



# **Evolución Económica Reciente y Perspectivas para 2007 y 2008**

**Octubre 2007**

## **La evolución de la economía de los Estados Unidos en fechas recientes se ha caracterizado por:**

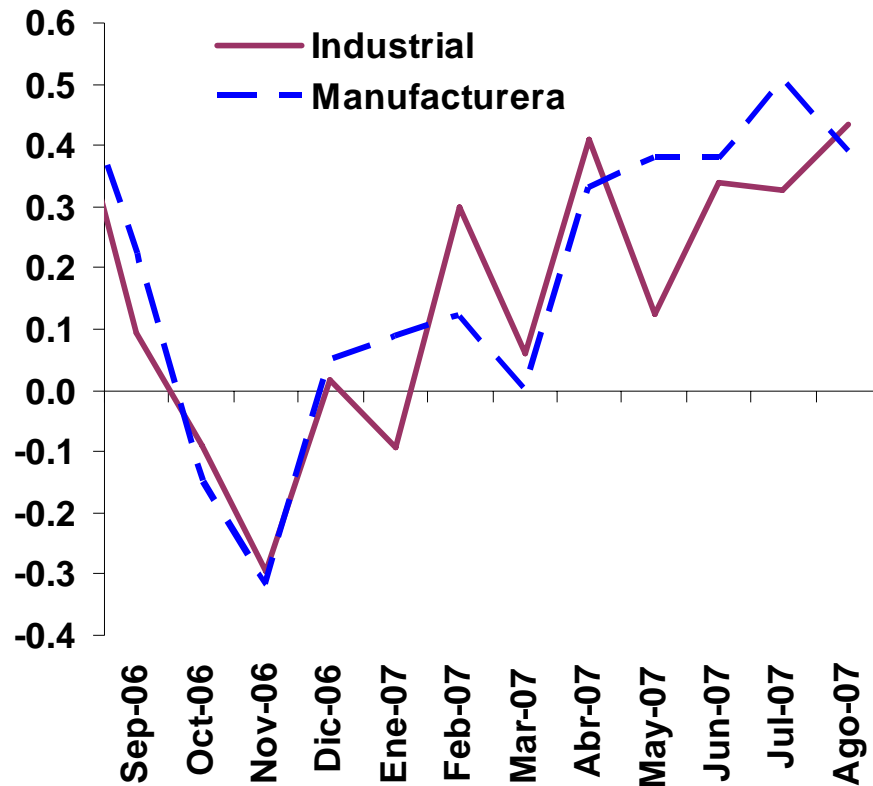
---

- 1. La conclusión del ajuste en inventarios manufactureros que comenzó a finales de 2006.**
- 2. El crecimiento del PIB y de la producción industrial en el segundo trimestre del año mayor al esperado.**
- 3. La evolución favorable de la producción industrial en el tercer trimestre de acuerdo con los indicadores disponibles a este momento.**
- 4. La situación en el sector de bienes raíces ha continuado deteriorándose.**
- 5. A partir de agosto, se profundizó la crisis financiera en los Estados Unidos y otros países industrializados.**
- 6. En septiembre la Reserva Federal redujo su tasa de referencia en 50 puntos base. La medida debería de contribuir a un ajuste ordenado frente a los problemas en el sistema financiero.**

**Por el lado de la oferta agregada se dio una recuperación significativa en la producción industrial después del ajuste en los inventarios observado a principio de año. Sin embargo, permanece el estancamiento en el sector residencial**

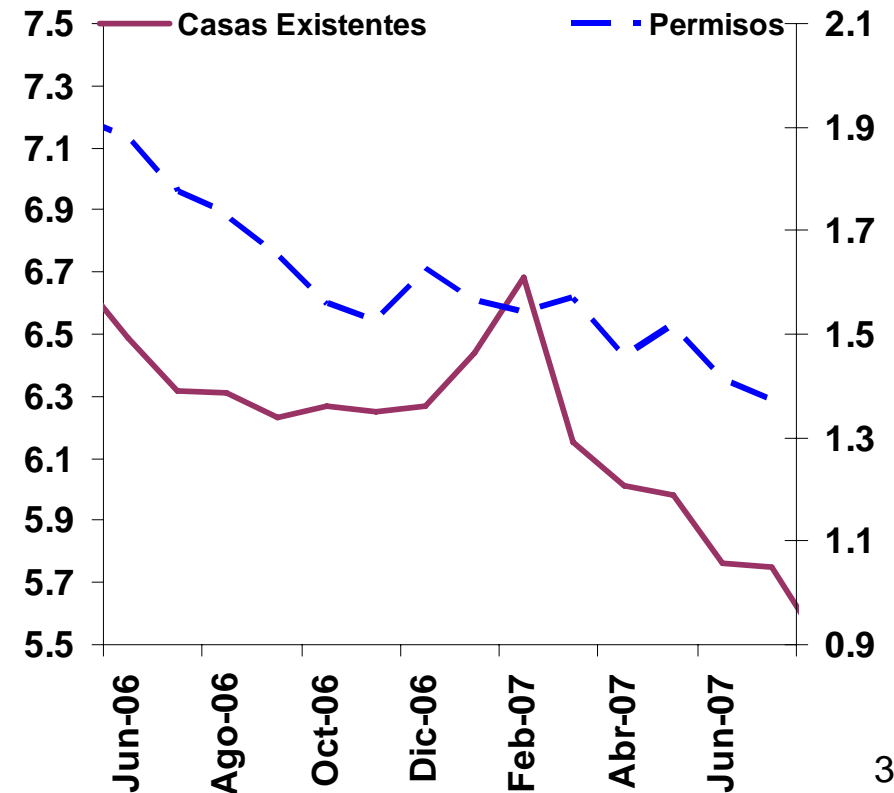
**Producción Industrial y Manufacturera en Estados Unidos**

(var. mens. desest. sin anualizar, prom. mov. 3m, %)



**Ventas de Casas Existentes y Permisos de Construcción**

(millones de casas vendidas y permisos, anualizados)



**Por el lado de la demanda agregada, la recuperación en el crecimiento durante el segundo trimestre estuvo sustentada en la inversión y en las exportaciones netas. En contraste, el consumo se desaceleró.**

---

---

<b>Producto Interno Bruto de Estados Unidos</b>						
<b>(variación trimestral desestacionalizada sin anualizar, %)</b>						
	I 2006	II 2006	III 2006	IV 2006	I 2007	II 2007
PIB	1.2	0.6	0.3	0.5	0.2	1.0
Consumo Personal	1.1	0.6	0.7	1.0	0.9	0.4
Inversión Privada Bruta	1.1	0.2	-1.0	-3.7	-2.1	1.1
Gasto Gubernamental	1.2	0.2	0.2	0.9	-0.1	1.0
Exportaciones	2.8	1.4	1.4	3.4	0.3	1.8
Importaciones	1.7	0.2	1.3	0.4	1.0	-0.8

