeron en la vivienda social y residencial y aumentaron la económica y media, mientras la residencial plus los mantuvo. Problemas de demanda, junto con la estrategia casi generalizada de construir casas de menor superficie, en serie, con menores acabados y con algunos materiales sustitutos han influido para acotar el crecimiento de los precios o incluso para disminuirlos.

La accesibilidad a la vivienda siguió mejorando

En 2004 el avance del ingreso de las familias y la amplia disponibilidad de esquemas crediticios con condiciones más favorables para quienes desean adquirir un crédito hipotecario siguieron fortaleciendo los indicadores de accesibilidad a la vivienda² referentes a esfuerzo financiero y vivienda adquirible. Esto, a pesar del ligero deterioro mostrado por el indicador precio de la vivienda-ingresos pues los años ingreso requeridos por una familia para adquirir una vivienda pasó de 9.8 años en 2003 a 9.9 en 2004. Esto porque el aumento del precio por metro cuadrado de las viviendas (6.7%) no pudo ser compensado por el incremento en las percepciones salariales (6.1%).

Sin embargo, la mayoría de las familias requiere de un financiamiento para adquirir una vivienda. Por tanto, es necesario determinar el grado de esfuerzo financiero requerido considerando, aparte de su ingreso,

Ventas de Viviendas por Segmento

Unidades y %

	2003	2004	Variación	
			Absoluta	%
Total	478,644	466,321	-12,322	-2.6
Residencial	9,287	10,813	1,526	16.4
Social	91,729	98,764	7,035	7.7
Media	41,956	41,306	-650	-1.5
Económica	330,668	310,954	-19,714	-6.0
Residencial plus	5,004	4,485	-520	-10.4

Nota: Rangos de precio: social de \$85,364 a 227,635 (61 a 160 SM*); económica de \$227,636 a 426,816 (161 a 300 SM); media \$426,817 a 1,067,040 (301 a 750 SM); residencial de \$1,067,041 a 2,375,942 (751 a 1,670 SM); residencial plus más de \$2,375,942 (más de 1,670 SM)

SM Salario Mínimo zona A (diario \$46.80, mensual \$1,423.50)

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios Unitarios Promedio

de Viviendas por Segmento

Miles de pesos nominales y variación % real

	2003	2004	Var. %
Media	647.5	664.5	2.6
Económica	291.1	297.6	2.2
Residencial plus	3,428.1	3,438.0	0.3
Social	186.6	185.6	-0.6
Residencial	1,535.1	1,484.0	-3.3

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda

Precio Vivienda / Ingreso Anual

Supuestos:

- Valor de una vivienda media con 100 M²
- Un salario medio cotización del IMSS anual como ingreso

Mide:

- Número de años ingreso de una familia necesarios para adquirir una vivienda

Esfuerzo Financiero

Supuestos:

- Valor de una vivienda media con 100 M²
- Plazo del financiamiento: 15 años
- Financiamiento por 80% del valor
- Tasa de interés de mercado

Mide:

- Esfuerzo financiero de una familia para pagar el crédito

Vivienda Adquirible

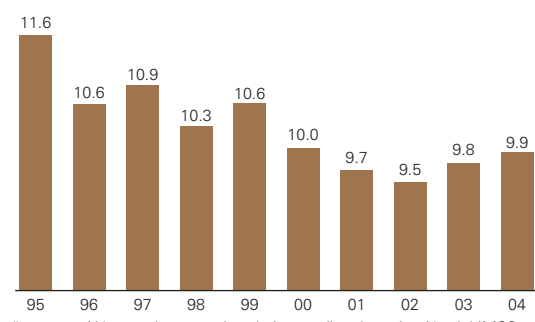
Supuestos:

- Plazo del financiamiento: 15 años
- Financiamiento por 80% del valor
- Tasa de interés de mercado
- Pago anual no exceda 33% del ingreso familiar

Mide:

- Valor de una vivienda a adquirir por una familia con un crédito hipotecario según su ingreso y condiciones de financiamiento

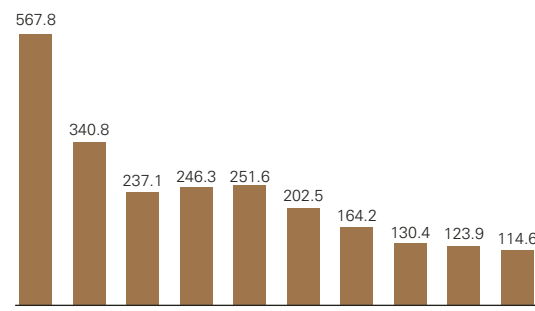
Accesibilidad a la Vivienda: Precio Vivienda / Ingreso Anual* Número de años para adquirir una vivienda



* Número de veces de salarios medios de cotización del IMSS anuales (\$65,190) necesarios para adquirir una vivienda sin necesidad de financiamiento

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

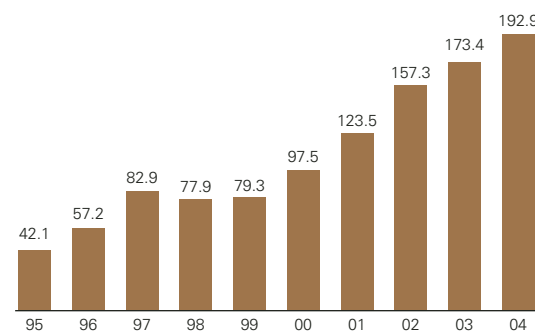
Accesibilidad a la Vivienda: Esfuerzo Financiero* Pago anual de hipoteca / ingreso anual



* Porcentaje de los ingresos brutos de una familia destinado a cubrir los pagos de un crédito hipotecario.

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

Accesibilidad a la Vivienda: Vivienda Adquirible* Miles de pesos de diciembre de 2004



* Capacidad de endeudamiento de una familia en función de sus ingresos anuales y las condiciones crediticias prevalecientes en el mercado

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

el monto del crédito, la tasa de interés, el plazo, y el porcentaje a financiar, entre otros factores. Así, bajo los supuestos de una vivienda media, tasa de interés de mercado, plazo de 15 años y financiamiento de 80% del valor, el esfuerzo financiero de una familia bajó de 123.9% de su ingreso anual en 2003 a 114.6% en 2004. Esta reducción señala que las condiciones de los financiamientos hipotecarios siguieron mejorando.

El indicador de vivienda adquirible también adelantó. Las mejores condiciones crediticias en el mercado de hipotecas permitieron que la capacidad financiera de las familias para adquirir una vivienda aumentara. Así, dadas las condiciones de mercado, mediante la contratación de un crédito hipotecario, una familia que podía permitirse comprar una vivienda por 173 mil pesos en 2003, en 2004 puede adquirir una vivienda por 193 mil.

Perspectivas

Reiteramos nuestra percepción de que el impulso gubernamental a la vivienda se mantendrá, lo que aunando al entorno positivo de estabilidad financiera y crecimiento económico y la mayor inversión y financiamiento privados, ayudarán a cubrir la demanda de financiamiento futuro y sostener el desarrollo del sector vivienda.

La meta de otorgar este año 600 mil créditos para vivienda respalda la expectativa de los principales desarrolladores del país de aumentar sus ventas entre 12 y 15% en 2005. También es posible esperar una evolución más favorable de los precios de los materiales de construcción que reduzca presión al costo de edificación de vivienda en línea con lo sucedido en el primer trimestre de 2005 (pasó de 14.8 a -2.3% de diciembre de 2004 a mayo de este año).

Ciertamente se observa un alza, aunque moderada, de las tasas de interés que estimamos ya en sus máximos y cuyo impacto será poco apreciable en la tasa de interés hipotecaria y en la demanda de vivienda. En la primera porque la fuerte competencia entre intermediarios privados la acota y en la segunda porque se esperan avances en otros de los factores que la influyen: se tiene previsto, por ejemplo, que este año el ingreso aumentará 5.4% (salario medio de cotización del IMSS), que se crearán alrededor de 500 mil empleos formales netos y que las condiciones crediticias serán favorables por la mencionada mayor competencia.

En cuanto al mercado, es factible que el de la vivienda media y residencial se vea impulsado adicionalmente por el incremento del monto del financiamiento disponible para adquirir una casa con Apoyo Infonavit. Esto podría materializar la demanda de 279 mil derechohabientes que perciben más de 20 salarios mínimos.

Finalmente, de concretarse el proyecto de seguro de crédito hipotecario que actualmente estudia la SHCP, estimamos que aumentará aún más la capacidad de endeudamiento de las familias pues facilitará a los intermediarios financieros privados ofrecer hipotecas con enganches de entre 5 y 10% —menores a los actuales— y bajar la tasa de interés por el menor riesgo.

Financiamiento a la Vivienda

En 2004 el financiamiento otorgado a la vivienda volvió a presentar avances significativos. Los créditos concedidos por los organismos públicos y privados crecieron 6.2% anual, otorgándose más de 531 mil créditos. Los recursos canalizados a la vivienda aumentaron 14.1% real. Mejores condiciones económicas, tasas de interés atractivas, plazos más largos y financiamientos a tasa fija, apoyaron estos resultados. Durante el primer cuatrimestre de 2005 el crédito a la vivienda continuó muy dinámico. El saldo del crédito vigente otorgado por la banca al cierre de abril creció 37.8% real anual y el de las Sofoles 23% (estimado).

Para 2005 la expectativa es conceder 600 mil créditos, 12.9% más que en 2004. Meta alcanzable a la luz del apoyo que está recibiendo el sector por parte de sus participantes y los inversionistas. Los organismos oficiales, seguirán a la cabeza. La banca³ y las Sofoles tendrán un papel más activo fortalecidas con Apoyo Infonavit y Co-financiamiento. Asimismo, las fusiones, adquisiciones y alianzas, y la diversidad de esquemas crediticios han posibilitado que mayores segmentos de la población puedan obtener un préstamo hipotecario. Si bien al primer cuatrimestre el avance del programa de vivienda ha sido lento, hay que recordar que en la primera parte del año la colocación de créditos es más pausada que en la segunda. Es de esperar que en los próximos meses el otorgamiento de créditos retomará su ritmo y la meta para este año será alcanzada.

Recursos frescos clave para aumentar la oferta crediticia

Si bien el financiamiento a la vivienda ha mostrado una trayectoria favorable, cada año las instituciones que financian la edificación de casas requieren de contar con recursos suficientes para atender las crecientes demandas crediticias de un mercado hipotecario en franca expansión. Para fortalecer sus fuentes de financiamiento los participantes (oficiales y privados) están recurriendo cada vez más a colocaciones de cartera⁴ y deuda en el mercado de valores a las cuales los inversionistas han respondido satisfactoriamente. Las adquisiciones de Sofoles hipotecarias por parte de bancos o entre ellas mismas, así como las alianzas estratégicas con otras instituciones financieras, obedecen al mismo fin.

