

El Futuro de la Vivienda en México y los Beneficios de los Bonos Cubiertos

Seminario UNIAPRAVI

Noviembre 2009

I. Coyuntura**a. Entorno Macroeconómico e industria de la construcción**

Diferencias estructurales sector vivienda EEUU y México

b. El mercado de vivienda en 2009 y perspectivas 2010

Inventarios: ¿marcan la pauta para la construcción de vivienda?

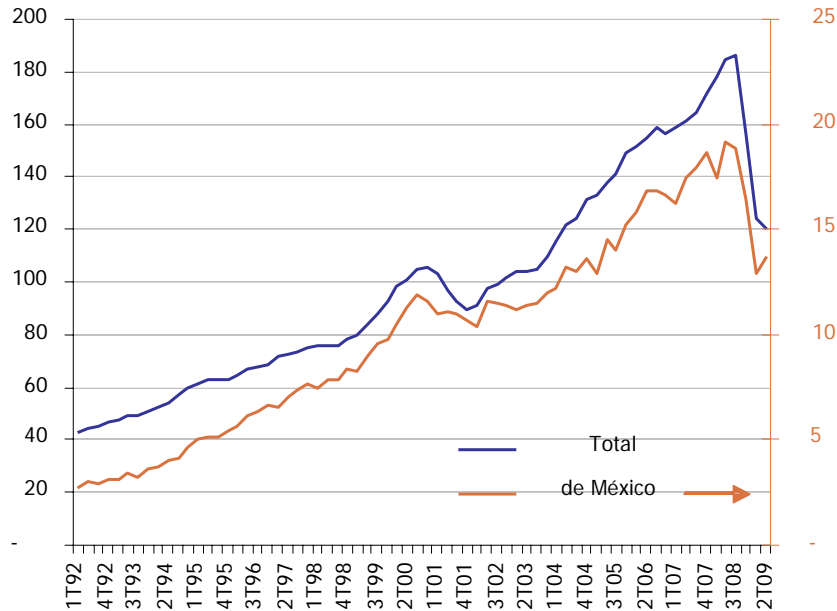
¿Cómo impactan los precios de energía al sector vivienda?

II. Los Bonos Cubiertos (CB)**a. Necesidad de financiamiento de largo plazo del Sector****b. Características de los “Covered Bonds”****c. Comportamiento de los CB durante la presente crisis**

Choque simultáneos de enorme severidad

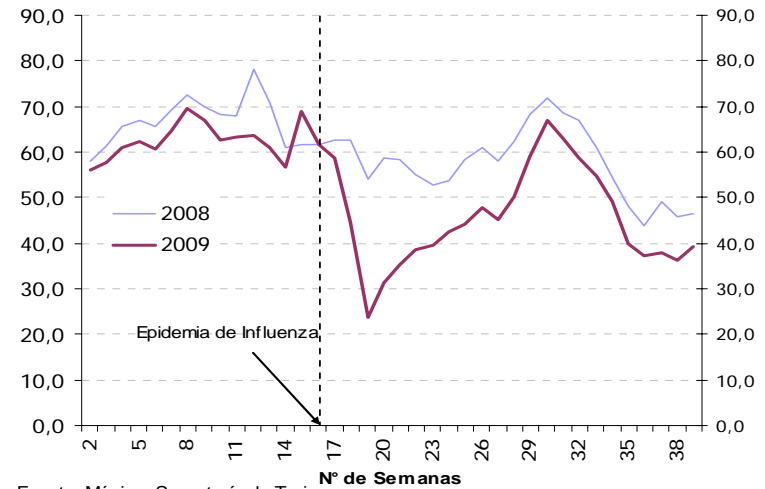
- a) Colapso Comercio Global
- b) Tensionamiento Financiero
- c) Influenza

EEUU, Importaciones
(MMill. Dólares)



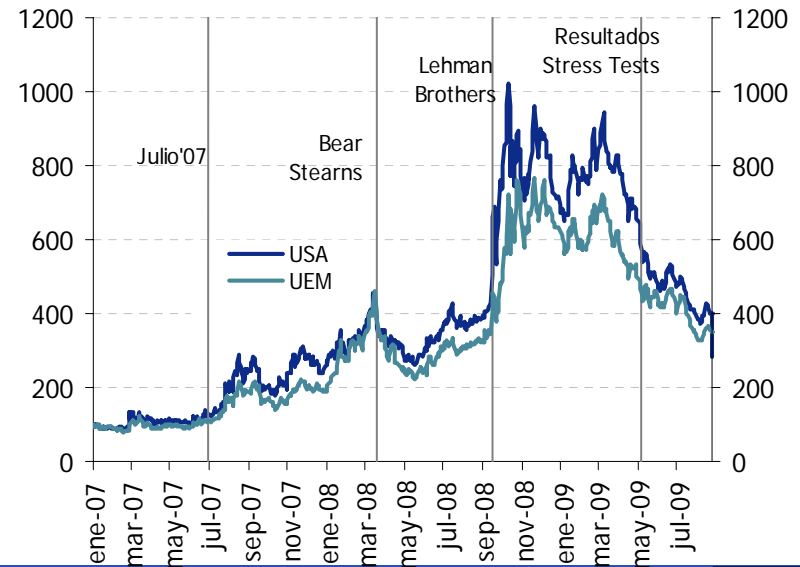
Fuente: Depto. de Comercio EEUU

Turismo: ocupación hotelera
Semanal, %



Fuente: México, Secretaría de Turismo

Indicador de Tensiones Financieras
100 = enero-07

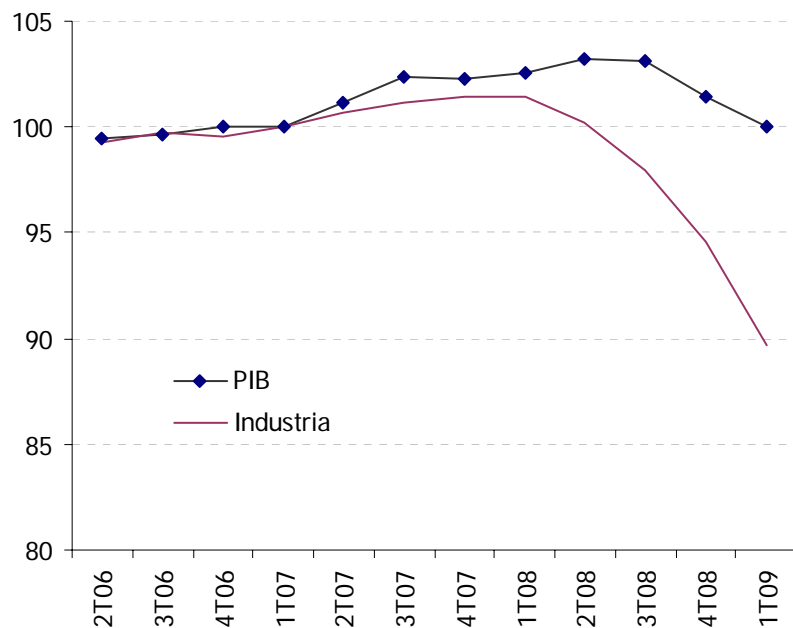


Fuente: Servicio de Estudios

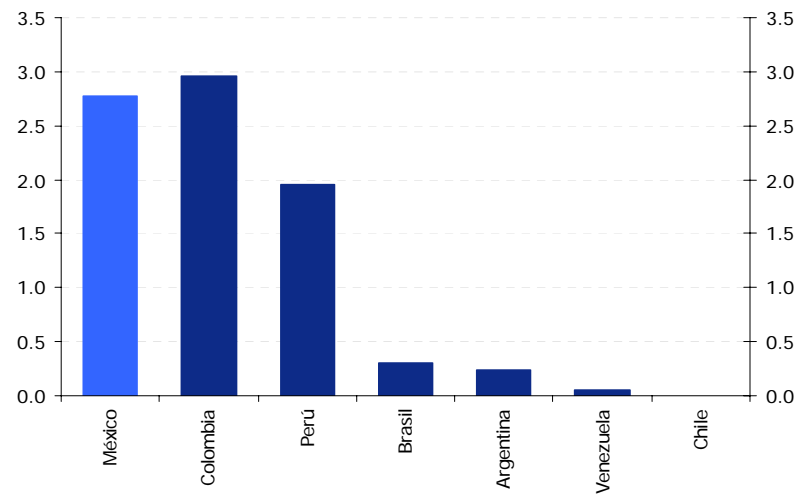
Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad

Manufacturas más ligadas a la industria en EEUU y con participación elevada en la economía (automotriz y de autopartes), en Consumo - migrantes

PIB e Industria EEUU (1T07=100=)

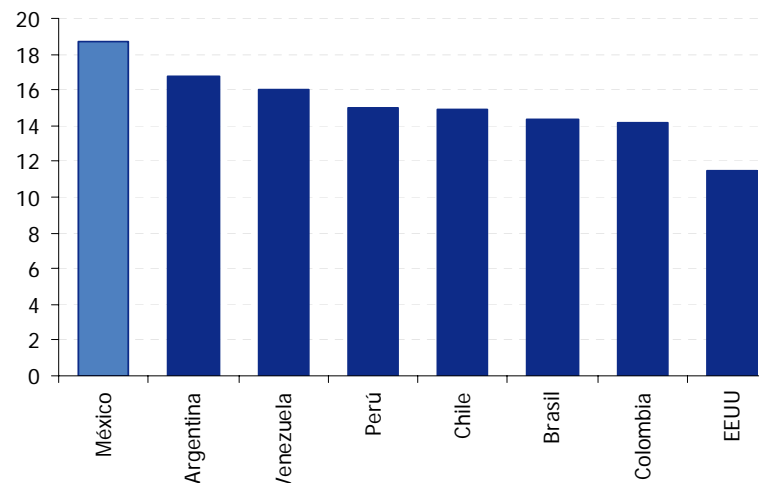


Remesas como % del PIB 2007



Fuente: Banco Mundial

Manufacturas como % del PIB (2008)

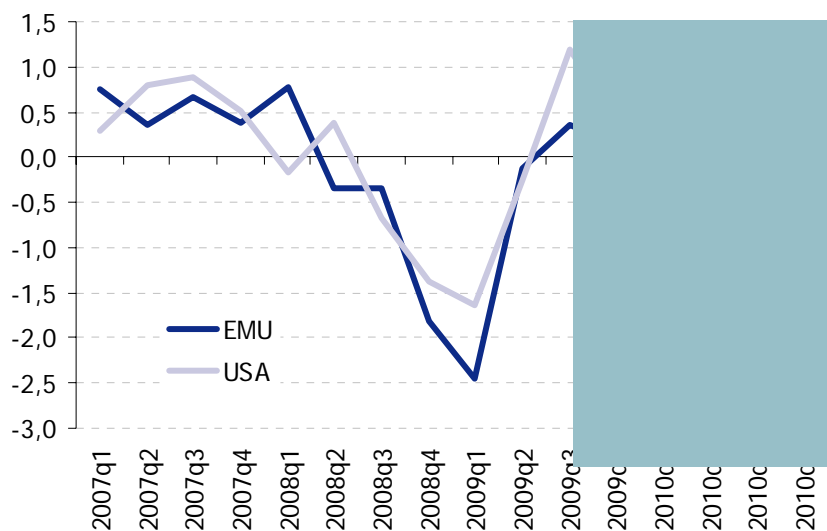


Fuente: CEPAL SEE BBVA Bancomer

Crecimiento de las economías desarrolladas en 2T09

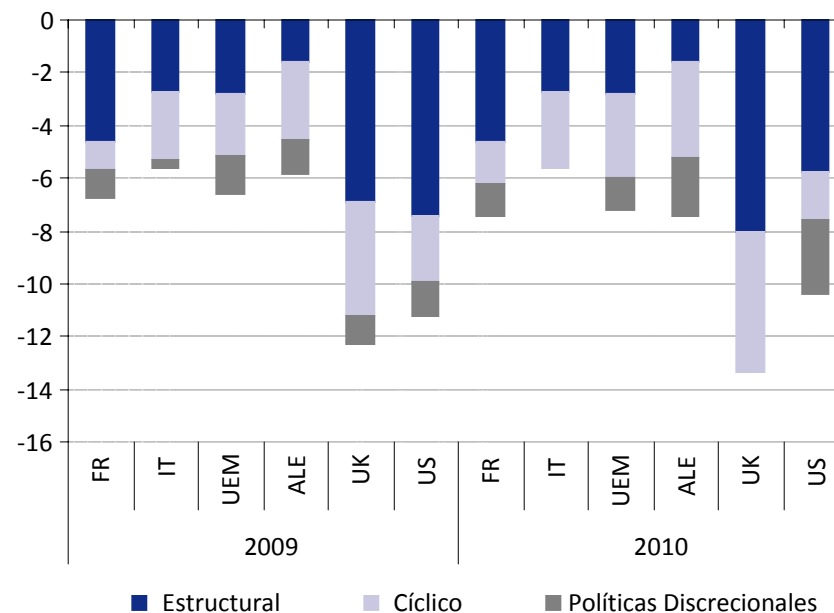
Políticas fiscales en desarrollados

Estados Unidos y UEM: Crecimiento del PIB (%trim)