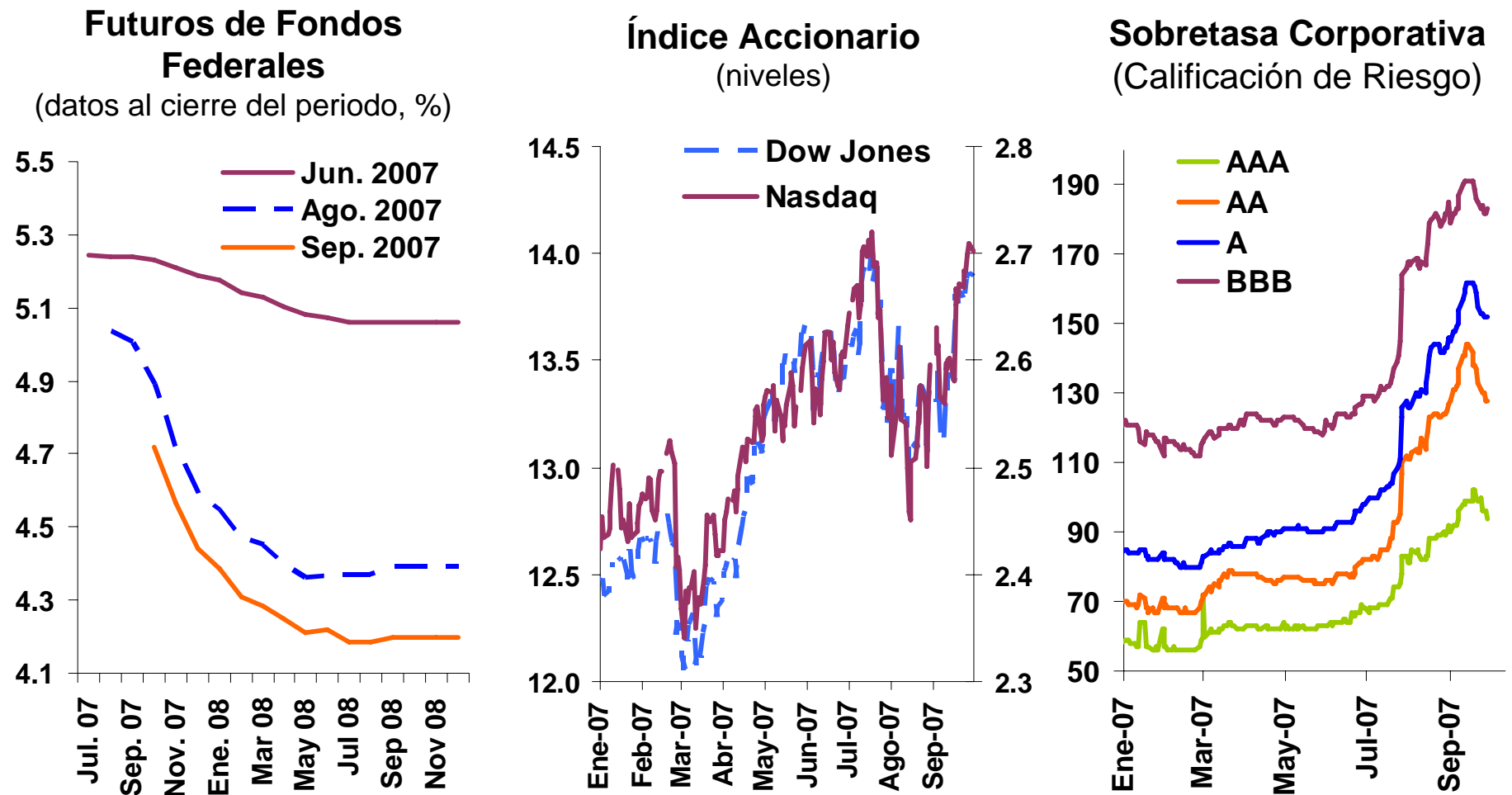
---

## **En las últimas semanas, el deterioro en el sector de crédito hipotecario ha generado un incremento significativo en la volatilidad en los mercados financieros.**

---

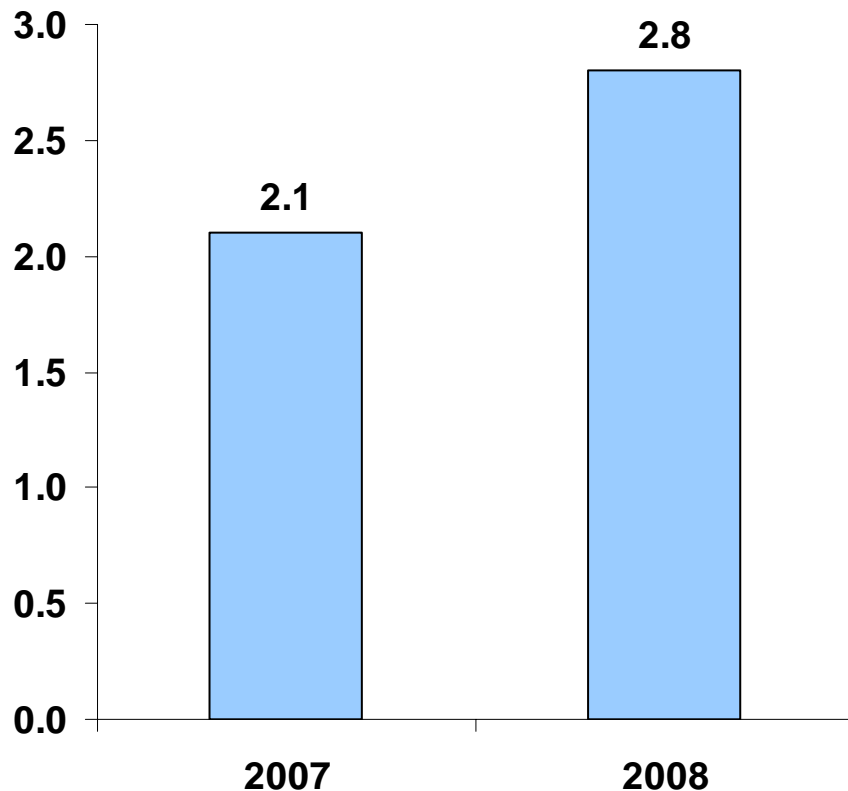
- Las pérdidas en activos estructurados sustentados en créditos hipotecarios han llevado a un cuestionamiento generalizado de este tipo de instrumentos. Ello debido a que las pérdidas han sido mayores a lo pronosticado por métodos convencionales de valuación y a la calificación que tenían asociados los activos.
- Se ha observado un problema generalizado de liquidez al no tener estimaciones precisas sobre el valor de estos activos ni sobre las pérdidas potenciales de los intermediarios financieros.
- Las colocaciones de todo tipo de instrumentos con mayor riesgo se ha visto afectada, deteniendo el proceso de compras apalancadas. Tanto las pérdidas como la mayor aversión al riesgo en los intermediarios financieros han llevado a una contracción del crédito y a menor liquidez.

**La Reserva Federal disminuyó la tasa de los Fondos Federales en 50 puntos base y se esperan reducciones adicionales. Se anticipa que ello permitirá un ajuste más ordenado en el sector financiero. La bolsa respondió de forma positiva a la medida, y se revirtió la tendencia de la aversión al riesgo.**

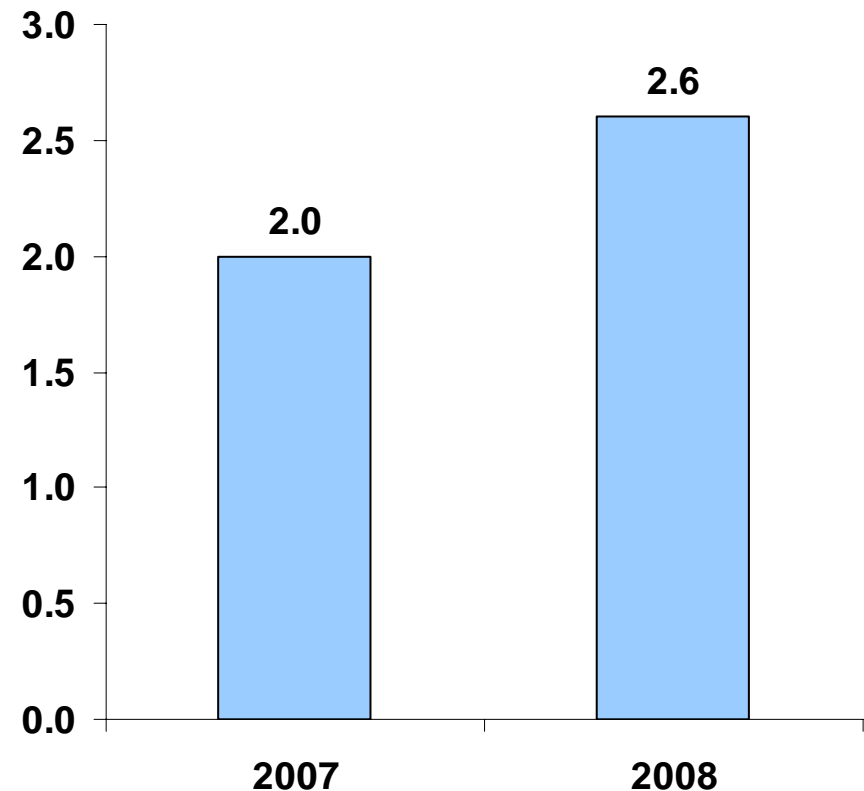


**A pesar de la volatilidad financiera, sigue anticipándose un mayor crecimiento en 2008, aunque éste se encuentra sujeto a riesgo a la baja.**