La banca comercial sigue fortaleciendo su presencia

La banca comercial continuó como un importante elemento de impulso al sector vivienda.⁵ En 2004 más que duplicó los créditos hipotecarios colocados directamente en relación con 2003: financió la adquisición de más de 27 mil casas. El saldo de la cartera de crédito vigente a la vivienda reflejó esta evolución. Al cierre de 2004 (24.8% de crecimiento) acumuló 18 meses de incrementos reales consecutivos que han persistido en los primeros meses de este año a un ritmo cada vez mayor.

3 La expectativa de la banca comercial es conceder este año alrededor de 45 mil créditos directamente.

4 El anuncio de las autoridades de que en el segundo semestre de 2005 empezará a operar un seguro de crédito hipotecario el cual absorberá el riesgo de incumplimiento de los préstamos, facilitará bursatilizar las carteras de crédito hipotecarias y posibilitará una disminución de las tasas de interés hipotecarias debido a la reducción del riesgo crediticio que implica.

5 Aparte del crédito concedido directamente por la banca comercial a la vivienda, otro factor de apoyo indirecto al sector es el financiamiento que concede a desarrolladores de vivienda y Sofoles hipotecarias.

Financiamiento a la Vivienda

Miles de créditos otorgados y %

	2004 Realiz.	2005 Program.	2do. bim. 2005	% avance
Total	531.2	600.0	124.7	23.5
Infonavit	300.8	375.0	74.2	24.7
Fovissste	60.3	50.0	9.7	16.0
SHF	65.3	99.0	20.0	30.6
Fonhapo	29.6	52.0	1.2	4.1
Otros créditos	75.2	69.0	19.6	26.0
Banca y Sofoles	35.8	nd	14.0	na
Orevis	18.0	nd	2.4	na
Otras*	21.5	nd	3.2	na

* Incluye: Pemex, CFE, ISSFAM y otras instituciones
nd no disponible
na no aplica
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Financiamiento a la Vivienda:

Inversión Ejercida

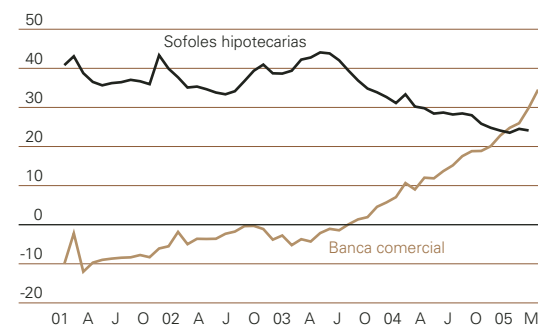
Miles de millones de pesos y variación % real*

	2004 Realizado	2005 Programado	Var. %
Infonavit	61.1	68.4	7.7
SHF	20.5	29.5	38.2
Fovissste	14.6	14.5	-4.5
Fonhapo	1.7	2.9	66.5
Otros	35.7	28.4	-23.6
Banca y Sofoles	23.1	nd	na
Orevis	2.9	nd	na
Otros	9.8	nd	na
Total	133.6	143.7	3.4

* Supone una inflación de 4% en 2005
nd no disponible
na no aplica
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Vivienda: Cartera de Crédito Vigente

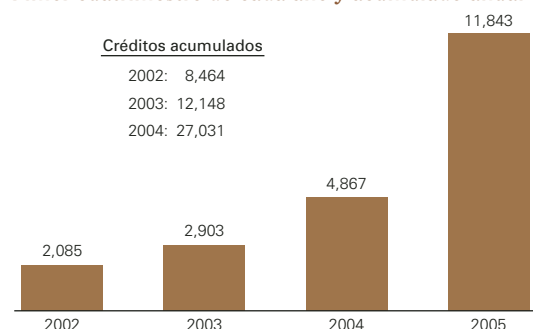
Variación % real anual del saldo total



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Banca Comercial: Vivienda Residencial Nuevos Créditos Colocados

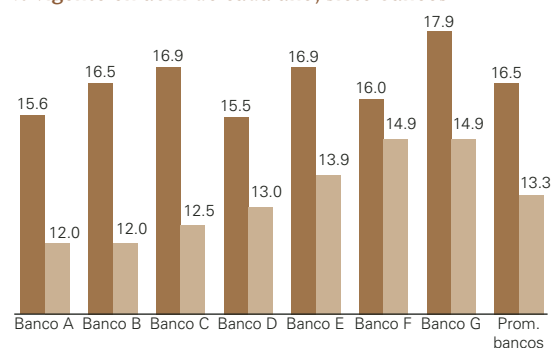
Primer cuatrimestre de cada año y acumulado anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMB

Banca Comercial: Tasas de Interés Fijas en Créditos Hipotecarios*

% vigente en abril de cada año, siete bancos



* Corresponde a la menor tasa reportada por cada institución

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Condusef

En este desempeño siguieron prevaleciendo los factores que reactivaron el crédito bancario a la vivienda y que redujeron el riesgo para oferentes y demandantes: mejoras al marco legal, menores tasas de interés, esquemas crediticios con tasas fijas, ampliación de plazos, entorno macroeconómico positivo, etc. Además, dichos factores se han consolidado y fortalecido con los programas Apoyo Infonavit y Cofinanciamiento. Éstos han favorecido la disponibilidad de hipotecas para familias que antes no podían acceder a ellas, ya sea por restricciones de ingreso, límites en el valor de la vivienda a financiar o falta de recursos para el enganche, entre otros obstáculos, actualmente allanados en gran parte.

... apoyada además por los programas del Infonavit

A partir de junio de 2004 la banca comercial empezó a conceder un número creciente de créditos dentro del programa Apoyo Infonavit, pues sus ventajas (reducción del riesgo crediticio, amortización del financiamiento en menor plazo al pactado y utilización de tasas de interés fijas un poco más bajas que las del mercado) han posibilitado que un mayor número de trabajadores que cotizan en el Infonavit hayan obtenido un financiamiento hipotecario de un banco o de una Sofol. Es de prever que este tipo de créditos seguirá creciendo. El hecho de que a partir de marzo de 2005 se haya duplicado el monto máximo del valor de la casa sujeta a un crédito Apoyo Infonavit, hasta 1 millón 749 mil pesos, permitirá que la población de mayores ingresos que cotiza en el Infonavit pueda obtener un financiamiento hipotecario para comprar una vivienda de mayor valor y más acorde con sus necesidades. Esto será un factor adicional que apoyará la expansión del crédito privado al sector de la vivienda.

Tasas de interés

Las tasas de interés de los créditos bancarios a la vivienda han venido decreciendo debido, entre otros factores, a la menor inflación y la reducción en el riesgo crediticio. En el caso de las tasas fijas, en el primer cuatrimestre de este año, estuvieron en rangos entre 12 y 15%, dependiendo de la institución otorgante (incluso, en algunos casos, las tasas fueron ligeramente menores a 12%). Estos bajos niveles, junto con los diferentes esquemas crediticios y programas de apoyo a la vivienda, han hecho que los financiamientos sean más accesibles para un mayor número de familias como lo constata el crecimiento de los créditos colocados por la banca. Sin embargo, los episodios de volatilidad que se han observado en las tasas de interés del mercado financiero, podrían presionar a las tasas hipotecarias a moverse hacia su rango superior. Este riesgo disminuirá en la medida en que las condiciones financieras se estabilicen (véase Entorno Económico y Financiero en este número).

En una perspectiva global, la conjugación de factores positivos esperados como un entorno de crecimiento económico razonable, estabilidad financiera en el segundo semestre y el fortalecimiento de las instituciones de vivienda, garantizan un otorgamiento creciente de financiamiento hipotecario. En lo que toca a la banca comercial, se estima que este año la cartera de crédito vigente concedido por ésta a la vivienda aumente alrededor de 30% real.

Las Fusiones, Adquisiciones y Alianzas entre la Banca y las Sofoles

Recomposición del mercado hipotecario

En los últimos meses la necesidad de consolidar su presencia en un mercado cada vez más competido, ha llevado a los participantes (Sofoles hipotecarias, desarrolladores de vivienda, etcétera) a realizar alianzas estratégicas, fusiones o ventas entre sí o con instituciones financieras para allegarse fondos complementarios que les permitan seguir en la competencia. El detonante fue el anuncio (septiembre de 2004) y posterior compra por parte de BBVA Bancomer de Hipotecaria Nacional, la Sofol con la mayor participación en el financiamiento a la vivienda. Como se aprecia en el cuadro inferior, la adquisición de una entidad especializada en el crédito a la vivienda destinado a segmentos de la población de ingreso bajo y medio por parte de una institución bancaria dio paso a que otros bancos buscaran asociación/alianzas con las Sofoles.

Instituciones de Depósitos y Sofoles Hipotecarias

Adquisiciones, alianzas, mercado, porcentajes

	Status	% mercado Sofol*	
		Créditos	Cartera
BBVA Bancomer Ene'05			
Hipotecaria Nacional (1)	Adquisición (100%)	25.9	26.8
Caja Madrid Feb'05			
Su Casita (3)	Alianza (25%)	20.7	17.5
IXE Mar'05			
Fincasa Hipotecaria (11)	Adquisición (100%)	2.0	2.9
Banco del Bajío May, Dic'04			
O. Hipot. de México (13)	Adquisición (51%)	0.1	0.8
Hipotecaria Vanguardia (10)	Adquisición (100%)	1.2	2.3

* Acumulado diciembre 1995 - septiembre 2004

() Posición por Núm. de créditos acumulados otorgados dic. 1995 - sept. 2004

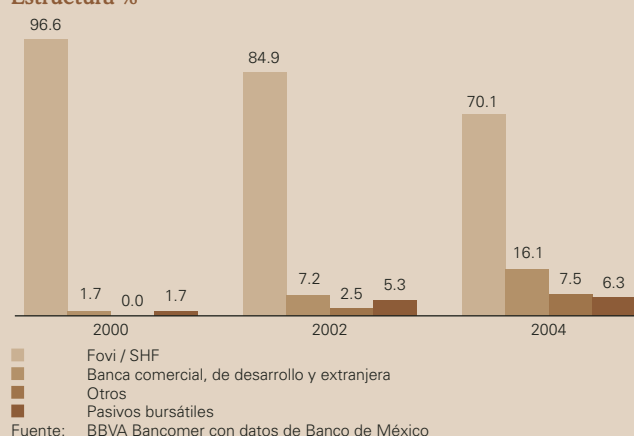
Fuente: Amsfol, comunicados y páginas de internet de las instituciones

Los beneficios que obtienen las instituciones bancarias al adquirir o fusionarse con una Sofol hipotecaria son muy importantes. Por ejemplo, mediante esta medida amplían su mercado, pues la adquisición les permite atender la demanda de créditos a la vivienda de segmentos de la población a los que antes no concurrían. Lo anterior también se ha reflejado en la estrategia que han seguido las instituciones adquirentes: no fusionar la Sofol con el banco, permitiendo que ésta siga operando de manera independiente. Con esta medida se aprovecha la especialización crediticia de la Sofol y el reconocimiento y el prestigio que tiene en el mercado. Por su parte, la institución bancaria continuará enfocando sus financiamientos a la vivienda media, residencial y residencial plus. Con esto, la banca podrá fortalecer su mercado objetivo (viviendas de valor más elevado), gestionarlo con mayor eficiencia y aprovechar economías de escala y alcance en beneficio propio y de sus clientes.