Fuente: SEE BBVA

Deficit públicos 2009-2010

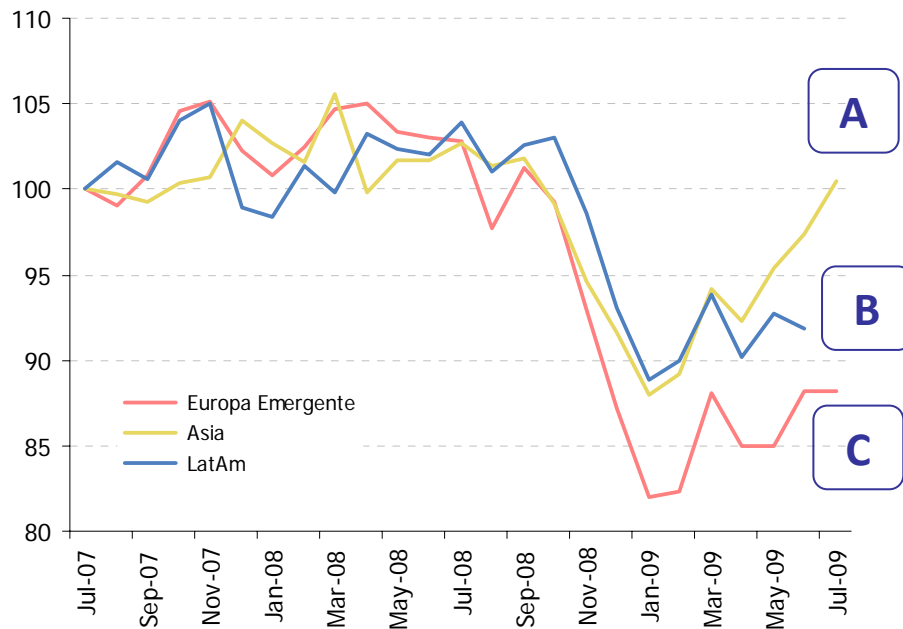


Fuente: SEE BBVA

Crecimiento de las economías en 2T09

Reactivación del crecimiento en emergentes

**Producción Industrial
(Índice julio 07=100)**



Fuente: Bloomberg

A

Asia está ya cerca de los niveles previos a la crisis

B

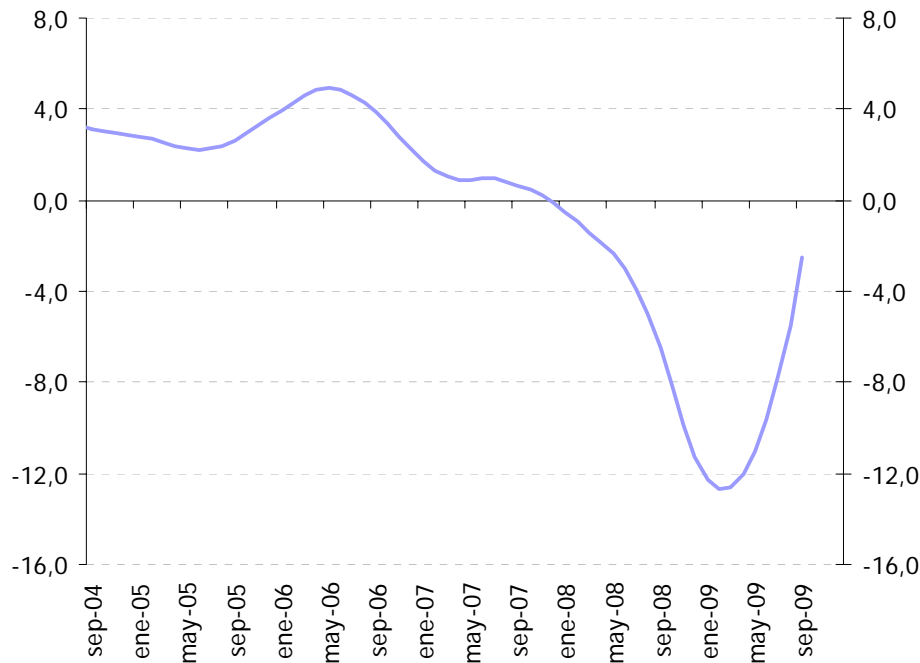
América Latina se estabiliza, fases iniciales del crecimiento

C

Europa del Este repunta, aunque desde niveles muy deprimidos

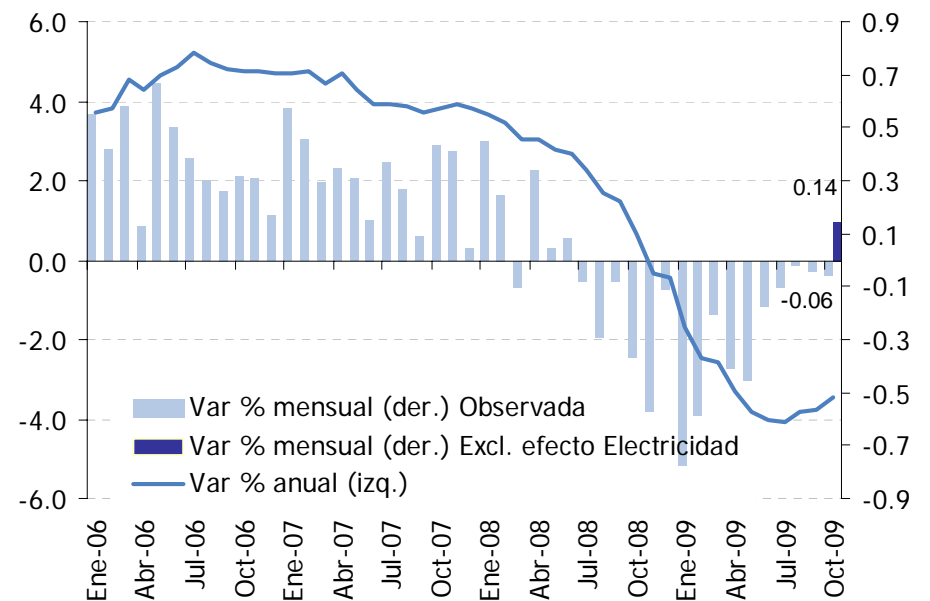
La moderación del ritmo de deterioro se consolida a lo largo del tercer trimestre del año, como muestran tanto indicadores adelantados como más coincidentes con el ciclo como el empleo

México, Indicador Adelantado de Actividad
tasa a/a, %



Fuente: SEE BBVA, sintetiza distintos indicadores de actividad y expectativas de EEUU y México que adelantan el comportamiento del ciclo de negocio Mexicano

Empleo Formal Privado
(Var % anual y mensual, SA)



Fuente: Desestacionalización propia con base en Tramo-Seats
Fuente: BBVA con datos del IMSS

Sin embargo, ha mostrado un mejor comportamiento en relación a:

- Referencias históricas – otros episodios recesivos
- Construcción en EEUU
- PIB en México

Periodos de bajo crecimiento de la Construcción

Periodo	PIB		Construcción		Duración (meses)*
	Mayor caída	Promedio recesión anual	Mayor caída	Promedio recesión	
2009	-10.2(a)	-9.1(b)	-9.1(a)	-8.1(b)	6 (c)
2001	-0.1	0.3	-5.6	-1.8	15
1995	-6.2	-0.5	-23.3	-6.6	15
1986	-3.8	-0.9	-10.3	-3.8	12
1983	-4.2	-0.3	-19.2	-6.9	12
1977	3.4	6.2	-5.3	3.6	12
1971	3.8	6.0	-4.5	4.1	12
1930	-6.6	-1.5	ND	ND	ND
Promedio	-2.0	1.3	-11.4	-1.9	13.0

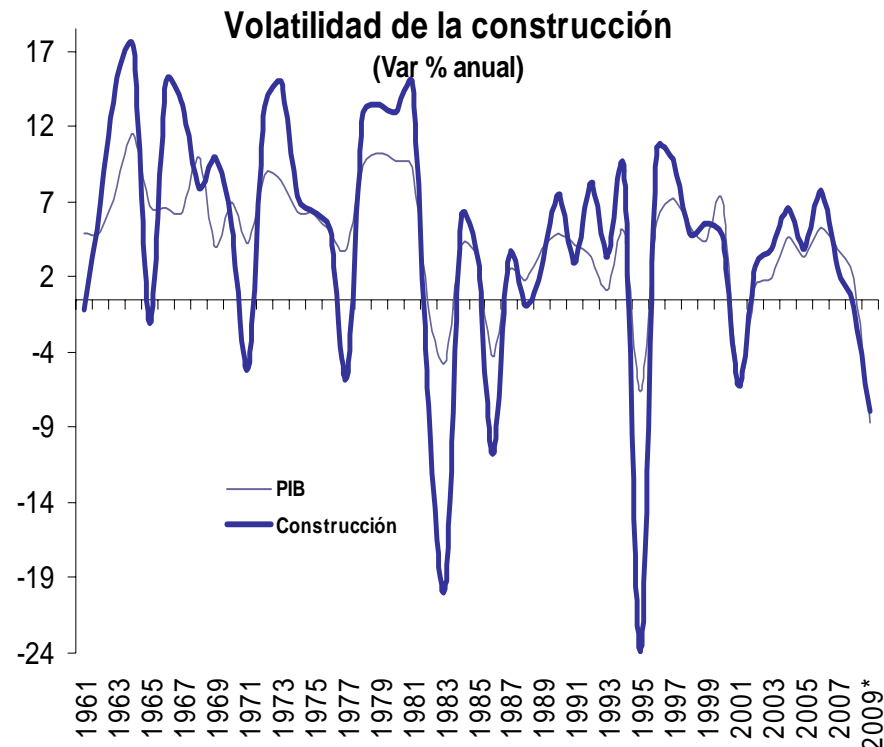
*Tiempo promedio requerido para alcanzar tasas positivas de crecimiento