**Producción Industrial**  
(variación real anual esperada, %)



**Producto Interno Bruto**  
(variación real anual esperada, %)



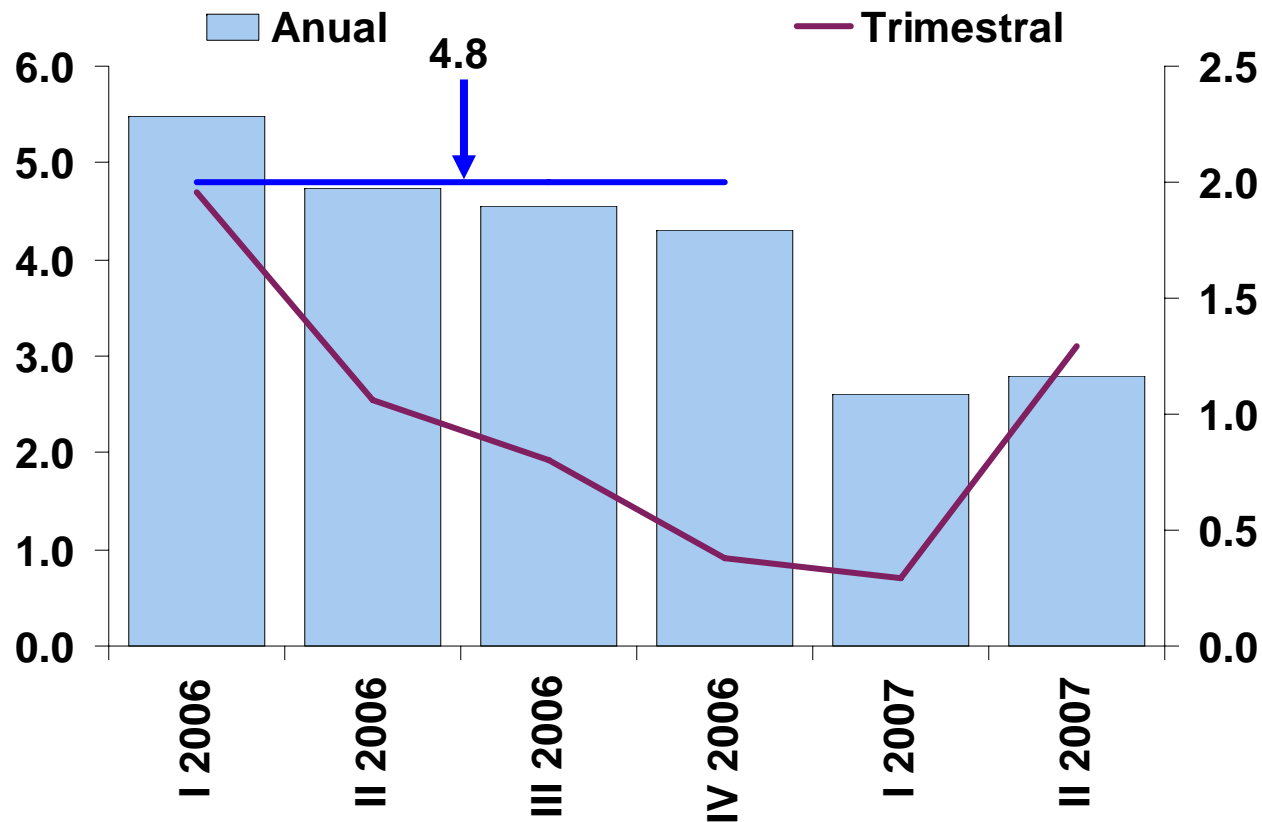
## **La evolución reciente de la economía mexicana se ha caracterizado por:**

---

- Un mayor crecimiento durante el segundo trimestre del año resultado de mayor dinamismo en la producción industrial y en el sector servicios.
- Por el lado de la demanda, se recuperó el crecimiento de la inversión y las exportaciones, si bien se ha observado una ligera disminución en el crecimiento del consumo y del empleo.
- Los indicadores del tercer trimestre de 2007 son positivos, por lo que se anticipa que continúe aumentando el crecimiento durante la segunda mitad del año y en 2008.

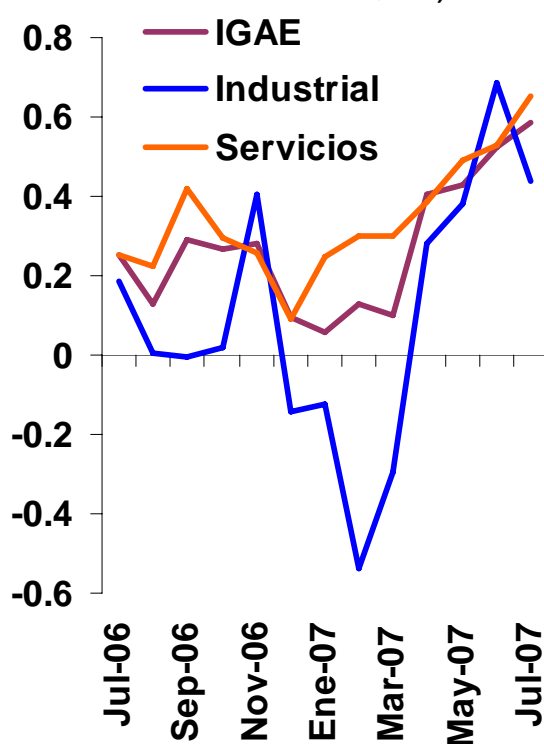
**La moderación en el crecimiento económico observada en México se ha revertido, observándose mayor crecimiento en el segundo trimestre del año, tanto en términos anuales como en trimestrales desestacionalizados.**

**Producto Interno Bruto**  
(variación anual y trimestral desestacionalizada, %)



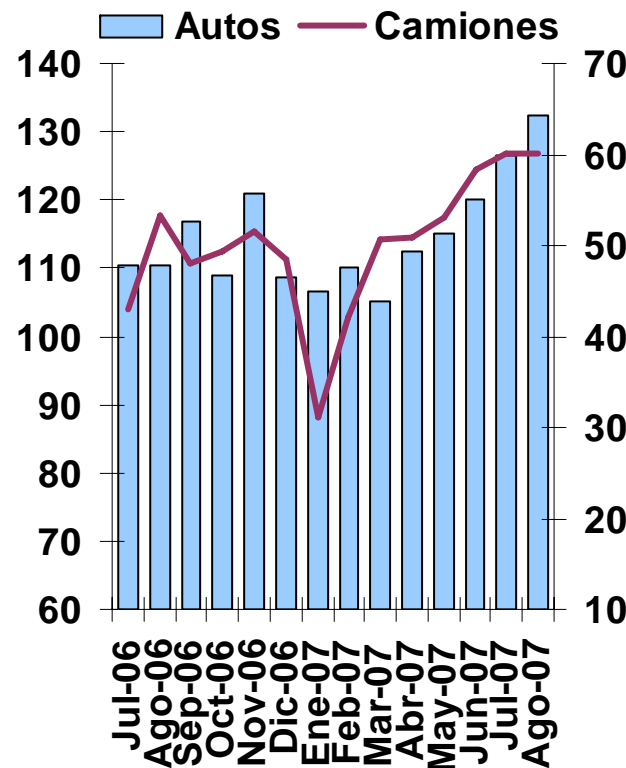
**Si bien el incremento en el crecimiento es resultado principalmente del desempeño de la producción industrial durante el segundo trimestre, el crecimiento de los servicios también aumentó. El dinamismo industrial se debe parcialmente al desempeño del sector automotriz y de las exportaciones.**

**Indicador Global de la Actividad Económica**  
(var. mens. desest., prom. mov. 3m, %)

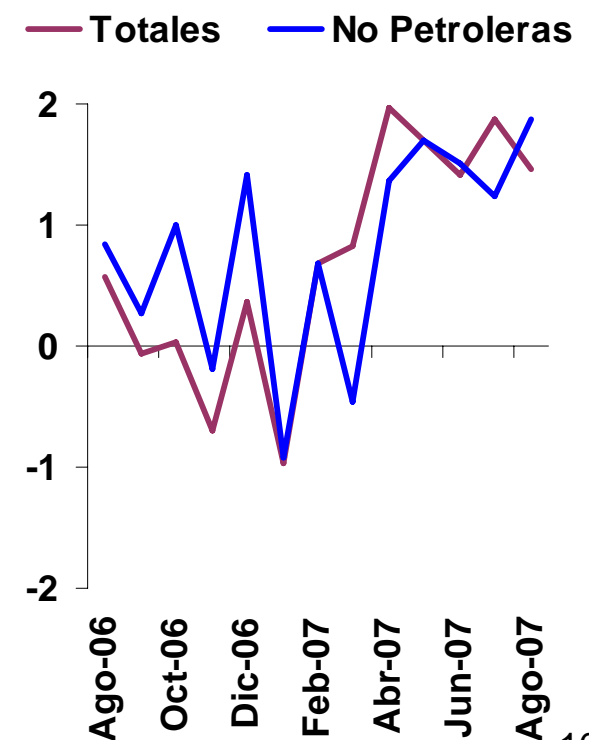


Fuente: INEGI.