Por su parte, las Sofoles adquiridas obtienen importantes ventajas como capitalización y fortalecimiento financiero, contar con una fuente de financiamiento estable y de largo plazo que les permitirá seguir otorgando y robusteciendo el crédito a la vivienda en su nicho tradicional. El acceso a financiamiento en tales condiciones será de suma importancia en los próximos años, pues si bien su principal fuente de recursos ha sido y es la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), ésta ha hecho referencia a que a partir de 2009 dejará de otorgar financiamiento a la vivienda y sólo actuará como garante de los proyectos del sector. Este cambio en la actividad de la SHF como entidad oficial de fomento a la vivienda implica que la sobrevivencia y expansión de las Sofoles hipotecarias dependerá de capacidad de allegarse recursos propios o de otras fuentes.

Sofoles Hipotecarias: Captación de Recursos

Estructura %



Lo anterior implica que las Sofoles deberán obtener recursos frescos, ya sea colocando acciones, títulos de deuda o bursatilizando su cartera, obteniendo créditos bancarios, o realizando alianzas estratégicas y fusiones que les permitan aumentar su capital y ampliar así su capacidad para otorgar nuevos financiamientos y permanecer en el mercado.

Así, la relación que se está estableciendo entre Sofoles y bancos surgida de las adquisiciones referidas es una evidencia de la madurez del mercado crediticio de la vivienda, la cual se ilustra por una relación de largo plazo de ambos intermediarios para permitir que el financiamiento a la vivienda siga fluyendo.

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

Valuación Inmobiliaria. Sacándole Provecho a un Reporte de Avalúo

El impulso al crédito a la vivienda tanto por parte de los organismos gubernamentales de vivienda como de las instituciones de crédito privadas ha generado una mayor actividad en el mercado de vivienda. Para que este impulso pueda materializarse es necesario que los implicados en el proceso de compra venta de inmuebles (compradores, vendedores e instituciones financieras públicas y privadas) cuenten con buena información sobre el inmueble objeto de la operación. En este punto es donde los avalúos juegan un papel preponderante.

El marco legal que sustenta la práctica valuatoria se fundamenta para el caso del crédito hipotecario de vivienda, en la Ley de Transparencia y Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, la cual define en su artículo 7º a la Sociedad Hipotecaria Federal como la entidad responsable de emitir reglas en materia de avalúos. La CNBV es la encargada de regular la actividad valuatoria de las instituciones financieras cuando se trata de otros propósitos y fines distintos al de crédito a la vivienda.

El avalúo inmobiliario más allá de ser un documento en el cual se estima un valor de mercado del inmueble, es un estudio de la propiedad que aporta información crítica para las partes que intervienen en la compra venta, así como para saber si es viable como garantía de crédito.

La riqueza de un avalúo inmobiliario está dada por la veracidad de la información que contiene. A continuación se mencionan las cinco partes que de manera general debe contener un avalúo inmobiliario.

Antecedentes y descripción de la zona

- Tipo de inmueble y ubicación
- Régimen de propiedad
- Clasificación de la zona
- Servicios públicos y equipamiento urbano en la zona del inmueble como agua, drenaje, alumbrado, etc.
- Topografía y configuración del terreno, características panorámicas, densidad habitacional permitida, intensidad habitacional, servidumbres

Con estos elementos se puede tener una idea muy completa del entorno en el cual se encuentra ubicado el inmueble, así como el uso de suelo permitido y si es posible hacer alguna ampliación al mismo, entre otros.

Descripción de la propiedad en estudio

- Descripción del inmueble en cuanto a uso actual, tipo, calidad y clasificación de la construcción
- Edad de la construcción, vida útil normal, vida útil remanente
- Elementos de la construcción: cimientos, muros, techos, azoteas, bardas
- Revestimientos y acabados interiores: aplanados, plafones, lambrines, etc.
- Instalaciones hidráulicas, sanitarias y especiales con que cuenta el inmueble

Esta información permite conocer la condición física de las construcciones: edad aproximada, estado de conservación, acabados, etc. Estas referencias son relevantes para los otorgantes de financiamientos hipotecarios, pues posibilitan determinar si el inmueble es sujeto de garantía de crédito. Para el comprador es básica para el conocimiento real del bien por adquirir.

Definición de términos y aplicación de metodologías

- Definiciones de términos de valor y de metodologías a emplear
- Comentarios generales, supuestos y condiciones limitantes del avalúo
- Investigación de mercado de ventas y rentas de inmuebles comparables, así como de terrenos en la zona
- Aplicación de enfoques o metodologías de valuación. Tradicionalmente: costos, mercado e ingresos

Esta parte describe los análisis desde varios ángulos que permiten dar respuesta a preguntas como: ¿Cuánto cuesta reponer una vivienda nueva de similares características? ¿Cuál es el valor del terreno en la zona? ¿Qué otras propiedades se encuentran en venta o se vendieron en la zona recientemente y en qué condiciones? ¿Si se rentara el inmueble en cuanto se podría hacerlo? Conocer estos factores es básico al momento de invertir en un inmueble.

Conclusión de valor

- Consideraciones previas a la construcción.
- Conclusión de valor
- Reporte fotográfico

La conclusión de un avalúo corresponde en general al valor comercial del inmueble (excepto que se especifique lo contrario en el avalúo). Este valor está en función de los análisis practicados, teniendo presente que no siempre el valor de un avalúo coincide con el precio en que se deba de vender o cerrar la venta de una propiedad. En la práctica coincide pocas veces, sin embargo, es una referencia necesaria a considerar.

Así, al analizar un avalúo, se pueden encontrar elementos que permiten tomar una mejor decisión al momento de comprar, vender o rentar un inmueble, ya que el avalúo permite conocer el bien a comerciar, su condición física y su entorno geográfico y económico.

En resumen, los avalúos son una herramienta que ayuda a reducir el riesgo en las operaciones de crédito hipotecario, contribuyendo a que las instituciones financieras otorguen con más certeza este tipo de financiamientos.

Javier Domínguez j.dominguez@bbva.bancomer.com

Temas Especiales

Empresas Desarrolladoras de Vivienda en México: Presente y Futuro 16

Introducción	16
Estructura y características del sector	16
Costos, financiamiento y resultados económicos	18
Fortalezas, debilidades y perspectivas para 2005 y 2006	19

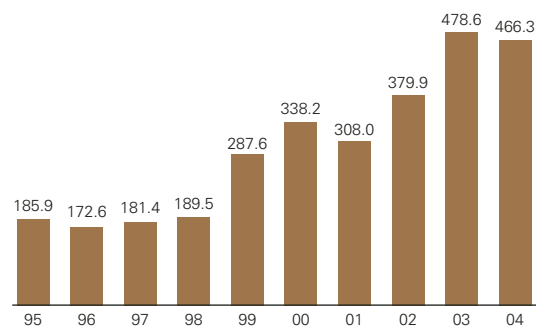
El Mercado Hipotecario en Estados Unidos 20

Evolución histórica	20
Factores que han incidido en el comportamiento del mercado	22
Funcionamiento del mercado hipotecario	23
Agentes que participan en el mercado hipotecario	23
Canales de distribución	24
Características de los préstamos hipotecarios	24
El mercado secundario de hipotecas	25
Perspectivas	25

Empresas Desarrolladoras de Vivienda en México: Presente y Futuro

Viviendas Vendidas, Total Mercado Formal

Miles de unidades



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Empresas Desarrolladoras de Vivienda

Estructura y número de viviendas vendidas, 2004

	Estructura		Viviendas vendidas	
	Rango*	No.**	Total	Por empresa
Total		1,982	399,721	202
Micro	1 a 500	1,843	125,495	68
Pequeñas	501 a 1,000	87	62,668	720
Medianas	1,001 a 5,000	42	77,504	1,845
Grandes	Más de 5,000	10	134,054	13,405

* Rango de viviendas vendidas

** Número de empresas

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit, SHF y BMV

Características de las Empresas Desarrolladoras

Grandes

- Industrias muy establecidas / instituciones
- Producto estandarizado / tecnología de producción a bajo costo
- Producción en masa / economías de escala
- Muy bien integradas
 - Terrenos (reservas) y gestión de permisos
 - Planeación / construcción
 - Financiamiento / promoción / ventas
- Posicionadas segmentos: interés social / media / económica

Pequeñas, medianas y micro

- Industrias familiares
- Proyectos no estandarizados / "ad hoc"
- Producción a escala reducida
- No integradas
- Posicionadas segmentos: bajo / medio / alto

Introducción

La edificación de vivienda en México está cobrando un nuevo impulso, favorecido por la estabilidad macroeconómica y una renovada demanda habitacional. Las bajas tasas de interés y la mayor competencia crediticia, junto con las mejoras económicas de los últimos años, están incentivando la expansión de la demanda de vivienda y, con ello, la actividad de las empresas desarrolladoras.

La producción de viviendas en México se realiza básicamente por el segmento privado y se caracteriza por ser un negocio muy atomizado. El sector está formado por aproximadamente 2,200 empresas, de las que el 10% pertenecerían al sector informal. Considerando el total de las empresas, la mayoría son unidades de menos de 100 personas y se ubican, en su mayor parte, en el Distrito Federal, en Jalisco, y en Nuevo León. Además, destaca que la mayor parte de la construcción de vivienda formal⁶ está concentrada en unas pocas empresas.

La edificación de viviendas representa 2.5% del PIB, contribución similar a la de la industria automotriz en su conjunto. En el presente artículo se analizan la estructura y las características de las empresas desarrolladoras de vivienda en México, así como los componentes de los costos y el financiamiento. Se concluye con un resumen de las fortalezas y debilidades del sector en el corto y mediano plazo.

Estructura y características del sector

En México, la edificación de viviendas en el sector formal se realiza por una industria compuesta por casi 2,000 empresas, que en 2004 alcanzaron una producción de más de 460,000 nuevas casas. Desde comienzos de la actual década, la producción de viviendas ha ido aumentando paulatinamente hasta duplicar los niveles de 10 años antes. No es aventurado predecir que si las condiciones económicas lo permiten, la construcción de vivienda continuará aumentando hasta alcanzar casi el millón de unidades al año en el medio y largo plazo.

Considerando el volumen de producción de viviendas en la actualidad, un número muy pequeño de empresas (10) edifican aproximadamente una tercera parte del total de casas vendidas. El resto del mercado se distribuye, a partes iguales, entre las empresas medianas y pequeñas, de una parte, y las micro empresas de otra. La pequeñas y las micro representan 93% del total de las empresas desarrolladoras de vivienda.

Grandes empresas. Se consideran como tales las que venden más de 5,000 viviendas anuales y se caracterizan porque tienen la capacidad de crecer en un entorno de mercado estancado o contraído y allegarse financiamiento con fuentes alternas al sistema bancario de modo que la mayoría está listada en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Estas empresas tienen una presencia histórica en el mercado y cuentan con una organización verticalmente integrada que las involucra en la mayor parte de la cadena de valor y que les permite ser muy competitivas.