(a) Tasa anual segundo trimestre

(b) Promedio Semestral

(c) Meses transcurridos

Fuente: SEE con datos de Banco de México

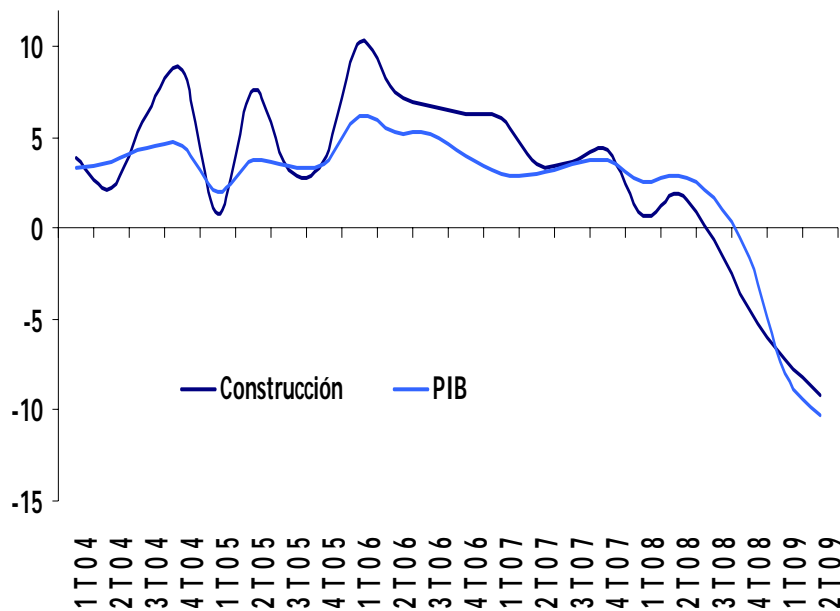


Fuente: SEE con datos de Banco de México

La obra pública aminora la magnitud del ajuste en el sector durante 2009

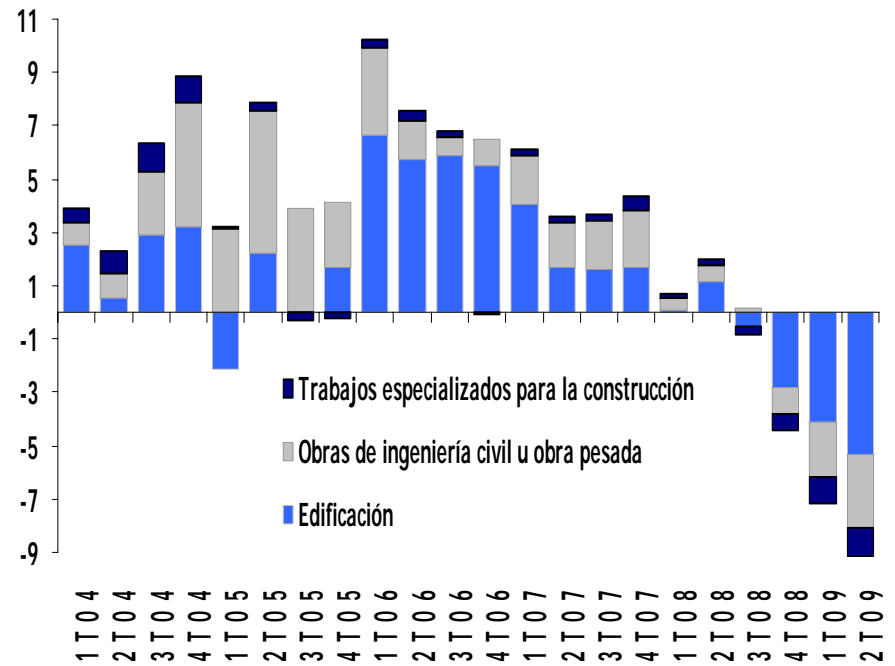
Condiciones estructurales: estabilización macro, menor impacto en el mercado laboral, demanda potencial elevada, financiamiento (créditos tasas fija a largo plazo, seguros: desempleo, vida, etc), grandes desarrolladores, etc

En este ciclo, el sector construcción se contrae menos que la economía en su conjunto (Producto Interno Bruto, var % anual)



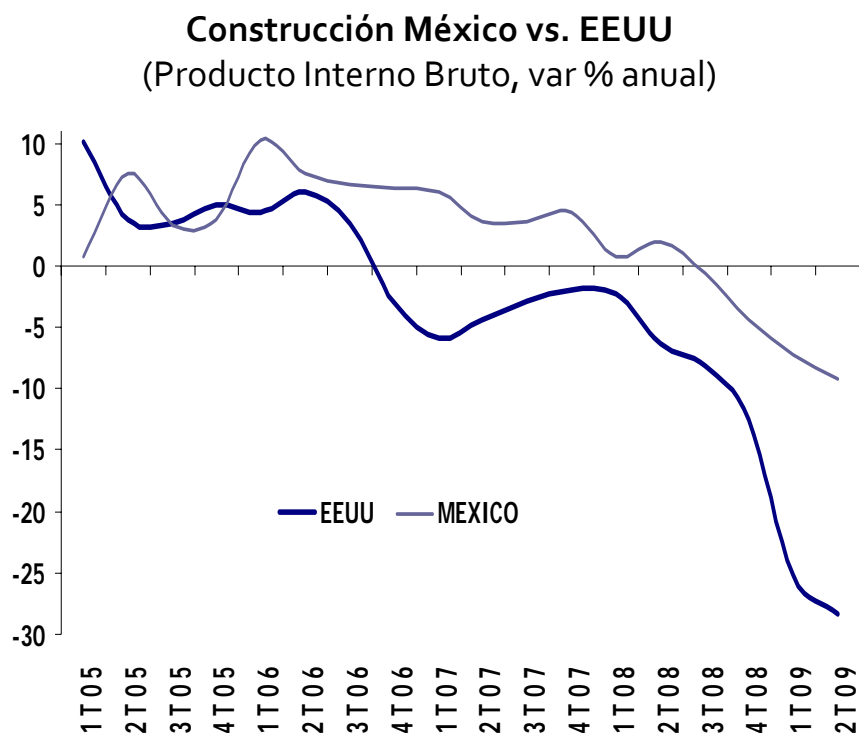
Fuente: SEE con datos de Banco de México, Bureau of Economic Analysis

La edificación explica la mayor parte de la caída en construcción durante 2009 (Contribución en pp a la variación anual)



Fuente: SEE con datos de Banco de México

Pese a haber registrado una importante caída, el sector construcción en México no enfrenta el riesgo de una crisis similar a la observada en EEUU



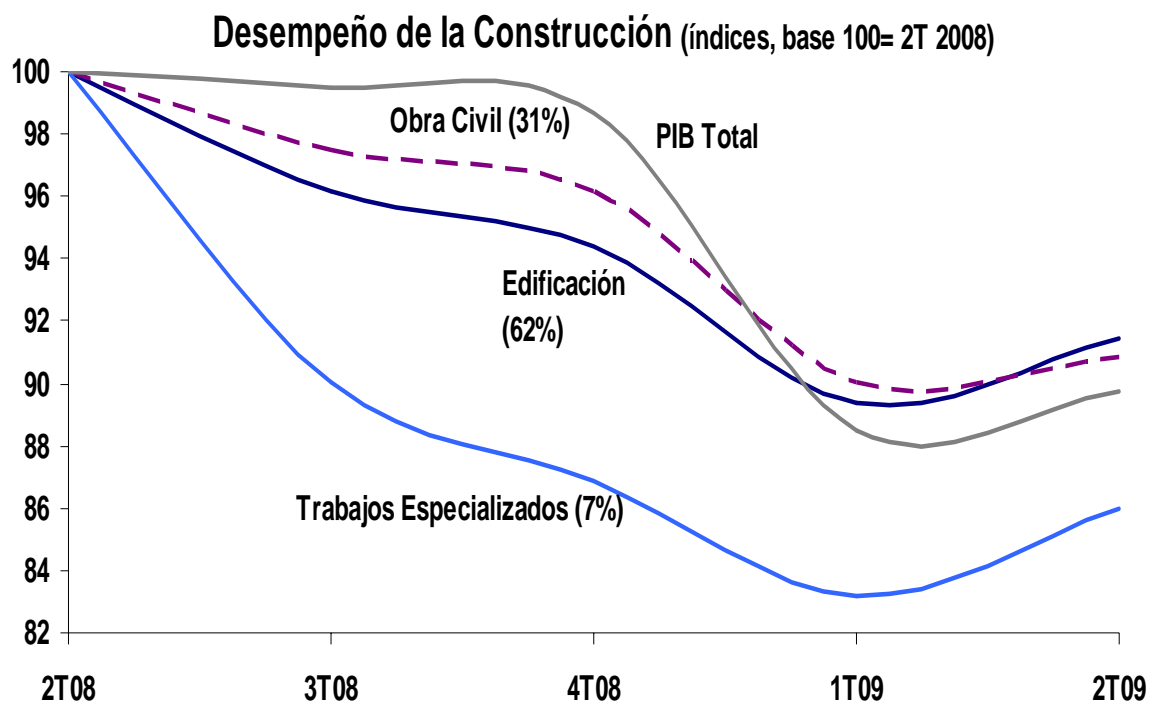
Fuente: SEE con datos de Banco de México, Bureau of Economic Analysis

Diferencias estructurales sector vivienda México y EEUU

- México prácticamente **no hay "subprime"**
- México **especialista en viviendas nuevas**, por la formación de hogares, demanda potencial elevada
- México: **no hay burbuja de precios**, ligera apreciación en términos reales.
- México, **estructura de bursatilizaciones más robusta** cuenta con seguros y SHF asegura los títulos emitidos en deuda mientras que en EEUU se pueden titular, dividir y vender a inversionistas terceros.
- EEUU: **marco legal sólido, mercado secundario de vivienda usada, mercado maduro. México tienen elevados "costos de transacción"** y una elevado potencial de penetración de crédito.

* Ahora el ciclo de los componentes de la industria está mas ligado al ciclo de la economía. Al 2do trimestre 2009, trabajos especializados los más afectados (-14% anual)

* Planes de inversión del gobierno federal en infraestructura serán favorables para reactivar el segmento de obra civil y edificación.

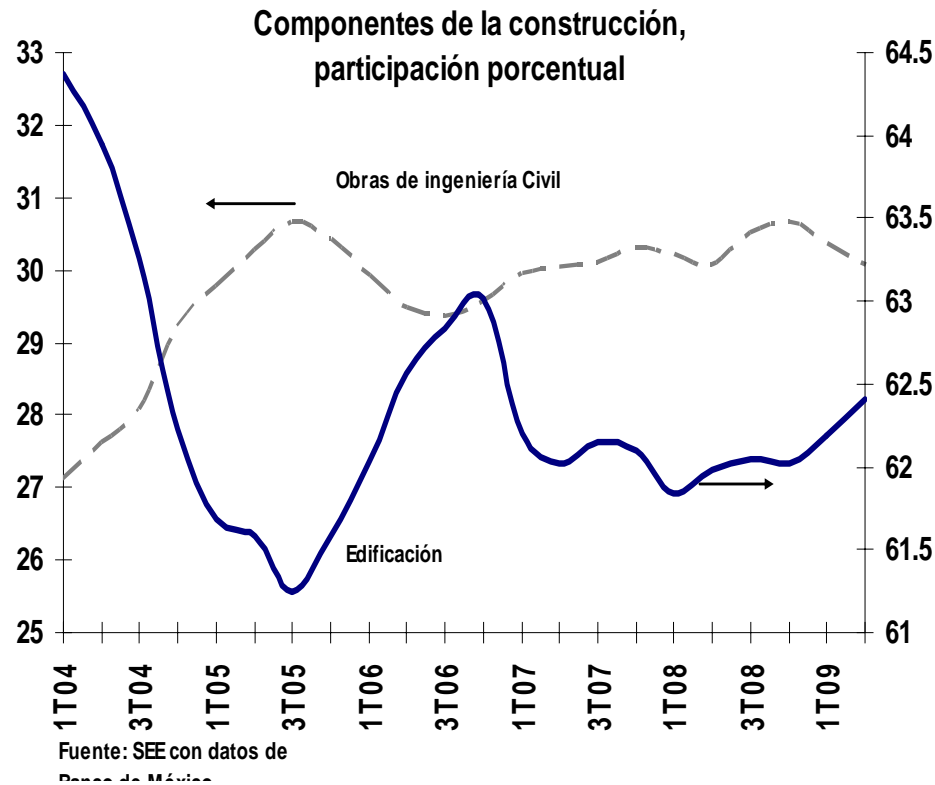


Fuente: SEE con datos de Banco de México

*Entre paréntesis la participación en la industria de la construcción

* 1er etapa: bases para la expansión de la vivienda: demanda (formación de hogares y aún persiste un déficit histórico) y oferta: desinflación, financiamiento a tasas de interés fijas de largo plazo, seguro de desempleo, etc

