

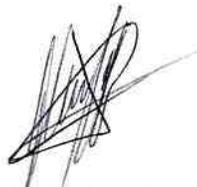
## PRESENTACIÓN

El profesor Guillermo Ejea Mendoza en el presente Reporte de Investigación “El comportamiento bursátil de las empresas vivienderas en México 2009-2012”, examina el comportamiento bursátil de las empresas de la vivienda en México durante los últimos tres años con el doble propósito de conocer la forma en que reaccionaron a los efectos de la crisis financiera mundial y el modo como operaron los mecanismos de transmisión en esa coyuntura.

El Reporte consta de 4 apartados; en el primero, se habla sobre la influencia de la crisis hipotecaria estadounidense de 2008 en la crisis actual de las empresas desarrolladoras en México; en el segundo, se expone sobre algunas características de la crisis de las desarrolladoras de vivienda en México; en el tercero, se expone sobre el comportamiento del valor de las acciones de las vivienderas; y en el cuarto, se presentan las conclusiones.

Este trabajo fue desarrollado durante 2013 y es resultado de investigación del Proyecto “Mercado inmobiliario y morfología urbana en la Ciudad de México y su zona metropolitana 1950-2010. Alcances y límites de la regulación estatal”.

**Atentamente**



**DRA. MA. BEATRIZ GARCÍA CASTRO**

**Jefa del Departamento de Economía**

# **REPORTE DE INVESTIGACIÓN**

## **“El comportamiento bursátil de las empresas vivienderas en México 2009-2012”**

Elaborado por:

**Mtro. Guillermo Ejea Mendoza**

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA,

UNIDAD AZCAPOTZALCO

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y

HUMANIDADES

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Diciembre, 2013

**Título:** El comportamiento bursátil de las empresas *vivienderas* en México 2009-2012

**Profesor:** Guillermo Ejea Mendoza

**Proyecto registrado ante el Consejo Divisional:** Mercado inmobiliario y morfología urbana en la Ciudad de México y su zona metropolitana 1950-2010. Alcances y límites de la regulación estatal.

**Línea de Generación y/o Aplicación de Conocimiento:** Economía

**Área, Grupo de investigación:** No aplica

**Resumen:** Se examina el comportamiento bursátil de las empresas de la vivienda en México durante los últimos tres años con el doble propósito de conocer la forma en que reaccionaron a los efectos de la crisis financiera mundial y el modo como operaron los mecanismos de transmisión en esa coyuntura.

**\*Nota: Como este material es un avance de investigación, su contenido y forma están sujetos a revisión. Favor de no citar sin autorización.**

Este trabajo tiene por objetivo describir el comportamiento de las empresas dedicadas a la producción de vivienda (conocidas como *vivienderas* o *desarrolladoras*) que participan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en el periodo 2009-2012. En la primera parte, se presenta una breve descripción de la caída de los precios bursátiles de dichas empresas así como una comparación somera con la crisis hipotecaria estadounidense de 2008. En la segunda parte se recopila información sobre el origen de la recesión inmobiliaria revisando sus factores causantes directos. Ella dará introducción a la tercera sección, donde se detalla la evolución de los principales indicadores del sector a la luz del análisis estadístico. En la última parte se concluye con algunas reflexiones y agenda de investigación.

#### Introducción

Hasta 2009 la industria de la construcción en México venía aportando aproximadamente el 6% de la actividad económica y en un año (referencia) había generado más empleos que cualquier otro sector en la economía. En el mercado bursátil era uno de los sectores más vitales y redituables para inversionistas privados e institucionales. Sin embargo, un fue inmune a la debilidad de la economía nacional. Desde el contagio de la crisis hipotecaria estadounidense en 2009, la industria edificadora en México no ha podido salir de la tormenta y volver a puerto seguro. Pero la convalecencia de la recesión hipotecaria no ha sido la única causa del hundimiento del sector. Una serie de acontecimientos presentados de forma simultánea durante los últimos años, especialmente ¿la inflación?, la desvalorización del peso con respecto al dólar, la caída de las utilidades reales de las empresas representativas del sector, la caída en el gasto público y los cambios recientes en las políticas gubernamentales con relación el modelo de urbanización y vivienda, han agudizado los efectos de la recesión. La desaceleración prevista para la industria entre 2011 y 2012, vista a la luz de la demanda, obedecía a factores como la caída en la colocación de créditos hipotecarios debida a la ampliación en los productos de crédito tales como autos, alimentos y otros bienes suntuarios, así como una baja significativa en la actividad hipotecaria de las instituciones públicas —con una caída, discreta pero concisa de 547 mil créditos otorgados en 2009 a 510 mil para 2012—. Esta situación ha intentado ser absorbida y compensada por la intervención de la banca privada en la industria. Vista desde el lado de la oferta, aunque existe un avance en la construcción, financiamiento y venta de casas, el cambio ha sido lento y gradual, incapaz de cerrar la brecha de rezago consecuencia de la crisis de 2009.

---

<sup>1</sup> Departamento de Economía, UAM Azcapotzalco. Estas notas se elaboraron en coautoría con Abril García Rodríguez.

## I. La influencia de la crisis hipotecaria estadounidense de 2008 en la crisis actual de las empresas desarrolladoras en México.

La profunda crisis financiera que estalló en 2008 en Estados Unidos y que de inmediato se extendió a Europa y al resto del mundo, fue advertida con toda antelación por el economista Raghuram Rajan desde el año 2005. Ya en 2007 la crisis se manifestaba con toda certidumbre por el impacto financiero que provocaron las hipotecas subprime, lo que provocó la quiebra de las dos sociedades hipotecarias más grandes de E.U., la Freddie Mac y la Fannie Mae, que abarcaban la mitad del mercado hipotecario sobre viviendas, obligando en el año 2008 a la Reserva Federal y al gobierno norteamericano a intervenir para rescatar a esas instituciones financieras.

Desde antes del colosal estallamiento de la burbuja inmobiliaria y la crisis de las hipotecas subprime en 2009, las instituciones internacionales ya venían advirtiendo los resultados a los que finalmente llegaría la industria y con ésta diversos aspectos de la actividad económica de los países. Los primeros episodios de la tormenta hipotecaria se presentaron en el año 2005, cuando la OCDE previno de una sobrevaloración del mercado inmobiliario en la mayoría de los países desarrollados a excepción de Japón, Alemania, Corea y Suiza. Esta crítica no fue bien recibida ni los consejos económicos de mesura acatados. Algunos de los episodios de sobrevaloración detectados en 2005 fueron:

- La evolución de los determinantes macroeconómicos de largo plazo
- Las rigideces del mercado que provoca la sobrevaloración de precios a corto plazo que retrasan la reacción inmediata de la oferta ante cambios en la demanda
- La brecha entre la fijación de los precios futuros de la vivienda y el alcance que le diera la demanda

