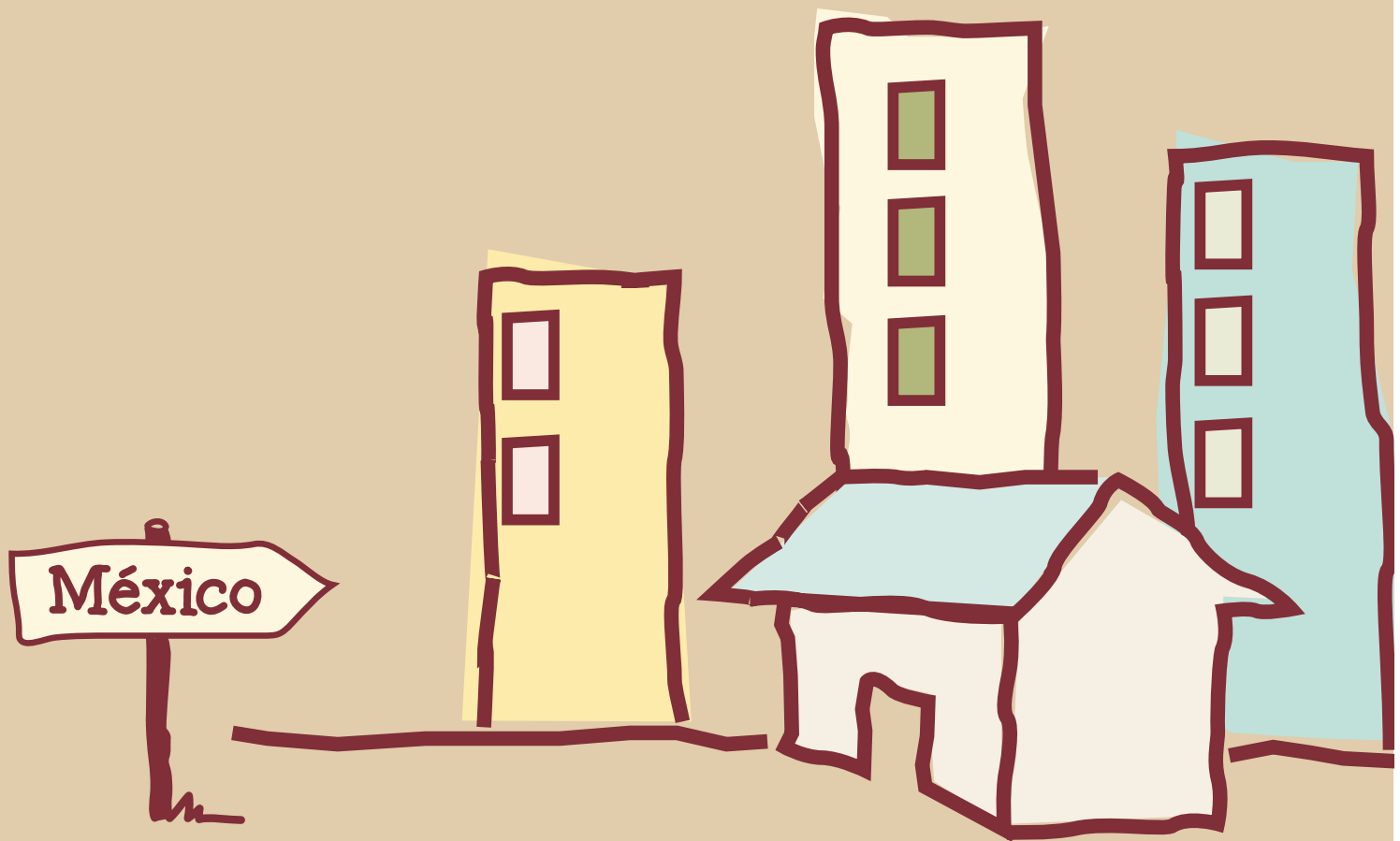


Situación Inmobiliaria

Servicio de Estudios Económicos

Enero 2006



Indice

Enero 2006

Presentación 2

Coyuntura

Entorno Económico y Financiero 3

Actividad de la Construcción 5

Mercado de Vivienda 7

Financiamiento a la Vivienda 9

Recuadro: Sofoles Hipotecarias, Evolución e Importancia 11

Temas Especiales

La Vivienda en México y su Financiamiento 13

El Mercado Hipotecario en Dinamarca 18

Apéndice Estadístico 24

Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores 28

Han elaborado esta publicación:

Editor: Eduardo Millán e.millan@bbva.bancomer.com

Baralides Alberdi baralides@gmail.com

Fernando González f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Alma Martínez alma.martinez@bbva.bancomer.com

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

Ignacio San Martín ijavier.sanmart@grupobbva.com

Fernando Tamayo fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Consejo Editorial:

Baralides Alberdi, Adolfo Albo, Daniel Leal, Eduardo Millán, Víctor M. Requejo, Julio Sáenz, Ignacio San Martín, Jorge Sicilia

En un entorno con una expansión económica por encima de 3%, inflación estabilizada y aumento del empleo, la construcción continuó creciendo a tasas superiores a las del conjunto de la economía. El avance del sector se está apoyando en el dinamismo mostrado por la edificación, y la tendencia indica que en 2006 la construcción será aún más dinámica y mostrará tasas de crecimiento anual de 3.5%, incremento que se sustentará también en la obra pública, influenciada positivamente por el año electoral. Este crecimiento de la construcción se está realizando en un escenario de desaceleración de los costos laborales y de contención en los de los materiales que consume.

El mercado inmobiliario de 2005 se ha caracterizado por una moderación de las ventas, principalmente, en los segmentos dependientes del financiamiento de los organismos públicos de vivienda, y un aumento promedio cercano a 5% en los precios, con incrementos más intensos en la vivienda social y la residencial. El volumen de ventas alcanzado hasta el tercer trimestre del año sugiere que se venderán cerca de 600,000 viviendas en 2005, lo que representará un descenso anual de 9.3%.

Las favorables condiciones existentes para el financiamiento de la vivienda de los últimos años han permitido el continuo aumento de la capacidad de adquisición de una vivienda de las familias mexicanas hasta multiplicarse por tres en tan sólo cinco años, lo que se está trasladando suavemente a la demanda. En este sentido, las estables condiciones financieras que se esperan en 2006 permitirán mantener dicha capacidad de financiamiento y, con ello, la demanda.

En este sentido, el desempeño del crédito a la vivienda ha continuado siendo favorable en el transcurso de 2005. Este comportamiento está haciendo que no sólo consolide su proceso de expansión, sino también que se esté encaminando a convertirse en los próximos años en la actividad crediticia más importante del país. En este contexto se inscribe el incremento de 13% en el número de créditos otorgados a la vivienda por todas las entidades hasta octubre de 2005, y el acelerado proceso de crecimiento de 57.2% real anual que muestra el monto del crédito concedido por la banca comercial al sector, resultante tanto de su propia expansión como de su mayor participación en los programas oficiales como Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit. La importancia de las sofoles en la originación de créditos a la vivienda se analiza en un recuadro complementario.

En *Temas Especiales* se profundiza en el potencial de la demanda de vivienda en México y el papel de la banca en el buen desarrollo del financiamiento al sector. Tras un breve repaso en las mejoras de los últimos años en el mercado hipotecario, se resaltan las asignaturas aún pendientes, cuya solución permitiría una mayor estabilidad del mismo.

Por último, se incluye un análisis sobre el mercado hipotecario de Dinamarca. En él se examinan los diversos factores que lo han llevado a ser uno de los más sofisticados del mundo, dominado por cuatro entidades especializadas, con una cartera hipotecaria que supera al PIB y un mercado de bonos amplio, rentable, transparente, líquido y seguro.

Entorno Económico y Financiero

La economía mexicana retoma el crecimiento

En 2005 la economía mexicana moderó su ritmo de expansión con una desaceleración sensible en el primer semestre y reactivación en el segundo. En particular en el tercer trimestre mejoró su dinamismo y se consolidó una tendencia de recuperación. Con un crecimiento de 3.3% en 3T05, el dinamismo superó los resultados del periodo inmediato anterior (2.0%) y aunque el crecimiento es un poco menor que el de 2004 (4.4%), éste se da en un contexto de avances en las variables financieras, y los indicadores oportunos auguran una tendencia hacia el fortalecimiento de la actividad económica.

El sector terciario motor del impulso

Por sectores la evolución en el tercer trimestre fue contrastante: fuerte crecimiento en el agropecuario (10.6%), buen desempeño en el terciario (3.9%) y bajo desempeño en el industrial (0.6%). Los resultados del sector primario son volátiles y tienen su propio ciclo, por tanto, son independientes de la evolución general. En cambio, por su peso relativo (65% del total del PIB) los servicios son la actividad más importante de la economía: reflejan el dinamismo de la demanda interna y aportan la mayor parte del crecimiento del PIB. Por su parte, la industria resintió la moderación de la demanda externa y algunos problemas de competitividad y coyunturales, por ejemplo, en el sector automotriz. Con todo, las perspectivas para este sector son favorables: en agosto-octubre de 2005 su crecimiento mensual promedio fue de 0.9%, lo cual implica una mejoría de la tasa anual al cierre del año.

Buenos resultados en inflación

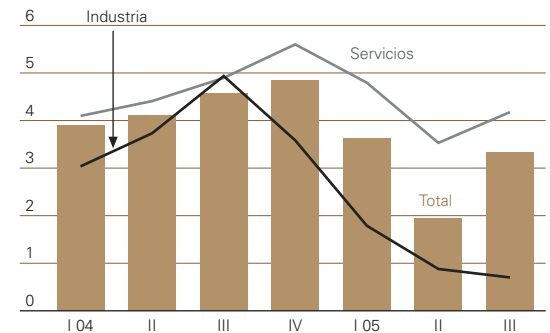
En el mes de noviembre, la inflación anual fue de 2.91% contra 5.4% en el mismo mes del año anterior. Esto implica: una disminución de 2.5 puntos porcentuales en doce meses, el menor incremento de precios en la historia del índice nacional de precios al consumidor, inferior que la de Estados Unidos y prácticamente en la meta del Banco de México. A pesar de estos buenos resultados es necesario ser cautelosos. En el presente año, algunos factores coyunturales contribuyeron para ello, por ejemplo, la inflación no subyacente (componentes volátiles del índice) se redujo sensiblemente, en particular los agrícolas (-4.31%) y la alineación de los precios públicos a las metas de la inflación. Estas circunstancias no necesariamente son repetibles en años consecutivos por tanto es probable un ligero repunte en la inflación. Se requiere la permanencia de bajos niveles de inflación por varios meses para poder hablar de estabilidad, de tal forma que sea susceptible de acomodar la volatilidad de los productos agrícolas y administrados.

Fortaleza del peso y de la política monetaria

Los mercados financieros en 2005 estuvieron caracterizados por la evolución de la inflación, la conducción de la política monetaria y la liquidez en los mercados internacionales. En la primera mitad del año, la inflación mantuvo registros superiores al límite permisible por Banco de México (4%). Por ello, este Instituto sostuvo una política monetaria restrictiva de alzas en las tasas de interés de corto plazo que inició en el segundo trimestre de 2004. De esta forma la tasa de fondeo bancaria pasó de 8.75% a 9.75% en los primeros seis meses del año.

Producto Interno Bruto

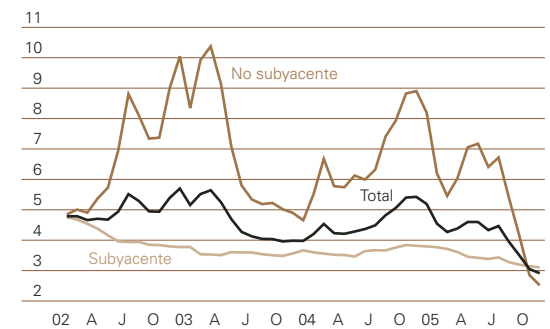
Variación % anual, ajustada estacionalmente



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

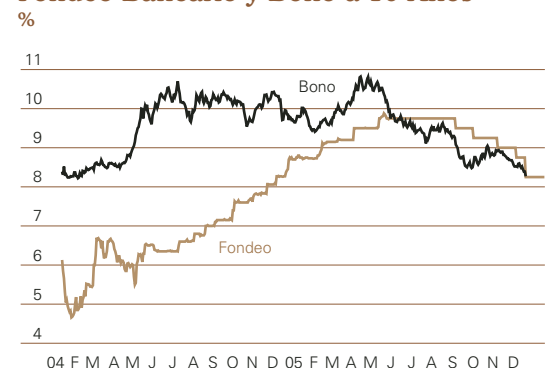
Inflación

Variación % anual



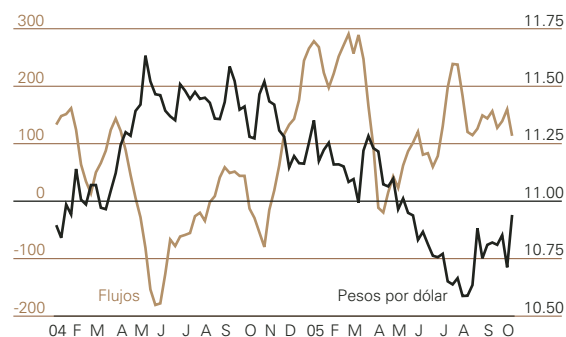
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Fondeo Bancario y Bono a 10 Años



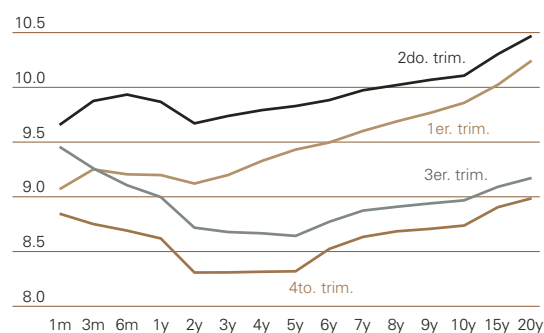
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Bloomberg

Flujos a Mercados Emergentes* y Tipo de Cambio



* En el mdo. de dinero, millones de dólares, prom. móvil 4 semanas
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Bloomberg

Curva de Rendimiento en México %, promedio trimestral, 2005



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Bloomberg

Pronósticos Económicos 2005-2006

	2004	2005e	2006e
PIB (variación % anual)	4.4	3.0	3.0
Inflación (fin de periodo, %)			
General	5.2	3.3	3.6
Subyacente	3.8	3.2	3.2
Tasas de interés (fin periodo, %)			
Fondeo bancario	8.6	8.2	7.0
Bono 10 años	9.6	8.5	7.9
Tipo de cambio*	11.2	10.7	11.3
Act. bancaria (var. % real anual)			
Captación tradicional	6.3	6.9	4.8
Crédito vigente	26.1	25.6	21.4
Balance fiscal (% del PIB)	-0.1	-0.1	0.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.1	-1.1	-1.3
Estados Unidos (var. % anual)			
PIB	4.4	3.6	2.8
Producción industrial	4.1	3.3	2.6

e estimado
* Pesos por dólar, fin de periodo
Fuente: BBVA Bancomer

En contraparte, las tasas de interés de bonos de largo plazo estuvieron determinadas por la baja aversión al riesgo de inversionistas internacionales y, por tanto, por la abundancia de recursos financieros disponibles para mercados emergentes. Dicha abundancia se impulsó por un retorno financiero menos atractivo en economías desarrolladas debido a sus bajos niveles de tasas de interés. De esta forma, la demanda de bonos mexicanos por parte de extranjeros se incrementó de forma tal que su tenencia pasó de 16% a 18.8% del total de bonos en circulación en seis meses. Lo anterior permitió que, en ese lapso, la tasa del bono a 10 años (M10) pasara de 9.8% a 9.4% y el tipo de cambio nominal se apreciara 3.3% para cerrar el semestre en 10.84 ppd.