6 El análisis sobre el mercado de desarrolladores realizado en este trabajo se basa en información de las empresas registradas en el Infonavit, la SHF y la BMV. Se estima que del total de la inversión en viviendas realizada en 2004, 52% estuvo a cargo a este grupo (18.8 mil millones de dólares), el resto fue autoconstrucción.

Medianas empresas. Son aquellas que venden entre 1,000 y 5,000 viviendas al año y su aparición y expansión se da en general en momentos de auge de demanda de vivienda. Estas compañías cuentan con una menor capacidad para enfrentar un entorno de inestabilidad económica y financiera y tienen menores opciones de financiamiento, aunque algunas han podido obtener recursos mediante colocación de deuda en el mercado bursátil. Su organización casi siempre involucra todos los aspectos del proceso de producción pero con métodos menos estandarizados que las grandes compañías.

Pequeñas y micro empresas. Las empresas que venden menos de 1,000 viviendas al año corresponden, en general, a aquellas que se crean para un proyecto específico y se extinguen cuando se ha vendido la última vivienda. Usualmente estas empresas entran al sector de manera intermitente, buscando una alta rentabilidad a corto plazo sobre una reducida inversión, por lo que su grado de apalancamiento suele ser elevado. No cuentan en lo general con reservas de tierra y las obtienen mediante asociación y su financiamiento suele ser por proyecto.

Presencia geográfica. En relación con su presencia geográfica, las empresas, en especial las grandes, han orientado sus esfuerzos para estar presentes en los mercados de crecimiento más rápido y con un tamaño lo suficientemente grande como para encontrar economías de escala.

Las grandes empresas tienen, en general, una fuerte presencia en las principales ciudades del país, manteniendo una estrategia de diversificación de las operaciones inmobiliarias entre las diferentes plazas de los distintos estados de la República. Por ejemplo, en la actualidad el desarrollador inmobiliario con mayor cobertura en el país tiene presencia activa en 19 estados y en 33 ciudades. Esto le da la suficiente flexibilidad para sortear las potenciales eventualidades de este mercado. En el caso de empresas regionales, si bien se suelen centrar en zonas específicas, también concurren en otras ciudades con el objetivo de diversificar riesgos y aprovechar oportunidades. Las pequeñas y micro empresas se orientan a nichos de mercado específicos.

Reservas de suelo. En lo referente a la reserva de suelo, en general, las empresas grandes y medianas tienen una visión de más largo plazo, por lo que cuentan con unidades operativas propias dedicadas específicamente a la gestión del suelo en cartera y que analizan oportunidades de compra o de venta. Las pequeñas y micro empresas usualmente no cuentan con reservas de tierra, por lo que el mecanismo para su obtención se basa en la búsqueda de oportunidades o mediante la asociación con propietarios de predios bien ubicados. El suelo lo obtienen generalmente proyecto a proyecto.

Además de la compra directa, la adquisición de terrenos se puede realizar mediante fideicomisos con gobiernos estatales, o con compraventa con reserva de dominio, o bien mediante la desincorporación de tierras ejidales o el *outsourcing*.⁷ Las primeras opciones otorgan flexibilidad operativa y el control de costos a las empresas, asegurando la continuidad de sus operaciones y una mejor posición para negociar acuerdos favorables de financiamiento. El *outsourcing* permite minimizar la cantidad de capital-trabajo invertida en terrenos.

Principales Desarrolladores de Vivienda Número de viviendas vendidas*, 2004

Grandes		Medianas	
Total	134,054	Total	77,504
GEO**	33,228	YVA	4,121
Urbi**	21,793	Hogar**	3,788
ARA**	17,104	Cadu	3,726
Homex**	21,053	Demet	3,158
SARE**	7,783	Quma	3,104
Ruba	7,657	Viveica	2,720
Beta	7,614	Came	2,599
Sadasi	6,435	Prom. Casas y Edif.	2,538
Pulte	6,042	Futura	2,487
Dynamica	5,345	Impulsora	2,457
		Resto (32)	46,806

* Según registros de Infonavit y SHF, por lo que puede haber subestimación del volumen de ventas de algunas empresas
 ** Ventas reportadas en la BMV
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de BMV, Infonavit y SHF

Principales Desarrolladores de Vivienda Número de viviendas vendidas*, 2004

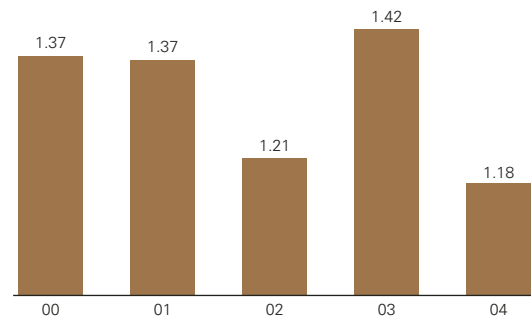
Pequeños		Micro	
Total	62,668	Total	125,495
Davida	997	Armour	498
CUIC	990	Agrap	496
Jafra	990	Sacramento	494
Castor	977	Milenium	492
Malibran	963	Desinnor	486
Plan Casa	954	Santa María	482
Villamagna	952	Elizondo	477
Bufette Profesional	947	Villacruz	476
Floper	919	Brapo	469
Mexcasa	915	Crece	465
Resto (77)	53,064	Resto (1,833)	120,660

* Según registros de Infonavit y SHF, por lo que puede haber subestimación del volumen de ventas de algunas empresas
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de BMV, Infonavit y SHF

7 Consiste en alianzas con propietarios de terrenos o inversionistas quienes ofrecen sus terrenos para el desarrollo de proyectos. Los terrenos pueden ser de origen social o público o incluso privado. Para más detalles véase Mercado de Suelo en México en *Informe Inmobiliario*, noviembre 2004.

Apalancamiento de Desarrolladores*

Razón pasivo total / capital contable



* Promedio Ara, Geo, Hogar, Homex, Sare y Urbi
Fuente: BBVA Bancomer con datos de BMV

Desarrolladores de Vivienda: Estructura de Costos

% del precio de una vivienda según segmento, rangos

	Social	Media	Residen.*
Tierra	8 a 10	12	15 a 20
Construcción	39 a 44	40	33 a 38
Materiales	30 a 34	31	25 a 29
Mano de obra	9 a 10	9	8 a 9
Vtas., publicidad, comisiones	5	5	5
Proy., licencias y permisos	4	4	4
Urbanización	12 a 14	8	3 a 5
Gastos administrativos	4	4	4
Gastos financieros	10	10	10
Otros	2	2	2
Total	84 a 93	85	76 a 88

* Residencial y residencial plus
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec e Infonavit

Fuentes de Financiamiento de las Empresas

Fuentes
Nacionales
Internas
Recursos propios
Externas
De corto plazo
Líneas de crédito y créditos puente
Certificado bursátil
Proveedores
De largo plazo
Títulos de deuda
Certificado bursátil, obligaciones, pagaré quirografario
Bursatilización de cartera
Extranjeras
Alianzas

Fuente: BBVA Bancomer

Costos, financiamiento y resultados económicos

En promedio, el costo de producción y los gastos derivados de la promoción y comercialización de las viviendas representan, según tipologías, algo más de 70% del precio de venta de las mismas. El grado de endeudamiento ha llegado a significar 1.4 veces el capital contable, con rendimientos sobre activos ex-post, que en la mayoría de los casos ha sido a tasas superiores a 20%.

La estructura de costos de los desarrolladores de vivienda depende, principalmente, del tipo de vivienda a desarrollar y del tamaño de la empresa. Los principales costos que tienen que asumir incluyen: tierra, mano de obra, materiales, elaboración del proyecto, licencias, permisos, publicidad y comisiones. En promedio, estos costos representan 72% del precio de venta de la vivienda. El costo de la tierra puede representar entre 8 y 20% del precio de una vivienda dependiendo el segmento. No obstante, esta proporción varía según el tipo de suelo (ejidal o urbanizable), localidad (área metropolitana o zona conurbada) y tipo de vivienda (social o residencial).

Ante los altos precios que puede alcanzar este insumo en los grandes centros poblacionales, una práctica común de los desarrolladores al adquirir tierra es recurrir a ejidos que puedan ser usados para desarrollos habitacionales, significándoles importantes ahorros en el costo de suelo y la posibilidad de contar con la superficie necesaria para los proyectos. Otro rubro importante son los materiales de construcción, los cuales representan en promedio 30% del precio de una vivienda.

En cuanto al financiamiento de las desarrolladoras, se detectan dos fuentes nacionales: internas y externas. La elección entre unas u otras depende de las incertidumbres que caracterizan al sector (retrasos en los permisos, condiciones meteorológicas adversas, etc.). En el caso de utilizar un mayor volumen de recursos internos, la empresa puede sostener la inversión por más tiempo, si bien el grado de beneficio es menor que cuando utiliza financiamiento externo. Sin embargo, ante las necesidades de capitalización, cada vez es más frecuente que las empresas estén acudiendo en mayor medida a los financiamientos de bursátiles, alianzas, fusiones, etcétera, así como a inversionistas del extranjero.

En los últimos años, las empresas desarrolladoras han registrado beneficios crecientes y sin mucha volatilidad debido a los moderados avances en el precio de las viviendas y los estrictos controles en los costos de producción. En el caso de las empresas cotizadas en bolsa, los elevados volúmenes de venta les permitieron eficiencias en los costos de administración y venta incidiendo positivamente en la tendencia creciente del margen de operación que, en 2004, promedió 20.3%, más de dos puntos por arriba del margen de 2003.

La rentabilidad obtenida por los empresarios con respecto a los recursos propios invertidos —una vez descontados los gastos de financiamiento—, estuvo entre 17.2 y 22.3% de 2002-2004. Este rango es similar al obtenido por empresas de EUA como D.R. Horton, Lennar, Centex y Pulte Homes (promedio de 19.4 y 23.3% en igual lapso). Dado que éstas últimas están más apalancadas, se podría decir que las desarrolladoras nacionales muestran mayor solidez financiera.

Fortalezas, debilidades y perspectivas para 2005 y 2006

Dentro de las fortalezas, el sector vivienda ofrece elementos fundamentales que lo hacen muy atractivo y con un amplio potencial de crecimiento (véase cuadro). Estos elementos abren un espacio importante de negocio para las actuales y nuevas empresas desarrolladoras. Este atractivo ya se está reflejando en las múltiples emisiones de títulos de deuda colocadas y en el número creciente de desarrolladoras que cotizan en bolsa, así como en el aumento del flujo del capital extranjero.

También existen debilidades en este mercado, como la elevada dependencia de los organismos públicos de vivienda, pues el financiamiento a los segmentos de menores ingresos depende casi exclusivamente de éstos. En 2004, los ingresos de las desarrolladoras por ventas de vivienda social representaron entre 58.8 y 96.1 % del total. Otro problema que se puede transformar en un cuello de botella para el desarrollo del sector es la carencia de suelo con suficiente nivel de urbanización, ya que la mayor demanda respecto a la oferta de suelo urbano formal repercute en precios de los terrenos más elevados, lo que perjudica la edificación residencial. De la misma manera, su carácter de bien no comerciable hace que cambios en la regulación afecten la plusvalía esperada de los propietarios de tierra modificando (usualmente encareciendo) los costos para los desarrolladores. Véase *Informe Inmobiliario*, noviembre de 2004.