Dichos episodios fueron recopilados y publicados en un documento del BCE que concluía en la existencia de movimientos separados entre los precios de vivienda y sus determinantes macroeconómicos, probando así, la existencia irrefutable de sobrevalorización y burbujas especulativas en el mercado inmobiliario. Según datos del BCE, fueron tres los factores fundamentales que propiciaron los cambios estructurales más importantes en 2008: a) los cambios en las formas de financiamiento de la deuda mediante la titularización hipotecaria creando alternativas a las formas normales de financiación a prestamistas con fondos basados en depósitos, b) las transformaciones del sistema de bancos centrales y de los regímenes monetarios que han disminuido la inflación y c) los riesgos en los créditos de largo plazo y la volatilidad económica propiciando una ambiente económico saludable y la liberalización del comercio y la existencia de flujos comerciales. Estos cambios propiciaron la expansión residencial. Los bajos tipos de interés hipotecarios favorecieron permutas importantes en el comportamiento del ingreso familiar y de sus presupuestos disponibles. Las reducciones en los requerimientos de ahorro previo a la solicitud de crédito y la ampliación y madurez de los mismos, así como los periodos de amortización influyeron en la demanda de vivienda a nivel internacional (Arriaga, 2012). Especialmente en Estados Unidos

donde ya se habían puesto a funcionar los créditos subprime<sup>2</sup>. La titularización de estas deudas y el aumento de la tasa de interés impuesta por la Reserva Federal<sup>3</sup> incrementaron la tasa de morosidad y el nivel de ejecuciones o embargos. La burbuja especulativa ligada a los activos inmobiliarios estalló en 2007, evidenciando el fuerte compromiso de los activos que grandes entidades bancarias y fondos de inversión tenían en las hipotecas de alto riesgo. La desconfianza de los inversionistas se transformó en pánico colectivo generando una repentina caída en las bolsas de valores a nivel mundial.

La crisis externa llegó y golpeo la estructura económica nacional en los conceptos más relevantes:

- a) Las exportaciones de petróleo se redujeron, siendo este producto el principal concepto de ingreso de divisas.
- b) La desaceleración de la economía de E.U. redujo el empleo de mexicanos en ese país y declinaron las remesas de dólares, segunda fuente de divisas.
- c) Disminuyó la actividad turística internacional, tercera fuente de recursos externos.

La elevada dependencia en el comercio exterior de la economía mexicana con respecto a E.U., constituyó un factor determinante para que la crisis externa golpeará a México en el año 2009 con más fuerza que a cualquier otro país de América Latina. Así lo estipuló la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), indicando que el país sufriría un retroceso en el Producto Interno Bruto (PIB) del orden de -7%; a su vez, Banamex Accival calculó la caída del PIB nacional en -9%; la Comisión para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de la ONU, advirtió un retroceso del PIB de -8.0%. Pero, finalmente el INEGI fijó el retroceso de la economía mexicana en -6.5%, como producto de la contracción industrial, particularmente de la producción manufacturera, la disminución de las exportaciones de la industria automotriz, el decrecimiento del sector terciario de la economía y una desaceleración importante en la industria de la construcción. (García, 2013)

Esta desaceleración económica comenzó a permear en cada aspecto de la actividad. La baja en el empleo y la disminución en el ingreso de dinero al país —y como consecuencia a las manos de las familias mexicanas—tuvieron sus repercusiones en la demanda de varios bienes, entre ellos de los servicios hipotecarios.

## II. Algunas características de la crisis de las desarrolladoras de vivienda en México.

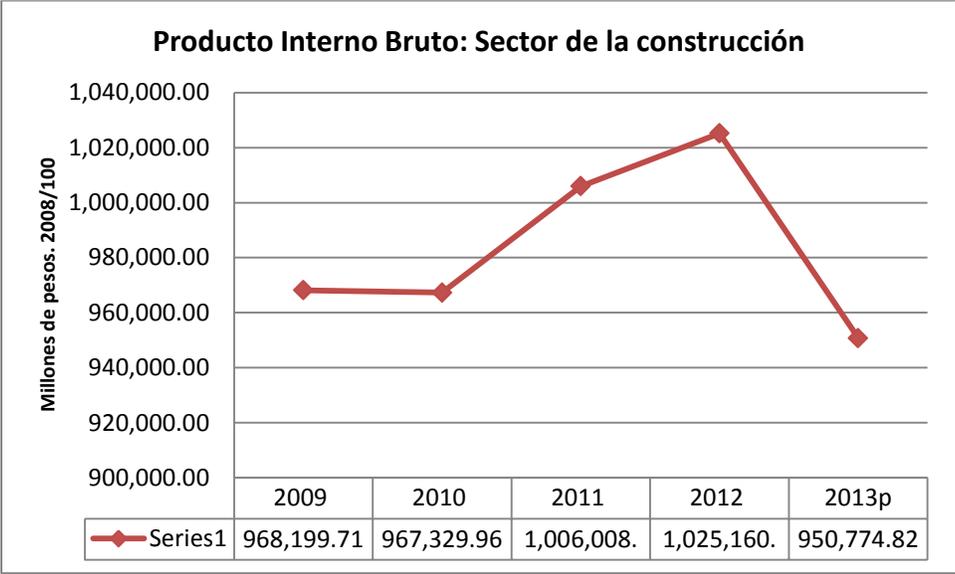
La naturaleza de la crisis hipotecaria en México y en Estados Unidos es diferente pero no por ello independiente. Según los resultados del Censo Económico 2004 del INEGI, en ese año existían más de 2600 desarrolladoras inmobiliarias en México, de las cuales la mayoría eran pequeñas constructoras con capacidad de producción de 50 a 500 casas. (Mancera, 2011)

---

<sup>2</sup> Créditos con una tasa de interés más alta, dirigidos a clientes con baja solvencia económica y por lo tanto un alto nivel de riesgo de impago. Éstas podían ser retiradas del activo en los balances de las concesionarias y transferidas a fondos de inversión y planes de pensión.

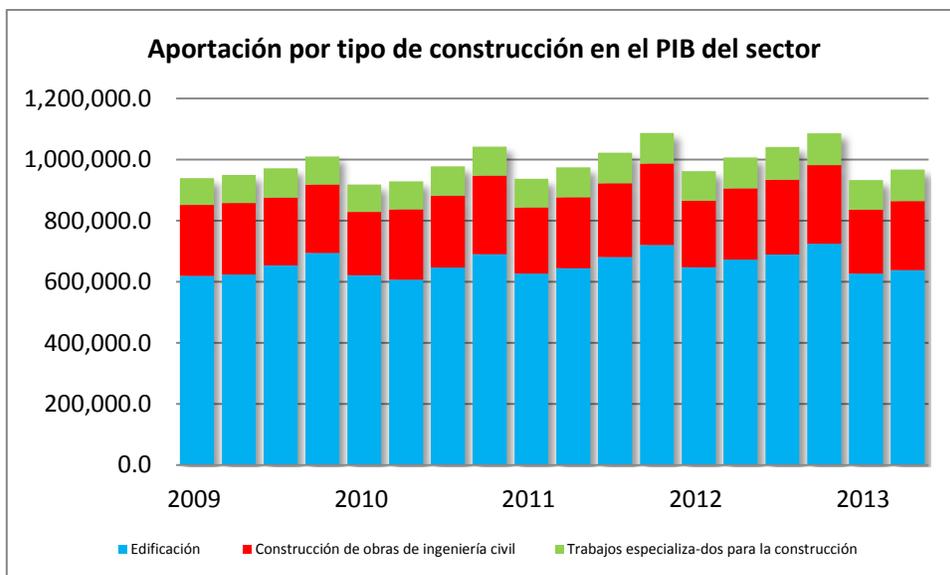
<sup>3</sup> Las tasas de interés al consumo en Estados Unidos fueron elevadas en 2004 para controlar la inflación. A raíz del ataque del 11 de septiembre de 2001, las tasas de interés de crédito al consumo fueron disminuidas con el objetivo de fomentar el consumo y con esto la producción. Entre los años 2004 y 2006 la tasa de interés se elevó del 1% al 5.25%.