Este entorno financiero se modificó significativamente en la segunda mitad de 2005. La inflación empezó a converger a la meta oficial de 3% y las expectativas sobre la actividad económica a dar muestras de dinamismo moderado y permitió que Banxico relajara las condiciones monetarias internas. De esta forma, la tasa de fondeo empezó un trayecto descendente hasta terminar el año en 8.25%. La magnitud de este relajamiento (150 puntos básicos) fue posible por la fortaleza del peso ante la persistencia de elevados flujos financieros (registro mínimos de 10.4 ppd en diciembre). De hecho, la continuación de flujos a emergentes ha estado latente en la tasa del M10 la cual registró niveles de 8.3% en diciembre.

Perspectivas

La economía mexicana terminó 2005 e iniciará 2006 con una tendencia de recuperación en el sector real y excelentes resultados en las variables financieras. La demanda interna se fortalece por el buen desempeño del empleo formal privado (558 mil empleos creados entre noviembre de 2004 y noviembre de 2005) y, sin duda, sus mejores resultados fueron en inflación. Esto, en un contexto de equilibrio fiscal, riesgo país en mínimos históricos, mejoría en el perfil de la deuda pública interna y externa, además de buenos resultados en las cuentas con el exterior.

Si bien factores de carácter político apuntan hacia episodios de volatilidad en los mercados financieros en 2006 (particularmente en el segundo trimestre), se avizora que los flujos internacionales continuarán sólidos en el año ante la posibilidad de que autoridades monetarias en países desarrollados (principalmente EUA) estén prontos a terminar su ciclo de restricción (1T06, 4.75%). Lo anterior junto a nuestra estimación de que la inflación doméstica estará contenida en 2006 señalan la posibilidad de que el potencial repunte del riesgo político sea "tolerado" por inversionistas internacionales y se propicien con ello, bajas tasas de interés tanto de corto como de largo plazo en nuestro país en coexistencia con un peso ligeramente depreciado. De esta forma estimamos que 2006 pudiera cerrar con una tasa de fondeo en 7%, el bono a 10 años en 7.9% y el tipo de cambio en 11.3 ppd (ver tabla de pronósticos anexa). La estabilidad y las menores tasas de interés son variables positivas para el dinamismo del crédito hipotecario, por tanto, esperamos que continuará la expansión en dicho sector.

En resumen, las perspectivas de la economía mexicana para 2006 son de crecimiento similar al de 2005, inflación contenida, fuerte expansión del crédito bancario, menores tasas de interés y un deslizamiento suave del tipo del cambio.

Actividad de la Construcción

En un entorno de suave moderación, la construcción continuó creciendo a tasas superiores a la del conjunto de la economía, aumentado su peso relativo a 4.0% del PIB en el tercer trimestre de 2005, 0.2 puntos por encima de la media de 2004. La expansión de la construcción se está apoyando en el buen dinamismo mostrado por el segmento de la edificación, que a lo largo de 2005 está avanzando a ritmos superiores al del resto del sector.

En términos de contabilidad nacional en los tres primeros trimestres del año, la construcción avanzó a una tasa promedio de 2.7% y las previsiones indican que la superará en la última parte del año, lo que permitirá alcanzar un crecimiento de la construcción superior a 3% en 2005. La tendencia indica que en 2006 el sector será más dinámico y mostrará tasas de expansión de 3.5% en términos anuales, incremento que se apoyará también en la obra pública, como suele suceder en un año electoral.

De hecho, ya en 2005, y a medida que ha evolucionado el año, la inversión en el segmento de la obra pública ha sido creciente, y todo indica que cerrará el ejercicio con tasas positivas. El mayor dinamismo se está observando en la inversión en transporte y en la industria petrolera y la química asociada, mientras que los mayores descensos se están produciendo en las obras de electricidad, agua, riego y saneamiento según se desprende de los datos más recientes de la Encuesta Nacional de la Construcción. Esta última refleja, además, una recuperación del crecimiento en la construcción de vivienda —en julio-agosto aumento 4.9% en tasas anuales reales— luego de la moderación de inicio de año.

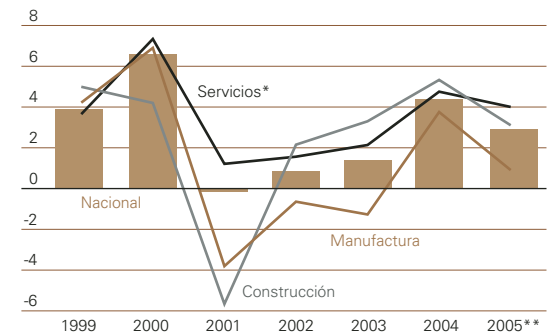
El buen momento del sector se está reflejando también en el consumo de cemento y en el empleo, que en el transcurso de 2005 han mostrado tasas crecientes. En este sentido, el consumo de cemento en los ocho primeros meses del año aumentó a un ritmo promedio de 3.7%, alcanzando un consumo por habitante de 329 kilogramos en promedio en agosto pasado, de los más altos en los últimos diez años. El empleo en la construcción, por su parte, avanzó a un ritmo superior al 5% en los tres primeros trimestres de 2005, superando por primera vez el millón de asegurados en el sector.

Por lo que se refiere a los costos de la construcción, los correspondientes a la edificación de vivienda registraron una clara tendencia a disminuir. Esto estuvo impulsado por el índice que mide el costo de materiales (compuesto básicamente por tres elementos: cemento, concreto y equipo eléctricos y alambre) cuya trayectoria mostró reducciones absolutas significativas con respecto a 2004. La tendencia muestra una moderación del componente de la mano de obra en un entorno de estabilidad de precios de los materiales, lo que permitirá mantener los costos totales por debajo de la inflación.

Perspectivas 2006

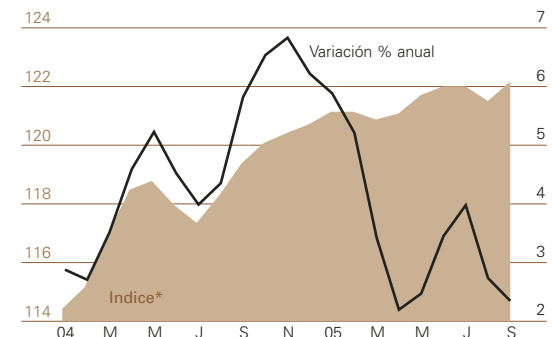
En 2006, la construcción avanzará a un ritmo medio de 3.5%, apoyado por el crecimiento de la inversión privada en el segmento de la edificación y la inversión pública en el segmento de la obra petrolera.

Producto Interno Bruto Variación % real anual



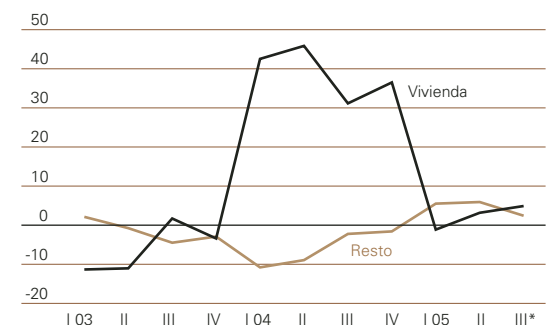
* Incluye comercio, transporte, servicios financieros y sociales
** Corresponde a enero - septiembre
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Industria de la Construcción Ajustada estacionalmente



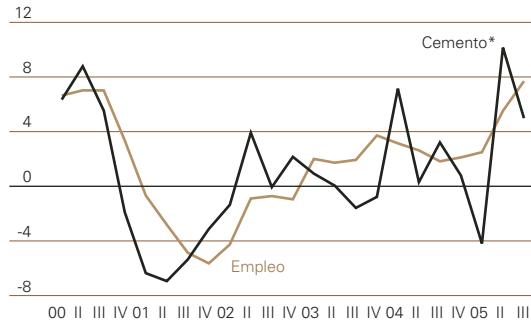
* Índice de volumen, promedio móvil 3 meses
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Construcción Variación % real anual



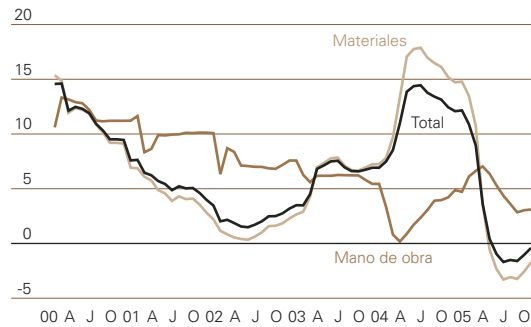
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Construcción
Variación % anual



* Consumo de cemento, julio - agosto 2005
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Indice de Costo de Edificación de Vivienda
Variación % anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Así, en el sector energético se realizarán fuertes inversiones petroleras, como se prevé en el Programa Estratégico de Gas Natural y que contempla la construcción de plataformas y de centrales de generación eléctrica. Además, la reciente liberación de 80 mil millones de pesos del presupuesto público de 2005 será otro elemento de apoyo. De esos recursos, 12,953 millones de pesos corresponderán a proyectos de inversión para la Comisión Federal de Electricidad y la Secretaría de Comunicaciones y Transportes. Asimismo, los trabajos de reconstrucción que se realizarán en los estados del sureste que resultaron afectados por los huracanes Stan y Wilma contribuirán al impulso del sector en 2006.

Por su parte, la inversión privada en construcción se verá beneficiada principalmente por la edificación de vivienda y contribuirá también en parte en la edificación industrial y comercial en la medida en que se logre consolidar la recuperación de la manufactura y el consumo privado siga su sostenido avance. En este sentido, varios son los factores que avalan una favorable evolución para la edificación de vivienda al cierre de 2005 y en 2006. Por el lado de la oferta, el entorno de estabilidad macroeconómica y la intensa actividad tanto de instituciones públicas como de empresas privadas propiciará el aumento de la inversión en edificación residencial en todos los segmentos, lo que consolidará y normalizará el sector y por lo consiguiente una oferta de vivienda competitiva. Por el lado de la demanda, las mejores condiciones crediticias permitirán que una mayor parte de la demanda potencial se oriente hacia el mercado.

Mercado de Vivienda

El mercado inmobiliario en 2005 se caracterizó por un descenso del volumen de ventas y una evolución de los precios de la vivienda ligeramente por arriba de la inflación. El descenso de ventas se registró, sobre todo, en los segmentos dependientes del financiamiento otorgado por los organismos públicos de vivienda, mientras que hubo cierta mejoría en aquellos en donde los mecanismos de mercado operan de manera más plena. En conjunto, los precios de la vivienda avanzaron 4.8% en promedio de enero a septiembre de 2005, con aumentos más intensos en la social y en el segmento residencial.

Así, en los tres primeros trimestres de 2005, se vendieron más de 450 mil viviendas, según Softec, lo que podría llevar a un total de casi 600 mil unidades en el conjunto del año con un descenso de 9.3% respecto al máximo registrado en 2004. Del total de ventas, más de medio millón correspondió a los segmentos social y económico, que han reducido su peso en el total por las cada vez más fuertes limitaciones financieras que experimentan los organismos públicos de vivienda. El resto de segmentos, más dependientes del mercado, aumentaron sus ventas a lo largo de 2005, hasta alcanzar casi 85 mil unidades. En conjunto, las viviendas media, residencial y residencial plus contribuyeron con cerca de 15% del mercado, cuando cinco años antes su peso era ligeramente superior a 5%.