En lo referente a las perspectivas, en los próximos años, se visualizan amplias oportunidades de negocio en el sector vivienda. Este optimismo se fundamenta en las metas de crecimiento del crédito de los organismos públicos y un aumento del financiamiento por parte de las instituciones privadas. Se anticipa que en 2005 y 2006 se originarán unas 600,000 y 750,000 hipotecas, respectivamente. Se espera que Infonavit y SHF jueguen un importante papel en conjunto con las instituciones financieras privadas (la banca comercial espera otorgar 45 mil créditos en 2005, superiores a los 30 mil de 2004) y los mercados de capital (se espera bursatilizar 6 mil millones de pesos de 2005).

A este escenario se le agregarán otros elementos que permitirán mejorar la accesibilidad a la vivienda facilitando el avance de la demanda efectiva. Por un lado, se espera una variación poco significativa de las tasas de interés hipotecarias, en donde la curva descendente iniciará este mismo año. Por otro, está una expectativa favorable de creación de empleos formales con remuneraciones reales positivas.

Igual de positivas son las perspectivas de obtener recursos suficientes para fondear la demanda de vivienda. Conforme bajen las tasas de rendimiento en EUA o Europa, más inversionistas pueden encontrar en México una buena oportunidad para su dinero. De lo anterior se puede derivar que habrá nuevas empresas desarrolladoras de vivienda que ingresen al sector con atractiva oferta de casas. Este proceso de entrada de nuevas desarrolladoras podría provocar algunos cambios en las ya existentes: unas conseguirán cumplir con la expectativa de niveles elevados de utilidad, otras deberán analizar su situación y buscar alianzas, fusiones y ventas.

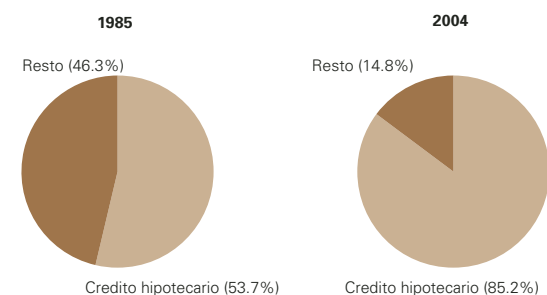
Fundamentales del Sector Vivienda

Mediano y largo plazo

- Demanda potencial en los próximos diez años cercana a un millón de viviendas anuales
- Mayor participación de banca y de Sofoles hipotecarias
- Mejores esquemas de financiamiento
- Tasas de interés cada vez más competitivas
- Incentivos fiscales
- Normativa favorable al desarrollo del sector

El Mercado Hipotecario en Estados Unidos

Saldo Cartera Hipotecaria % del PIB



Fuente: Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal

Los Estados Unidos (EUA) tienen uno de los mercados hipotecarios más maduros y especializados del mundo: con una clara separación entre quienes originan y administran los créditos —mercado primario— y quienes manejan los riesgos y obtienen los fondos —mercado secundario—. El dinamismo de este último ha facilitado la obtención de recursos del mercado de capitales, lo que ha permitido aumentar la oferta de financiamientos y disminuir su costo.

El sector público ha sido clave para el desarrollo del mercado hipotecario con la creación de las *Government Sponsored Enterprises* (GSE),⁸ las cuales facilitan la conexión entre el mercado de vivienda y los mercados de capitales. Entre ellas están la *Federal National Mortgage Association* (Fannie Mae), la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (Freddie Mac) y el *Federal Home Loan Bank System* (FHLBS).⁹ Está también la *Government National Mortgage Association* (Ginnie Mae), que no es GSE sino una entidad de propiedad pública que atiende el mercado secundario de las hipotecas garantizadas por el gobierno.

Tras presentar la evolución del crédito hipotecario en EUA, en el artículo se analiza su comportamiento desde los años 80 y los factores que han incidido para su crecimiento. Finalmente se examina el funcionamiento del mercado, los agentes que participan en él, las características de los préstamos y el mercado secundario de hipotecas.

Evolución histórica

Mercado primario. Para entender el mercado hipotecario de EUA hay que tener presente el papel cambiante y la competencia que hay entre el mercado primario y el secundario de hipotecas. Hasta los 80, el mercado hipotecario de EUA estuvo dominado por las entidades de ahorro y préstamo —*savings and loans*— que, debido a la regulación y a los incentivos fiscales, financiaban hipotecas a tasas fijas y a precios bajos que mantenían en su activo. Las hipotecas se fondeaban con depósitos a corto plazo asegurados por el gobierno a bajo costo y con tasas de interés fijas y topadas. Asimismo, las *savings and loans*, realizaban todas las fases del proceso hipotecario: contratación del préstamo, administración, fondeo y asunción del riesgo de tasa de interés y de crédito.

El fondeo a corto plazo planteaba un problema de riesgo de liquidez y de desajuste de plazos. Con la rápida alza de las tasas de interés a principios de los 80 muchas *savings and loans* incurrieron en fuertes pérdidas debido a que utilizaban depósitos a corto plazo para financiar préstamos a largo plazo. Estas pérdidas y cambios en la regulación las llevaron a comercializar las hipotecas a tasa variable a partir de mediados de los 80. El riesgo asumido de tasa de interés fue el origen de su colapso. No obstante, a pesar de las quiebras, el sistema ha sobrevivido, aunque ahora ya no hay límites a las tasas y la industria, aunque pequeña, está bien capitalizada.

⁸ Entidades privadas patrocinadas por el Gobierno y reguladas por una ley que les concede ciertos privilegios y ventajas.

⁹ Fannie y Freddie están supervisadas por la *Office of Federal Housing Enterprise Oversight* (OFHEO) y el FHLBS por el *Federal Housing Finance Board*.

Mercado secundario. El cambio en el mercado hipotecario del modelo de financiamiento vía depósitos al de bonos, se inició con la creación del FHLBS (1935) y Fannie Mae (1938). El primero se creó para dar liquidez a las *savings and loans* a precios más bajos que los del mercado; la segunda se fundó como empresa pública para comprar los préstamos hipotecarios garantizados por el gobierno, es decir, los de la *Federal Home Administration* (FHA). El objetivo de ambos era dar financiamiento, mejorar la accesibilidad a la vivienda y aumentar el porcentaje de vivienda en propiedad.¹⁰

Conviene detenerse en los principales actores que han permitido el desarrollo del mercado secundario.

Fannie Mae. Mantenía los préstamos en su cartera y emitía deuda. Fue una herramienta contracíclica hasta que las tasas de interés de los depósitos fueron liberadas a inicios de los 80. También sirvió para distribuir fondos regionalmente cuando aún había limitaciones a la actividad territorial. En 1968 Fannie Mae se privatizó y se convirtió en una GSE. A partir de 1970 pasó a financiar principalmente préstamos convencionales¹¹ y dejó de recibir fondos del gobierno.

FHLBS. Proporciona liquidez a las instituciones miembros del sistema y emite deuda a precios más bajos que entidades similares en el mercado de capitales.¹² Desde la aprobación de la *Federal Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* en 1989 no sólo las *savings and loans* y las aseguradoras pueden ser miembros sino también los bancos comerciales y las cooperativas.

Ginnie Mae. Al tiempo que se privatizó Fannie Mae se creó Ginnie Mae para realizar la tarea que abandonaba la primera: proporcionar un mercado secundario para los préstamos garantizados por el gobierno, básicamente los de la FHA y los de la *Veteran Administration* (VA). Ginnie Mae está en el presupuesto público como parte del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano.

Freddie Mac. Fue creada en 1970 para actuar como mercado secundario de las *savings and loans* mientras que Fannie se ocupaba de los bancos hipotecarios. Hoy las dos entidades trabajan con los mismos originadores. Freddie hizo su primera emisión de títulos respaldados por hipotecas en 1971 y Fannie en 1980. Ambas son similares a Ginnie Mae pues las dos protegen a los inversionistas del riesgo de crédito, aunque no del de tasa de interés el cual asumen los participantes en el mercado de capitales.

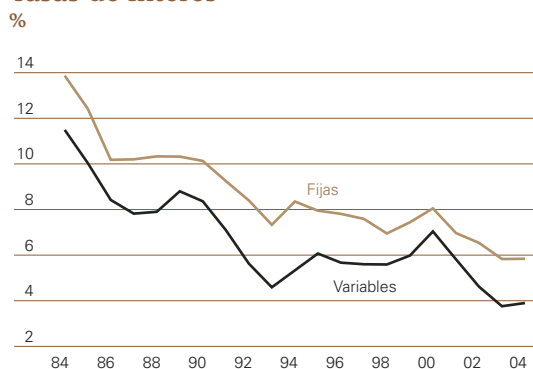
Ginnie Mae es pública y goza de la garantía total del gobierno federal, mientras Fannie y Freddie aunque no tienen explícitamente esta garantía, cuentan con un respaldo “implícito” que hace que los mercados financieros perciban que el gobierno está detrás de su deuda. Esto les permite tomar prestado dinero o vender deuda o *Mortgage Backed Securities* (MBS) a precios inferiores a los del mercado.

¹⁰ Entre 1940 y 1980 la vivienda en propiedad pasó de 43 a 65% del total. Entre 1980 y 2003 sólo ha aumentado a 69%.

¹¹ Los préstamos convencionales, que representaron alrededor de 90% del total, lo son por oposición a los que conceden la FHA y la *Veteran Administration* (10%).

¹² El FHLBS es una *liquidity facility*. El sistema agrupa a 12 bancos regionales que a su vez son propiedad cooperativa de una red de más de 8,000 entidades financieras.

Tasas de Interés



Fuente: Freddie Mac

Factores que han incidido en el comportamiento del mercado

La recuperación de la economía de EUA iniciada en 2001 ganó fuerza en 2003 y 2004 cuando el PIB creció 3 y 4.4%, mientras la inversión en vivienda aumentó 8.8 y 9.5%. Esta recuperación se apoyó en políticas fiscales y monetarias muy expansivas. En cuanto a esta última, el Fed redujo las tasas de interés de referencia hasta 1% en junio 2003, la más baja de los últimos 45 años. Este contexto de menores tasas de interés, también apuntaló en la parte larga de la curva el crecimiento del saldo del crédito hipotecario, que alcanzó 9.9 billones de dólares a mediados de 2004 (el doble del existente en 1996). Su participación en el PIB representaba 85% del total (vs. 67 en 1990 y 54 en 1985). Consideradas sólo las viviendas, el porcentaje del crédito hipotecario a PIB fue 71.