Dejando fuera al sector de la vivienda, el panorama ha pintado medianamente para el sector de la construcción en México.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales

Sin duda, el año 2012 presentó varios cambios en las actividades del sector. Según el INEGI, en 2012 el PIB de la construcción (PIB<sub>c</sub> en adelante) alcanzó los \$1,025.00 MDP, registrando una tasa de crecimiento trimestral del 4.8% para el sector. Ésta sólida base que registro el PIB<sub>c</sub> se debió a que entre los años 2009 y 2010 la obra civil, —uno de los tres componentes de la industria de la construcción además de la edificación y el trabajo especializado— creció gracias a las políticas contracíclicas para disipar los efectos negativos de la crisis. Como se muestra en el gráfico anterior, los reportes oficiales del sector de la construcción, hasta principios de 2013, presentaban un crecimiento constante. Cabe mencionar que, a los ojos de los más optimistas, el desplome que presentan las cifras para este año podría tratarse de la naturaleza preliminar de las mismas. Sin embargo, la verdadera razón de la caída se asoma más adelante en el cuerpo del presente artículo a la luz del comportamiento de las desarrolladoras en la Bolsa Mexicana de Valores.



Aunque en términos agregados, el sector ha presentado un modesto crecimiento, las metas estipuladas por las instituciones públicas han sido medianamente cumplidas. Sin embargo, pese a que el financiamiento por parte de la banca privada ha continuado, la realidad es que la demanda ha ido cambiando. El espacio para el crecimiento se ha ampliado y los requerimientos de mayores y más diversos tipos de financiamiento han aumentado.

Respecto a los aspectos financieros del sector, éstos se podrían dividir en dos grandes secciones. La primera, el financiamiento bancario que está enfocado tanto al financiamiento a la oferta, a través de crédito a la construcción, como a la demanda de vivienda a través de las SOFOLES y los organismos gubernamentales, FOVISSSTE e INFONAVIT. La primera, se refiere a la inversión privada e individual a través de los instrumentos bursátiles. Entre 2009 y 2012 la cartera hipotecaria promedio en la banca pasó de 817 mil a 973 mil créditos otorgados (Sicilia, 2013), lo que representa un desempeño sólido a través de un entorno económico favorable, fuerte competencia y un nuevo enfoque hacia el segmento poblacional que pueda atender mejor a su mercado natural. Sin embargo, pese a los esfuerzos de la banca privada de aumentar y mejorar las oportunidades de inversión dentro del sector, entre 2008 y 2012 se han presentado varios factores que han impactado a la industria como una “tormenta perfecta” (Mendoza, 2013).

### III. Comportamiento del valor de las acciones de las vivienderas.

Son aproximadamente 140 el número de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, de las cuales ocho se dedican a la construcción (Steinwascher, 2013):

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales

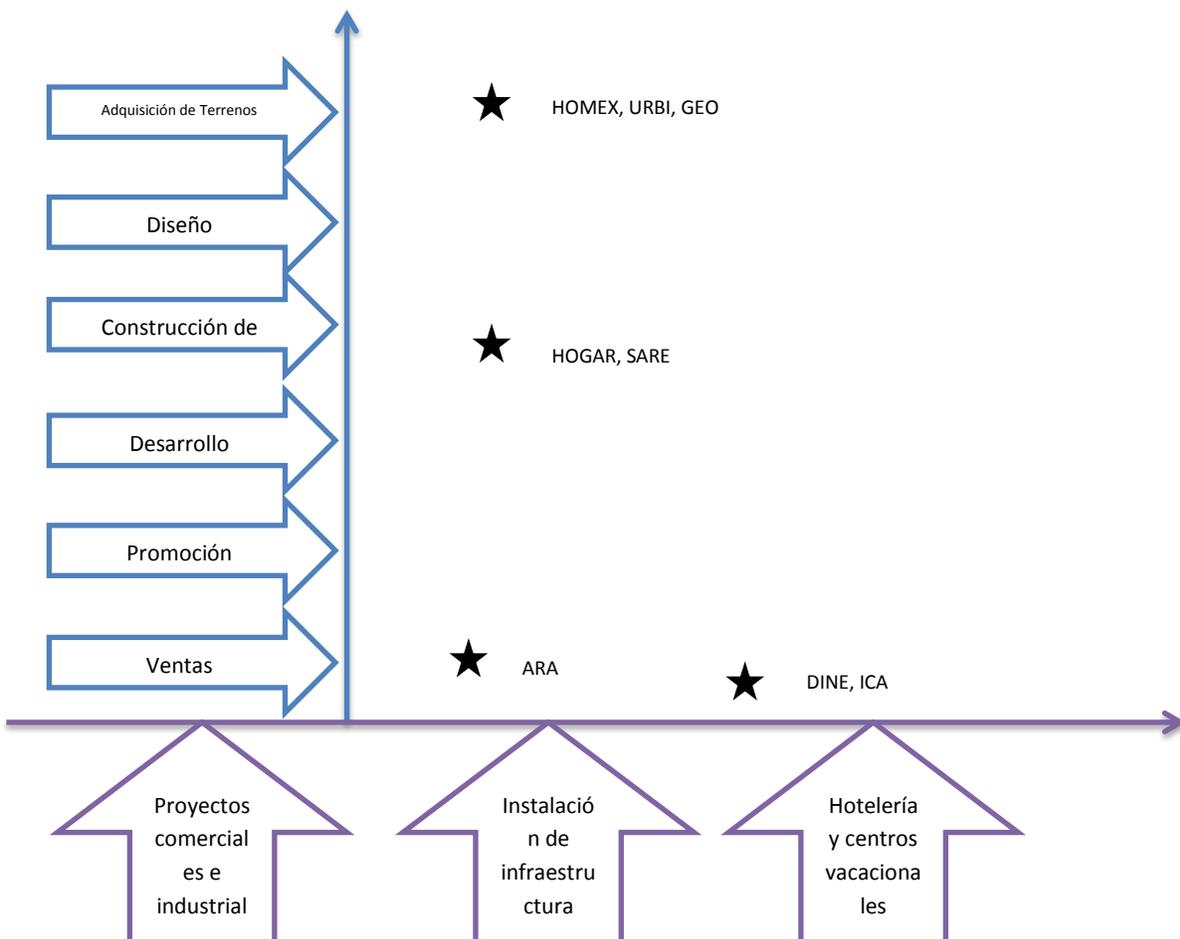
- Consorcio Hogar, S.A. de C.V. (1993). Zapopan Jalisco. Construcción vertical
- Desarrolladora Homex, S.A.B de C.V. (1989). Culiacán, Sinaloa. Construcción Vertical
- Corporación Geo, (1973). Distrito Federal. Construcción Vertical
- URBI, Desarrolladores Urbanos, Hogar, S.A. de C.V. (1981). Mexicali, B.C. Construcción Vertical