**Producción Automotriz en México**  
(miles de unidades, s.a.)

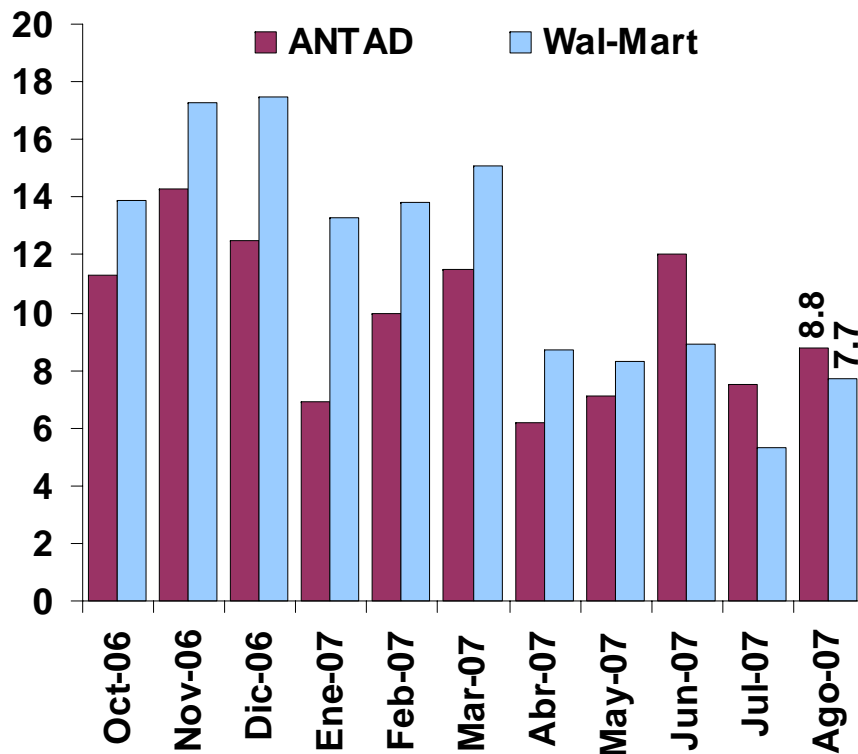


**Exportaciones**  
(var. mens. desest. sin anualizar, prom. mov. 3m, %)

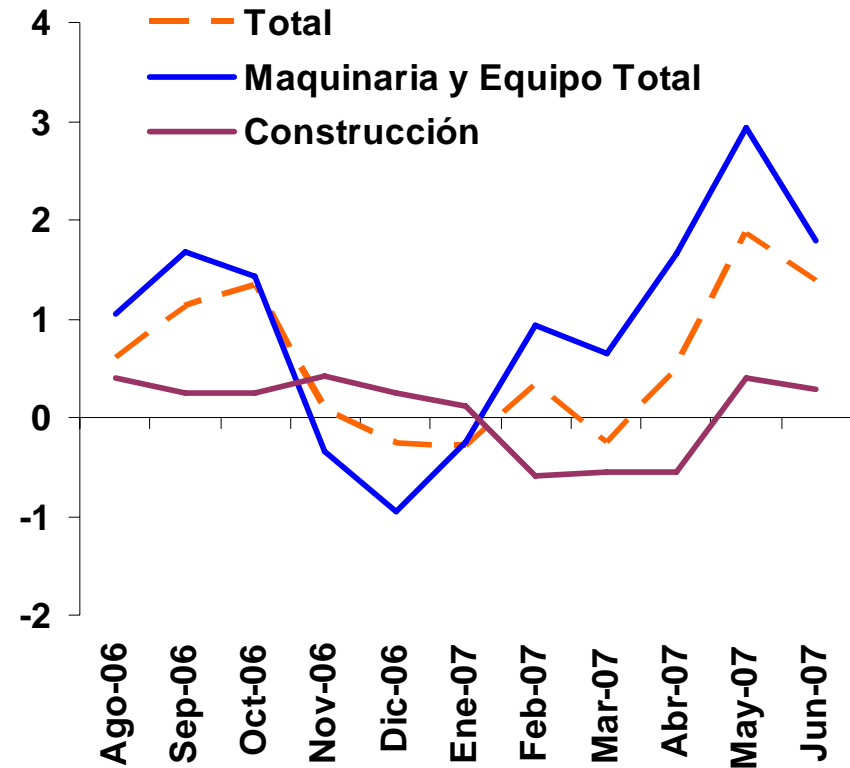


**La tasa de crecimiento del consumo se ha mantenido elevada en el tercer trimestre del año. La inversión, en particular aquella en maquinaria y equipo, se ha elevado.**

**Ventas Antad y Wal-Mart**  
(variación anual, %)



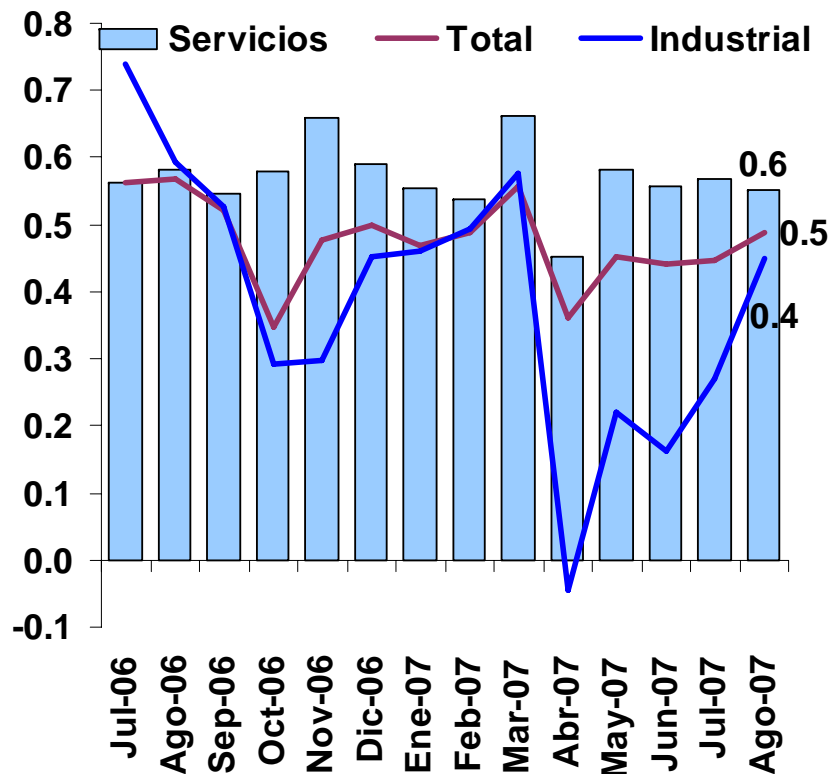
**Componentes de la Inversión**  
(var. mens. desest. sin anualizar, prom. mov. 3m, %)



# El crecimiento del empleo se ha sostenido durante el año debido al crecimiento sostenido en el sector servicios, y se ha observado una recuperación gradual en el sector industrial.