* 2da: expansión reciente de centros comerciales y bajo ciertas condiciones podría ampliarse a infraestructura urbana (3era etapa)



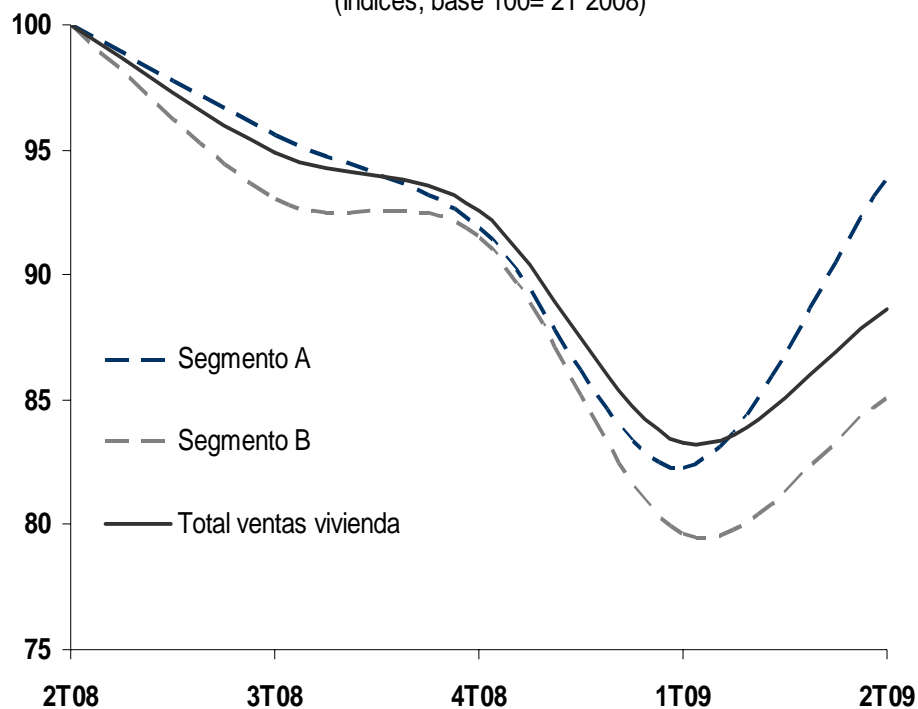
Proyecciones económicas 2009-2010

	2008	2009	2010
PIB (Var. % anual real)			
Total	1.4	-7.2	3.1
Construcción	-0.6	-6.8	4.1
Edificación	-0.8	-6.4	4.0
Obra civil	0.2	-6.0	4.5
Trabajos especializados	-1.9	-11.5	3.6
Inflación (% , promedio)			
General	5.1	5.4	4.7
Subyacente	4.9	5.3	4.6
Mercados financieros			
Fondeo bancario (% , fin periodo)	8.3	4.5	4.5
M10 (% , promedio anual)	8.4	8.0	7.7
Tipo de cambio (pesos por dólar, promedio)	11.1	13.5	13.0
Perspectivas EEUU			
PIB (Var. % anual real)	0.4	-2.5	1.5
Inflación (% , promedio)	3.8	-0.7	1.1
Fed Funds (% , fin de periodo)	0.5	0.1	0.1

* Lo más difícil de la recesión se observó en el primer trimestre; el ajuste, y la recuperación posterior, ha sido más evidente en el segmento de bajo valor "A" y "B"

Ventas de vivienda: segmentos de bajo valor

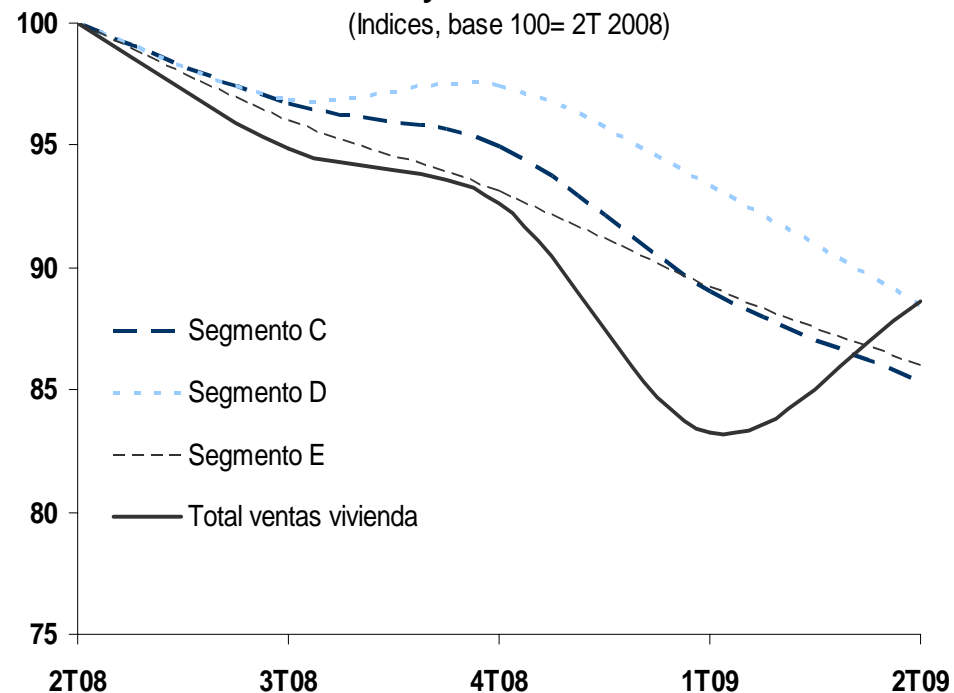
(Indices, base 100= 2T 2008)



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Ventas de vivienda: segmentos de medio y alto valor

(Indices, base 100= 2T 2008)

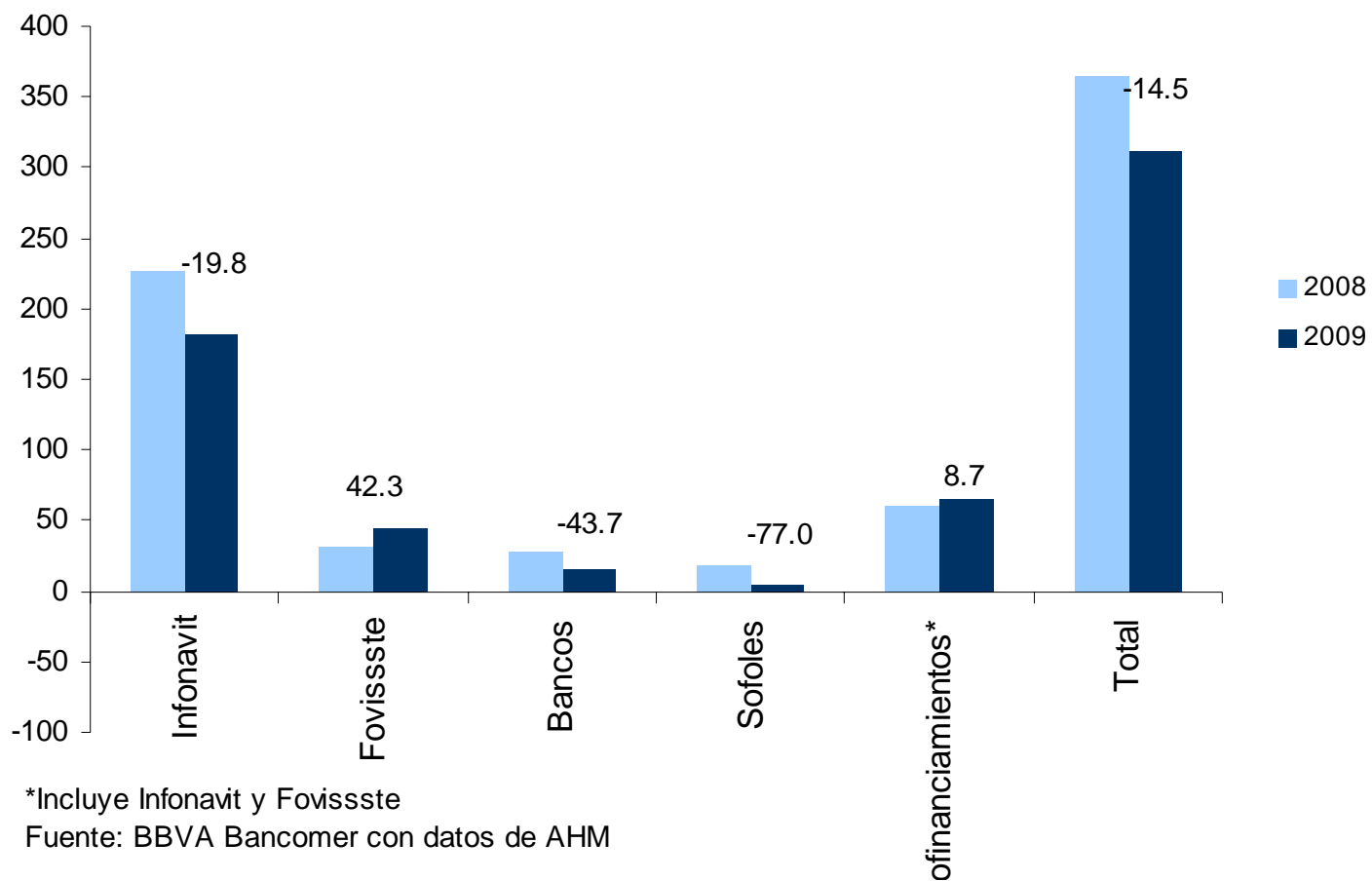


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Fovissste, el único organismo en 2009 con crecimiento, y muy significativo; las Sofoles, experimentan la mayor caída

La contracción en 2009 ha afectado más a los intermediarios privados

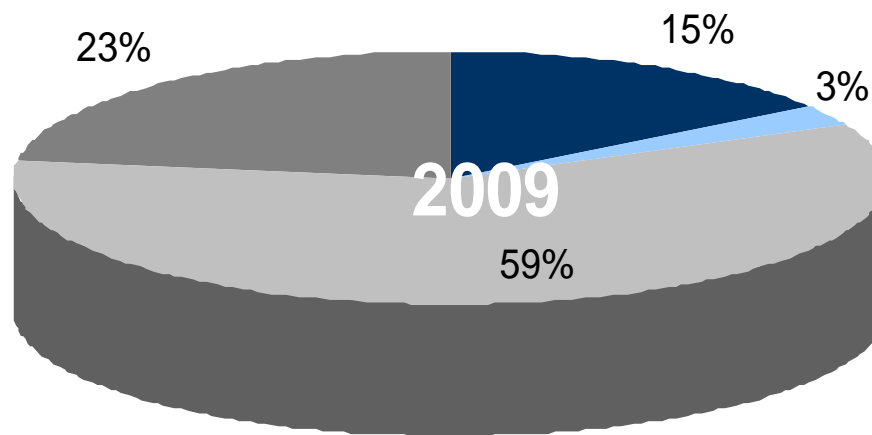
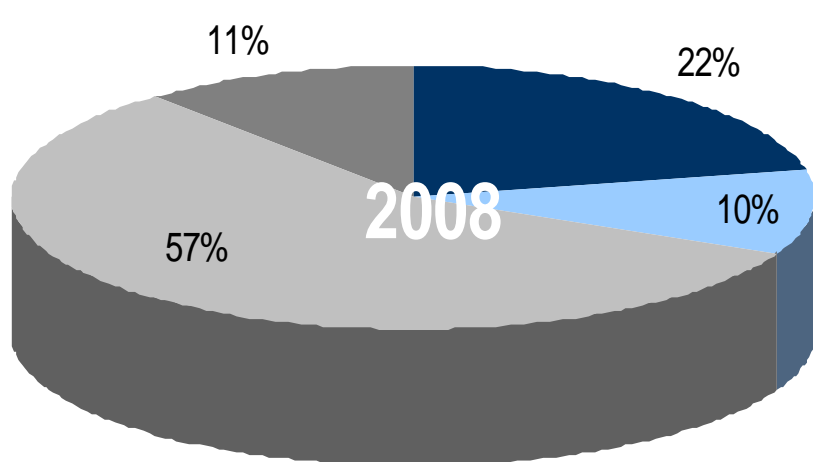
(Miles de créditos y var. % anual, enero-julio)



Fovissste duplica su presencia, también Infonavit la incrementa (a pesar de la caída en ventas), en tanto que los privados, especialmente Sofoles, disminuyen su participación

¿Quién financia al sector inmobiliario?