- Sare Hodings, Hogar, S.A. de C.V. (1967). Distrito Federal. Construcción Vertical
- Consorcio ARA, Hogar, S.A.B. de C.V. (1987). Distrito Federal. Construcción Vertical
- Dine, S.A.B. de C.V. (1977). Distrito Federal. Construcción Vertical y horizontal
- Empresas ICA, Hogar, S.A.B de C.V. (1947). Distrito Federal. Construcción Vertical y horizontal

El Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), divide a la construcción en dos grandes grupos que permiten la desagregación según el sector de origen, público o privado. La industria de vivienda se agrupa en el segundo rubro:

*“La Construcción Privada está constituida por viviendas de todo tipo (tanto unifamiliares como multifamiliares construidas por el sector privado, sin tomar en cuenta cómo se construye la obra, ni de donde proviene su financiamiento) y construcciones llevadas a cabo por el mismo sector que normalmente se destinan a uso no residencial...”* (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, 2012)

La industria edificadora de vivienda que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores se divide en la construcción de inmuebles de interés social, media, residencial, residencial plus y residencial turística. Para fines de análisis de la industria y la creación de índices, las constructoras Dine e ICA no son tomadas en cuenta ya que su producción inmobiliaria incluye el desarrollo horizontal de la misma. La producción horizontal o vertical se refiere al tipo de construcción a la que se dedican las desarrolladoras, como se indica en el siguiente esquema:



Hasta este año eran seis las desarrolladoras de vivienda, todas de capital originalmente mexicano, que cotizaban acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, quienes integraban lo que se conoce como Índice Hábita. Los inversionistas individuales y administradores de acciones se han integrado al sector a través de los instrumentos bursátiles. El siguiente gráfico muestra la evolución histórica del Índice Hábita:



El pico más alto que se puede observar en la gráfica anterior, obedece a la política de vivienda de las Administraciones correspondientes a los periodos 2000-2012. La estrategia en los planes consistía en apoyar la adquisición de casas habitación por parte de los estratos sociales medio y bajo. En el año 2000, el gobierno federal en conjunto con las administraciones estatales puso en marcha la concesión de miles de hectáreas de terreno para la construcción de bienes inmuebles en las periferias de las principales ciudades del país. Con estas acciones a favor, las grandes constructoras echaron a andar la edificación de grandes complejos habitacionales, mismos que fueron puestos a la venta con grandes comodidades de pago y bajas tasas de interés, estrategia parecida a los créditos subprime. Para 2007, el crecimiento del sector navegaba con viento a favor, situación que no duraría mucho debido a la disociación entre las viviendas y la capacidad de prestación de los servicios urbanos. Grandes cantidades de la población que había adquirido casas en estas zonas abandonaron los inmuebles, lo que provocó una ola de morosidad y falta de pago. Esta situación se hizo presente en las acciones de las desarrolladoras en el último trimestre de 2007 hasta la mitad de 2008. Los magros resultados del rescate viviero, a través de incentivos crediticios para la población, se vieron opacados por la llegada de la crisis financiera de 2008.

Recordemos, que estos grandes complejos habitacionales estaban pensados para la población agrupada en los niveles medio y bajo de la economía. La crisis de 2008-2009, afectó

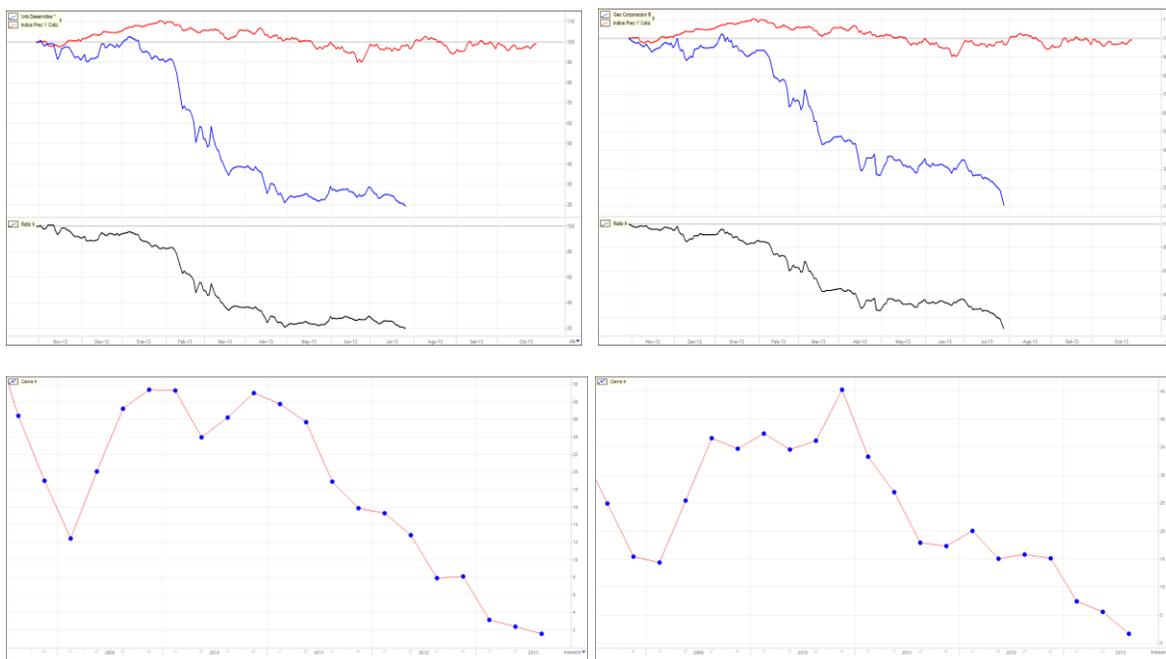
principalmente a estos niveles socioeconómicos, creando un remolino que terminaría de hundir a la ya inestable industria inmobiliaria.

Continuando con las repercusiones de la crisis financiera de 2008-2009, el flujo de fondos a actividades emergentes disminuyó drásticamente, específicamente dentro del sector inmobiliario de los países emergentes y elevó la prima de riesgo de los inversionistas congelando numerosos proyectos inmobiliarios importantes. Concretamente en el mercado interno, la fuerte contracción de la demanda y los cambios en las reglas de operación de los programas gubernamentales han supuesto un fuerte problema ante el desarrollo de la industria.