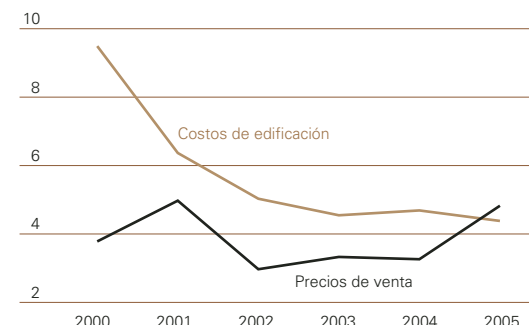
En relación con los precios de las viviendas, se estima que éstos aumentaron en promedio 4.8% en 2005, en línea con la tendencia de los últimos años, y en paralelo con el incremento del índice general de precios de la construcción. Los datos correspondientes al tercer trimestre revelan que en los segmentos de la vivienda social y económica —donde los costos de construcción inciden más directamente en el valor final— los avances anuales en precios fueron de 4.2% y 2.4% respectivamente, equivalente a una revaloración promedio, en ambos casos, de 2.5% en los últimos cinco años.

Ventas y Precios



* Miles de viviendas
 ** Precios por metro cuadrado, pesos de septiembre 2005 estimado
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios por M² y Costos de Edificación Variación % anual



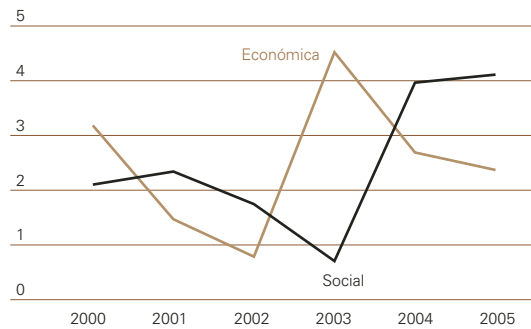
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec y Banco de México

Ventas y Precios de Viviendas por Segmento

	Ventas, miles de unidades					Precios, miles de pesos de septiembre 2005, promedio					
	Total	Interés social	Económica	Media	Residencial plus	Interés social	Económica	Media	Residencial	Residencial plus	
1994	228.5	34.2	163.9	21.3	6.7	2.4	261	425	893	1,923	4,068
1995	185.9	33.1	131.8	14.6	4.6	1.9	216	350	739	1,559	4,083
1996	172.6	55.4	101.8	10.6	3.0	1.7	199	289	649	1,475	3,864
1997	181.4	89.0	80.1	7.9	2.7	1.6	207	299	697	1,618	3,877
1998	189.5	92.0	86.8	6.7	2.5	1.6	201	276	736	1,563	3,883
1999	287.6	124.0	151.9	7.5	2.4	1.8	196	282	741	1,695	4,140
2000	338.2	114.4	206.7	11.9	3.2	2.0	218	316	728	1,719	4,252
2001	308.0	81.2	198.4	21.2	4.8	2.5	210	305	694	1,681	3,807
2002	379.9	84.3	247.9	35.8	8.4	3.6	200	299	665	1,621	3,679
2003	500.8	108.8	335.8	42.0	9.3	5.0	190	296	659	1,561	3,487
2004	657.8	137.4	443.5	56.0	14.0	6.8	189	303	676	1,509	3,497
2005*	596.9	107.0	405.5	57.3	18.0	9.2	187	312	661	1,494	3,497

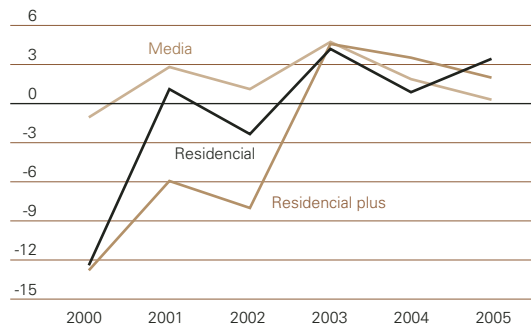
* En ventas, estimado anual. En precios, promedio enero-septiembre
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Precios por M²
Variación % anual



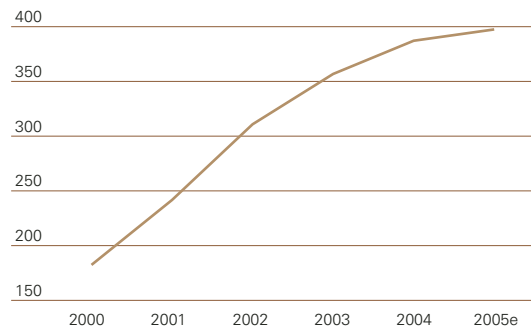
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec y Banco de México

Precios por M²
Variación % anual



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

Precio de Vivienda Adquirible*
Miles de pesos de septiembre de 2005



* Capacidad de endeudamiento de una familia (se consideran dos perceptores) en función de sus ingresos anuales y las condiciones crediticias prevalecientes en el mercado

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

Por su parte, el segmento de la vivienda media —el cual ha experimentado una revaloración promedio de 1.9% en el último lustro— mostró en 2005 una tendencia más suave de avance donde se aprecia la existencia de un mercado ligeramente ofrecido, en especial en las grandes zonas metropolitanas, provocando una moderación en el incremento de sus precios.

En el residencial y el residencial plus se observaron elevados ritmos de venta, con crecimientos anuales superiores a 30%, impulsados por la amplia y variada disponibilidad de crédito, y la estabilidad tanto de las tasas de interés como del tipo de cambio. En este sentido, la fortaleza de la demanda está llevando a que los precios en estos segmentos estén presentando tasas de crecimiento positivas desde comienzos de 2003, con una expansión promedio desde entonces de 2.8% en el caso de la residencial y de 3.4% en la residencial plus.

Las favorables condiciones existentes para el otorgamiento de créditos para la adquisición de vivienda en los últimos años han permitido el continuo aumento de la capacidad de compra de las familias, lo que se está trasladando suavemente a la demanda. En este sentido, las mejores condiciones financieras que se esperan en 2006 permitirán una mayor capacidad de financiamiento, lo que impulsará la demanda de viviendas.

Financiamiento a la Vivienda

Se reafirma el dinamismo del financiamiento a la vivienda

El desempeño del crédito a la vivienda fue favorable en el transcurso de 2005. Este comportamiento está haciendo que este tipo de financiamiento a las familias no sólo consolide su proceso de expansión, sino que también se convierta en los próximos años en la actividad crediticia más importante del país. En este contexto se inscribe el crecimiento de 13% en el número de nuevos créditos a la vivienda que en conjunto otorgaron todas las entidades oficiales y privadas hasta octubre de 2005 en relación con el mismo periodo de 2004. Este aumento del financiamiento a la vivienda se ha debido tanto a la positiva evolución de los créditos concedidos por el Infonavit como por la banca y las sofoles hipotecarias.

La captación de recursos adicionales asegura el cumplimiento del Programa de Vivienda para este año

El cumplimiento del Infonavit en el otorgamiento de créditos a la vivienda ha sido favorable y la expectativa es que ese Instituto alcance colocar los 375 mil créditos que tiene programados para 2005. Para alcanzar los objetivos establecidos, el Infonavit está acudiendo a los mercados financieros mediante la colocación de Certificados de Vivienda o la subasta de su cartera vencida. En este sentido, en julio y octubre de 2005 el Instituto realizó emisiones por más de 2.2 mil millones de pesos y la tendencia indica que continuarán haciéndolo en 2006. En relación con la cartera vencida, actualmente representa 8.3% del total, y al momento en que ésta sea vendida, el Infonavit contará con recursos financieros adicionales que fortalecerán su capacidad para otorgar nuevos préstamos. Dado que el resultado de esta subasta se dará a conocer en diciembre, lo más probable es que esos recursos adicionales se canalizarán en 2006.

La participación de la banca va en aumento, con un mejor comportamiento de las tasas de interés, concurrencia a nuevos nichos de mercado y nuevos esquemas crediticios

El desempeño de la banca comercial en el financiamiento a la vivienda ha sido muy positivo en 2005. Este comportamiento indica que se trata de un producto crediticio que se ha consolidado, como lo indica la tasa de crecimiento de 57.2% real anual que registró su saldo en octubre de 2005. Este acelerado proceso de crecimiento del crédito de la banca comercial se debe tanto a su propia expansión como a su mayor participación en los programas oficiales, como Cofinanciamiento y Apoyo Infonavit, ambos orientados hacia aquellas personas que laboran en el sector formal y están afiliadas al Infonavit. Adicionalmente, estas personas se encuentran en una escala salarial alta que les permite acceder a un crédito de mayor monto del que el Infonavit les otorga.

El número de los créditos colocados bajo el esquema de Apoyo Infonavit en los primeros diez meses de 2005 equivalió a 19.4% del total de créditos concedidos (vs. 7.8% en igual lapso de 2004). Estas cifras indican que en tanto se conozcan mejor las ventajas de los financiamientos a la vivienda que otorga la banca bajo los programas que tiene con el Infonavit, el número de este tipo de préstamos aumentará y será otro factor que permitirá consolidar su expansión.

Financiamiento a la Vivienda

Miles de créditos otorgados y programados

	5to. bimestre		Var. %	Dif. Prog. abs.	Prog. 2005	% avan.
	2005	2004				
Total	428.6	379.2	13.0	49.4	605	70.8
Infonavit	277.1	237.2	16.8	39.9	375	73.9
SHF	44.2	51.0	-13.3	-6.8	59	74.9
Fovissste	23.7	39.4	-39.8	-15.7	50	47.5
Fonhapo	16.2	14.0	15.1	2.1	52	31.1
Otros créditos	67.4	37.5	79.6	29.9	69	97.6
Banca y Sofoles	55.3	25.9	113.6	29.4	nd	na
Banca	33.4	nd			nd	na
Sofoles	21.9	nd			nd	na
Orevis*	6.3	4.7	32.6	1.5	nd	na
Otros**	5.8	6.9	-16.2	-1.1	nd	na

* Organismos estatales de vivienda

** Incluye: Pemex, CFE, ISSFAM y otras instituciones

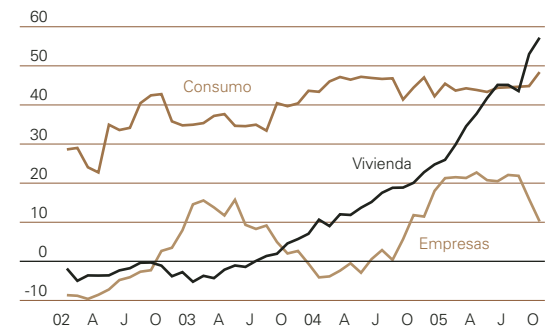
nd no disponible

na no aplica

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Crédito Vigente de la Banca Comercial por Categoría

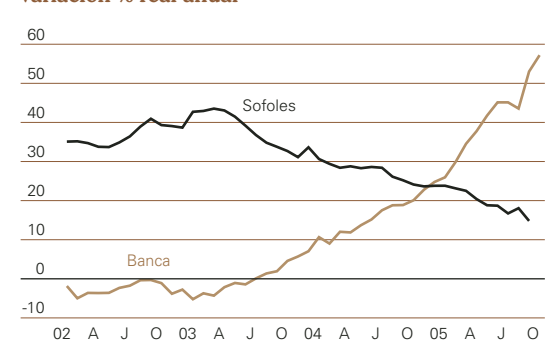
Variación % real anual



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

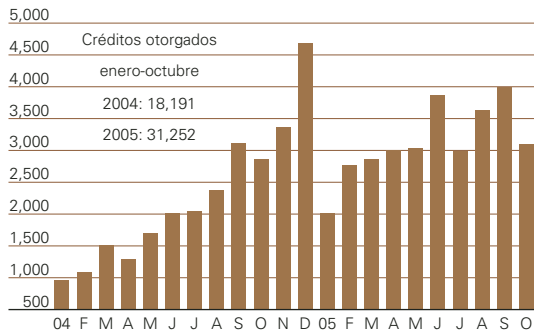
Vivienda: Cartera de Crédito Vigente

Variación % real anual



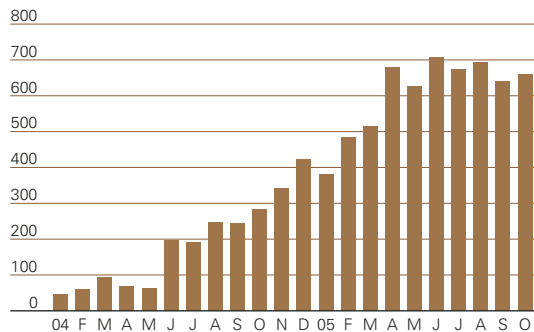
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Banca Comercial: Créditos Otorgados a la Vivienda
Unidades mensuales



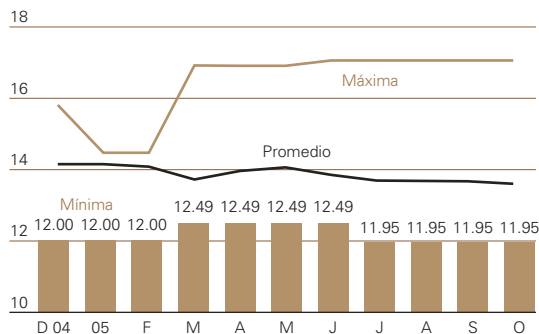
Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM

Banca Comercial: Programa Apoyo Infonavit, Créditos Otorgados
Unidades mensuales



Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM

Banca Comercial: Tasas de Interés Fijas en Créditos Hipotecarios*



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

El descenso de las tasas de interés facilita el financiamiento a la vivienda

El control de la inflación, en un entorno de mayor estabilidad económica, ha permitido que las tasas hipotecarias nominales se hayan mantenido por debajo de 15%. En este sentido, en octubre de 2005 la tasa interés promedio de los créditos a la vivienda fue de 13.6%. La reducción del riesgo de otorgar créditos a la vivienda y la mayor competencia entre las entidades están permitiendo que disminuya el diferencial existente entre el costo de los recursos y las tasas hipotecarias. Por ejemplo, la diferencia entre la tasa promedio de estos créditos y la de fondeo bancario en octubre fue de 4.6 puntos porcentuales. Como se indica más adelante, recientemente los bancos no han reducido directamente sus tasas de interés, sino más bien han optado por un esquema de disminución de tasas que sólo se otorga a clientes cumplidos.