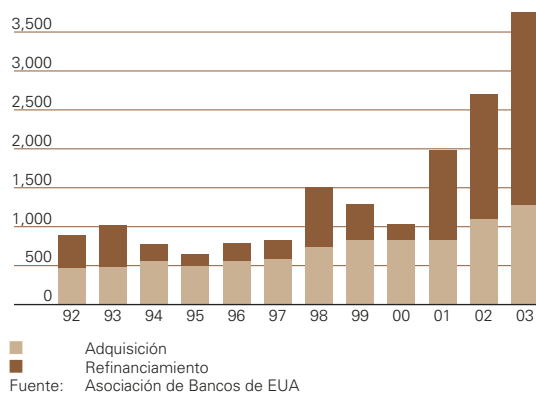
Tasas de interés. En 2003 el flujo anual de hipotecas fue de 3.8 miles de millones de dólares, 40.3% superior al de 2002. Este fuerte crecimiento derivó de las excepcionalmente bajas tasas de interés, de la vigorosa demanda de viviendas por el aumento del empleo y de la población y al aumento de los precios de las viviendas.¹³ En 2004, las tasas de interés hipotecarias fijas se ubicaron en 5.85% y las variables en 3.9%, las más bajas en 31 años. Esta caída también se debió a una reducción de los márgenes: las tasas fijas de las hipotecas a 30 años se mueven en paralelo con los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años, el margen entre ellas se ha ido reduciendo desde 167 pb a mediados de los 80 hasta 74 en 2004. También los préstamos a tasa variable han reducido su diferencial respecto a su referencia habitual —los bonos del tesoro a un año— como producto de una mayor competencia y una mejora en la selección del riesgo del crédito. Su disminución animó las ventas de viviendas y el crecimiento de las hipotecas.

Si bien los préstamos para vivienda han crecido en los últimos años de manera continua pero moderada, el crecimiento correspondió a las hipotecas para refinanciamiento. En 2003 su valor alcanzó 66% del total de nuevas hipotecas contratadas vs. 59% en 2002. En promedio los propietarios que refinanciaron en 2003 redujeron sus tasas 26%, vs. 20% en 2002 y 17% en 2001.¹⁴ Otro mercado muy dinámico ha sido el *sub-prime* para prestatarios con problemas en su historial de crédito o con una elevada razón préstamo-valor. En 2003 representaron 8.8% de las hipotecas realizadas y crecieron 52%.

Además, en 2004 el diferencial entre tasas fijas y variables se redujo de 238 puntos básicos (pb) a 194 en relación con 2003. La caída de las tasas no se ha reflejado en la morosidad. A finales de 2003, la de más de tres meses se situó en 0.9%, vs. 0.62% en 2000 —el punto mas bajo de los últimos 20 años—. Ahora bien, desglosada por tipos de préstamos hipotecarios se observan fuertes diferencias. La morosidad de los préstamos convencionales fue 0.59% (los *prime* 0.3% y los *sub-prime* 3.18%). Los préstamos gubernamentales (FHA y VA) mostraron porcentajes de 2.64 y 1.75, respectivamente.

Préstamos Hipotecarios

Miles de millones de dólares



Fuente: Asociación de Bancos de EUA

13 Otro factor para el desarrollo del mercado hipotecario han sido las ayudas fiscales a la compra de vivienda. En EUA cualquier comprador de su primera o segunda vivienda puede deducir como gasto la totalidad de los intereses pagados por la hipoteca siempre que ésta no supere el millón de dólares. También se pueden deducir los intereses de los primeros 100,000 dólares de un préstamo no finalista de refinanciamiento que esté garantizado por la vivienda en la que se vive.

14 Mortgage Markets and the Enterprises in 2003, OFHEO 2004

Casas iniciadas y vendidas. El aumento de la actividad hipotecaria se ha reflejado en un crecimiento del sector vivienda.¹⁵ Las casas iniciadas alcanzaron casi 2 millones en 2004 de las cuales 80% fueron unifamiliares. Las casas vendidas aumentaron por cuarto año consecutivo alcanzando 7.9 millones: 1.2 de nueva construcción y 6.7 de segunda mano. Por su parte, los precios de la vivienda¹⁶ también han crecido fuertemente en este lapso, dado que el crecimiento de la demanda ha sido superior a los incrementos en la oferta.

Accesibilidad a la vivienda. A pesar del aumento de los precios de las viviendas, los índices de accesibilidad¹⁷ se encuentran entre los mejores de los últimos 31 años. El índice que elabora la Asociación de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria (*Realtors*) se situó en 138.4 en 2003, esto significa que las familias con un ingreso medio nacional tienen 138.4% del ingreso necesario para comprar una casa de precio medio. No obstante, el número de años de ingreso necesario para adquirir una casa ha aumentado de 3.1 años en 2002 a 3.4 en 2003.

Funcionamiento del mercado hipotecario

Actualmente conviven dos modelos de funcionamiento del mercado hipotecario: el tradicional de las entidades de depósito que originan las hipotecas y las fondean a corto plazo o con recursos del FHLBS, y el liderado por Fannie Mae y Freddie Mac que compran las hipotecas a los prestamistas temporales y las convierten en títulos que venden a los inversionistas. Los dos modelos tienen similitudes en cuanto a las garantías y diferencias en la regulación y se reparten el mercado prácticamente al 50% con una competencia total entre ambos.

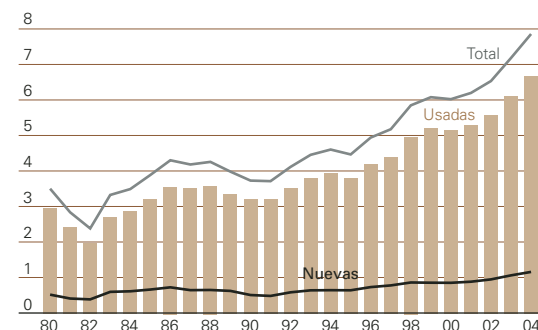
Esta competencia está provocando cambios en lo que hace cada uno de los participantes en el proceso hipotecario. La distinción entre mercado primario y secundario está perdiendo importancia y lo relevante es la diferencia en la manera de fondear las hipotecas entre los dos modelos: vía depósitos o vía mercado de capitales. La contratación, la administración y gestión de los préstamos se hace de la misma manera y al mismo precio en ambos tipos de instituciones. La competencia verdadera está en quién fondea más barato y quién controla mejor el riesgo de crédito en el mercado primario

Agentes que participan en el mercado hipotecario

Los principales originadores de hipotecas son los grandes bancos comerciales y las compañías hipotecarias. El resto se comparte entre las *savings and loans*, los bancos mutualistas y las compañías de seguros. Los 10 mayores concentraron el 61% del mercado en 2003, vs. 57% en 2002. Asimismo hay entidades especializadas en la administración y gestión de los préstamos¹⁸ aunque la concentración es menor, las diez mayores concentran 50%.

Viviendas Vendidas

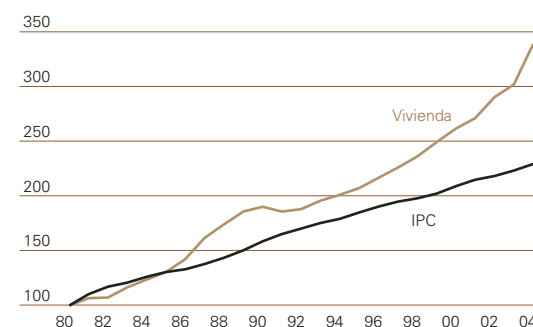
Millones de unidades



Fuente: Ofic. del Censo y Depto. de Vivienda y Desarrollo Urbano (HUD)

Índice de Precios

1980 = 100



Fuente: Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO)

Índice de Accesibilidad a la Vivienda*

%



* Cociente entre el ingreso familiar promedio e ingreso mínimo para calificar como comprador. Valores arriba de 100 indican que la familia tiene un ingreso superior al necesario para comprar una vivienda de precio medio

Fuente: Realtors

15 En 2003 EUA tenía una población de 292 millones y 121 millones de viviendas. De éstas, 88% estaban ocupadas todo el año (69% por sus propietarios y el resto en alquiler), 9% estaban vacías y 3% eran de uso temporal.

16 El precio promedio de la vivienda nueva se situó en 218,900 dólares en 2004 y la de la usada en 184,000.

17 Hay que tener en cuenta, no obstante, la existencia de mercados territorialmente muy distintos

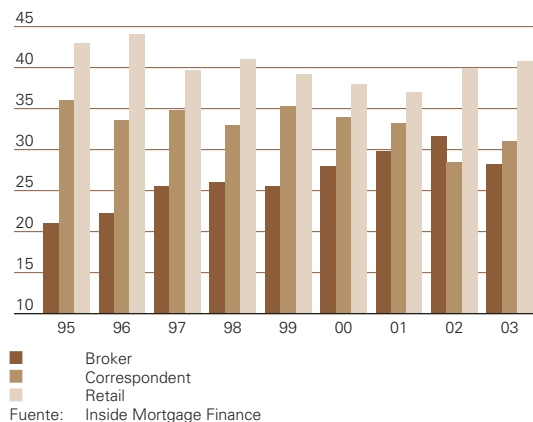
18 Los denominados *servicers* en la literatura anglosajona.

Principales Originadores y Administradores de Hipotecas • % del mercado

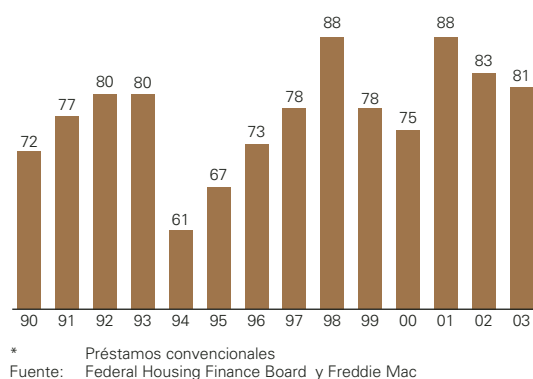
	Originadores	Administradores
Wells Fargo	12.5	9.1
Washington Mutual	11.6	9.9
Countrywide	11.6	8.8
Chase	7.6	6.4
Bank of America	3.0	3.4
ABN Am	3.3	2.8
GMAC Mortgage	3.0	2.7
Citi Mortgage	2.9	2.8
National City	2.8	2.1
Cendant	2.2	1.9
Los 4 mayores	43.0	34.0
Los 10 mayores	61.0	50.0
Resto	39.0	50.0
Valor del mercado*	3.81	9.35

* Miles de millones de dólares
Fuente: Inside Mortgage Finance

Canales de Distribución del Mercado Hipotecario • % del total



Porcentaje de Hipotecas a Tasa Fija vs. Variable*



Canales de distribución

Los prestamistas hipotecarios disponen de múltiples canales para colocar sus hipotecas. La distribución al por menor, *retail*, continúa siendo importante: 41% del total. En el mercado al por mayor, los *brokers* han disminuido su participación al pasar de 31% en 2002 a 28 en 2003. Por el contrario, los *correspondent*¹⁹ la aumentaron de 29 a 31%. Tanto los *brokers* como los *correspondent* trabajan de hecho para bancos hipotecarios al por mayor.