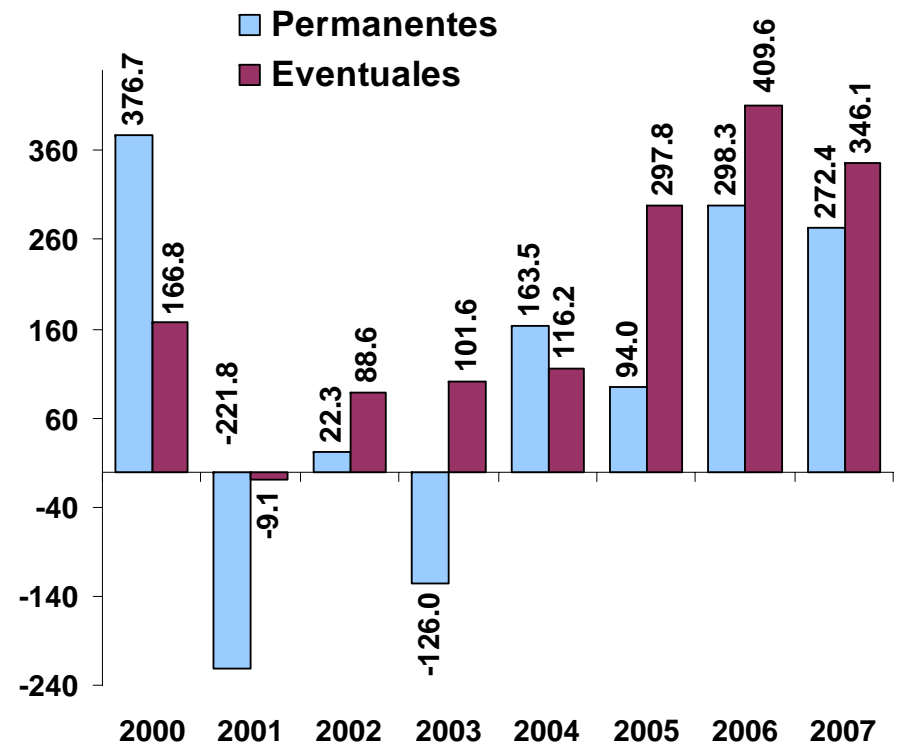
**Crecimiento del Empleo por Sectores al mes de Agosto**

(variación mensual ajustada sin anualizar, %)

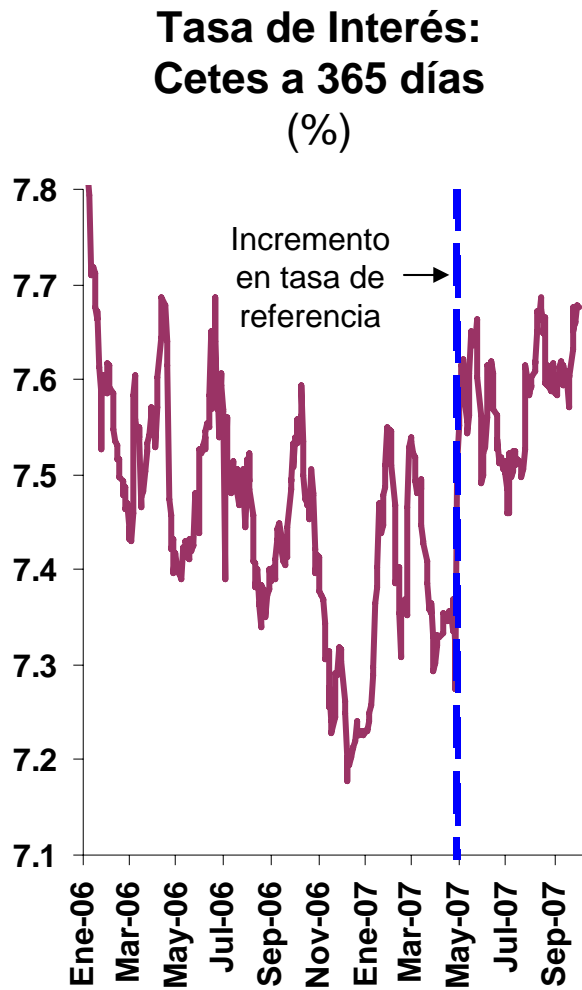


Fuente: IMSS

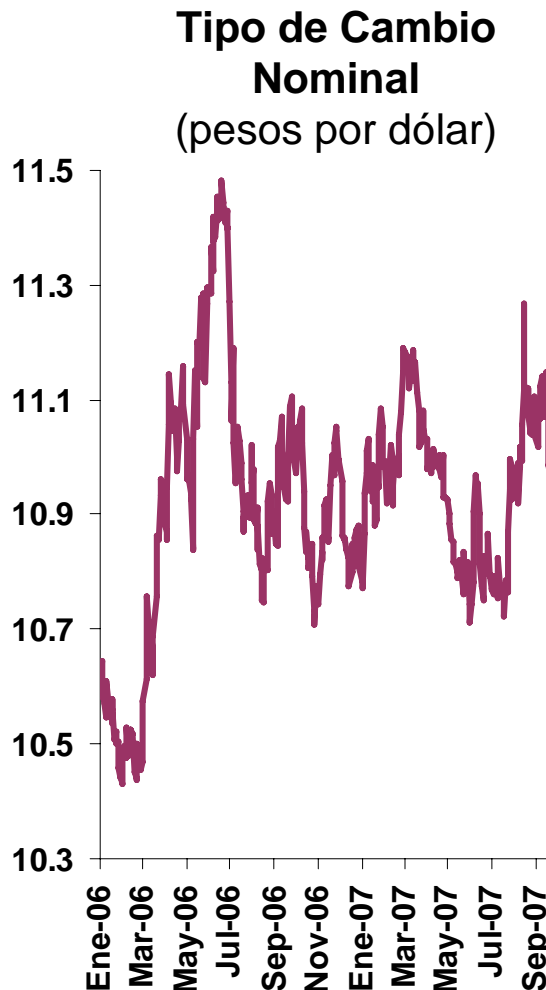
**Crecimiento del Empleo Formal a la Primera Quincena de Septiembre**  
(variación acumulada con respecto a diciembre previo, miles de trabajadores)



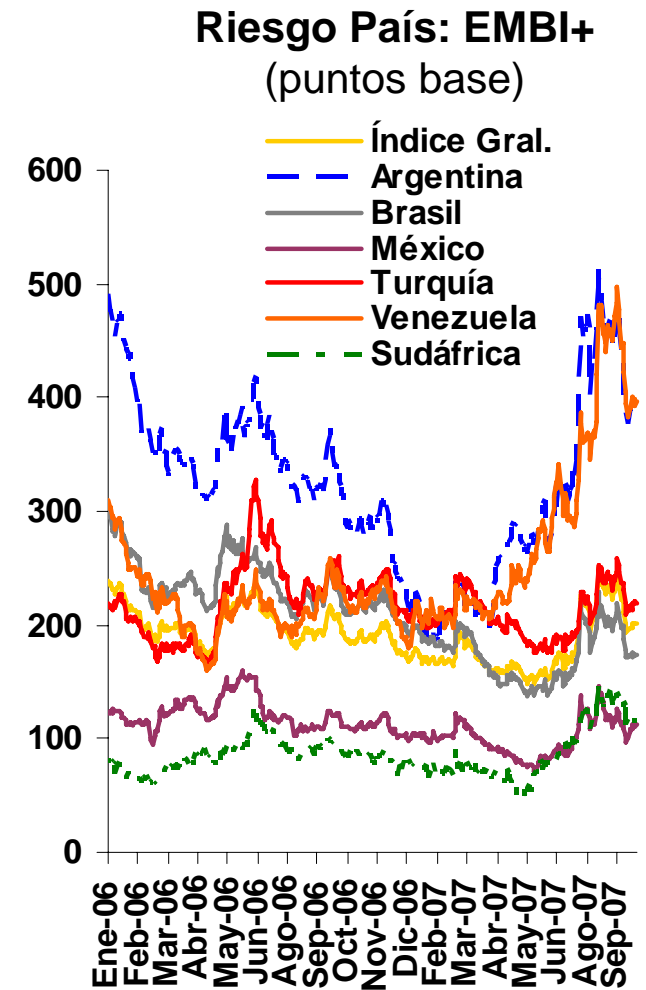
# No obstante el incremento generalizado de la aversión internacional al riesgo, en México las tasas de interés y el tipo de cambio se han mantenido relativamente estables.