Esta nueva manera de competir entre las instituciones está indicando que en tanto las tasas de fondeo bancario no disminuyan sustancialmente, las tasas de los créditos hipotecarios en 2006 se mantendrán en los niveles que éstas han registrado en los últimos meses de 2005. Las perspectivas de que las tasas de interés para los financiamientos hipotecarios no aumentarán, permitirán que la demanda siga fluyendo y que el saldo de la cartera de crédito vigente de la banca comercial a la vivienda crezca al final de 2005 y 2006 en 57 y 42.5%, respectivamente. Cabe observar que aunque la tasa de crecimiento estimada para 2006 es menor a la del año anterior, el monto en que se espera crezca este tipo de crédito en 2006 es mayor que el de 2005.

Menores riesgos, menores tasas de interés

En 2005, la banca introdujo un nuevo esquema de financiamiento a la vivienda. Está basado en reducciones anuales escalonadas de 50 puntos base (pb) que equivalen a medio punto porcentual de la tasa de interés y sólo es aplicable a clientes que tengan contratados créditos a 15 años y hayan cumplido con el pago puntual de su crédito durante los 12 meses anteriores. Siempre y cuando el cliente cumpla puntualmente con el pago de su crédito, este esquema se aplica hasta por cuatro ocasiones más, lo cual hace que la tasa de interés del crédito cobrada por las principales instituciones se reduzca hasta 9%. Para el caso de créditos contratados a 20 años el esquema de reducción de tasas de interés es similar al caso anterior, pero debido a que la tasa de interés en este caso es mayor que en créditos contratados a 15 años, la tasa de interés se reduce a 10%. Cabe observar que diversas instituciones hacen extensivo este beneficio a los préstamos que otorgan bajo el Programa Apoyo Infonavit.

Estos esquemas de reducción de tasas de interés a los créditos a la vivienda constituyen un importante incentivo para que los usuarios cumplan oportunamente con el pago de los mismos. El beneficio que los consumidores obtienen es una reducción importante del costo del crédito y las instituciones bancarias lo conceden debido a que los clientes cumplidos que obtienen este beneficio de reducción de tasas de interés, en los hechos, se les puede identificar como clientes que muestran un compromiso serio de liquidar sus obligaciones oportunamente, además de que implican un menor riesgo crediticio para los bancos.

Sofoles Hipotecarias: Evolución e Importancia en la Originación de Créditos

En 1993 fue la primera vez en que la legislación bancaria y financiera del país hizo referencia a las sociedades financieras de objeto limitado (sofoles). Esto ocurrió con las modificaciones realizadas ese año a la Ley de Instituciones de Crédito en las que se les reconoció legalmente como entidades financieras, pero restringiéndolas a sólo otorgar financiamiento a actividades específicas y sin poder captar recursos directamente del público.

Asimismo, las reglas de operación que las rigen señalan que pueden obtener recursos mediante la colocación de valores y/o créditos que obtengan de entidades financieras del país o del extranjero. Las primeras sofoles empezaron a operar entre 1994 y 1995, y con el paso del tiempo se han convertido en importantes fuentes de financiamiento para adquisición de vivienda (sofoles hipotecarias) y automóviles (sofoles automotrices); además, existen sofoles especializadas en la concesión de financiamiento a las familias y a las empresas.

Importancia creciente de las sofoles hipotecarias

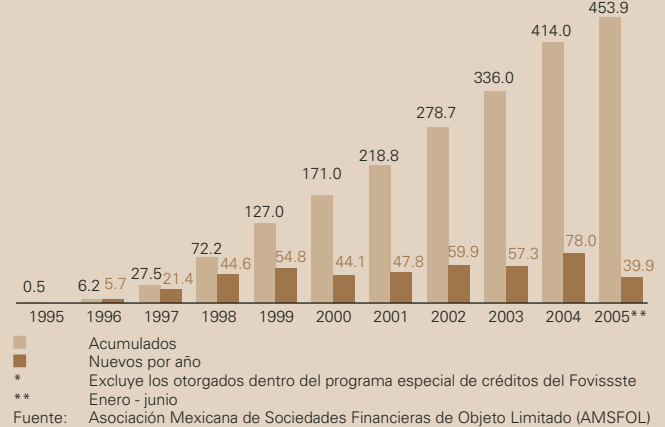
Las sofoles hipotecarias (SH) son las que más dinamismo han mostrado. De 1997 a 2004 han multiplicado casi por cuatro su participación dentro del financiamiento total concedido por el conjunto de sofoles. Datos de la Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado indican que de 1995 a junio de 2005 las SH han colocado casi 454 mil créditos, además de que han participado en la canalización de 132 mil financiamientos pertenecientes al programa especial de créditos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste).

Cartera de Crédito de Sofoles Hipotecarias / Cartera Total de Sofoles



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

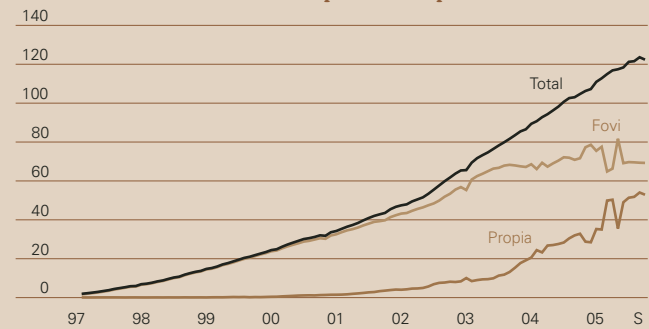
Sofoles Hipotecarias: Número de Créditos Otorgados a la Vivienda*



Las fuentes de recursos de las sofoles hipotecarias se diversifican

Inicialmente, las SH fueron un vehículo eficiente mediante el cual el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (Fovi) —que posteriormente se transformó en la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)— canalizó financiamiento a la vivienda a usuarios finales. Así, hasta 2001, la gran mayoría de las fuentes de recursos crediticios de la sofoles provino de esta entidad. A partir de entonces, la operación del Fovi quedó en manos de la SHF la cual continúa otorgando los apoyos crediticios. Aunque aún la mayoría de los fondos prestables de las SH provienen de la SHF, ha venido cobrando importancia el financiamiento que conceden con recursos propios el cual se muestra con buen dinamismo.

Sofoles Hipotecarias: Cartera de Crédito Total



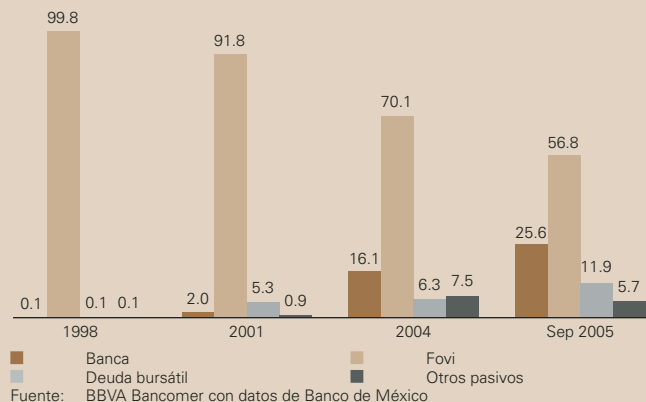
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Entre los factores iniciales que permitieron a las SH diversificar sus fuentes de financiamiento estuvieron el regreso de las instituciones bancarias a la actividad

crediticia y el surgimiento de nuevos instrumentos de financiamiento no bancarios (certificados bursátiles). Aunado a lo anterior, el conocimiento que éstas tenían del mercado hipotecario y la necesidad de contar con mayores recursos que los que podían obtener de la SHF, generó el incentivo para diversificar sus fuentes de recursos. Por otra parte, las SH tienen un acicate importante para avanzar al respecto, pues la Ley Orgánica de la SHF señala que sólo hasta 2009 esta institución continuará otorgando créditos a los diversos intermediarios financieros (banca y sofoles).

Sofoles Hipotecarias: Fuentes de Financiamiento

Estructura %



Esta disposición afecta a las SH y hará que la necesidad de diversificar sus fuentes de financiamiento adquiera una importancia total para su operación en los próximos años. En este sentido no es de extrañar que algunas SH ya hayan bursatilizado parte de su cartera crediticia y realizado alianzas estratégicas con otros intermediarios financieros nacionales y extranjeros para aumentar sus recursos y de esta manera poder seguir otorgando financiamiento a la vivienda. Dentro de este marco también se inscriben las compras de SH que diversas instituciones bancarias han llevado a cabo.¹ La relación banca-SH posibilita a estas últimas tener garantizados los recursos necesarios que les permita continuar concediendo financiamientos a la vivienda. Lo favorable de estos procesos se refleja en la creciente importancia que ha adquirido en los últimos doce meses el financiamiento de origen bancario en la operación de las SH (véase gráfica respectiva).

¹ Para detalles de las adquisiciones de Sofoles hipotecarias por parte de bancos y otras instituciones financieras véase Situación Inmobiliaria México, julio de 2005.

Fortalezas de las sofoles hipotecarias

El número de créditos a la vivienda que las SH han concedido patentiza que éstas se convirtieron en entidades que, además de tener un destacado papel en el otorgamiento de créditos, posibilitaron que la canalización de financiamiento a la vivienda por parte de entidades oficiales haya sido eficiente. En gran medida esto se debió a que las SH establecieron una amplia red de sucursales en las principales ciudades del país, desarrollaron procesos eficaces de selección de clientes y originación de créditos. Esto se ha reflejado en una cartera de crédito vencida que, si bien ha aumentado en los últimos meses, todavía se mantiene en niveles bajos.

Sofoles Hipotecarias: Índice de Morosidad

Cartera vencida / cartera total, %



Otra fortaleza de las SH es contar con el reconocimiento de sus clientes. En el lapso en que han operado lo han hecho con éxito y además demostraron que conocen los segmentos de mercado a los cuales se han dirigido. Estos factores indican que se trata de un grupo de entidades financieras con importantes ventajas competitivas en la canalización de financiamiento a la vivienda con las cuales es conveniente asociarse. Además, para diversas instituciones bancarias son parte importante de sus estrategias corporativas de expansión y de ampliación de sus mercados.

Perspectivas de las sofoles hipotecarias

En la medida en que las SH sigan canalizando crédito a la vivienda de manera eficiente y con base en una prudente selección de clientes, su principal reto será contar con los recursos financieros que les permita continuar su actividad. En este sentido, les será muy importante poder bursatilizar su cartera de crédito, tener acceso a financiamiento bancario y estar dispuestas a llevar a cabo alianzas estratégicas.

Javier Morales

fj.morales@bbva.bancomer.com

La Vivienda en México y su Financiamiento Ante una Nueva Etapa

Eduardo Millán

e.millan@bbva.bancomer.com

El gran potencial que tiene la vivienda en México queda manifiesto en el esfuerzo gubernamental realizado en los últimos años para impulsar el cumplimiento de los programas de vivienda y en diversos hechos que hacen evidente la expectativa de los participantes formales en el sector¹ de un desarrollo firme de la industria habitacional en el largo plazo y, por tanto, la necesidad de fortalecer su presencia en el financiamiento del sector. A ese propósito están encaminados por una parte, los múltiples esquemas de apoyo gubernamental y privados puestos en marcha para extender el financiamiento hipotecario a más segmentos de la población, y por otra, las colocaciones de acciones y de instrumentos de deuda (certificados bursátiles) en el mercado financiero, y las fusiones, adquisiciones y alianzas entre sofoles e instituciones financieras nacionales y extranjeras² que permiten obtener fondos complementarios para ampliar su capacidad de financiar viviendas.

El interés creciente de los inversionistas nacionales y extranjeros por concurrir al sector, habla del gran potencial que se visualiza para el mismo en el mediano y largo plazo. De ese potencial y su financiamiento trata el presente artículo.

El Potencial de la Vivienda y su Financiamiento

Más Demanda de Vivienda por Crecimiento de Población en Edad de Formar Hogares.

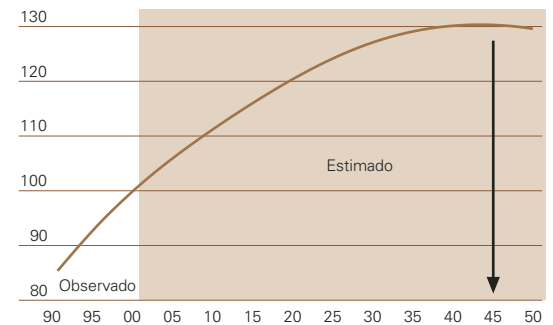
Dada la tendencia actual, la población será creciente en México hasta mediados del presente siglo, cuando alcance un máximo de 130 millones de habitantes. En este comportamiento destaca que el estrato de 25 a 49 años de edad —donde se centra la población en edad de formar hogares y por tanto la que requiere de una vivienda— seguirá incrementándose. De manera específica se calcula que este grupo alcanzará en 2030 cerca de 4.6 millones de individuos, un 21.5% más que los existentes en 2005.³

Así, el desplazamiento de las nuevas generaciones, aún numerosas, hacia edades jóvenes y posteriormente hacia segmentos adultos propicia una relación favorable entre la población en edades dependientes y la población en edad laboral (tasa de dependencia) que incrementa el potencial productivo y de creación de riqueza. Este proceso llamado *bono demográfico* estará presente durante algunos lustros, hasta que se acentúe la tasa de dependencia influida por el proceso de envejecimiento de la población (hacia 2028 aproximadamente). Las condiciones más propicias para el desarrollo económico derivadas del *bono demográfico* darán la pauta para un mayor bienestar de la población que contribuya a materializar una creciente demanda efectiva de viviendas en las próximas décadas y permita reducir el déficit de habitacional que prevalece en el país.