Características de los préstamos hipotecarios

En EUA el préstamo más común es a tasa fija y a 30 años con una relación préstamo-valor de 80%, y sin penalización por amortización anticipada. Todos los créditos con una relación préstamo valor superior a 80% están obligados a llevar incorporado un seguro hipotecario.²⁰ Los préstamos a tasa variable cada vez son más populares y su uso ha aumentado en los dos últimos años por la disminución de las tasas de interés y por el incremento en el precio de las viviendas. Por otra parte, hay que resaltar que están creciendo mucho las hipotecas llamadas híbridas a tasa de interés variable pero con un periodo de tasa fija que fluctúa entre 1 y 10 años. Por último, cada vez hay mayor preferencia por hipotecas a tasa variable referenciadas al *Libor* en lugar de los bonos del tesoro a 1 año que era la referencia habitual.

Los préstamos hipotecarios conllevan una serie de gastos adicionales a la tasa de interés, habitualmente a cargo del comprador: a). Cargas por establecer y transferir la propiedad: investigación y seguro del título y aranceles y comisiones varias; b). Impuestos locales, estatales y federales de transferencia de la propiedad y, c). Costos de constitución de la hipoteca: investigación del comprador, avalúo, buró de crédito, estudio del préstamo, originación y seguro hipotecario, entre otros. Los avances tecnológicos han disminuido mucho los costos de constitución de la hipoteca sin los seguros, de 2.6 en 1982 a 0.4% en 2004.

Por ley²¹ es obligatorio que en un plazo de tres días de la solicitud del préstamo el prestamista proporcione al prestatario una estimación veraz de los costos de contratación. El importe total varía entre estados pero en promedio hay que añadir entre 3 y 5% al precio de la vivienda. A ello hay que agregar los costos del agente de la propiedad inmobiliaria del comprador y del vendedor: 3% en promedio a cada uno.

19 Un *correspondent* es un prestamista que origina y fondea en nombre de su compañía y que en lugar de vender las hipotecas a un fondo hipotecario las vende individualmente a un banco hipotecario más grande o a un prestamista al por mayor denominado "patrocinador".

20 En 2004 de las 7.9 millones de viviendas vendidas 22% se hicieron con seguro hipotecario privado y 14% con seguro del FHA y del VA.

21 Ley de Procedimiento de Liquidación de Bienes Raíces, *Real Estate Settlement Procedures Act* de 1974. Obliga al prestatario a entregar un folleto con información sobre los costos de la operación y un cálculo de buena fe de los mismos y también, una declaración de divulgación de servicio hipotecario que da a conocer al prestatario si el prestamista tiene intención de hacerse cargo de la administración del préstamo o de transferirlo a otra entidad.

El mercado secundario de hipotecas

Hasta hace relativamente poco el mercado secundario era reducido. Su crecimiento se produce a partir de los 80 como consecuencia de la estandarización de las hipotecas que introdujeron Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae. En 1983 la bursatilización de hipotecas representaba 15% del saldo hipotecario. La estructura cambió de manera importante al inicio de los 90. En esos años el saldo que estaba bursatilizado era 26% del total, en 2000 se elevó a 36 y en junio de 2004 a casi 50.

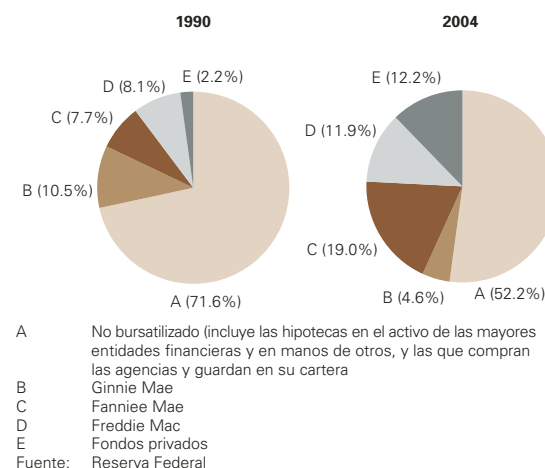
De los 9.9 miles de millones de dólares de el saldo de la cartera hipotecaria a finales de junio de 2004, 47.8% del total ha sido comprado²² y bursatilizado por las tres grandes agencias federales y casi federales que absorbieron 35.5% del total y por los fondos hipotecarios privados con un 12.3%. Un 5.5% fue adquirido por las agencias, sobre todo por Fannie Mae, que lo mantienen en su cartera como activo y emiten deuda propia que compite con los bonos del tesoro. 37.2% del saldo estaba en la cartera de los bancos comerciales (24.7%), las *savings and loans* (9.8%) y las compañías de seguros (2.7%). El 9.5% restante, en fondos de inversión inmobiliaria, compañías hipotecarias, agencias de crédito y fondos de retiro, entre otros.

Las razones por las que se creó el mercado hipotecario secundario en EUA no son las mismas por las que hoy en día se continúa desarrollando. Fannie Mae nació como consecuencia de la Gran Depresión, el colapso de los mercados de vivienda y el rechazo de los prestamistas a invertir en los recién creados préstamos de la FHA. Se sacó del presupuesto y se privatizó debido a las presiones presupuestarias derivadas de la guerra de Vietnam. Otro factor importante para su crecimiento en los 60 y para la creación de Freddie fueron los topes que tenían las *savings and loans* en las tasas de interés que podían pagar por los depósitos. También incluyó la prohibición que tenían los bancos y las *savings and loans* para operar en todo el territorio y captar fondos en zonas en las cuales había más ahorro y transferirlo a otras donde se tenía más demanda de crédito. Actualmente, estas dos últimas limitaciones han desaparecido pero las entidades han perdurado y han seguido creciendo.

Perspectivas

Varios elementos están en la agenda para aumentar la transparencia y la solidez de estas instituciones, una medida necesaria dada la importancia del sector inmobiliario en la economía de EUA. El primero es la exigencia de una mayor transparencia tanto en la regulación como en la contabilidad de las GSE (debido a recientes problemas de las mismas) y que podrían llevar a eliminar privilegios que siguen teniendo. Además, se prevén avances en la exigencia de información al consumidor. Pese a ello, y atendiendo al elevado crecimiento en los últimos años, es probable que se produzca una caída en el flujo de nuevas hipotecas a medida que se reduzcan los volúmenes de refinanciamiento y que aumente el riesgo de crédito por el esperado, si bien moderado, incremento de las tasas de interés, lo que podría conducir a una reducción de los precios de la vivienda.

Mercado Secundario de Hipotecas, Participantes • % del total



²² Más de la mitad de las hipotecas que se hacen en EUA se venden en el mercado secundario. Entre 40 y 50% de todos los préstamos convencionales se venden a Fannie o Freddie. Estas agencias sólo pueden comprar *conforming loans*, es decir, préstamos con un valor máximo que en 2004 se fijó en 337,700 dólares para viviendas unifamiliares.

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales

Macroeconómicos	27
Construcción y Vivienda	
Mercado de Vivienda	28
Financiamiento de la Vivienda	

Indicadores Trimestrales

Macroeconómicos	29
Construcción y Vivienda	
Mercado de la Vivienda	
Financiamiento a la Vivienda	

Indicadores Mensuales

Macroeconómicos	30
Construcción	
Financiamiento a la Vivienda	

Indicadores Anuales Macroeconómicos

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB Real										
Variación % anual	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.9	6.6	-0.2	0.8	1.4	4.4
Consumo Privado Real										
Variación % anual	-9.5	2.2	6.5	5.4	4.3	8.2	2.5	1.6	2.3	5.5
Consumo del Gobierno Real										
Variación % anual	-1.3	-0.7	2.9	2.3	4.7	2.4	-2.0	-0.3	0.8	-1.2
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	-22.5	11.6	10.6	4.0	4.9	6.1	-4.6	3.5	3.2	5.3
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ¹										
Millones de personas promedio	9,451	9,696	10,443	11,258	11,767	12,473	12,401	12,273	12,263	12,483
Variación % anual	-5.4	2.6	7.7	7.8	4.5	6.0	-0.6	-1.0	-0.1	1.8
Salario Medio de Cotización (IMSS) ²										
Pesos diarios nominales promedio	56.6	67.6	80.2	94.6	112.6	129.6	146.2	158.0	168.4	178.6
Variación % real anual	-15.5	-11.1	-1.6	1.8	0.7	5.1	6.0	2.9	1.9	1.3
Masa Salarial Real (IMSS)										
Variación % anual	-20.1	-8.8	5.9	9.8	6.5	11.4	5.4	1.9	1.8	3.1
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	16.44	20.22	24.30	28.32	31.91	35.12	37.57	39.74	41.53	43.30
Variación % real anual	-12.9	-8.5	-0.4	0.5	-3.3	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.4
Precios Consumidor (fin de período)										
Variación % anual	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2
TIIE 28 promedio (%)	51.4	33.7	21.9	26.9	24.1	17.0	12.9	8.2	6.8	7.1
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)							10.8	10.1	9.0	9.5

Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB Construcción Real										
Variación % anual	-23.5	9.8	9.3	4.2	5.0	4.2	-5.7	2.1	3.3	5.3
PIB Vivienda Real										
Variación % anual	-12.4	-7.8	6.9	3.2	2.7	3.7	-0.6	2.9	3.2	nd
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas promedio)	nd	nd	nd	798.9	880.8	933.4	900.5	896.0	906.4	928.4
Variación % anual	nd	nd	nd	nd	10.3	6.0	-3.5	-0.5	1.2	2.4
Producción Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	-20.5	10.0	4.7	3.4	3.9	6.0	-4.3	2.4	0.8	4.0
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)										
Variación % anual	-24.4	4.0	10.8	6.7	5.8	8.8	-4.9	4.5	2.8	2.7
Ventas Mayoreo Material de Construcción										
Variación % anual	-25.8	2.8	-0.9	9.7	2.0	7.3	-12.1	-6.4	2.9	33.3
Precios de Construcción Residencial (antes INCEVIS*, fin de periodo)										
General (variación % anual)	45.6	25.4	15.9	19.1	14.4	7.6	3.5	3.5	6.9	12.0
Materiales de Construcción (variación % anual)	49.0	24.1	19.2	18.6	15.4	6.9	2.2	2.7	7.2	14.8
Mano de Obra (variación % anual)	31.4	31.3	1.0	21.9	8.8	11.2	10.1	7.6	5.4	4.0

1 A partir de 1999 el Empleo Formal Privado Total no es compatible con años anteriores

2 A partir de 1999 el Salario Medio de Cotización del IMSS nominal no es compatible con años anteriores, lo mismo sucede con la Masa Salarial Real del IMSS