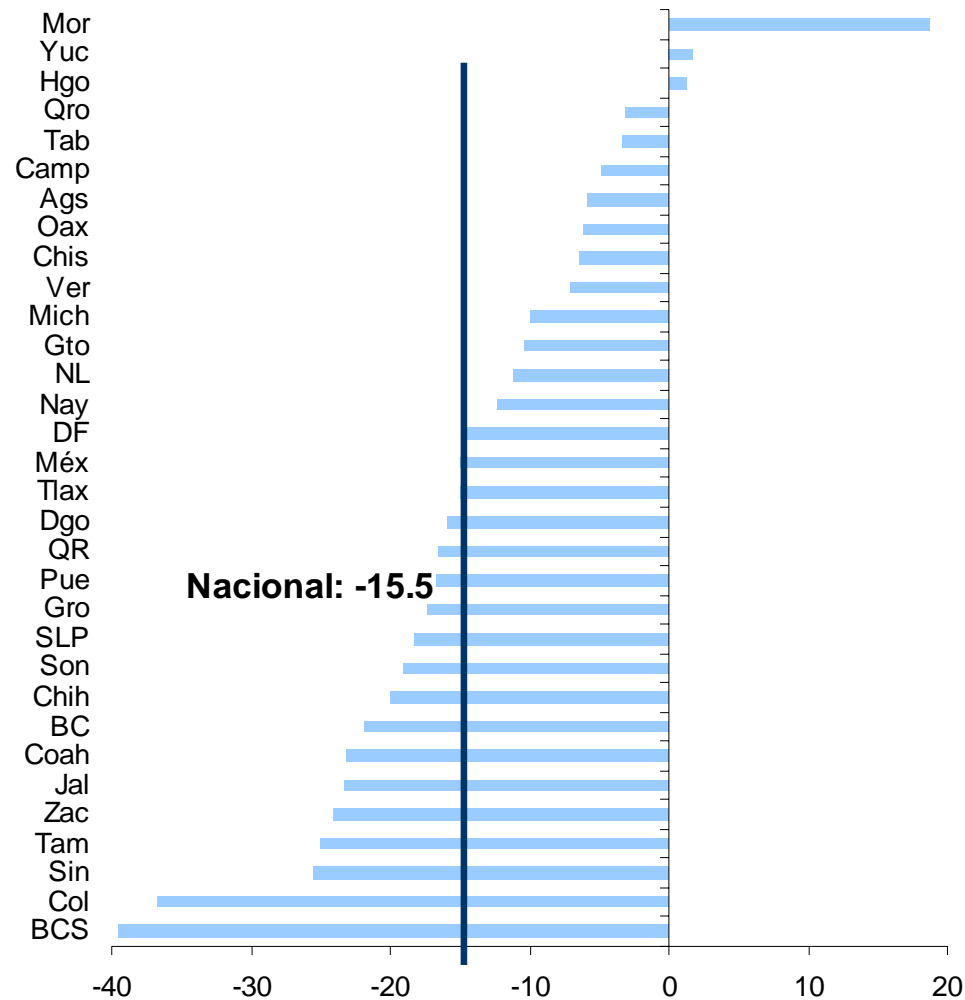
(financiamiento a créditos individuales, Participación %)



■ Bancos ■ Sofoles ■ Infonavit ■ Fovissste

¿Dónde se ha concentrado la caída del financiamiento en 2009?

(Var. % anual real, enero-julio)

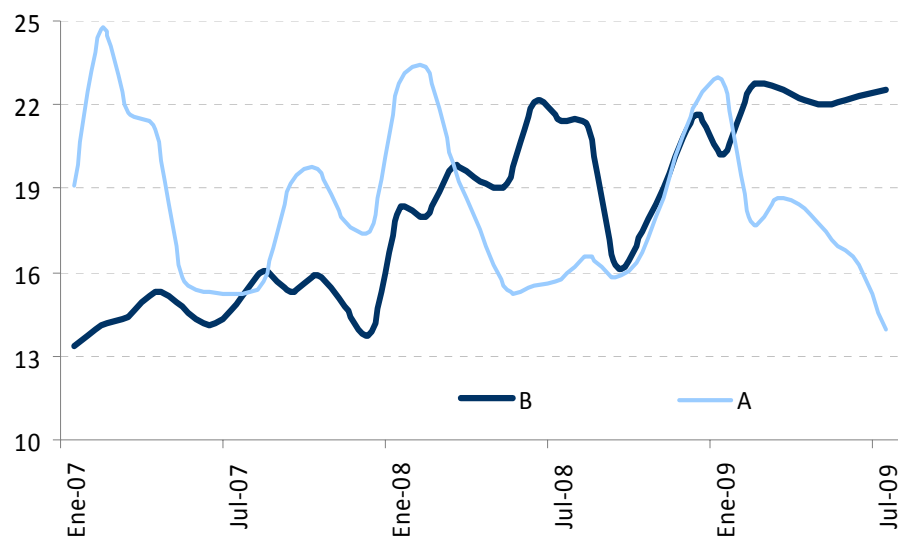


Fuente: SEE con datos de AHM

* Los meses de inventario reflejan tanto la construcción de vivienda como la velocidad de desplazamiento de los proyectos

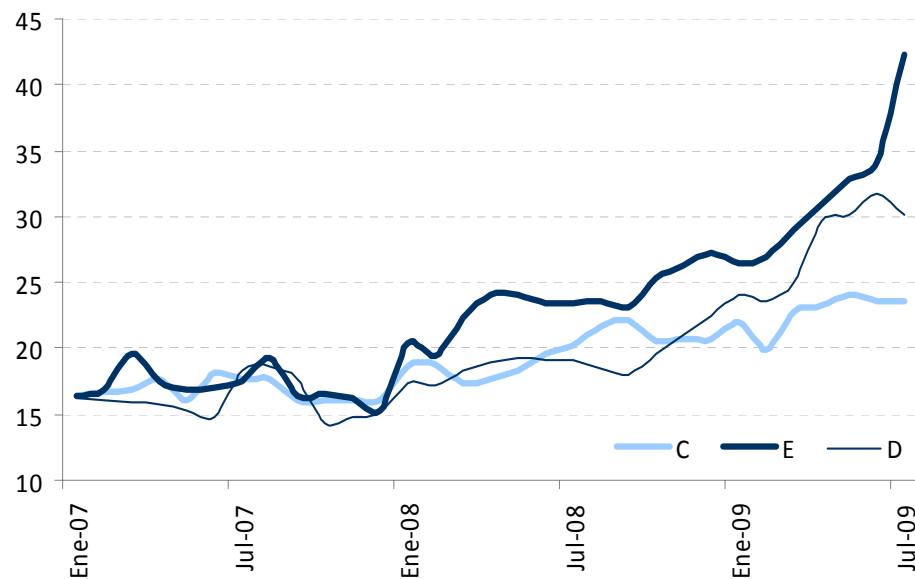
* En los segmentos de bajo valor los inventarios se han reducido o estabilizado, en tanto que en los de mayor valor "E" continúan en aumento. Los medios con síntomas de estabilización

Los inventarios se reducen o estabilizan en viviendas de bajo valor
(Inventarios en meses de venta requeridos para agotar el stock)



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

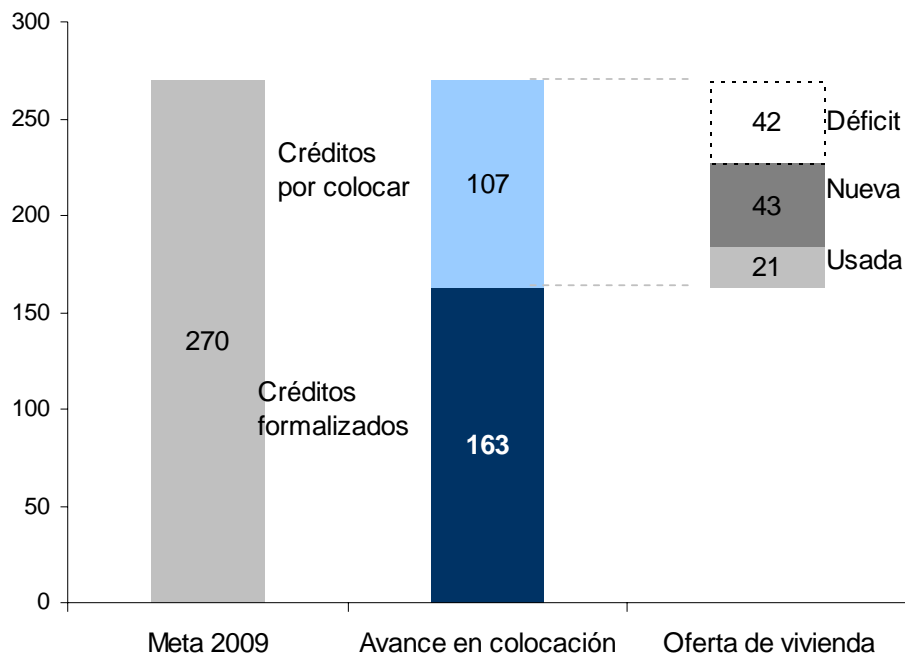
... pero en el segmento de medio y alto valor continúan subiendo
(Inventarios en meses de venta requeridos para agotar el stock)



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Softec

Aunque los créditos están disponibles, las metas de Infonavit podrían no cumplirse en su totalidad por la falta de vivienda; se podría compensar con vivienda usada

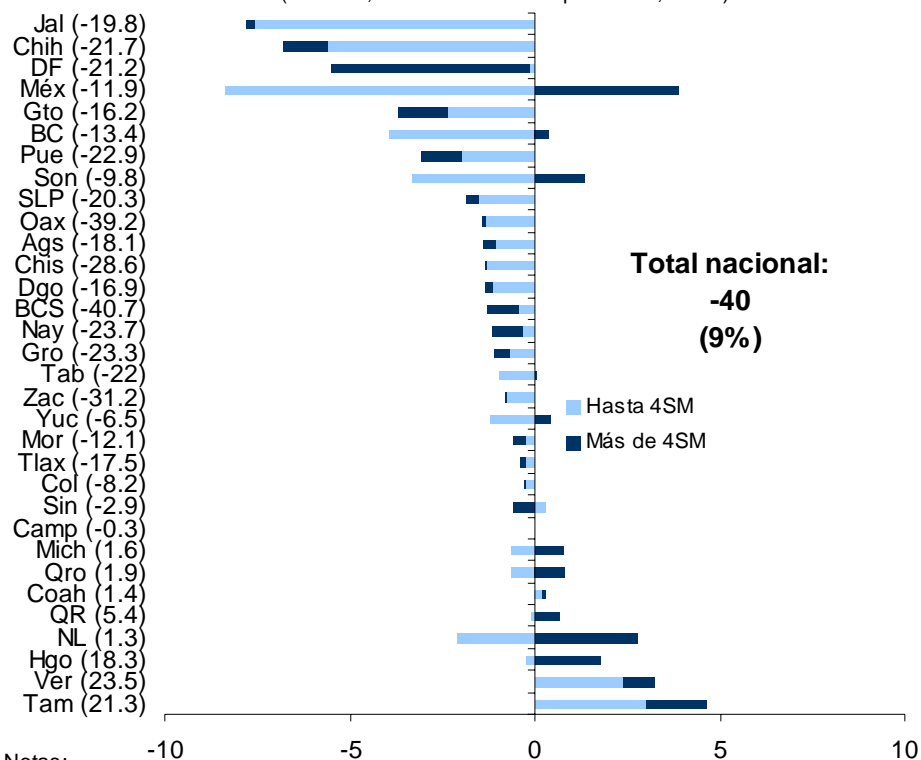
En el segmento de bajos ingresos, la escasez de oferta limita las metas del Infonavit
(Crédito Infonavit Ingresos menores a 4SM*, Miles)



*SM=Salarios mínimos
Cifras al cierre de julio
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

¿Dónde escasea la oferta de vivienda?