- Se estima que a través este grupo, en el cual se incluirían los esquemas de autofinanciamiento, se construye poco más de la mitad de las viviendas, el resto correspondería a la autoconstrucción y a la construcción informal.
- Para mayor detalle ver: "Las Fusiones, Adquisiciones y Alianzas entre la Banca y las Sofoles" en Situación Inmobiliaria México, Julio 2005.
- Esta expansión creciente implicará, con cálculos conservadores, la formación de 630 mil hogares anuales en promedio durante los próximos 25 años.

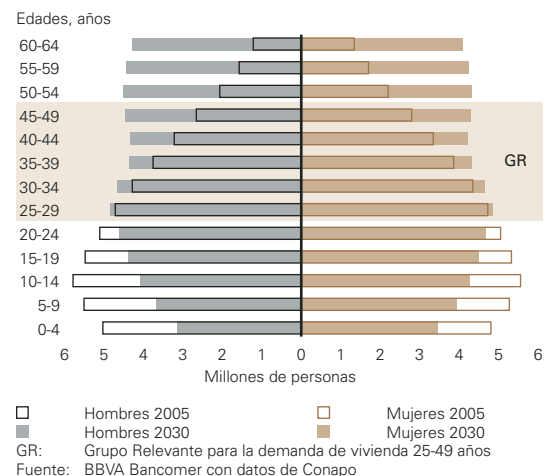
Población Total

Millones de personas



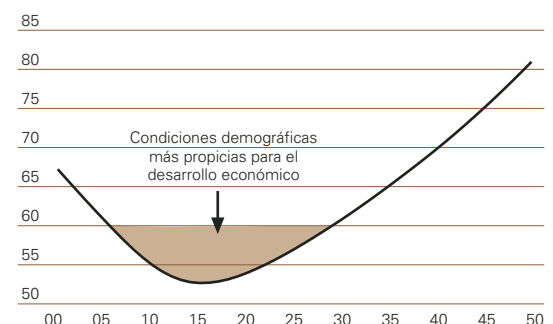
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conapo

Pirámide Poblacional 2005 y 2030



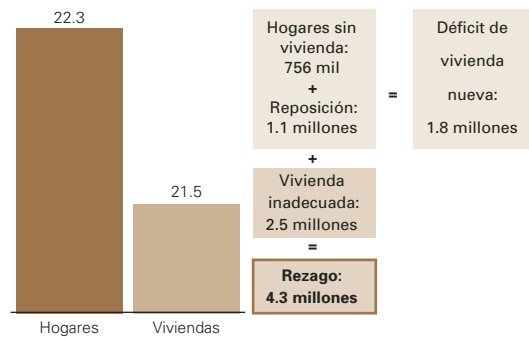
Bono Demográfico

Razón de dependencia*, %



* Población dependiente (0-14 años y 60 y más) a población en edad laboral (15-59 años)
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conapo

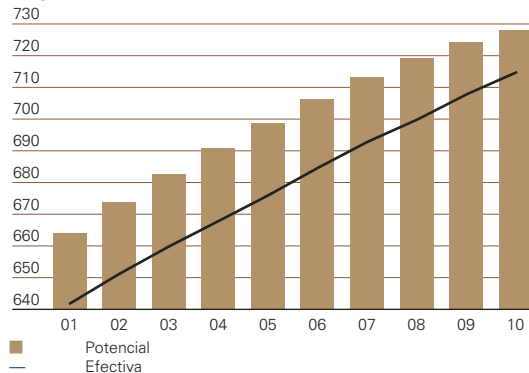
Rezago Habitacional 2000



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

Demanda de Viviendas

Flujos anuales en miles



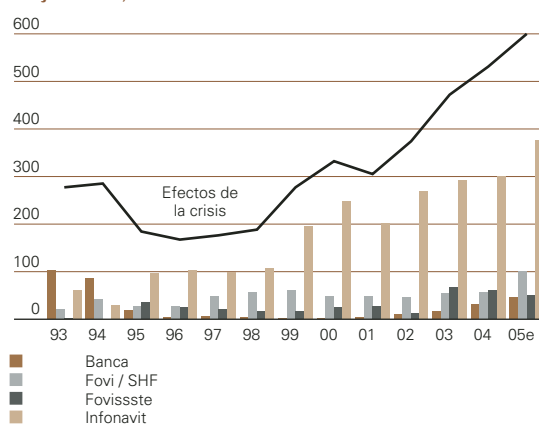
Supuestos: Tasas de jefes de hogares constantes para el periodo con base en cifras del Censo de 2000

Potencial: Formación de nuevos hogares con base en estructura de edades, matrimonios, divorcios, concubinatos y madres solteras
Efectiva: Capacidad de compra por situación laboral, ingresos (IMSS) y precios de las viviendas

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS e INEGI

Total de Créditos a la Vivienda*

Flujo anual, miles de créditos



* No incluye créditos para mejoramiento de vivienda ni subsidios

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Conafovi

La Brecha entre Demanda Potencial y Efectiva Tiende a Reducirse

El proceso de formación de hogares de estos años ha sido más intenso que el aumento del acervo habitacional, dando lugar a un creciente déficit de vivienda, el cual se ve agravado por las moradas en malas condiciones que deben de sustituirse. Para el año 2000 la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (Conafovi) estimó un déficit de 1.8 millones de unidades nuevas que se requiere construir (integradas por 756 mil hogares sin vivienda y 1.1 millones que deben reponerse por haber concluido su vida útil) y 2.5 millones de viviendas inadecuadas. Con esto, el rezago habitacional alcanzó 4.3 millones de viviendas.

No obstante la tendencia mostrada hacia una moderación futura del déficit, éste no será abatido en el mediano plazo, pues los requerimientos de vivienda sólo por motivos demográficos seguirán incrementándose en las próximas décadas (demanda potencial) y únicamente parte de esa demanda se traducirá en demanda efectiva, si bien la brecha tenderá a reducirse conforme se fortalezca la institucionalidad del sector y aumenten los flujos de financiamiento.

En este sentido, la continuidad de la estabilidad macroeconómica general entendida como crecimiento económico sostenido, acompañado de un entorno financiero que favorezca la permanencia de tasas de interés hipotecarias bajas y en descenso, posibilitará que un mayor número de familias pueda solventar sus necesidades de vivienda y la brecha disminuya.⁴

La Banca Retorna al Financiamiento Hipotecario

A partir de 1999, los créditos para la vivienda, después de haberse abatido por los efectos de la crisis de 1995 empezaron a crecer sensiblemente. El impulso provino casi exclusivamente de los financiamientos concedidos por el Infonavit y el Fovi (90% del total en ese año), pues el resto de los organismos públicos de vivienda (Fovissste, Fonhapo, Orevis, etcétera) participaban poco y la banca se mantuvo al margen. Sin embargo en 2002, se reinició el regreso de la banca al financiamiento de la vivienda, y ello fue posible por los siguientes factores:

- Un entorno económico más favorable

Coyuntura macroeconómica favorable. La mayor estabilidad económica está permitiendo reducir las tasas de interés y la puesta en marcha de esquemas crediticios cada vez más favorables (alargamiento de plazos, menores enganches, programas del Infonavit, posibilidades de tasas de interés más bajas), y está facilitando cada vez más la demanda de financiamiento hipotecario por parte de las familias.

⁴ En la gráfica adjunta se observa el comportamiento de la demanda efectiva en esta década de considerar sólo la capacidad de compra de las familias (ingresos) y los precios de la vivienda. Conforme se incorpore el financiamiento hipotecario la demanda efectiva se dinamizará.

Mejora constante de las condiciones de acceso a la vivienda. En este marco, la capacidad financiera de las familias para adquirir una vivienda ha aumentado conforme han descendido las tasas de interés y se han alargado las amortizaciones. Así, mientras en 2000 con tasas de 25% una familia sólo podía adquirir una vivienda con valor de 77 mil pesos, en 2005 con tasas de 13% la capacidad ha aumentado hasta los 190 mil pesos. Esto está contribuyendo de forma especial a la expansión de la demanda inmobiliaria.

• Políticas públicas y marco legal más propicios

Acciones gubernamentales para impulsar la oferta de vivienda. Siendo las más importantes: la creación de la Conafovi (facilitador del mercado), la transformación del Fovi a SHF (desarrollar mercado primario y otorgar garantías para bursatilización de hipotecas), las mejoras operacionales implementadas en el Infonavit y el Fovissste (impulso, fortalecimiento y saneamiento), la introducción de los beneficios fiscales (deducción del componente real de intereses de las hipotecas).

Mejor marco legal para recuperar créditos vencidos. Miscelánea de Garantías 2000 y sus modificaciones de 2003 dieron certeza a la práctica crediticia

• Mejora en la gestión de las entidades financieras

Saneamiento financiero. Permitted absorber la carga financiera que implicaba la abultada cartera vencida resultante de la crisis de 1995 y restituyó la capacidad para reactivar el otorgamiento de nuevos créditos a la vivienda.

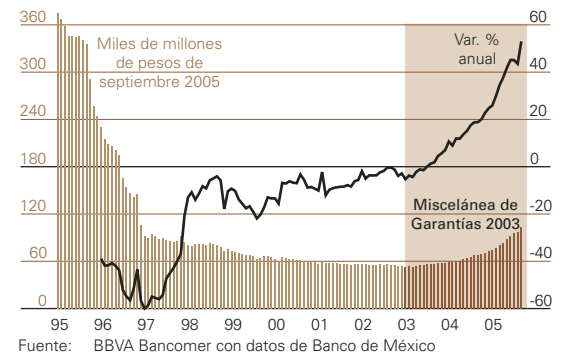
Mejor medición del riesgo crediticio. Uso de mejores herramientas: esquemas obligatorios de calificación de cartera de crédito, modelos propios para medir riesgos, obligatoriedad de consultar el buró de crédito, crear historial crediticio de los clientes.

Este conjunto de mejoras allanó el camino para su regreso al financiamiento hipotecario. Así, después de contraerse constantemente desde 1995, la cartera de crédito vigente otorgada a la vivienda por la banca comercial, ha venido creciendo en forma permanente desde junio de 2003. Esta evolución ha estado caracterizada por un fuerte dinamismo el cual muestra tasas de crecimiento real anual superiores a 30%. Sin embargo, es de señalar que el financiamiento a la vivienda de la banca aún está lejos de igualar los montos de crédito que concedía antes de su retiro, pero con grandes posibilidades de acortar la distancia en el medio plazo.

Aunque los organismos oficiales siguen a la cabeza en el crédito a la vivienda, se observa que están reduciendo su participación en el mercado, ante una concurrencia más activa del financiamiento privado —liderado por la banca—,⁵ el cual es impulsado por los elementos revisados anteriormente y que integran un entorno propicio para su crecimiento en mayores magnitudes. Por el lado de los usuarios

5 Las sofoles aunque lentamente, también están concurriendo más al mercado abierto con recursos propios.

Banca Comercial: Saldo de la Cartera de Crédito Vigente a la Vivienda



Factores de Impulso y Reactivación del Crédito Bancario a la Vivienda

Factores

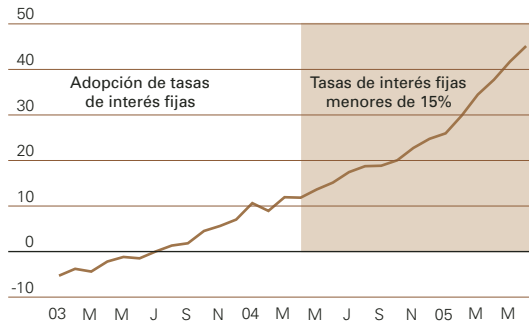
- Reducción de tasas de interés
- Esquemas de financiamiento a tasas fijas
 - Reducen incertidumbre y generan certeza sobre el costo total del crédito

Factores de mercado

- La competencia induce la baja en las tasas de interés abaratando costos y flexibilizando condiciones crediticias para usuarios
- Las fusiones, alianzas y adquisiciones de sofoles por parte de bancos amplía la posibilidad de colocar más créditos en otros segmentos de la población

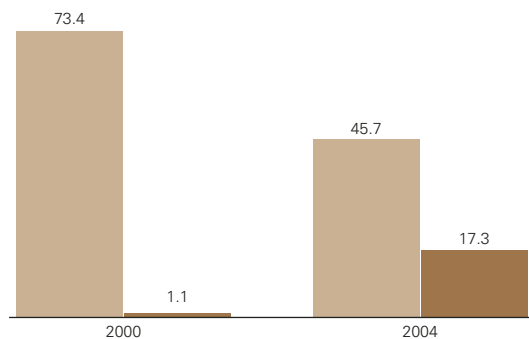
Fuente: BBVA Bancomer

Cartera de Crédito Vigente a la Vivienda
Variación % real anual del saldo



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Crédito a la Vivienda
% de los montos totales otorgados



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Informe de Gobierno, 2004

hay un mayor financiamiento a menor costo y en mejores términos; menor incertidumbre sobre tasas de interés futuras; incremento de su capacidad de endeudamiento; acceder a una vivienda aumenta su nivel de bienestar. Por el lado de los oferentes se reduce el riesgo crediticio; aumentan incentivos para mejorar el financiamiento y la calidad de los activos.

Las Asignaturas Pendientes

Sin embargo, aún hay pendientes de resolver algunos aspectos que permitirían consolidar más rápido el financiamiento hipotecario. Entre otros destacan:

- **Aplicación expedita de sentencias para la recuperación de garantías**

La diversidad actual que existe en los criterios judiciales en las entidades federativas, los tiempos procesales y las inconsistencias entre prácticas y ordenamientos legales, dilatan, dificultan y encarecen la recuperación de las garantías para los bancos. Además del excesivo tiempo que los jueces tardan en desahogar los litigios, su ejecución es deficiente y tardada, e incluso en ocasiones no se logra ante recursos legales que permiten alargar los procesos de recuperación.