Aparte de los limitados accesos a los créditos, los reglamentos ineficientes para la administración de los terrenos en áreas urbanas retrasan las entregas de vivienda y elevan los costos. Las limitantes de demanda hipotecaria<sup>4</sup> y las bajas en el ingreso familiar provocaron una disminución en la dinámica del sector a lo que el Estado decidió prestar atención, sin que ello haya significado una intervención de tipo FOBAPROA dentro del sector.

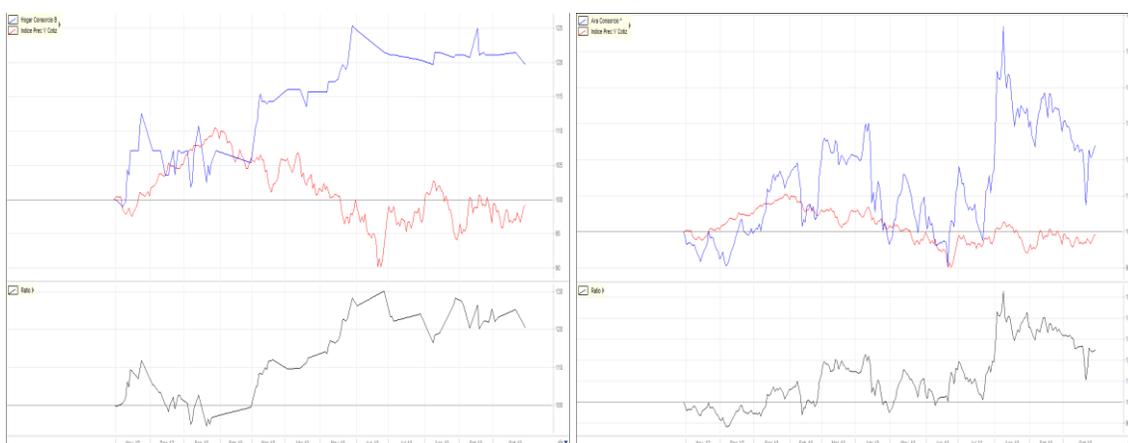
A partir de agosto de este año, solo tres, de las seis empresas constructoras, siguieron formando parte de las 35 acciones más representativas por volumen negociado, que forman parte del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV. Dentro del primer trimestre del año, los estados de cuenta de las seis vivienderas informaron de las pérdidas a las que se enfrentaban, reportando una disminución en sus ingresos por venta en un 48% con respecto a los resultados del mismo periodo en 2012.

Urbi y Geo fueron suspendidas de los índices durante el segundo trimestre por postergar la entrega de su informe financiero, señal de que algo no anda bien en su desempeño.



<sup>4</sup> Se define como las restricciones de los compradores que no pueden acceder al mercado.

Como se puede observar en las gráficas anteriores, el desempeño financiero de URBI (gráficas a la izquierda) y GEO (derecha) se ha visto realmente afectado. Las fluctuaciones del Índice de Precios y Cotizaciones<sup>5</sup> que se ubican muy por encima del comportamiento de las acciones de cada desarrolladora. Lo que significa una brecha negativa entre las utilidades de estas dos empresas y las utilidades promedio de las principales emisoras. Los detrimentos que vemos ilustrados en los gráficos anteriores, en valor de mercado se traducen en pérdidas por 4,635<sup>6</sup> MDP, cifras recrudescidas para el segundo trimestre del año en curso. Hasta octubre del 2013, las pérdidas de valor en las acciones de Sare, Urbi, Geo y Homex oscilan entre el 90%, 89%, 86% y 62% respectivamente (Steinwascher, 2013). Las cotizaciones de Ara se reportan con relativa estabilidad y las de Hogar tuvieron un comportamiento positivo del 15% aproximadamente, ambas manteniendo su volumen de ventas. Situación que para Ignacio Cedillo, analista para Bursamétrica, requerirá de una inyección inminente de capital para salvar las finanzas de varias de las desarrolladoras que conforman el Índice Hábita<sup>7</sup>.



De acuerdo a los gráficos anteriores, el comportamiento de las acciones de las desarrolladoras Hogar (izquierda) y Ara (derecha) ha sido positivo. Lo que muy probablemente las exima de una necesidad de rescate financiero por parte de algún programa gubernamental para los próximos periodos.

Estos resultados se deben a factores distintos para cada desarrolladora, mientras que Hogar ha reportado una estabilidad tanto en volumen de ventas como el precio de sus utilidades, Ara se abstuvo de financiar sus complejos inmobiliarios mediante la deuda y el crédito. Esta decisión ha ahorrado al complejo el gasto en costos constantes traducidos en pago de intereses al capital, lo que le ha ayudado a mantenerse a flote, incluso cuando las utilidades y el nivel de ventas que maneja han tenido disminuciones importantes.

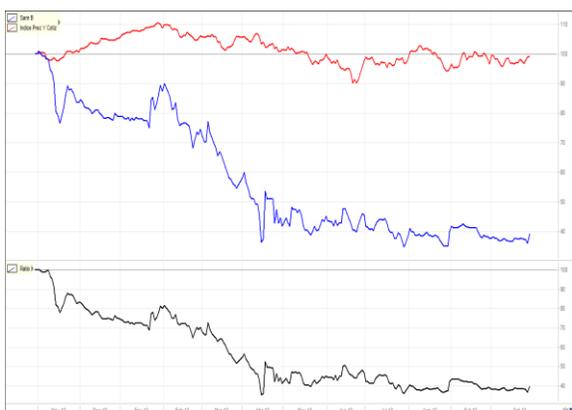
<sup>5</sup> El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) es el principal indicador del Mercado Mexicano de Valores. Expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de emisoras cotizadas en la Bolsa, basado en las mejores prácticas internacionales. (Bolsa Mexicana de Valores, 2012)

<sup>6</sup> Datos de la Bolsa Mexicana de Valores

<sup>7</sup> En entrevista para CNN Expansión

Sin duda la recesión inmobiliaria actual obedece, en gran medida, a decisiones tomadas en el pasado. El excesivo apalancamiento de las empresas constructoras ha aportado una buena parte al declive de las desarrolladoras. Si tomamos en cuenta que de cada peso de activos financieros que poseían las empresas el 70% correspondía al financiamiento por deuda a corto o mediano plazo y solo el 30% pertenecía a los accionistas resulta bastante obvio entender cómo es que la crisis de 2009, de naturaleza netamente financiera, causó tantos estragos en esta parte de la industria de la construcción. Tomando en cuenta los costos financieros fijos que la deuda implica, las reducciones en la demanda inmobiliaria impactaron directamente en el volumen de ventas y, aunque los costos variables podrían reducir, los costos fijos generan deseconomías de escala y pérdidas que aumentan más rápido que la reducción de ventas.

Durante el segundo trimestre del año, tres de las seis inmobiliarias reportaron pequeñas mejorías en el volumen de ventas. Aunque en el caso de Sare (izquierda), a diferencia de las dos anteriores, las mejorías no han sido reflejadas en utilidades. Homex, por su parte reportó pérdidas tanto en volumen de ventas de 84.4% como en utilidades de 10, 156 MDP<sup>8</sup>.