(Infonavit, oferta - créditos disponibles*, miles)



Notas:
1. Cifras al cierre de julio
2. La oferta considera las unidades de vivienda (nueva y usada) que hay registrada, aun si está en construcción; los créditos disponibles son la diferencia entre la meta y lo ya realizado
3. Cifra en paréntesis denota participación % en la meta de colocación 2009
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infonavit

* Se trasladan en 50% al costo de los insumos, pero de manera diferenciada; principalmente los productos metálicos; en los precios de la vivienda el incremento en los costos se materializa al cabo de un semestre

* La demanda se contrae en forma menos que proporcional al aumento en precios, señal de que los compradores absorben la mayor parte del aumento, que puede ser vía tamaño y/o calidad en los acabados

Análisis de Sensibilidad de los costos

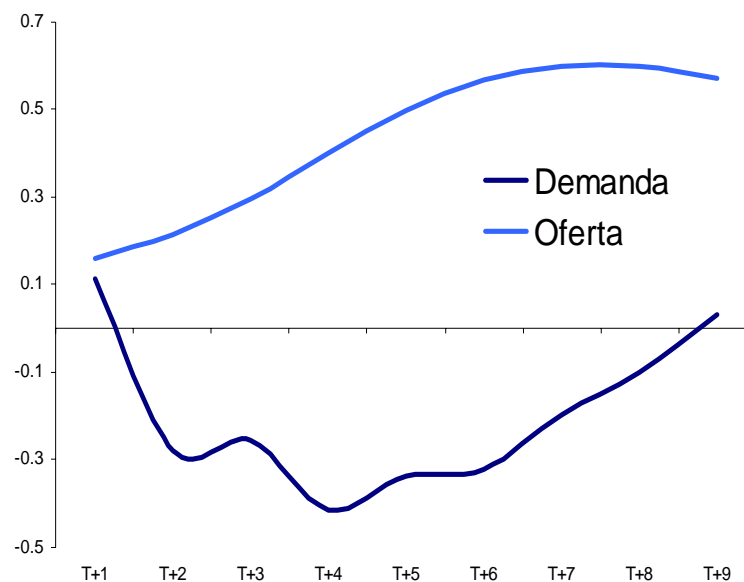
Cambios en Precios Públicos *

Magnitud	10%	15%	20%
Efecto poderado sobre los costos de la construcción	5.09	7.61	10.03
Insumos Metálicos (60%)	3.97	6.36	8.65
Insumos No metálicos (20%)	1.12	1.25	1.38

* Considera Combustibles y energía eléctrica
 Entre paréntesis el peso relativo en los costos de la construcción
 Estimado a partir de Vectores Autorregresivos
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

¿Cómo responde el mercado a cambios en precios de la vivienda?

(ajuste equivalente a 1%, respuesta en puntos porcentuales)



Calculo propio con Vectores autorregresivos
 Fuente: SEE con datos del Banco de México

I. Coyuntura**a. Entorno Macroeconómico e industria de la construcción**

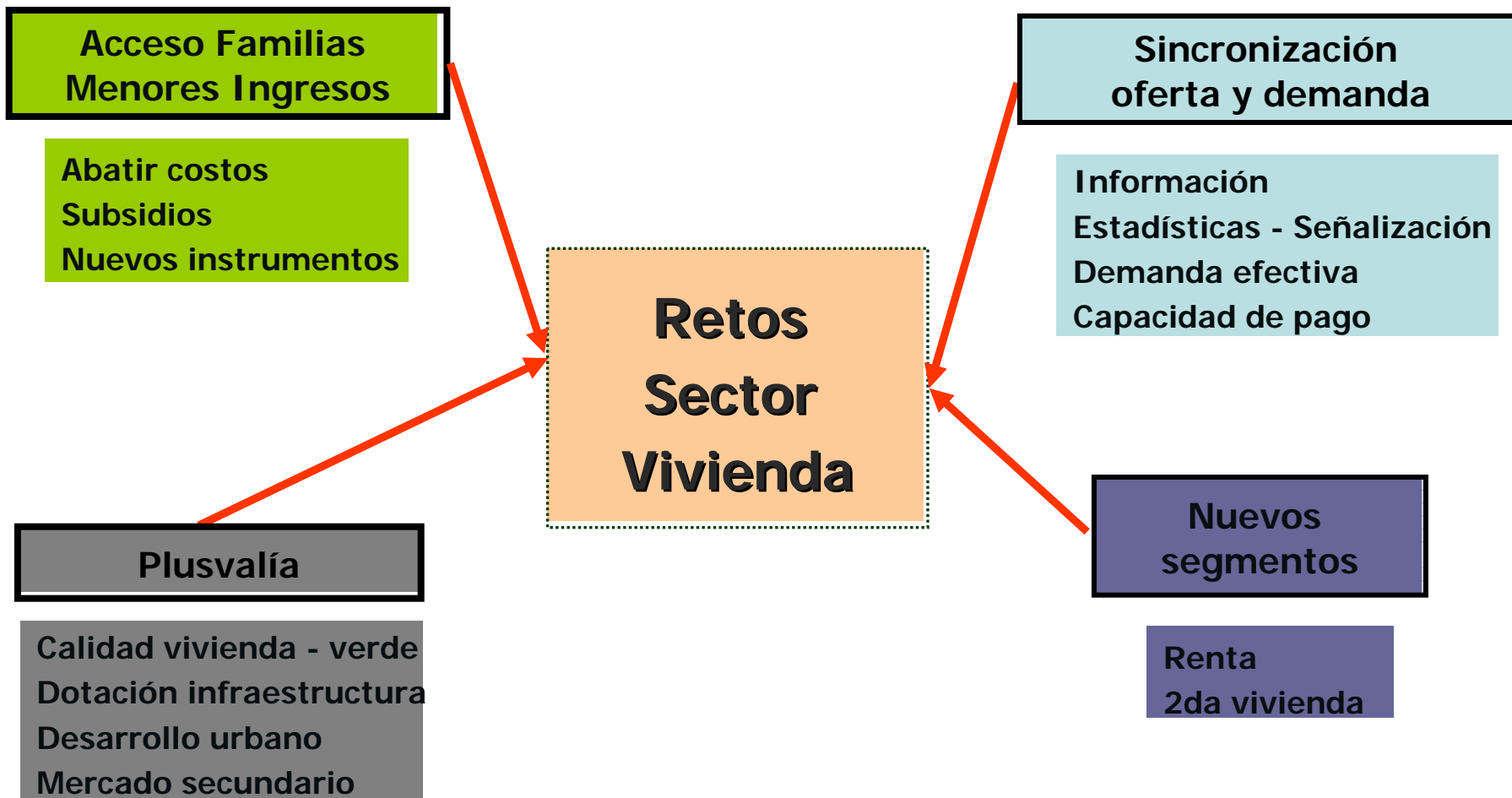
Diferencias estructurales sector vivienda EEUU y México

b. El mercado de vivienda en 2009 y perspectivas 2010

Inventarios: ¿marcan la pauta para la construcción de vivienda?

¿Cómo impactan los precios de energía al sector vivienda?

II. Los Bonos Cubiertos (CB)**a. Necesidad de financiamiento de largo plazo del Sector****b. Características de los “Covered Bonds”****c. Comportamiento de los CB durante la presente crisis**



* Limitada disponibilidad, poca información de localización, precios, acceso a servicios públicos, etc

* Encarecimiento del suelo urbano

* Procesos complejos – habitualmente transformación de zonas colindantes (agrícola, industrial, ejidos, etc) se incorporan en planes urbanos de municipio dentro del marco estatal. Incertidumbre en procesos de aprobación, intervención de diferentes instancias de gobierno, modelos diferentes entre los estados, genera incertidumbre, habitualmente retrasos en su aprobación y en dotación de infraestructura urbana.

Efectos:

- a) Incertidumbre jurídica. Falta de claridad de los procesos, en tiempos y en dotación de infraestructura. Inseguridad en la tenencia de la tierra.
- b) Incentivos a adquirir reservas a los menores precios posibles, pero cada vez más alegados de centros urbanos. Lo que genera mayores costos: i,) para los usuarios en tiempos y costos de traslado, ii) dotación infraestructura
- c) Se encarece el precio de la vivienda (5 al 20% del valor de la vivienda).
- d) Muestra de elevados costos de información y transacción en el sector.

Costos de transacción promedio

	% del precio de vivienda
Total	9.84
Honorarios agente inmobiliario	4.80
Impuesto adquisición	2.02
Honorarios notariales	1.31
Derechos de Registro Público	0.73
Estudio socioeconómico	0.31
Otras constancias	0.28
Avalúo (2.5 x cada mil)	0.25
Avalúo catastral	0.12
Certificado catastral	0.02

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF

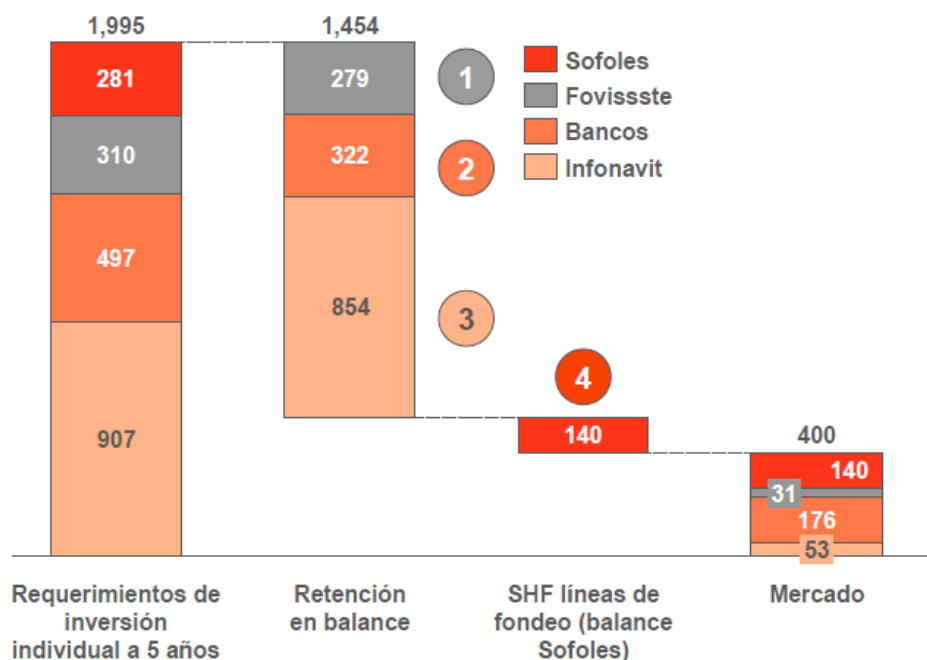
Algunas propuestas para reducir los costos de transacción