Un funcionamiento eficiente de las instituciones encargadas de ejecutar los procesos judiciales para la recuperación de garantías, así como de proveer la fuerza pública y todos los medios necesarios para la toma de posesión de los bienes, daría certeza a las transacciones y posibilitaría menores tasas de interés por la reducción del riesgo crediticio que esto implica. El carecer de un sistema judicial eficaz e imparcial en la ejecución forzosa de las garantías seguirá redundando en un incremento de los costos transaccionales y en un mayor riesgo crediticio en el mercado hipotecario que inhibe el otorgamiento de financiamientos o los encarece.

- **Automatización y profesionalización de los registros públicos de la propiedad**

La heterogeneidad que existe entre los estados en cuanto a calidad de los registros, procedimientos, documentación y cobro de derechos para la inscripción y consulta de los asientos registrales,⁶ y los problemas y riesgos operacionales que esto implica, no sólo inciden en el costo de las hipotecas, sino que además, pueden ser factor de corrupción e inseguridad jurídica sobre la propiedad.

Dotar de seguridad jurídica las transacciones supone mejorar la infraestructura y control de los registros, mediante su profesionalización y automatización. Una institución registral con un alto nivel de infraestructura tecnológica y profesionalización de los registradores, permitirá dar certeza a las transacciones, mejorar la seguridad de la

6 Las oficinas registrales están ubicadas en su mayoría en inmuebles no aptos para la función registral y sin elementos mínimos de seguridad para la protección del acervo histórico, pues el sistema de consultas se realiza, en la mayoría de los registros, mediante el acceso directo al libro o folio por parte del interesado con el consecuente riesgo de mutilación y deterioro. Además, entre las entidades federativas existe una fuerte disparidad en los datos requeridos y la forma de presentación para integrar las inscripciones.

titularidad y de la tenencia, disminuir los costos de las transferencias de bienes y proporcionar un mecanismo confiable para resolver las eventuales disputas sobre los bienes.

• Homogeneización de los servicios notariales

La diversidad de instancias de control y de tarifas desiguales que priva en el país limita la eficacia de la práctica notarial y lleva en muchos casos a una merma de certeza jurídica en las transacciones y a su encarecimiento. Todo en detrimento de una mayor expansión del mercado inmobiliario. Aumentar la calidad notarial, unificar los servicios y lograr la homologación de los honorarios notariales, permitiría aumentar la seguridad jurídica de las transacciones, las garantías y la titularidad y tenencia de los bienes y reducir el costo de las hipotecas. Los avances al respecto, constituirán un impulso adicional para un mayor desarrollo del mercado hipotecario en México.

Conclusiones

Los flujos crecientes de hogares llevarán a una mayor demanda de viviendas en las próximas décadas. La necesidad de construcción habitacional es real. La necesidad de desarrollar un mercado hipotecario fuerte también es real. El incremento de los flujos de financiamiento hipotecario, permitirá cerrar paulatinamente la brecha entre la demanda de vivienda potencial y efectiva. El ritmo al que se haga dependerá de un avance más sólido en el fortalecimiento del marco legal e institucional del sector de la vivienda y de las actividades vinculadas con ella, así como de la persistencia de un entorno macroeconómico favorable que posibilite mejores condiciones laborales, estabilidad financiera y un mayor acceso de la población al crédito a la vivienda.

La participación del crédito hipotecario en el PIB de México muestra un fuerte contraste con la de otros países en el mundo e incluso similares al nuestro. Lo mismo sucede con otros indicadores como el número de viviendas en relación con la cifra de hogares o su tamaño medio, en los cuales también nos encontramos en desventaja. Avanzar en las medidas que permitan abaratar los costos del financiamiento, mejorar la eficiencia de los registros públicos o homogeneizar los servicios de los profesionales involucrados representaría un gran avance para el financiamiento del mercado hipotecario en nuestro país y la consiguiente creación de una mayor oferta y demanda de vivienda que contribuya a reducir el rezago habitacional e impulsar en bienestar de población.

Impulsos al Financiamiento a la Vivienda

Impulsos

Infonavit

- Cofinanciamiento y ampliación del tope de Apoyo Infonavit
- Bursatilización de cartera

Banca comercial

- Diversidad de esquemas de financiamiento buscando facilitar el acceso a un crédito hipotecario y concurrir a nichos de mercado diferentes a los que usualmente atiende (medio y residencial)

Sofoles

- Fusión o venta entre ellas o a bancos
- Alianzas estratégicas con instituciones financieras nacionales o extranjeras

Desarrolladores de vivienda

- Colocaciones de acciones en bolsa y bursatilización de cartera

Fuente: BBVA Bancomer

Indicadores Demográficos y Financiamiento Hipotecario

	México (2000)	EUA (2000)	España (2001)	Chile (2002)
Población ¹	97.5	281.4	40.8	15.1
Hogares ²	22.3	105.5	14.2	3.3
Viviendas ²	21.9	115.9	21.0	4.4
Tamaño ³	4.4	2.6	2.9	3.6
Viviendas - hogares ²	-0.3	10.4	6.8	1.1
Crédito hipotecario ⁴	8.7*	64.5	45.9	12.3

1 Millones de personas

2 Millones

3 Tamaño medio de hogar, personas

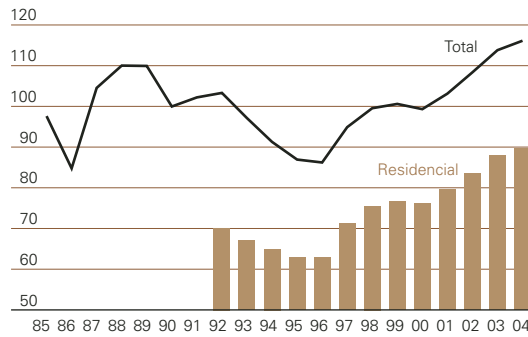
4 Crédito hipotecario residencial, % del PIB, 2004

* Incluye banca comercial, sofoles hipotecarias e Infonavit (Fovissste y Fonhapo no disponible)

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Censos de los países, Banco de México, INEGI, Banco Central de Chile, International Union for Housing Finance (IUHF) y Federación Hipotecaria Europea

El Mercado Hipotecario en Dinamarca

Saldo Cartera Hipotecaria % del PIB



Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Préstamos Hipotecarios Vivienda 2004

	Importe*	Saldo cartera**
Dinamarca	32,290	89.7
Holanda	31,870	111.1
Estados Unidos	21,400	64.5
Reino Unido	20,830	72.5
Alemania	14,020	52.4
España	9,080	45.9
Francia	7,220	26.2
Italia	3,390	14.4
Promedio UE	10,200	45.3

* Importe de préstamo vivienda por habitante, euros
 ** Saldo cartera vivienda, % del PIB
 Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Dinamarca tiene uno de los mercados hipotecarios más sofisticados del mundo. El mercado hipotecario está dominado por cuatro entidades especializadas que controlan 90% de un mercado altamente regulado y competitivo. Con una hipoteca danesa estándar se puede tomar prestado a 30 años a tasa fija con opción de amortización anticipada sin penalización. El peso de la cartera hipotecaria en el PIB supera el 100%. Este artículo presenta una referencia al marco legal del crédito hipotecario y al sector vivienda, y a continuación analiza la evolución del mercado hipotecario, su funcionamiento y el mercado de bonos. Además, el texto identifica los elementos básicos del funcionamiento del mercado hipotecario teniendo en cuenta a aquellos países que están considerando la posibilidad de modificar o desarrollar su mercado de capitales basándose en el financiamiento a la vivienda y tomando como modelo el danés.¹

Marco legal

El sistema hipotecario danés se formaliza por primera vez con la aprobación de la ley hipotecaria de 1850. El motivo para aprobar la ley fue proporcionar un mercado de capitales que facilitara el acceso al financiamiento a los prestatarios dándoles hipotecas sobre los inmuebles y a los prestamistas mediante la venta de bonos. Hasta entonces se contaba con un mercado de capitales escaso y segmentado geográficamente e institucionalmente en el que las tasas de interés variaban entre provincias y los ahorros no coincidían geográficamente con las necesidades de inversión.

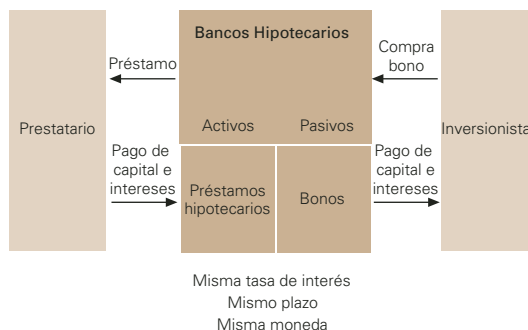
Antes de aprobar la ley fue necesario cumplir con una serie de requisitos: un registro de la propiedad, un sistema de ejecución del bien y recuperación inmediata en caso de impago y un sistema que asegurara la venta del bono hipotecario. Para cumplir estos principios era importante la regulación de las valoraciones, incluida en la propia ley. La ley de 1850 intentaba sentar las bases para por un lado prestar y por el otro asegurar la solvencia de los bancos hipotecarios (BH) y la seguridad de los bonos. Sus funciones básicas no han cambiado desde entonces.

En 1989 se aprueba una nueva ley hipotecaria que incorpora las directivas comunitarias a la legislación danesa. La última reforma fue en mayo de 2001 cuando se aprobó la Ley de Servicios Financieros que establece una regulación común para todas las instituciones y actividades financieras y que contiene una ley especial que regula el crédito hipotecario.

El alto grado de seguridad del sistema se basa en los siguientes elementos:

- a) Los BH están sujetos al principio de balance (*the balance principle*),² en el cual se exige una estricta correspondencia entre los flujos de los préstamos y los de los bonos hipotecarios para evitar pérdidas en caso de cambios en las tasas de interés

El Principio de Balance



Fuente: Asociación de Bancos Hipotecarios Daneses

1 En México se está considerando la posibilidad de emular el modelo de financiamiento hipotecario danés para potenciar asimismo el mercado de capitales. La fundación Soros lleva tiempo intentando acelerar el proceso.
 2 A finales de los 90 se suavizó el principio de balance autorizando pequeñas desviaciones con el fin de aumentar la flexibilidad de los BH al desarrollar nuevos productos de pasivo y de activo. Actualmente los pagos de los prestatarios y los flujos de pagos a los tenedores de los bonos pueden tener una desviación máxima de 1% del índice de capitalización de la entidad.

- b) Existen límites de crédito en función de los tipos de propiedad: 80% del valor de la garantía para vivienda y más reducidos para otros tipos de propiedad.
- c) Los BH mantienen una razón de solvencia de 8% sobre sus activos ponderados³ y están sujetos a supervisión pública
- d) Los tenedores de bonos tienen derecho preferencial si el BH entra en bancarrota
- e) Los BH tienen limitado en que pueden invertir su capital
- f) El prestatario es responsable con su propiedad y personalmente
- g) Sólo los BH pueden emitir bonos hipotecarios
- h) El único riesgo que asumen los BH es el de que el prestatario no pague. El de prepago y el de tasa de interés lo asumen los inversionistas en bonos debido al principio de balance.

Sector vivienda

Dinamarca tenía en 2004, 5.4 millones de habitantes, 2.5 millones de hogares y 2.6 millones de viviendas. De éstas 54% eran en propiedad, 20% alquiler privado,⁴ 20% alquiler de vivienda social y 6% vivienda en cooperativa. El número de viviendas iniciadas creció en 1994-2003 a un ritmo anual de 8.5%. En 2003 se iniciaron 26 mil nuevas viviendas. Las bajas tasas de interés, la mejora del ingreso disponible y los nuevos productos hipotecarios han impulsado la demanda de viviendas en propiedad cuyas ventas crecieron 5.4% anual en promedio en la última década. En 2004 se vendieron casi 80 mil unidades, 30% nuevas y 70% usadas. Los precios de las viviendas iniciaron un fuerte crecimiento, de 11% anual en promedio, a partir de 1994 debido al incremento de la demanda.⁵

Las reformas fiscales han ido disminuyendo gradualmente las deducciones por intereses de los préstamos y han ido aumentando los impuestos a la propiedad. Desde 1999 se deduce en cuota 33% de los intereses pagados por todos los créditos y no solamente los hipotecarios⁶ y se sustituye el impuesto sobre renta imputada por uno sobre propiedad de 1% del valor catastral.⁷

Evolución del mercado hipotecario

El mercado hipotecario despegó a partir de 1993 impulsado por la caída de las tasas de interés, la diversificación de los productos hipotecarios y reflejando el incremento de los precios de las viviendas. La producción de hipotecas tuvo un máximo histórico en 2003 con un volumen bruto de préstamos de casi 80 mil millones de euros, siete veces el volumen de 1992, que descendió ligeramente en 2004. La colocación de préstamos a tasa variable contribuyó a esa expansión al ser más baratos y permitir un aumento de la deuda de los prestatarios. Posteriores innovaciones han sido las hipotecas sólo interés a plazo no superior a 10 años (octubre de 2003) y los préstamos con tasa de interés topada (otoño de 2004). Los préstamos a tasa fija estándar representaba a finales de 2004 casi 50% del total, los variables más de 30%, los sólo interés a tasa variable 13% y los sólo interés a tasa fija 2.5%.

3 Los préstamos hipotecarios para vivienda con relación préstamo valor inferior a 80% ponderan al 50% y hasta 2006 esta reducción también se aplica a los préstamos sobre oficinas y locales comerciales.

4 Las viviendas privadas en alquiler construidas antes de 1991 tienen las rentas congeladas en torno a un 43% por debajo del mercado, distorsionándolo. "The housing market-unequal and inefficient" Danish Economic Council, 2001.