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

nd no disponible

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

Indicadores Anuales del Mercado de Vivienda

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ventas de Viviendas (miles de unidades)										
Interés social	33.1	55.4	89.0	92.0	124.0	114.4	81.2	84.3	91.7	98.8
Económica	131.8	101.8	80.1	86.8	151.9	206.7	198.4	247.9	330.7	311.0
Media	14.6	10.6	7.9	6.7	7.5	11.9	21.2	35.8	42.0	41.3
Residencial	4.6	3.0	2.7	2.5	2.4	3.2	4.8	8.4	9.3	10.8
Residencial plus	1.9	1.7	1.6	1.6	1.8	2.0	2.5	3.6	5.0	4.5
Precio Vivienda (miles de pesos*, promedio)										
Interés social	212.2	195.6	203.7	197.7	192.3	214.2	206.3	196.6	186.6	185.6
Económica	343.9	284.2	293.5	271.4	277.1	310.9	299.9	293.6	291.1	297.6
Media	726.3	638.3	685.4	723.7	728.9	715.5	682.4	653.9	647.5	664.5
Residencial	1,532.9	1,450.3	1,590.2	1,536.5	1,666.6	1,689.8	1,652.5	1,594.0	1,535.1	1,484.0
Residencial plus	4,014.5	3,799.0	3,811.8	3,817.5	4,070.2	4,180.1	3,742.6	3,616.9	3,428.1	3,438.0
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Interés social	3,874	3,975	4,002	3,841	3,706	3,784	3,873	3,940	3,968	4,126
Económica	5,304	4,522	4,461	4,366	4,330	4,468	4,534	4,569	4,776	4,904
Media	7,184	5,852	5,900	5,761	5,989	5,926	6,092	6,160	6,451	6,573
Residencial	9,503	8,061	8,079	9,003	9,946	8,712	8,808	8,602	8,963	9,042
Residencial plus	14,545	14,859	13,999	16,200	16,219	14,144	13,305	12,239	12,800	13,251

Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de Créditos y Subsidios Otorgados (miles)										
Total	544.8	591.6	566.8	430.3	463.6	476.8	461.9	704.5	735.2	763.0
Infonavit	96.7	103.2	99.2	108.0	199.0	250.1	205.3	275.0	300.0	306.0
SHF/Fovi	35.7	25.3	46.7	55.4	59.1	46.7	47.6	46.1	54.2	65.3
Fovissste	32.5	28.7	23.2	15.3	17.9	24.3	26.6	11.1	68.3	60.3
Banca múltiple y Sofoles	17.5	2.3	4.6	3.3	0.9	1.1	3.7	9.7	17.6	35.8
Otros**	362.4	432.0	393.0	248.2	186.8	154.6	178.7	342.9	295.0	295.7
Flujo de Financiamiento (miles de millones de pesos*)										
Total	62.3	41.5	38.1	39.9	58.0	74.1	74.0	87.4	123.2	137.1
Infonavit	26.8	25.9	21.3	23.9	43.9	54.4	43.9	57.6	60.1	62.6
SHF/Fovi	9.4	3.9	5.8	6.7	5.3	8.2	14.7	11.5	15.1	21.1
Fovissste	4.2	3.4	3.1	3.1	3.9	4.4	5.9	4.0	18.8	15.0
Banca múltiple y Sofoles	16.6	2.7	2.4	1.7	0.6	0.8	2.7	6.7	11.6	23.7
Otros**	5.3	5.6	5.4	4.6	4.2	6.3	6.8	8.3	17.6	14.7
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple										
Saldo fin de período (mmp*)	240.3	104.1	82.5	74.0	64.1	58.2	54.9	53.4	57.2	72.5
Índice de morosidad (%)	nd	nd	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1

* Miles de millones de pesos de diciembre de 2004

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

nd no disponible

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Cuarto Informe de Gobierno, 2004, CNBV, Conafovi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05
PIB Real									
Variación % anual	2.5	0.1	1.0	2.1	3.9	4.1	4.6	4.9	2.8
Consumo Privado Real									
Variación % anual	2.6	-0.2	4.6	2.2	3.9	5.2	5.8	7.0	
Consumo del Gobierno Real									
Variación % anual	2.0	3.1	0.8	-2.0	-0.2	-2.7	-1.1	-0.9	
Inversión en Construcción Real									
Variación % anual	5.5	1.0	2.9	3.4	4.9	4.5	5.9	6.0	

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05
PIB Construcción Real									
Variación % anual	5.7	1.1	3.0	3.5	4.9	4.5	5.9	6.0	1.0

Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05
Precio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)									
Interés social	192.3	191.2	182.1	178.3	184.6	189.1	186.6	179.0	
Económica	287.9	288.0	292.0	292.0	296.3	296.9	296.2	296.1	
Media	640.8	634.6	644.3	659.9	660.0	673.2	665.2	649.1	
Residencial	1,558.1	1,568.3	1,535.6	1,456.9	1,496.5	1,494.6	1,461.9	1,459.7	
Residencial plus	3,432.3	3,575.4	3,482.5	3,175.9	3,256.9	3,511.0	3,597.6	3,330.9	
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)									
Interés social	3,937	4,031	3,971	3,876	4,028	4,203	4,144	4,061	
Económica	4,681	4,744	4,829	4,775	4,824	4,940	4,911	4,862	
Media	6,406	6,438	6,444	6,420	6,441	6,552	6,653	6,537	
Residencial	8,672	9,091	9,028	8,926	9,032	9,006	9,022	8,962	
Residencial plus	12,335	13,015	12,749	12,903	13,065	13,287	13,672	12,771	

Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple									
Índice de morosidad (%)	12.4	11.9	11.4	8.4	7.6	7.3	6.9	6.1	5.3

* Pesos de diciembre de 2004

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'03	Ago'04	Sep'04	Oct'04	Nov'04	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05
IGAE									
Variación % anual	4.2	5.4	4.6	4.0	6.0	4.5	3.8	3.0	0.3
Inversión en Construcción Real									
Variación % anual	3.5	5.6	8.3	5.2	6.7	6.0	5.2	0.8	-3.1
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ¹									
Total (miles de personas)	12,235	12,504	12,579	12,691	12,760	12,595	12,577	12,689	12,711
Variación % anual	-0.3	2.3	2.6	2.7	2.8	2.9	2.8	3.1	2.6
Salario Medio de Cotización (IMSS) ²									
Pesos diarios nominales	170.5	180.0	178.9	178.5	179.7	180.5	187.0	187.9	187.3
Variación % real anual	2.5	0.8	0.6	0.5	0.2	0.6	1.4	1.4	2.0
Masa Salarial Real (IMSS) ²									
Variación % anual	2.2	3.2	3.3	3.2	3.0	3.6	4.2	4.6	4.7
Salario Mínimo General (diario)									
Pesos nominales	41.5	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	45.2	45.2	45.2
Precios al Consumidor (fin de período)									
Variación % anual	3.98	4.82	5.06	5.40	5.43	5.19	4.54	4.27	4.39
TIIE 28 promedio (%)	6.4	7.5	7.8	8.1	8.6	8.9	9.0	9.5	9.8
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	8.3	10.0	10.3	9.7	10.4	9.7	10.0	9.6	10.3

Indicadores Mensuales de Construcción

	Dic'03	Ago'04	Sep'04	Oct'04	Nov'04	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05
Empleo Construcción (IMSS)									
Total (miles de personas)	885.6	945.7	951.6	965.9	965.3	908.6	911.0	928.0	924.1
Variación % anual	3.1	1.0	2.6	1.8	2.0	2.6	2.6	3.3	1.6
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)									
Variación % anual	-0.5	1.4	8.0	-1.1	3.8	3.2	7.6	-7.9	-8.6
Consumo Nacional de Cemento (toneladas)									
Variación % anual	5.2	4.4	7.5	1.1	7.8	-2.3			
Ventas Mayoreo Material de Construcción									
Variación % real anual	13.8	38.0	28.6	23.4	29.5	52.1	8.6	-8.2	-17.7
Precios de Construcción Residencial (antes INCEVIS*)									
General (variación % anual)	6.9	13.4	13.1	12.4	12.1	12.2	10.9	8.9	3.6
Materiales (variación % anual)	7.2	16.5	16.1	15.2	14.7	14.8	13.5	10.7	3.6
Mano de obra (variación % anual)	5.4	4.1	4.2	4.2	4.3	4.4	3.3	3.5	3.5

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'03	Ago'04	Sep'04	Oct'04	Nov'04	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05
Cartera de Crédito Vigente Banca Múltiple									
SalDOS, miles de millones de pesos**	57.2	66.1	66.4	67.8	69.5	71.4	72.5	75.0	78.6
Variación % anual	7.1	18.8	18.9	20.1	22.8	24.8	26.0	29.9	34.5

¹ A partir de 1999 el Empleo Formal Privado Total (IMSS) no es compatible con años anteriores

² A partir de 1999 el Salario Medio de Cotización del IMSS nominal no es compatible con años anteriores, lo mismo sucede con la Masa Salarial Real del IMSS

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

** Pesos de diciembre de 2004

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

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores

Noviembre 2004

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

Abril 2004

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

Octubre 2003

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

Abril 2003

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

Octubre 2002

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

Abril 2002

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

Se pueden consultar en:
[Http://www.bancomer.com/economica](http://www.bancomer.com/economica)

Servicio de Estudios Económicos

Economista Jefe para Norteamérica

Jorge Sicilia Tel. (52 55) 5621-4354 j.sicilia@bbva.bancomer.com

Economista Jefe para México

Adolfo Albo 5621-3680 a.albo@bbva.bancomer.com

David Aylett 5621-4748 dp.aylett@bbva.bancomer.com

Fernando González 5621-6310 f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez 5621-3095 o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Carlos Herrera 5621-2486 carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Alma Martínez 5621-6243 alma.martinez@bbva.bancomer.com

Eduardo Millán 5621-4143 e.millan@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales 5621-5567 francisco.morales@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres 5621-2493 e.torres@bbva.bancomer.com

Economista Jefe para Estados Unidos

Nathaniel Karp 5621-7718 n.karp@bbva.bancomer.com

Javier Amador 5621-4210 j.amador@bbva.bancomer.com

Marcial Nava 5621-4154 jm.nava@bbva.bancomer.com

Coordinación de Publicaciones

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

Elisa Sánchez 5621-3096 elisa.sanchez@bbva.bancomer.com

Fax 5621-3297

Interesados dirigirse a:

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

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director

José Luis Escrivá

Subdirector

David Taguas

Economistas Jefe

Norteamérica: Jorge Sicilia

México: Adolfo Albo

Estados Unidos: Nathaniel Karp

LatAm y Mercados Emergentes: Javier Santiso

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Joaquín Vial

Colombia: Daniel Castellanos

Perú: David Tuesta

Venezuela: Giovanni di Placido

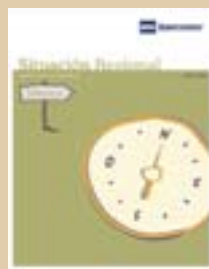
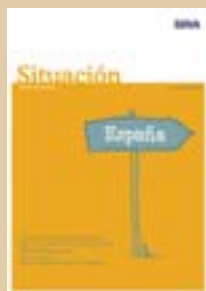
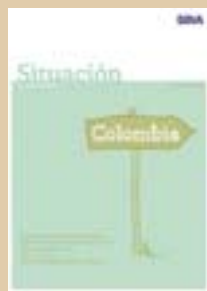
Europa: Manuel Balmaseda

Análisis Sectorial: Carmen Hernansanz

Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Flujos Financieros: Sonsoles Castillo

Otras publicaciones



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

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