- Modernización de registros públicos.
- Programas redensificación urbana y desarrollo vertical.
- Impulsar Infraestructura urbana con participación privada, que limite las restricciones municipales
- Modelo único: estandarizar y simplificar licencias y permisos para constituir suelo urbano. Reducir tiempos de aprobación. (experiencia DUIS). Ventanilla única.
- Regulación y competencia gestiones notariales
- Regular y supervisar práctica de avalúos
- Establecer “tableros municipales” para mejorar el registro y cuantificación del valor de las reservas territoriales
- Mejores indicadores del sector que permitan una mejor estimación de la demanda efectiva

Se estima que el sector requerirá alrededor de 400 mil millones de pesos en el periodo 2009-2014, que no alcanza a cubrirse con el ahorro de inversionistas institucionales

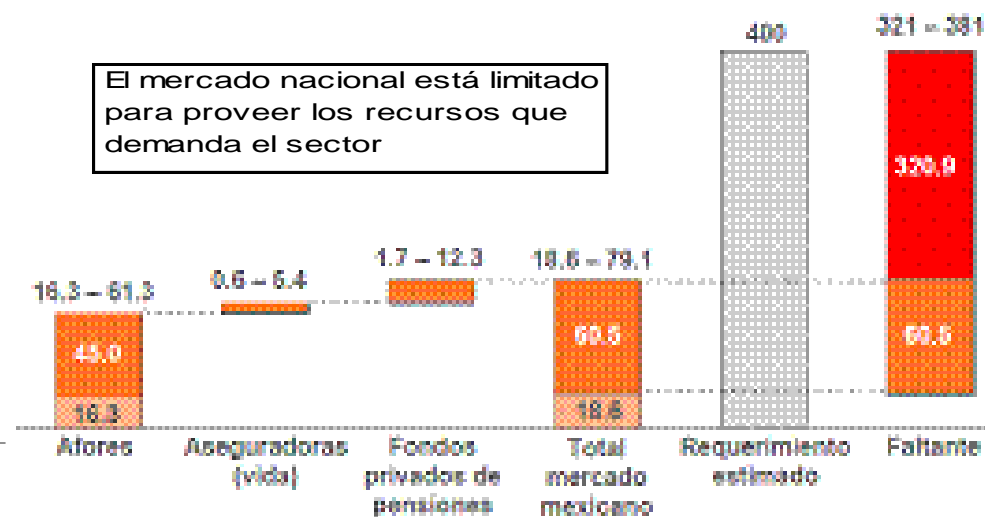
Requerimientos de inversión

2009-2014



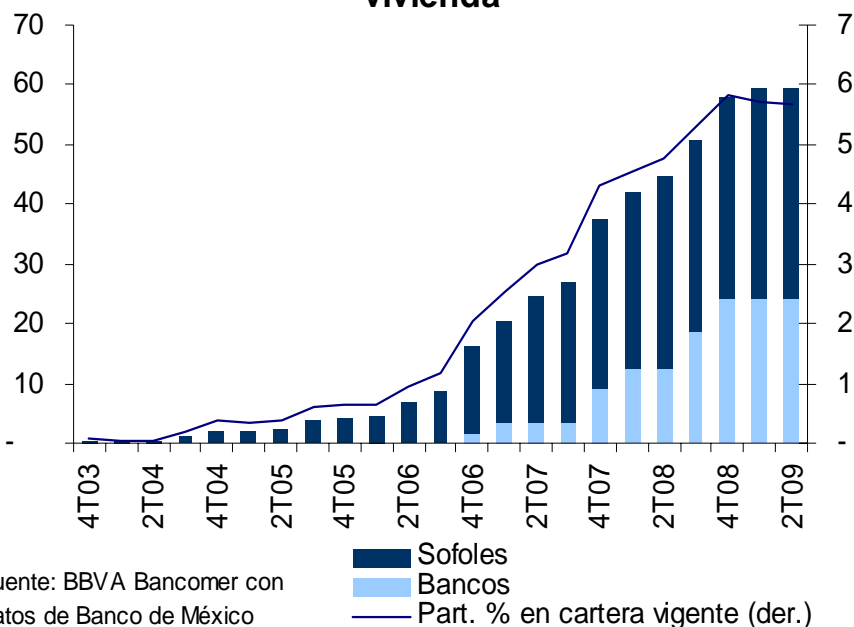
Recursos disponibles

2009-2014



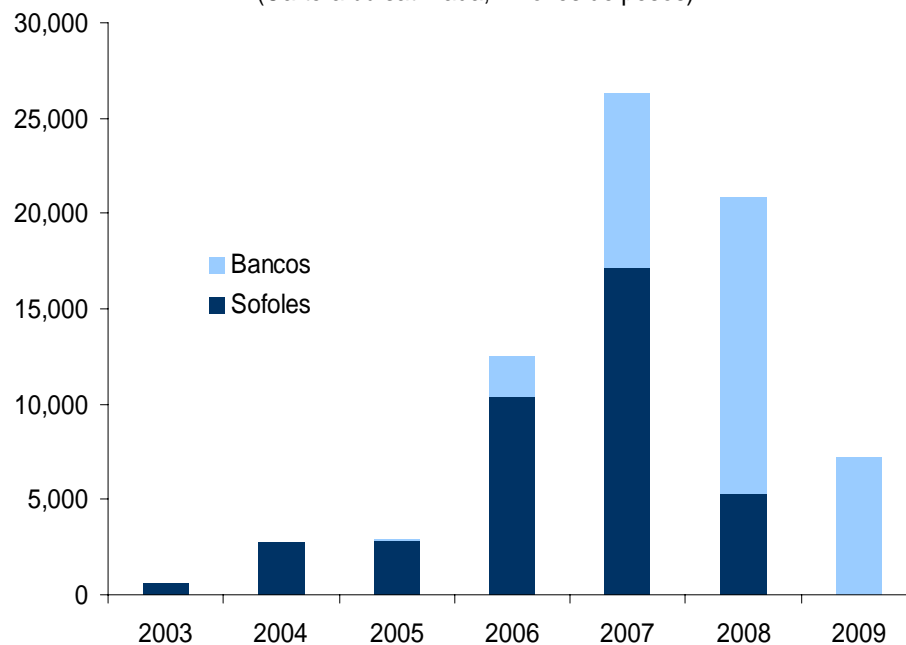
Las bursatilizaciones representan cerca del 6% de la cartera hipotecaria de los intermediarios privados, y a partir de la crisis financiera, las Sofoles/Sofomes Hipotecarias han enfrentado dificultades para acceder a este esquema

Las bursatilizaciones son cada vez más importantes en el financiamiento a la vivienda



... y el mercado es cada vez más selectivo

(Cartera bursatizada, millones de pesos)

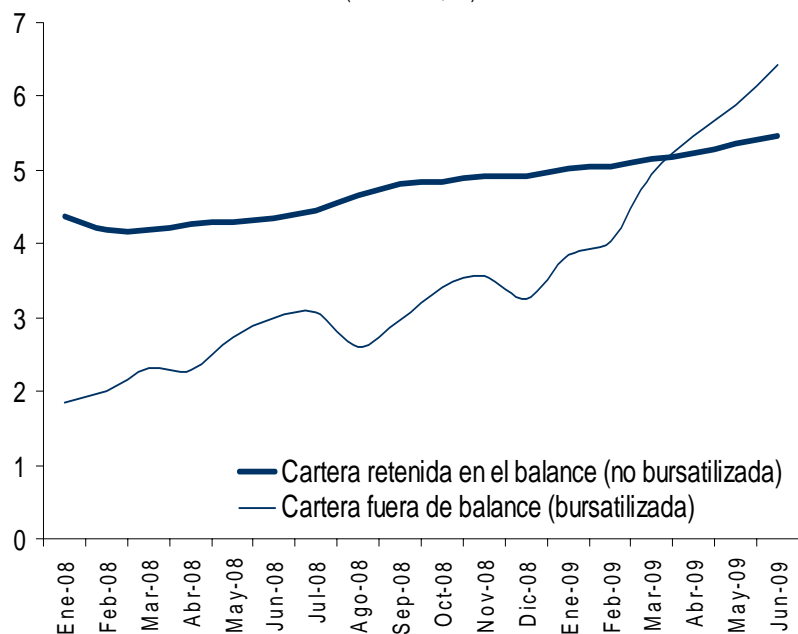


Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHF y AHM

- * El entorno esta generando un aumento de morosidad, aunque es moderado
- * Pero existe un efecto diferenciado entre tipos de cartera e instituciones
- * Que esta generando un cuestionamiento nuevamente para encontrar mejores formas de financiamiento y perfeccionamiento de las actuales

La cartera bursatilizada* se deteriora con rapidez

(Morosidad, %)

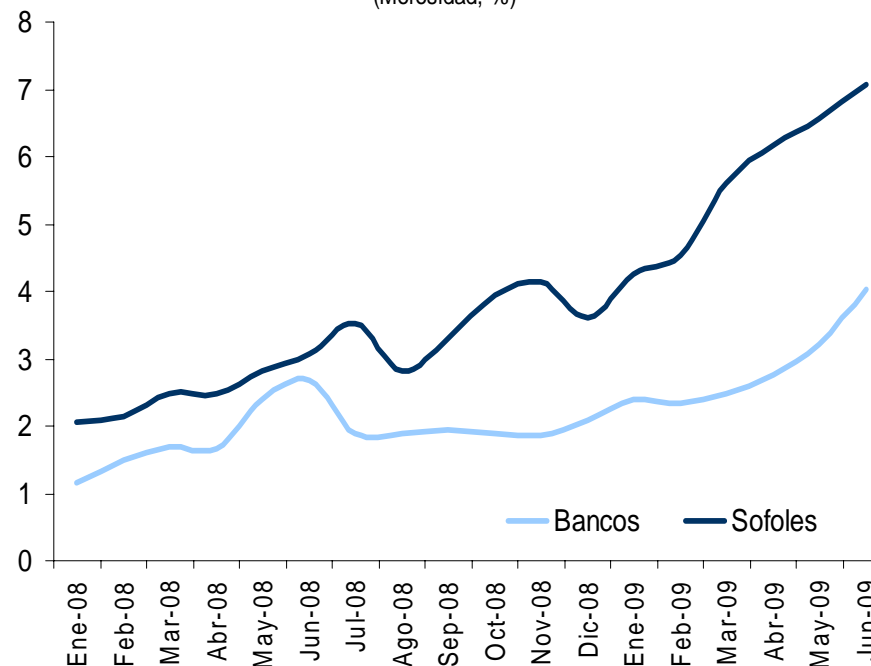


* Bancos y Sofoles/Sofomes (no incluye Infonavit ni Fovissste)

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AHM

... particularmente en el caso de las Sofoles y Sofomes

(Morosidad, %)