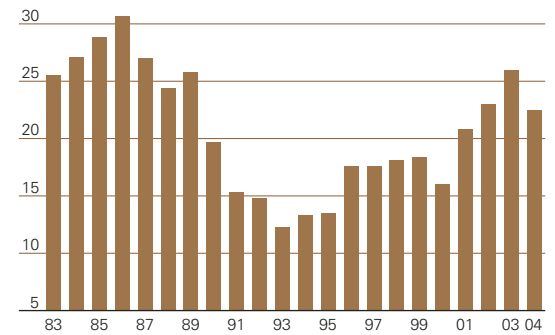
5 El precio de la vivienda media se situó en 180 mil euros en 2004 y ha sido el país de la UE con mayor crecimiento de precios durante los dos primeros trimestres de 2005.

6 Hasta 1987 se deducía en cuota hasta 73% de los intereses; hasta 1994, 50%, y hasta 1999, 47%.

7 Este impuesto es de 3% para viviendas de más de 400 mil euros. El valor catastral es en promedio 10% inferior al de mercado.

Viviendas Iniciadas

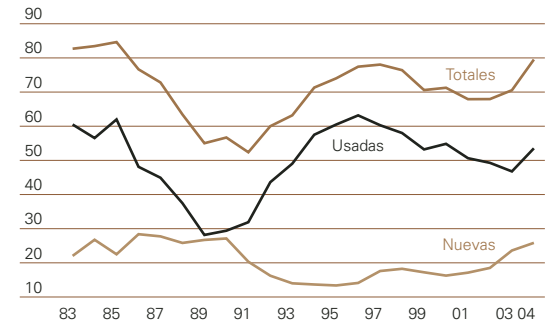
Miles



Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Viviendas Vendidas

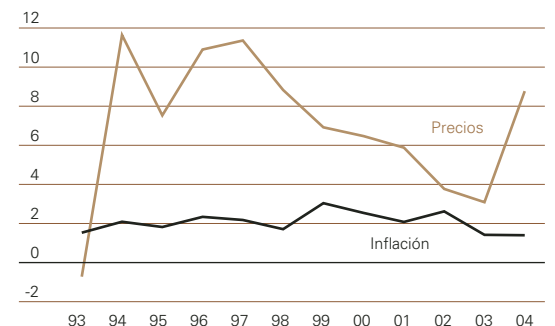
Miles



Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Vivienda: Precios e Inflación

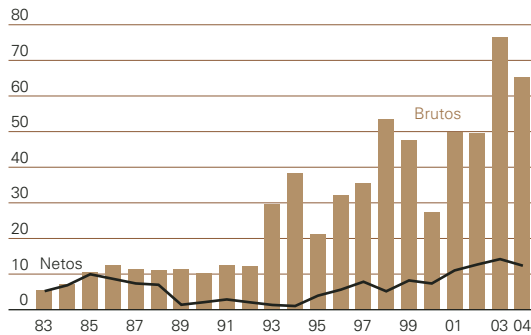
Variación % anual



Fuente: Instituto de Estadísticas de Dinamarca

Producción de Préstamos Residencial y Comercial

Miles de millones



Fuente: Federación Hipotecaria Europea

Saldo de Crédito por Tipo de Préstamo

%, fin de año

	2003	2004
Préstamos a tasa variable	31.1	31.2
Préstamos sólo interés con tasa variable	4.8	13.1
Préstamos a tasa fija tradicional	56.3	46.8
Préstamos sólo interés con tasa fija	0.7	2.5
Préstamos indexados	7.1	6.4

Fuente: Instituto de Estadísticas de Dinamarca. Lunde, J. (2005) "Fluctuations and Stability in the Danish Housing Market: Background, Causes and Policy", Abril.

Tasas de Interés de Bonos Hipotecarios



Fuente: Asociación de Bancos Hipotecarios Daneses

Las tasas hipotecarias de interés a corto y largo plazo han ido reduciéndose desde mediados de los 90 aunque tuvieron un repunte en 2000 y 2001. Desde esta fecha y hasta principios de 2005 las tasas a corto han bajado desde 6 puntos porcentuales a poco más de 2 y las de largo de 8 a 4 puntos porcentuales. Esto ha permitido ahorros considerables a los hogares por la vía del refinanciamiento. Por su parte, la morosidad de los BH es muy reducida: el porcentaje se situó en los últimos dos años en 0.16%. Las provisiones por pérdida esperada representaron 0.01% y el número de ventas forzosas fue de 2,600 siendo los plazos y los costos de ejecución los mas bajos de Europa.

Funcionamiento del mercado hipotecario

Actualmente hay siete BH producto de un intenso proceso de fusiones. Los cuatro mayores poseen 95% del saldo total del crédito hipotecario. Nikredit tras la compra de Totalcredit es el mayor del país con 41% del total. Realkredit Danmark el segundo con 34%. Los tres siguientes son Nordea, 10.5%; BRF-kredit, 9.4%, y DLR Kredit, 4.6%. Los BH prestan para todo tipo de finalidades. Los préstamos para adquisición de vivienda representan casi 70% de su actividad, el otro 30% se destina a fines comerciales. Un elemento destacable es que para los BH lo importante es el valor de la garantía y no en que vaya a utilizar el prestatario el dinero que obtiene con el préstamo.

El mercado hipotecario está caracterizado por un modelo de distribución basado en la red de oficinas que canaliza 60% de los préstamos y los agentes de la propiedad inmobiliaria ligados a los propios bancos el 30% restante. El límite de 80% de la relación préstamo valor lleva a muchos compradores de vivienda a contratar un préstamo adicional con otro banco.⁸

Características de los préstamos hipotecarios

A pesar de la diversificación de los productos hipotecarios en los últimos años, la hipoteca estándar es a 30 años, a tasa de interés fija, por un importe de hasta 80% del valor de la vivienda y con opción de amortización anticipada sin penalización. La tasa de interés la determina el mercado de bonos y los BH cobran durante toda la vida del préstamo una comisión de 50 puntos básicos (pb) por la administración de los préstamos.

Un elemento fundamental del sistema danés es que todo prestatario puede pagar anticipadamente su préstamo al valor nominal y sin penalización.⁹ Lo puede hacer por la vía de comprar los bonos que fueron emitidos para fondar el préstamo por un monto igual a la deuda pendiente a precios de mercado, opción que es común para todos los préstamos. También puede hacerlo mediante la opción de compra "call option", la cual sólo pueden ejercerla con los préstamos hipotecarios fondados con bonos con opción de compra, "callable bonds". Esta opción consiste en pagar el nominal de la deuda pendiente de los bonos que se emitieron para fondar el préstamo en la siguiente fecha de pago de los bonos. El prestatario asume el pago y el cobro de las tasas correspondientes hasta que se realicen ambas operaciones. El inversionista asume la pérdida equivalente al precio de mercado del bono menos el nominal. Por ese riesgo se paga a los inversionistas en bonos con opción de prepago un plus de entre 25 y 75 pb.

⁸ Se estima en un 10% adicional el saldo hipotecario de la banca comercial

⁹ La amortización anticipada no tiene penalizaciones pero conlleva una serie de gastos: al banco por realizar la operación se le paga 0.25% del importe de los bonos más una comisión de 27 euros por la amortización anticipada y otra de 100 euros por la realización del pago.

Los préstamos hipotecarios conllevan otra serie de gastos a cargo del comprador que son bastante reducidos: promedian 1.2% del precio de la compraventa (el impuesto de transmisiones es de 0.6%) y 2.1% del valor de la hipoteca cuya partida más importante es el impuesto del registro del préstamo, 1.5%. En Dinamarca no existen los notarios. El contrato mediante el que se transfiere el título de propiedad es un contrato privado entre el vendedor y el comprador. La escritura de propiedad y la hipoteca se firman en presencia de testigos y se inscriben en el registro pudiendo ser consultados por cualquiera.¹⁰

La contratación de un préstamo hipotecario es una operación rápida, de unos tres días, debido a la eficiencia de los procesos legales. Lo distinto de Dinamarca es que la producción de un préstamo va ligada directamente a la emisión de un bono hipotecario. El banco garantiza un préstamo con base en el valor del colateral y en ese momento emite un bono. El banco actúa como administrador del préstamo ocupándose del cobro al cliente y el pago al inversionista.

El proceso de valuación es transparente con información muy detallada sobre el valor de las transacciones. Los valuadores son personal del BH y pueden ser externos sólo si se trata de agentes de la propiedad inmobiliaria de empresas subsidiarias de los BH aunque éstos no pueden valorar propiedades de más de 430 mil euros. Los BH están en un proceso de modernización de los avalúos, de la producción de préstamos, del tratamiento electrónico de los datos de propiedad y del uso de estadísticas sobre pérdida y riesgo. Desde 1995 tienen normas sobre protección al consumidor y en 2002 adoptaron el Código de Conducta Europeo.

El mercado de bonos

El mercado de bonos danés es uno de los mayores y más líquidos del mundo con un volumen en circulación del doble de su PIB. Los bonos hipotecarios¹¹ representaban a fines de octubre de 2005, 67% del total con un crecimiento anual promedio de 8% en los 10 últimos años. Existen distintos tipos de bonos hipotecarios siendo los más comunes aquellos con opción de recompra, con plazo entre 10 y 30 años y con pagos iguales al principio de cada periodo. Otros bonos pagan el principal de una sola vez al finalizar el plazo, sin opción de recompra y van asociados a prestamos a tipo variable que se renuevan entre 1 y 10 años. Desde octubre del 2003 se emiten bonos adaptados a los préstamos en los que se pagan sólo intereses, y a los que tienen los intereses topados.

Los bonos hipotecarios son emitidos en series abiertas respaldados por un conjunto de préstamos. Un bono estándar a 30 años está abierto a emisión durante 3 años. De esta manera cada serie de bonos va aumentando su tamaño a medida que se van garantizando préstamos que coinciden con las características de esas emisiones de bonos, consiguiéndose emisiones de bonos muy grandes.¹² A finales de octubre de 2005 los mayores inversionistas en bonos hipotecarios fueron las entidades financieras (46%), seguidos por las compañías de seguros y los fondos de pensiones (25%), y los inversionistas extranjeros (14%).

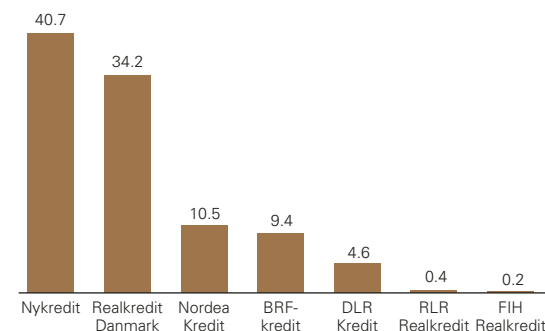
10 El registro no esta automatizado y todas las inscripciones se realizan en papel. La Asociación de BH lleva tiempo recomendando su automatización pero el asunto se retrasa porque se mezcla con la reforma de los juzgados y la de los gobiernos locales.

11 En Dinamarca no existe la bursatilización fuera de balance

12 Por ejemplo el bono (bullet bond) RD 2004 al 4% del banco Realkredit Denmark tiene un volumen en circulación de 8.4 miles de millones de euros.

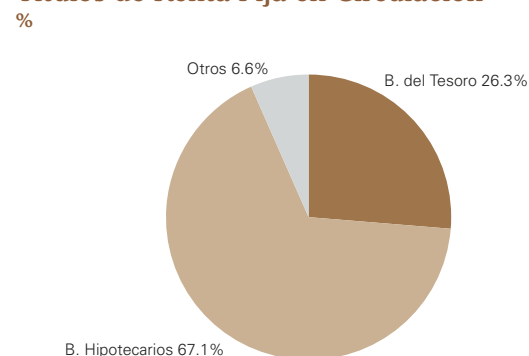
Bancos Hipotecarios

Particip. % en el total del saldo del crédito hipotecario



Fuente: Asociación de Bancos Hipotecarios Daneses

Títulos de Renta Fija en Circulación



Fuente: Bolsa de Copenhage

Inversionistas en Bonos Daneses

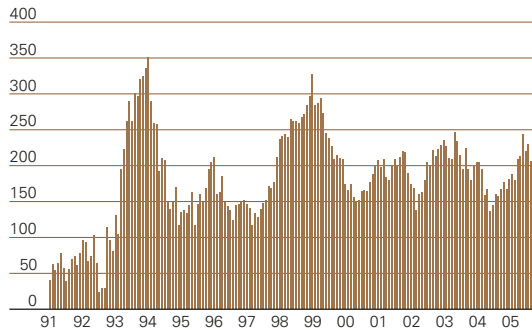
Fin de octubre 2005, %

	Bonos Hipo.	Bonos Tesoro	Otros Bonos	Total
Instituciones financieras	46	18	42	39
Seguros y fondos de pensiones	25	25	16	25
Sector público	3	21	2	7
Otras empresas	6	3	7	5
Hogares	6	1	29	6
Inversionistas extranjeros	14	32	4	18
Total (miles de millones de euros)	235	92	23	350

Fuente: Instituto de Estadísticas de Dinamarca

Tasas de Interés

Difer. entre bonos del tesoro y bonos hipotecarios, pb



Fuente: Banco Central de Dinamarca

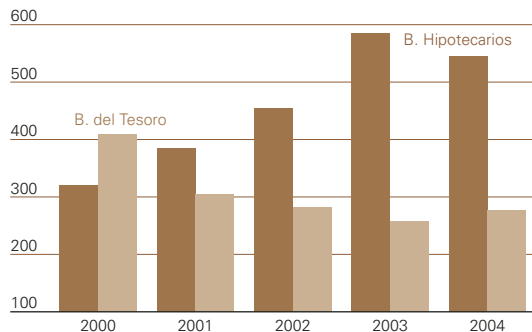
Tasas de Interés



Fuente: Banco Central de Dinamarca

Rotación de los Bonos Daneses

Miles de millones de euros, fin de periodo



Fuente: Bolsa de Copenhage

Un factor clave en el desarrollo del mercado de bonos hipotecarios ha sido la normativa europea. La directiva sobre Fondos Propios autoriza a aplicar una ponderación de 10%¹³ en el coeficiente de solvencia a las obligaciones hipotecarias que cumplan los criterios de calidad del artículo 22(4)¹⁴ de la directiva sobre las Instituciones de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (IICVM). Asimismo, esta directiva permite a los fondos de inversión invertir hasta 25% (en lugar del 5% para otro tipo de valores) de sus fondos en obligaciones hipotecarias que cumplan con los mismos criterios. La recién aprobada directiva sobre adecuación de capital y Basilea II van a exigir a los bonos hipotecarios criterios de calidad adicionales y requerimientos de capital diferenciados en función de las emisiones y de las legislaciones nacionales.