Sin duda la recesión económica y la política de vivienda de sexenios anteriores han sido factores prioritarios en las causas de la crisis de las viviendas. Sin embargo, existe otro factor poco mencionado en el presente artículo que ha recrudecido la situación en el último año. El día 30 de mayo del año en curso, Enrique Peña Nieto presentó las Reglas de Operación de los cuatro ejes de su nuevo Plan Nacional de Vivienda, donde se anunciaba las nuevas regulaciones que habrían de seguir las desarrolladoras habitacionales. En resumen los cuatro ejes indican:

1. La Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano es, ahora, la instancia encargada de la política de vivienda
2. Habrá una reorientación de los subsidios y créditos que da el gobierno federal para el fomento de la oferta y la demanda de vivienda. Desarrolladoras como Urbi y Geo, donde los subsidios son un factor relevante, se verían afectados por el nuevo plan pues tras la noticia el índice Hábita disminuyó casi en 4%.
3. Facilidad de acceso a los créditos habitacionales urbanos y rurales

Lo anterior orientado al cuarto eje:

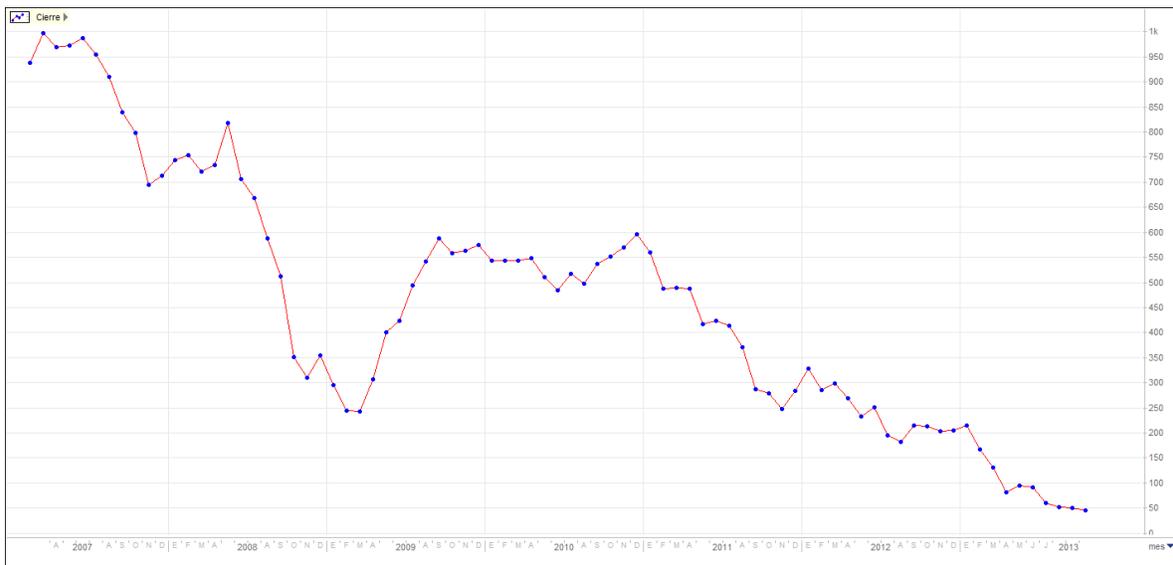
---

<sup>8</sup> Cifras obtenidas en CNN Expansión

#### 4. Reducir el rezago de 9 millones de viviendas

Actualmente la industria vivienda se enfrenta a varias complicaciones con este nuevo programa nacional de vivienda. Sin duda los cambios en el ordenamiento de la mancha urbana y la promoción de la construcción de viviendas verticales —ambas presentadas como los nuevos ejes rectores del Programa Nacional de Vivienda de la Administración Federal actual— han representado cambios importantes en las estrategias económicas en el sector. Por un lado, existe la gran reserva de tierras que se adquirieron conforme al Plan Nacional de Vivienda 2007-2012, mismo que apuntaba a desarrollar micro-metrópolis alrededor de las ciudades —especialmente en el Distrito Federal, donde las distancias entre los desarrollos urbanos y los centros laborales eran hasta de tres horas—, lo que implicaba una mayor necesidad de inversión en infraestructura. La nueva delimitación de polígonos habitacionales planea dejar fuera parte de estas reservas. Aunque esta situación no se consideraba como un factor decisivo para el desarrollo del sector, si se ha reflejado en el desenvolvimiento de las utilidades de las empresas y, por consecuencia, dentro de los índices y sus movimientos en la BMV. Por ejemplo, este año el Índice Hábita presentó su caída más estrepitosa en toda su historia. Al respecto, Marco Medina, analista del Grupo Financiero Ve por Más indicó:

*“...El deterioro de las operaciones de las empresas viviendas en México se han visto afectadas por restricciones de liquidez, reglas de contabilidad más estrictas y repercusiones de la nueva política de vivienda, la tendencia va a continuar hasta que las empresas puedan reestructurar sus pasivos con sus acreedores...”*



Con relación a lo anterior, el argumento es que la construcción de obras departamentales requiere de recursos y flujos financieros diferentes a los de la vivienda horizontal, pues la rotación del capital es más lenta para los primeros. Sumando el aletargamiento del proceso de compra-venta de los inmuebles y el abandono de los grandes complejos y polígonos habitacionales obtenemos como resultado un fuerte estancamiento en la liquidez de las desarrolladoras. El conjunto de soluciones a

esta situación involucran movimientos a corto y largo plazo, tales como el recorte masivo de personal, más financiamiento bancario, negociaciones gobierno-desarrolladoras sobre los polígonos y financiamiento del Estado para reactivar la liquidez de las desarrolladoras.

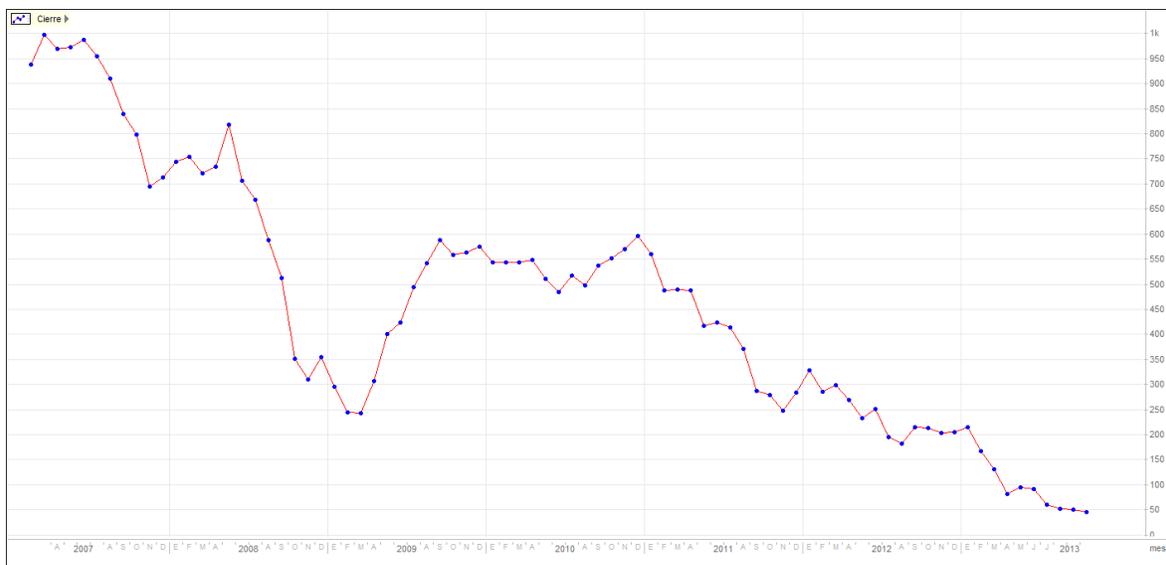
Aunque a principios de 2012 las desarrolladoras pactaron mantener abierto el crédito con sus principales acreedores, las constructoras de vivienda de interés social enfrentan un panorama realmente complicado y requiere de grandes flujos de inversión que conseguirán con ayuda complementada de la banca privada y los subsidios del Estado.