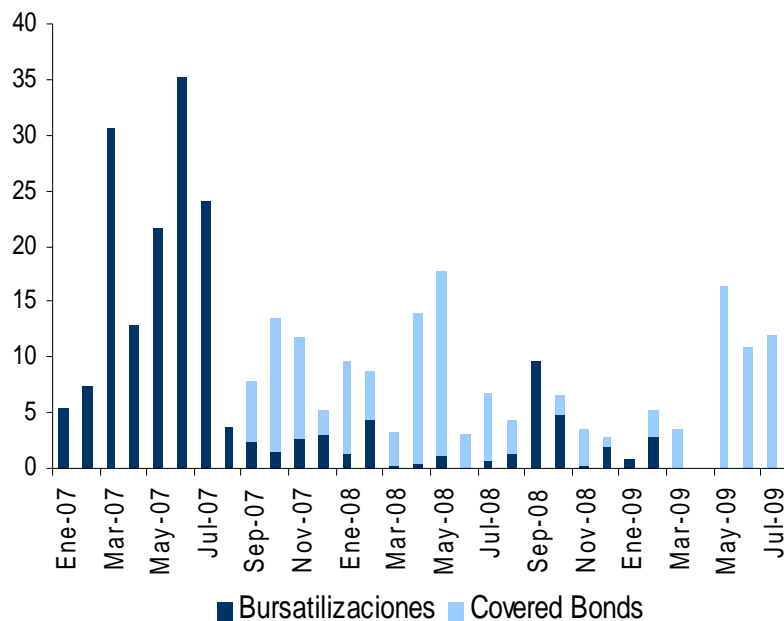
Fuente: BBVA Bancomer con cifras de AHM

- * Creados en 1789, se extienden rápidamente. Presencia en 30 países de la Unión Europea, mercados profundos, 2do volumen después del gubernamental.
- * Garantía sobre un “pool” de activos (hipotecas). En caso de quiebra del emisor, se mantiene el derecho sobre los flujos que generan los préstamos, además existe derecho de prelación. Se mantienen en el balance del emisor.
- * Ventajas: doble recurso sobre el activo de la emisión (flujos y garantía) y el respaldo del emisor. Pueden llegar a tener un rating superior al emisor y por tanto un costo financiero menor.
- * Instrumentos flexibles: se pueden ampliar los montos de la emisión y existen reglas en caso de deterioro de la cartera para reemplazarla o bien aumentar los colaterales.
- * Estructura simple y estandarizada, plazos de 2 a 10 años, pero existen emisiones superiores. Habitualmente pago del principal al vencimiento.
- * Se pueden adaptar de mejor manera a mercados heterogéneos, como el mexicano, por diferenciales salariales y otras características laborales y sociodemográficas de los acreditados en los hipotecas.

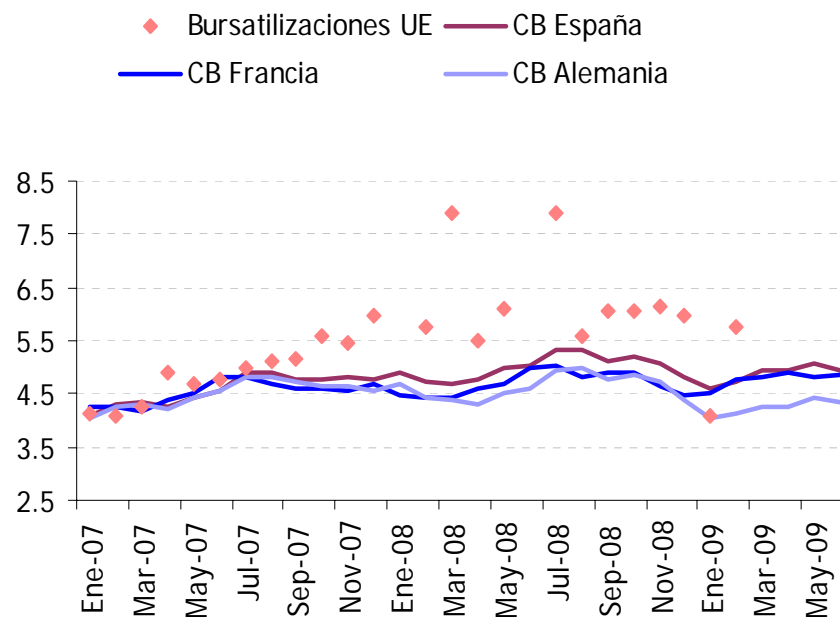
- * A raíz de la crisis financiera global, las emisiones de títulos han sido basados principalmente en CB, desplazando a las burstailizaciones
- * Siendo activos de mayor calidad, los CB pagan menos intereses que las burstailizaciones

A raíz de la crisis financiera global, los inversionistas prefieren CB que burstailizaciones

(España, miles de millones de euros)



Tasas de interés de Burstailizaciones y Covered Bonds



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Dealogic y Bloomberg

Gráfico 1: UEM: Emisiones de cédulas sobre el total de emisiones (%)

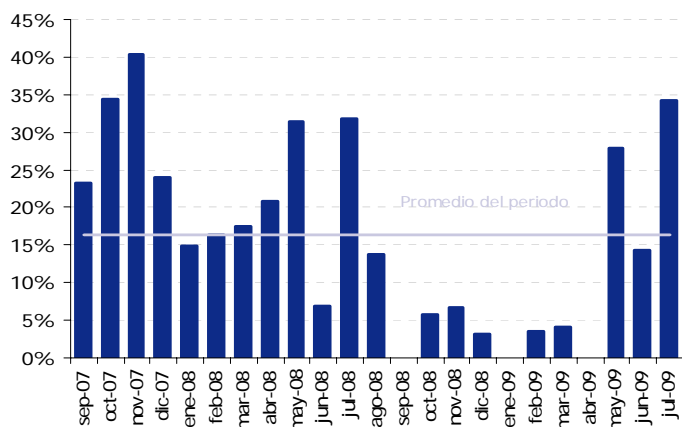


Gráfico 2: UEM: Emisiones de titulaciones y cédulas

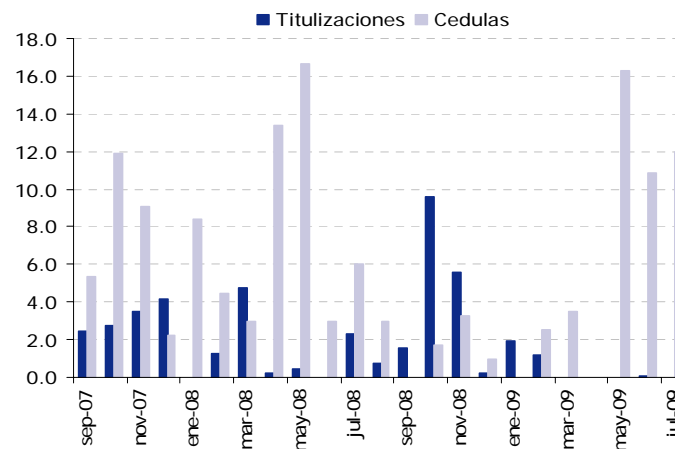


Gráfico 3: Cédulas hipotecarias 10 años: diferencial respecto a la deuda pública alemana

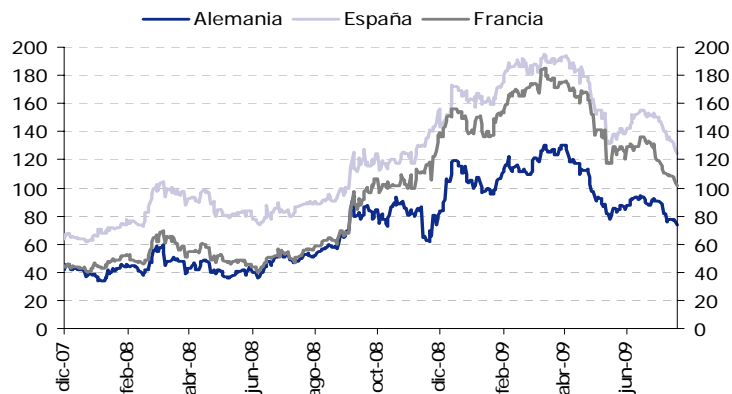
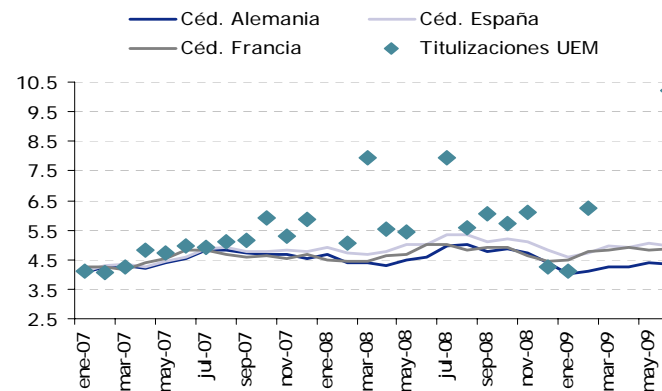


Gráfico 4: Tipos de interés de Titulaciones y Cédulas



Fuente: Bloomberg

Fuente: Dealogic y Bloomberg

- * Mecanismos de valuación adecuados de emisiones con base a información de precios de vivienda. Aportación de SHF con el nuevo índice de vivienda.
- * Seguridad jurídica para los inversionistas, en particular sobre las adjudicación de garantías y de sus flujos. Habitualmente se nombra un administrador.
- * Necesaria reglas precisas en reemplazo y revaluación del activo, con mecanismo eficientes de supervisión. En Europa existe un marco jurídico específico; que protege el derecho de prelación y que tiene mecanismo de resolución eficientes en caso de quiebra de las instituciones.
- * Necesario estandarizar procesos para la elegibilidad de los activos y constitución de garantías: colaterales elegibles, relación préstamo a valor (LTV), mecanismo de supervisión permanente, etc que permitan dinamizar el mercado.
- * En síntesis, se requiere un marco jurídico adecuado y diseño de instrumento reglas explícitas que contemple una mejor control de riesgos y una mejor valuación siguiendo las mejores prácticas internacionales que lo han hecho exitoso.

- La construcción experimentará en 2009 una fuerte contracción, pero a diferencia de ciclos anteriores, ésta será menor que para el resto de la economía.
- La inversión en obra pública y el compromiso con las metas de vivienda, avances en las condiciones estructurales del sector han permitido amortiguar parte de la caída.
- En el sector de la vivienda, lo mismo que en otros sectores de la economía, los indicadores muestran que la parte más difícil se registró al inicio del año.
- La fuerte caída en las ventas de vivienda ha reflejado factores de demanda (efectos de la parte baja del ciclo) como oferta (menor edificación de vivienda). En parte, la menor edificación puede ligarse al acceso al financiamiento por parte de los constructores, a la problemática del crédito puente, proveniente de intermediarios no bancarios y prudencia desarrolladores
- Existen síntomas de reactivación de la vivienda, en particular en los segmentos de menores ingresos (A y B) que están ligeramente aislados del ciclo económico, han venido acelerando el paso. La recuperación de los segmentos medios y altos será más gradual.
- Existe oferta de financiamiento pero podría existir escasez de vivienda en el 2010 en algunas regiones, en particular para los segmentos de menores ingresos.

- En temas de mediano plazo, es necesario diseñar mecanismos más eficientes para constitución de reservas territoriales y expansión de la infraestructura urbana. Los DUIS como un modelo integral son una prometedora alternativa para resolver esta problemática.
- También es necesario explorar alternativas de redensificación urbana y esquemas de construcción vertical.
- Reducir los costos de transacción, a través de trámites más expeditos, regulación y supervisión a la práctica de avalúos, modernización de registros públicos, así como esquemas de cobro más eficientes en las gestiones notariales, entre otros, contribuirán a una mejor constitución de reservas y desarrollo de suelo urbano.
- En materia de financiamiento, las necesidades de recursos por parte del sector vivienda superarán a la disponibilidad de ahorro interno de largo plazo; de no incrementarse las fuentes de recursos o modificarse los esquemas de financiamiento actuales la solución será el financiamiento externo, que se reflejará en mayor déficit de cuenta corriente.
- Covered Bonds o Bonos Cubiertos ofrecen una alternativa de financiamiento más eficiente, de menor costo y mejores garantías para los inversionistas, que las existen actualmente.

El Futuro de la Vivienda en México y los Beneficios de los Bonos Cubiertos

Seminario UNIAPRAVI

Noviembre 2009