Rentabilidad, liquidez, transparencia y riesgo de los bonos hipotecarios

El diferencial entre las tasas de los bonos hipotecarios y las de los bonos del tesoro se ha situado en torno a los 200 pb en los últimos 5 años. La diferencia se explica en un 50% por la opción de amortización anticipada de los préstamos que los respaldan y en otro 50% por la diferencia de plazo de ambos tipos de bonos, los del tesoro a 10 años y los hipotecarios a 30. Las tasas de los bonos han ido cayendo desde 1993 al igual que las de los préstamos hipotecarios situándose a finales de 2004 en un valor mínimo histórico.

Alrededor de 2,200 bonos daneses están listados en la bolsa de Copenhage; de ellos 85% son hipotecarios. La rotación de los bonos hipotecarios ha estado en los últimos años entre dos y tres veces el valor nominal del saldo total y la rotación en el mercado repo es tres veces superior a la del mercado de bonos ordinarios. Los bonos hipotecarios daneses gozan de una gran seguridad para el inversor debido al principio de equilibrio de balance y han obtenido una calificación entre Aaa-aa2 de Moodys y AAA-AA de Standard and Poors. Además, la liquidez de los bonos está asegurada por un sistema de hacedores de mercado —*market-maker*— que son diez bancos comerciales que comercian todos los bonos de los BH que están abiertos para emisión a un mismo precio.

Valoración

En resumen, el modelo hipotecario danés es sofisticado y eficiente. El mercado de bonos hipotecarios es el más amplio, rentable, transparente, líquido y seguro del mundo. No obstante, aunque la opción de amortización anticipada no esté penalizada si que tiene un costo y no insignificante para los prestatarios. Es positiva la diversificación de productos hipotecarios que ha habido a partir de mediados de los 90 y que se ha intensificado en los últimos años y la modernización de los procedimientos administrativos que han puesto en marcha los BH. Es de esperar que los obstáculos que existen para la automatización del registro, que es modélico desde el punto de vista legal, se resuelvan lo antes posible pues ello abarataría a medio plazo los costos. Sería deseable que en política de vivienda los objetivos no se contrapongan en algunos casos distorsionando con ello otros mercados.

13 Esto puede haber fomentado el que los bancos comerciales no hayan entrado mas en la actividad hipotecaria directa y sin embargo sean los mayores inversionistas en bonos hipotecarios

14 Criterios que cumplen los bonos hipotecarios daneses

Apéndice Estadístico

Indicadores Anuales

Macroeconómicos	24
Construcción y Vivienda	
Mercado de Vivienda	25
Financiamiento de la Vivienda	

Indicadores Trimestrales

Macroeconómicos	26
Construcción y Vivienda	
Mercado de la Vivienda	
Financiamiento a la Vivienda	

Indicadores Mensuales

Macroeconómicos	27
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	9.5	2.3	1.5	2.3	5.6
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 periodo)										
Variación % anual	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2
TIEE 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	
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	-21.9	8.3	3.1	1.9	2.5	4.6	-5.4	1.2	-0.3	2.8
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	0.8

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	215.9	199.0	207.2	201.1	195.6	217.9	209.9	200.0	189.8	188.7
Económica	349.8	289.1	298.6	276.0	281.9	316.3	305.0	298.7	296.1	302.7
Media	738.7	649.2	697.1	736.1	741.4	727.8	694.1	665.2	658.6	675.9
Residencial	1,559.2	1,475.2	1,617.5	1,562.9	1,695.2	1,718.8	1,680.9	1,621.4	1,561.5	1,509.5
Residencial plus	4,083.5	3,864.3	3,877.3	3,883.1	4,140.2	4,251.9	3,806.9	3,679.0	3,487.0	3,497.0
Precio Vivienda por M ² (pesos*, promedio)										
Interés social	3,941	4,043	4,070	3,907	3,770	3,849	3,939	4,008	4,036	4,196
Económica	5,395	4,600	4,537	4,441	4,404	4,545	4,612	4,648	4,858	4,989
Media	7,307	5,952	6,001	5,860	6,092	6,028	6,197	6,266	6,562	6,686
Residencial	9,666	8,199	8,218	9,157	10,116	8,861	8,960	8,750	9,117	9,197
Residencial plus	14,795	15,114	14,240	16,478	16,498	14,387	13,533	12,450	13,020	13,479

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 comercial 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	63.4	42.2	38.7	40.6	59.0	75.4	75.3	88.9	125.3	139.4
Infonavit	27.3	26.4	21.7	24.3	44.7	55.4	44.7	58.6	61.1	63.7
SHF/Fovi	9.6	4.0	5.9	6.8	5.4	8.3	14.9	11.6	15.4	21.4
Fovissste	4.2	3.4	3.2	3.1	4.0	4.5	6.0	4.1	19.1	15.2
Banca comercial y sofoles	16.9	2.7	2.4	1.7	0.7	0.8	2.8	6.8	11.8	24.1
Otros**	5.4	5.7	5.5	4.7	4.2	6.4	6.9	8.4	17.9	15.0
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos fin de periodo (miles de millones de pesos*)	244.4	105.9	83.9	75.2	65.2	59.2	55.9	54.4	58.2	73.7
Indice de morosidad (%)	nd	nd	27.1	33.4	22.3	13.7	12.6	11.2	8.4	6.1

* Pesos de septiembre de 2005

** Fonhapo, Sedesol, organismos estatales, Banobras, ISSFAM, Pemex y CFE

nd no disponible

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Softec, Quinto Informe de Gobierno, 2005, CNBV, Conafovi

Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05
PIB Real											
Variación % anual	2.5	0.1	1.0	2.1	3.9	4.1	4.6	4.9	2.4	3.1	3.3
Consumo Privado Real											
Variación % anual	2.7	-0.2	4.6	2.2	4.1	5.3	5.8	7.0	5.5	4.4	6.3
Consumo del Gobierno Real											
Variación % anual	2.0	3.1	0.8	-2.0	-0.2	-2.7	-1.1	-0.9	0.0	-0.5	-0.2
Inversión en Construcción Real											
Variación % anual	5.5	1.0	2.9	3.4	4.9	4.5	5.9	6.0	1.0	5.0	2.1

Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04	I'05	II'05	III'05
PIB Construcción Real											
Variación % anual	5.7	1.1	3.0	3.5	4.9	4.5	5.9	6.0	1.0	5.0	2.1

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	II'05	III'05
Precio Vivienda (miles de pesos*, fin de periodo)											
Interés social	195.6	194.5	185.2	181.4	187.8	192.3	189.8	182.1	185.2	189.8	186.8
Económica	292.8	293.0	297.1	297.0	301.4	302.0	301.2	301.2	306.0	317.1	313.2
Media	651.9	645.5	655.4	671.2	671.3	684.8	676.7	660.3	660.6	670.4	650.7
Residencial	1,584.9	1,595.3	1,562.0	1,481.9	1,522.2	1,520.3	1,487.1	1,484.8	1,453.4	1,504.4	1,523.3
Residencial plus	3,491.3	3,636.8	3,542.4	3,230.5	3,312.9	3,571.3	3,659.4	3,388.1	3,527.3	3,497.4	3,467.0
Precio Medio Vivienda por M ² (pesos*, fin de periodo)											
Interés social	4,005	4,100	4,039	3,942	4,097	4,276	4,215	4,131	4,285	4,377	4,470
Económica	4,761	4,826	4,912	4,857	4,907	5,025	4,995	4,946	4,982	5,126	5,206
Media	6,516	6,549	6,555	6,530	6,552	6,665	6,767	6,649	6,709	6,758	6,620
Residencial	8,821	9,247	9,183	9,079	9,187	9,161	9,177	9,116	9,199	9,693	9,640
Residencial plus	12,547	13,238	12,968	13,124	13,290	13,515	13,907	12,990	13,613	14,069	13,925

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	II'05	III'05
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Indice de morosidad (%)	12.4	11.9	11.4	8.4	7.6	7.3	6.9	6.1	5.3	4.8	4.2

* Pesos de septiembre de 2005

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

Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05	Abr'05	May'05	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05
IGAE										
Variación % anual	4.5	3.8	3.0	0.3	4.7	3.6	0.9	2.0	4.5	3.9
Inversión en Construcción Real										
Variación % anual	6.0	5.2	0.8	-3.1	6.5	5.1	3.5	2.5	1.7	2.2
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ¹										
Total (miles de personas)	12,595	12,577	12,689	12,711	12,802	12,824	12,847	12,897	12,951	13,080
Variación % anual	2.9	2.8	3.1	2.6	3.2	3.3	3.4	3.3	3.6	4.0
Salario Medio de Cotización (IMSS) ²										
Pesos diarios nominales	180.5	187.0	187.9	187.3	187.0	189.7	189.1	191.2	190.1	189.1
Variación % real anual	0.6	1.3	1.4	2.0	1.4	1.0	1.3	1.4	1.6	2.1
Masa Salarial Real (IMSS) ²										
Variación % anual	3.6	4.2	4.6	4.7	4.6	4.3	4.7	4.7	5.2	6.2
Salario Mínimo General (diario)										
Pesos nominales	43.3	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2	45.2
Precios al Consumidor (fin de período)										
Variación % anual	5.2	4.5	4.3	4.4	4.6	4.6	4.3	4.5	3.9	3.5
TIIE 28 promedio (%)	8.9	9.0	9.5	9.8	10.0	10.1	10.0	10.0	10.0	9.7
Tasa de interés 10 años Bono Guber. (M10)	9.7	10.0	9.6	10.3	10.4	9.8	9.6	9.4	9.4	8.5

Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05	Abr'05	May'05	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05
Empleo Construcción (IMSS)										
Total (miles de personas)	908.6	911.0	928.0	924.1	953.1	969.7	993.8	1,004.1	1,021.6	1,033.6
Variación % anual	2.6	2.6	3.3	1.6	4.8	5.2	6.5	6.3	8.0	8.6
Producción de Cemento Hidráulico (toneladas)										
Variación % anual	3.2	7.6	-7.9	-8.6	13.8	5.8	14.9	6.9	5.2	9.9
Consumo por Habitante de Cemento (kg.) ³										
Variación % anual	2.1	6.5	-8.8	-9.5	12.6	4.7	13.7	5.8	4.1	8.7
Ventas Mayoreo Material de Construcción										
Variación % real anual	52.1	8.6	-8.2	-17.7	-6.0	-7.2	-8.3	-10.8	-8.1	-14.1
Precios de Construcción Residencial (antes INCEVIS*)										
General (variación % anual)	12.2	10.9	8.9	3.6	0.4	-1.0	-1.7	-1.5	-1.6	-1.0
Materiales (variación % anual)	14.8	13.5	10.7	3.6	-0.5	-2.3	-3.3	-3.1	-3.2	-2.6
Mano de obra (variación % anual)	4.7	6.1	6.6	7.0	6.4	5.3	4.4	3.6	2.8	3.0

Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	Dic'04	Ene'05	Feb'05	Mar'05	Abr'05	May'05	Jun'05	Jul'05	Ago'05	Sep'05
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial										
Saldos, miles de millones de pesos**	72.6	73.7	76.3	79.9	83.5	88.2	92.3	95.2	96.5	103.3
Variación % anual	24.8	26.0	29.9	34.5	37.8	41.7	45.1	45.1	43.5	53.0
Cartera de Crédito Sofoles Hipotecarias										
Saldos, miles de millones de pesos**	108.6	110.3	112.2	113.5	113.8	114.4	117.2	117.4	119.3	117.8
Variación % anual	23.8	23.8	23.1	22.5	20.4	18.8	18.7	16.7	18.1	14.8

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

3 Se utilizó el volumen de producción de cemento como proxy de consumo y población estimada

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

** Pesos de septiembre de 2005

Julio 2005

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

Noviembre 2004

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

Abril 2004

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

Octubre 2003

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

Interesados dirigirse a:

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

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director

José Luis Escrivá

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

Servicio de Estudios Económicos Norteamérica

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

David Aylett

david.aylett@bbva.bancomer.com

Fernando González

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández

o.hernandez@bbva.bancomer.com

Carlos Herrera

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Alma Martínez

alma.martinez@bbva.bancomer.com

Eduardo Millán

e.millan@bbva.bancomer.com

Javier Morales

francisco.morales@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres

e.torres@bbva.bancomer.com

Nathaniel Karp

n.karp@bbva.bancomer.com

Javier Amador

j.amador@bbva.bancomer.com

Marcial Nava

jm.nava@bbva.bancomer.com

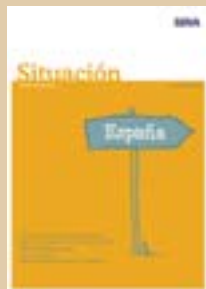
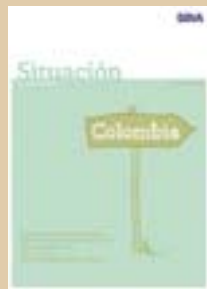
Fernando Tamayo

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Elisa Sánchez

elisa.sanchez@bbva.bancomer.com

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.