Fuente: Banco de México.



Fuente: Banco de México.

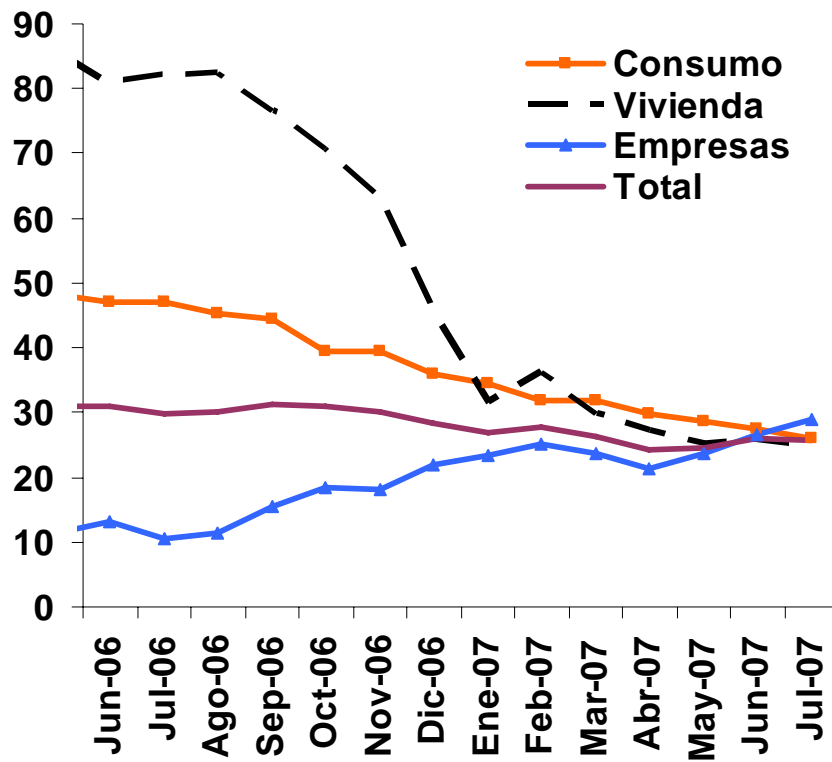


Fuente: JP Morgan.

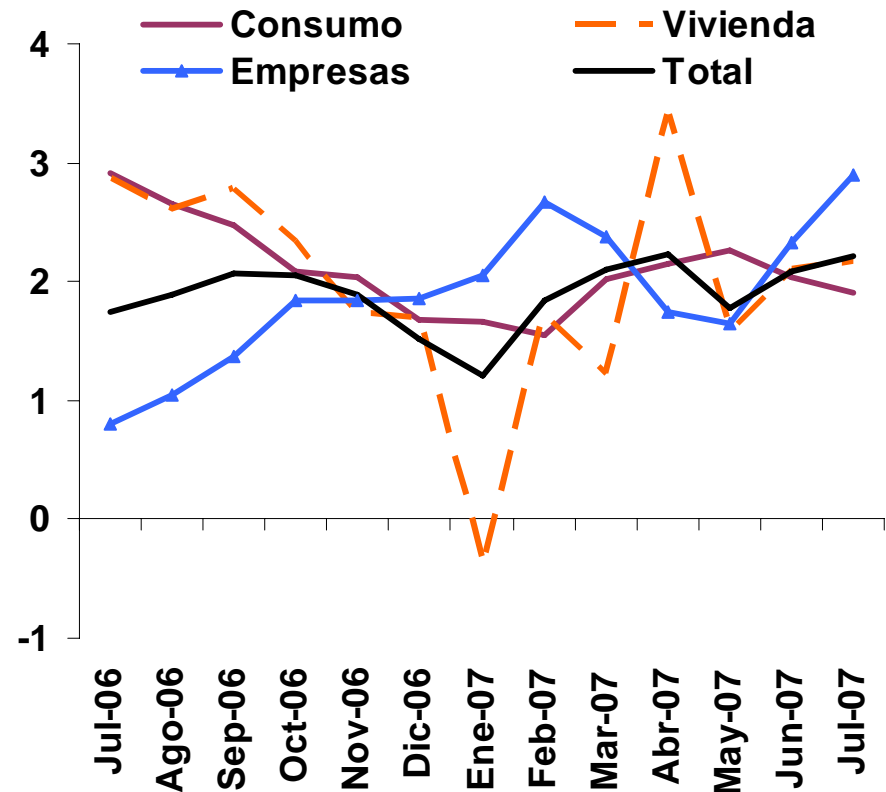
**El crédito bancario total, y todos sus componentes, están creciendo de forma estable, proveyendo de soporte a la demanda interna.**

## Crédito Bancario

(variación real anual, %)

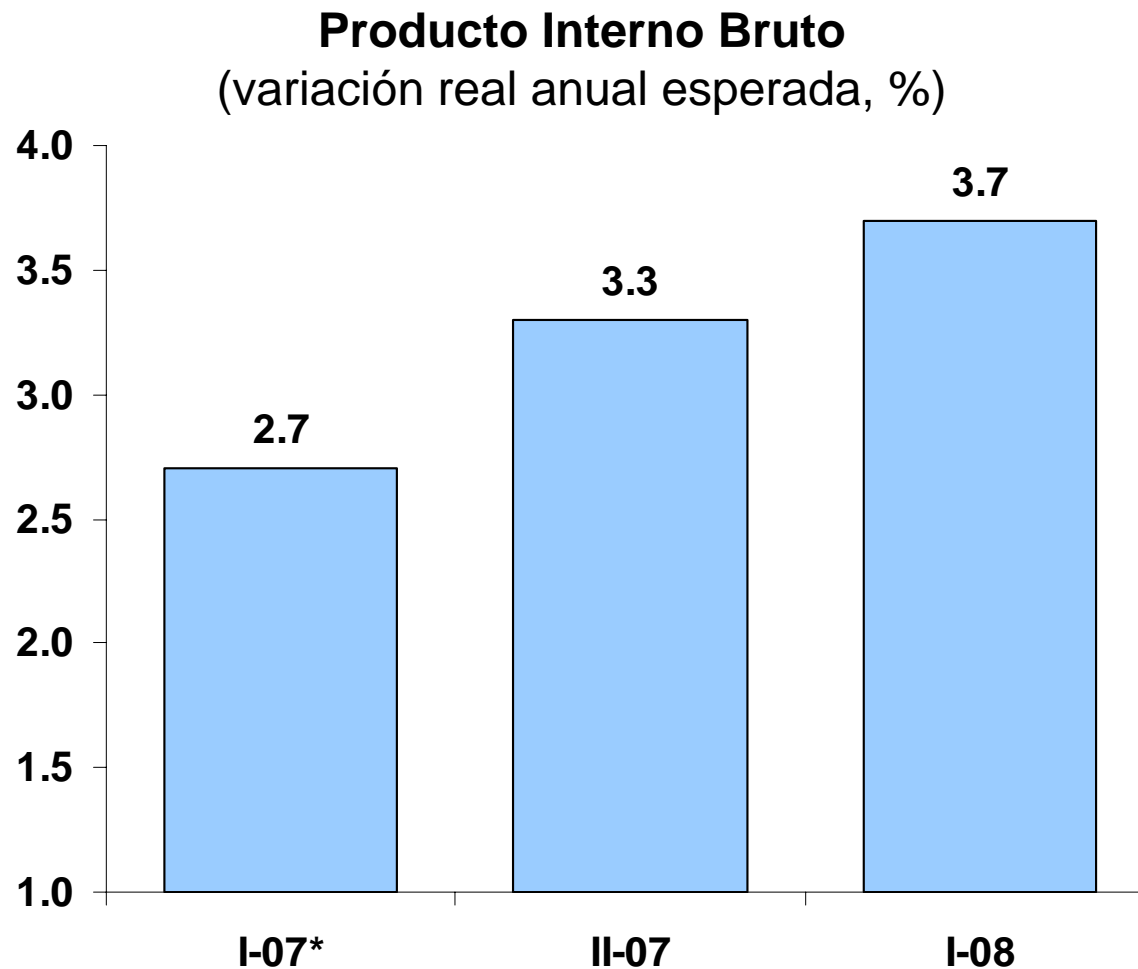


(var. mens. desest. prom. mov. 3m, %)