Debido a la naturaleza “económica” de las construcciones habitacionales de estas empresas, las políticas gubernamentales se han orientado a apoyar a estas desarrolladoras a través de esquemas verticales y con ello combatir el rezago en vivienda. Aunque estas medidas no son suficientes para el rescate del sector.

Regresando a las consecuencias, el pasado agosto se anunció la salida de URBI y GEO de todos los índices característicos del comportamiento de las empresas vivanderas en la BMV. Es necesario recordar que estas dos constructoras apuntaron el 80% y 55% de su producción respectivamente a los desarrollos de vivienda de tipo “micrometrópolis” en 2011. El cambio que tendrán que hacer conforme a los nuevos estatutos del programa de vivienda federal dejaría fuera a la inversión hecha en años anteriores. Sin duda, ésta falta de liquidez tendrá que ser subsanada con alguna medida federal como se señalaba con anterioridad en este artículo. El hecho es que el estado real de las vivanderas actualmente es un cúmulo de situaciones que se han presentado como resultado de las decisiones tomadas a lo largo de las últimas administraciones. ¿?

Otro gran problema es la reestructuración que tuvo la demanda del sector a consecuencia de la crisis de 2009. A raíz de la recesión, hubo una reconfiguración crediticia orientada a la generación de nuevos créditos y facilidades para la adquisición de vivienda usada, unida a un levantamiento de las barreras en los créditos hipotecarios de vivienda nueva y requisitos ecológicos de adquisición de tecnologías amigables para el ambiente. Estas medidas elevan el monto final de la vivienda obligando a los acreedores a buscar opciones dentro de la oferta de segunda mano (Mendoza, 2013).

Las diferencias fundamentales entre la crisis hipotecaria en Estados Unidos y México se pueden explicar desde dos perspectivas. Primero, en E.U. la crisis fue provocada por la oferta desmedida y descuidada de créditos hipotecarios, junto con la elevación sorpresiva de las tasas de interés. Ésto provocó la suspensión de pagos y como consecuencia una crisis económica y financiera a nivel nacional e internacional. En México, la naturaleza de la recesión inmobiliaria obedece a una limitación de liquidez de las empresas. Además de un desfase entre la política de vivienda y la política de abastecimiento de servicios urbanos. En segundo lugar, la oleada de consecuencias que trajo consigo la crisis hipotecaria estadounidense incluyó una recesión en la actividad económica y el poder adquisitivo de los individuos. En México, la falta de poder adquisitivo de la población a la que fue orientada la política de construcción de vivienda durante el periodo de 2006 a 2012, agudizó la situación de crisis de las inmobiliarias. Actualmente, gran parte del problema hipotecario es que la población no tiene ingreso suficiente para la adquisición de viviendas propias.



Como podemos darnos cuenta en la gráfica anterior, desde 2009 a 2013 el panorama no ha sido favorable para para las principales desarrolladoras en la Bolsa Mexicana de Valores, tanto que el pasado 6 de agosto el Gobierno Federal anunció su abstinencia de rescate al sector inmobiliario.

La negligencia de la construcción horizontal en áreas alejadas de las zonas urbanas y carentes de servicios públicos ha provocado el abandono de casi 5 millones de viviendas a nivel nacional y con ello el incumplimiento de pago de créditos e impuestos derivados. Los gigantes inmobiliarios representan cerca del 17% del total de vivienda que se construye en México y se enfrentan a la mayor crisis de liquidez en la historia del sector.

Durante el segundo trimestre del año Homex, Geo y Sare perdieron \$4,635.00 MDP afectando a la banca privada, específicamente Banorte y Santander —aunque también se incluyen Banamex, Bancomer y HSBC—. (Rosa, 2013)

Ante este panorama, las medidas precautorias oscilan entre la optimización de recursos, la revisión de rentabilidad de los distintos departamentos e incluso el recorte masivo de personal. La lectura de especialidad apunta a los nuevos programas de desarrollo viviero como la principal ancla en el avance del sector, pero es importante preguntar si esta tormenta que se avecina para las viveros, ¿Es solo una mala estrategia gubernamental para intentar modernizar la industria o es un problema que se ha venido arrastrando como consecuencia de la recesión de 2009?

El problema inmobiliario se ha extendido hasta el sector financiero, donde bancos como Banorte, Banamex, Bancomer, Santander y HSBC han perdido aproximadamente \$15,620 MDP<sup>9</sup>. Aunque, incluso enfrentándose a estas cifras, los directivos de la SHCP y la CNBV no lo consideran un riesgo inminente para el sector bancario pues los créditos que tienen con las inmobiliarias apenas representa el 1.3% de su cartera crediticia total.

Se podría prever que la situación general de la industria inmobiliaria continuará en declive mientras las políticas nacionales de vivienda no estén ligadas a las políticas económicas de

<sup>9</sup> CNBV, Junio 2013

generación de empleo y mayores fuentes de ingreso para las familias en México. Es necesario aumentar, urgentemente, el poder adquisitivo de los salarios percibidos por los estratos socioeconómicos a los que se orientan las políticas de vivienda, es decir, los niveles de ingreso medio y bajo de la sociedad. Esto con la finalidad de reactivar la economía mexicana en todos sus niveles y para todos los sectores, incluida la industria de la construcción, obviamente.

#### IV. Conclusiones

Sin duda el sector inmobiliario en México se enfrenta a una situación de la que no podrá salir fácilmente. Las consecuencias de la crisis económica de 2009, el desorden de los polígonos habitacionales y los nuevos ordenamientos en las políticas de vivienda han encallado el desarrollo de la industria.

La recesión hipotecaria en Estados Unidos y México son de naturalezas y orígenes diferentes aunque están ligadas y se podría decir que en cierta manera son consecuencia una de la otra. La estrecha dependencia que tiene el sector externo mexicano en el mercado financiero estadounidense ha provocado que las repercusiones del estallido de las burbujas especulativas hipotecarias de 2008 afecten directamente a la economía mexicana en varios niveles. En primer lugar encontramos la fuerte reducción de fluctuaciones de ingresos y recursos externos a través de divisas, remesas y la actividad turística. En segundo lugar, el cierre de empresas que operan con Inversión Extranjera Directa y el recorte masivo de personal en corporaciones de capital principalmente estadounidense. Ambas situaciones han provocado una significativa disminución en el ingreso familiar en México. En tercer lugar, el retroceso de -6.5 puntos porcentuales que tuvo la economía mexicana en el año 2009 generó graves consecuencias para varios sectores de la economía, entre ellos la industria de la construcción y específicamente el sector inmobiliario.

Son tres los principales factores que han afectado a la construcción, cada uno pegando en diferentes niveles de la pirámide del sector.

Primero, como consecuencias de la crisis de 2009, encontramos los cambios en la demanda de bienes inmuebles originados por tres motivos: a) disminuciones importantes en el ingreso familiar, b) fuertes procesos inflacionarios que han disminuido la capacidad de distribución del ingreso familiar, nulificando los magros aumentos al salario mínimo nominal, c) Para reactivar la economía mexicana, proliferaron los diferentes tipos de crédito al consumo de bienes finales.

Segundo, las consecuencias de decisiones tomadas en el pasado se presentan con fuerza en el presente. En primer lugar, la decisión de construir gigantes complejos habitacionales carentes de servicios urbanos y alejados de las fuentes de trabajo ha significado un detonante para la crisis inmobiliaria. Hoy cerca de 5 mil de estas viviendas están en estado de abandono, lo que significa infraestructura detenida, mercancía no realizada y pagos de créditos pendientes. En segundo lugar tenemos la fuerte deuda que presentan GEO, URBI, HOMEX y SARE ante las instituciones de crédito. Haber financiado la construcción de estas micrometrópolis mediante la deuda, cuyo pago se efectuaría con base en proyecciones que jamás se cumplirían, ha significado un peso que recrudece la situación del sector. Pese a que aún dos de las desarrolladoras —Ara y Hogar— presentan estados positivos, no son suficientes para contra restar los efectos de la fuerte crisis de liquidez a la que se enfrenta el sector.

Los drásticos cambios en la demanda y las malas decisiones del sector han sido, sin duda, el ancla que ha frenado el progreso del sector inmobiliario. Aunque aún es pronto para determinar las consecuencias que los cambios en los ordenamientos de los programas de vivienda traerán al sector, se puede anticipar que no serán los más favorables. En primer lugar, los apoyos a la vivienda vertical obligarán a las desarrolladoras a crear nuevos planes de producción, siendo una crisis de liquidez a lo que se enfrentan, tendrán que conseguir más créditos —a tasas más altas por el riesgo que representan— y minimizar costos a corto plazo mediante el despido masivo y otras soluciones. Por otro lado, los nuevos ordenamientos del programa que exigen respetar ciertos parámetros ecológicos y administrativos elevan los costos en la producción de vivienda nueva, lo que disminuye la demanda y, al mismo tiempo, estimulan doblemente la adquisición de vivienda usada.

Estos tres factores han tenido como resultado una fuerte crisis de liquidez para el sector. La necesidad de inyección de capital para reactivar al sector es evidente, pero ¿Cuál es la forma correcta de hacerlo sin incurrir en un heroico rescate financiero tipo FOBAPROA? Sin duda, la respuesta está en las formas posibles de cooperación entre el financiamiento público y privado. En este punto surgen varias preguntas. Respecto a los polígonos de terreno que quedarán abandonados, ¿Cuál será la solución más rentable para las desarrolladoras?, ¿Será necesario pensar en programas gubernamentales eficientes que estimulen los motores del sector? y finalmente ¿Hasta qué nivel un rescate financiero podría beneficiar a la reactivación de la industria?

Pese a que será necesario dejar avanzar los efectos del programa nacional de vivienda, será necesario observar los diferentes caminos por los que se podría avanzar. La crisis de la industria inmobiliaria es resultado de varios sucesos que por sí solos no tendrían relevancia o bien podrían haber sido controlados fácilmente. La tormenta de las vivienderas ya ha tocado tierra con los últimos acontecimientos, ahora lo importante es observar los movimientos y buscar los puntos estratégicos por donde poder trabajar.

## **Bibliografía**

- Arriaga, R. (2012). *Ciclos Inmobiliarios y Precios de la Vivienda: España, EUA y Reino Unido*. México: Revista Análisis Económico. UAM-Azcapotzalco
- CONOREVI, A.C. (2011). *Situación Actual de la vivienda en México: Síntesis de Problemática y Propuestas*. México: CONOREVI
- De la Rosa, G. (2013). *Geo, Homex y Sare: tres meses de miedo*. México: CNN Expansión
- García, A. (2013). *Efectos de la Crisis de 2009 en el Ingreso-Gasto de las Familias por Decil Económico y su Repercusión en la Crisis Alimentaria en México*. México: Trabajos Terminales. UAM-Azcapotzalco
- CIDOC y SHF. (2012). *Estado Actual de la Vivienda en México, 2012*. México: Fundación CIDOC
- Instituto Nacional de Estadística, G. e. (s.f.). *Sistema de Cuentas Nacionales, Metodología*. Distrito Federal: INEGI.
- Mancera, S. (2011). *Análisis de la Industria. Panorama general de la Industria de la Vivienda en México*. México: Ernest & Young
- Mendoza, V. (2013). *¿Cómo se formó la tormenta perfecta de las vivienderas?*. México: Revista FORBES
- Núñez, H. y García, O. (2011). *La Crisis del Neoliberalismo en México. Hacia un nacionalismo globalizado. Cambios urgentes en el sistema financiero*. México: Plaza y Valdéz.
- Rosagel, S. (2013). *Vivienda en México: La Crisis que Viene*. México: Revista Sin Embargo
- Sicilia, J. (2013). *Situación Inmobiliaria. México*. México: Servicio de Estudios Economicos del Grupo BBVA
- Steinwascher, W. (2013). *Érase una vez las vivienderas en México*. México: E-Consulta
- Ugarte, J. (2013). *Valor de vivienderas cae 35% en Bolsa*. México: CNN Expansión
- Valores, B. M. (2012). *Nota Metodológica del Índice de Precios y Cotizaciones, IPC*. Distrito Federal: Grupo BMV.

## **Referencias electrónicas**

Banco de México

<http://www.banxico.org.mx/>

Bolsa Mexicana de Valores

<http://www.bmv.com.mx/>

Economática

<http://www.economica.com/ES/>

Economática, UAM-Azcapotzalco

[http://amoxcalli.uam.mx/csd\\_uami/htm/ecor-frm.htm](http://amoxcalli.uam.mx/csd_uami/htm/ecor-frm.htm)

Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática

<http://www.inegi.org.mx/>

Primer Informe de Gobierno 2012, anexo estadístico

<http://www.presidencia.gob.mx/informe/>

Programa Nacional de Vivienda 2013

<http://www.dof.gob.mx/>