Fuente: Banxico

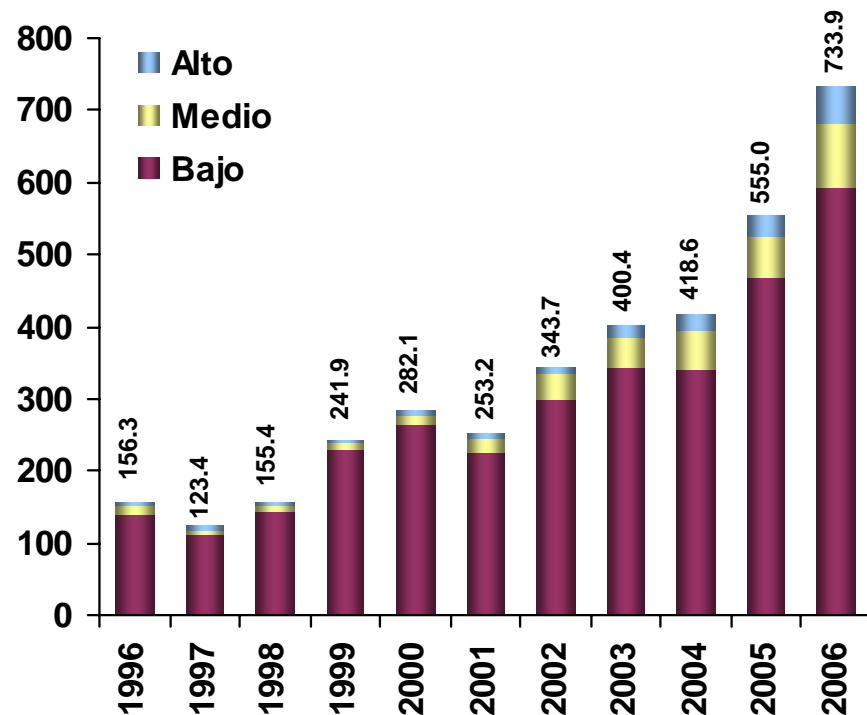
**La evolución favorable de la producción industrial y de la demanda interna permiten anticipar un crecimiento de 3.3% en la segunda mitad de 2007 y de 3.7% en 2008.**



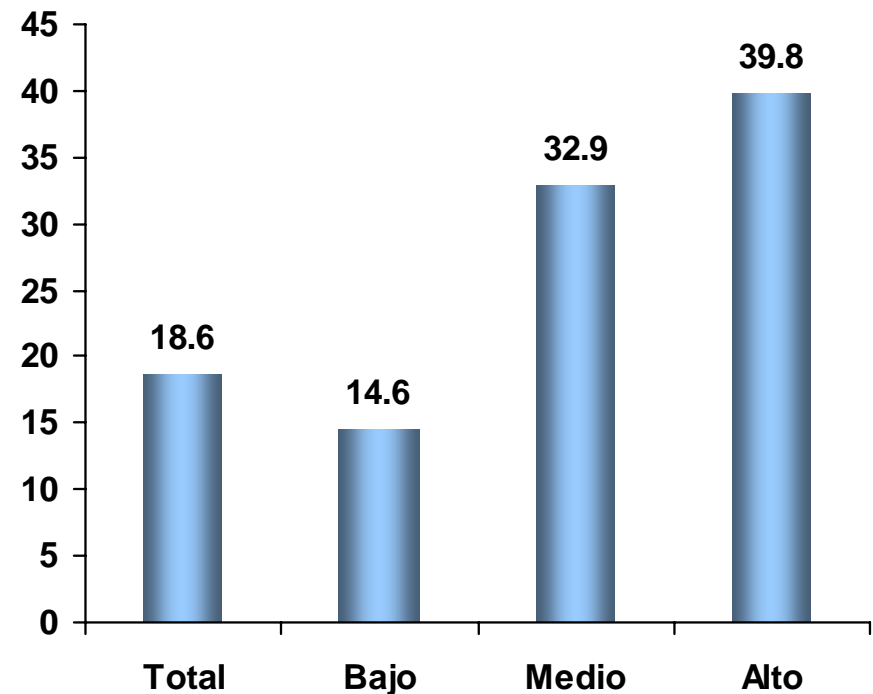
\*\_/ Observado

**El mercado de vivienda ha tenido un alto crecimiento en los últimos años. En términos del número de viviendas, el segmento más bajo es el más importante y el menos dinámico.**

**Venta de Vivienda por Segmento**  
(Miles de unidades vendidas)

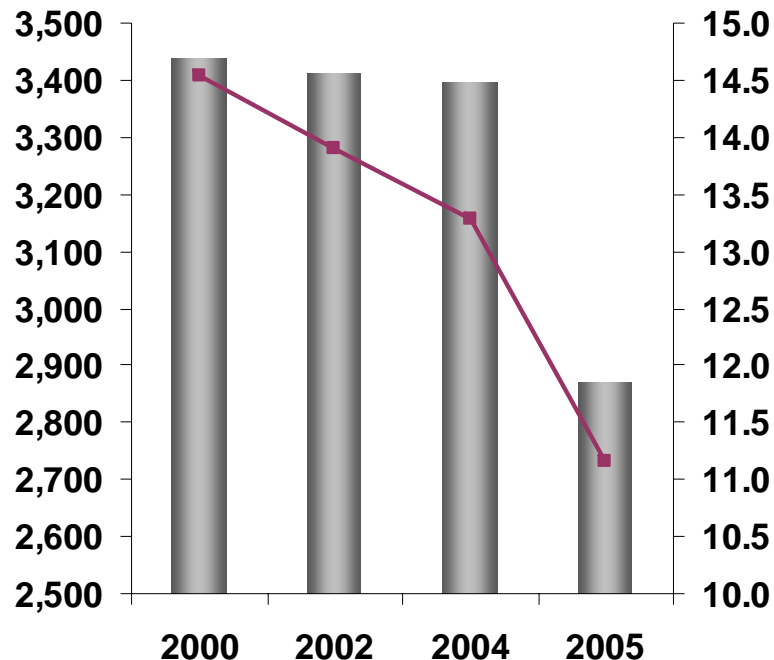


**Crecimiento por Segmento**  
(crecimiento anual promedio 2001-2006, %)



# La calidad de la vivienda ha tenido una mejoría. Sin embargo, todavía existe un número importante de hogares que se encuentran rezagados en materia habitacional.

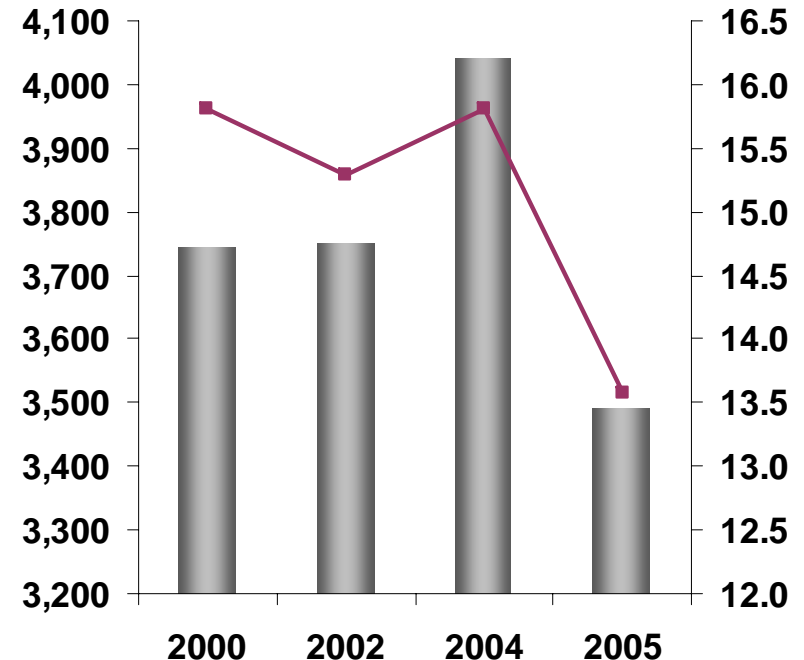
**Viviendas en Deterioro Básico**  
(Miles de hogares y % del total)



■ Miles de Hogares  
—■ % del Total

**Deterioro básico:** Viviendas construidas con materiales deteriorados.

**Rezago Básico**  
(Miles de hogares y % del total)

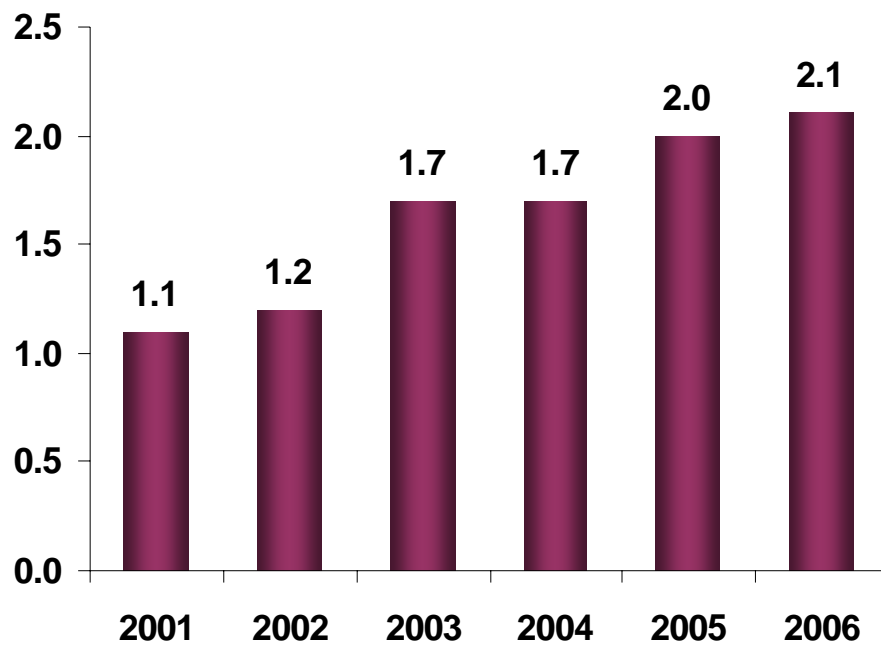


■ Miles de Hogares  
—■ % del Total

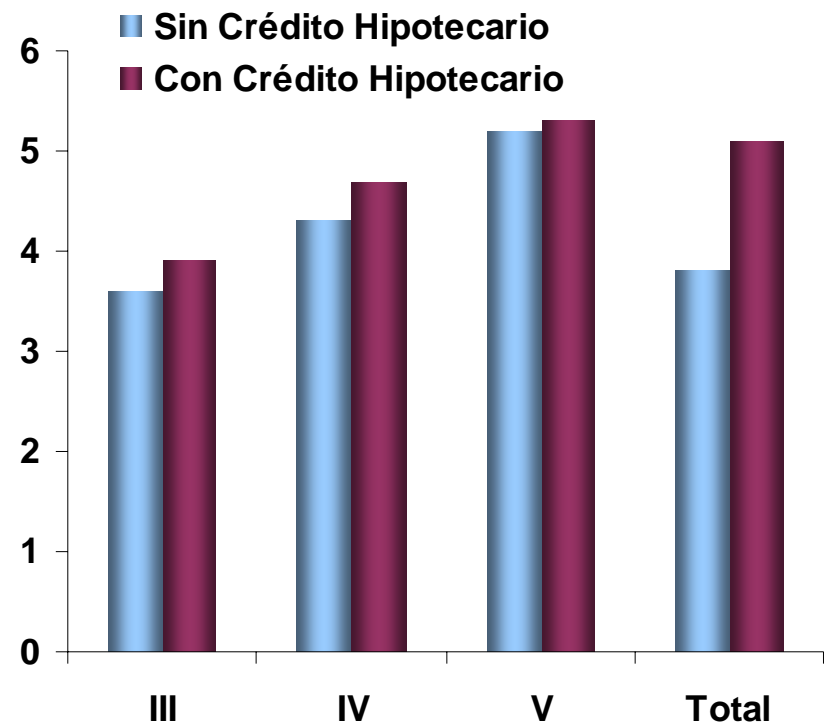
**Rezago Habitacional:** Suma del déficit y el deterioro.

**El desarrollo del sector de la vivienda se ha logrado gracias a la expansión del crédito a la vivienda, que se ha reflejado directamente en la disminución del rezago habitacional.**

**Financiamiento Anual  
Total a la Vivienda  
(% del PIB)**

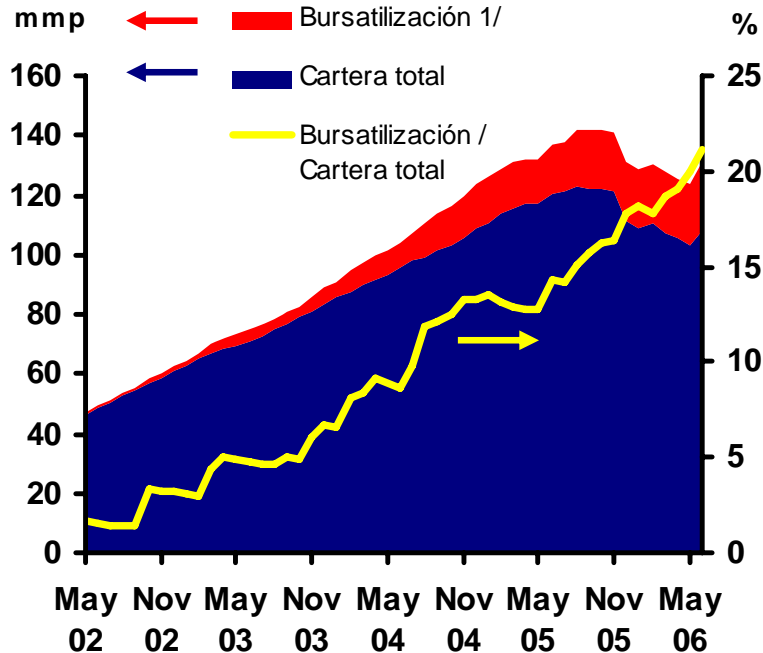


**Número de Cuartos en la  
Vivienda por Quintil de Ingreso  
(promedio)**

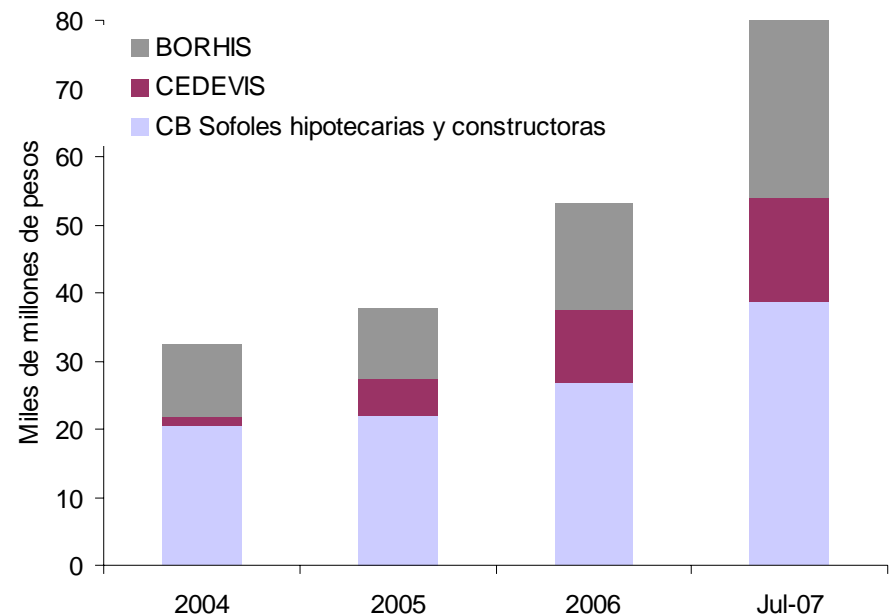


**La estabilidad macroeconómica, la participación de la SHF y el crecimiento de los inversionistas institucionales han generado un dinámico mercado de certificados respaldados por hipotecas individuales y de otros instrumentos relacionados con el mercado hipotecario.**

**Bursatilizaciones SOFOLES Hipotecarias**

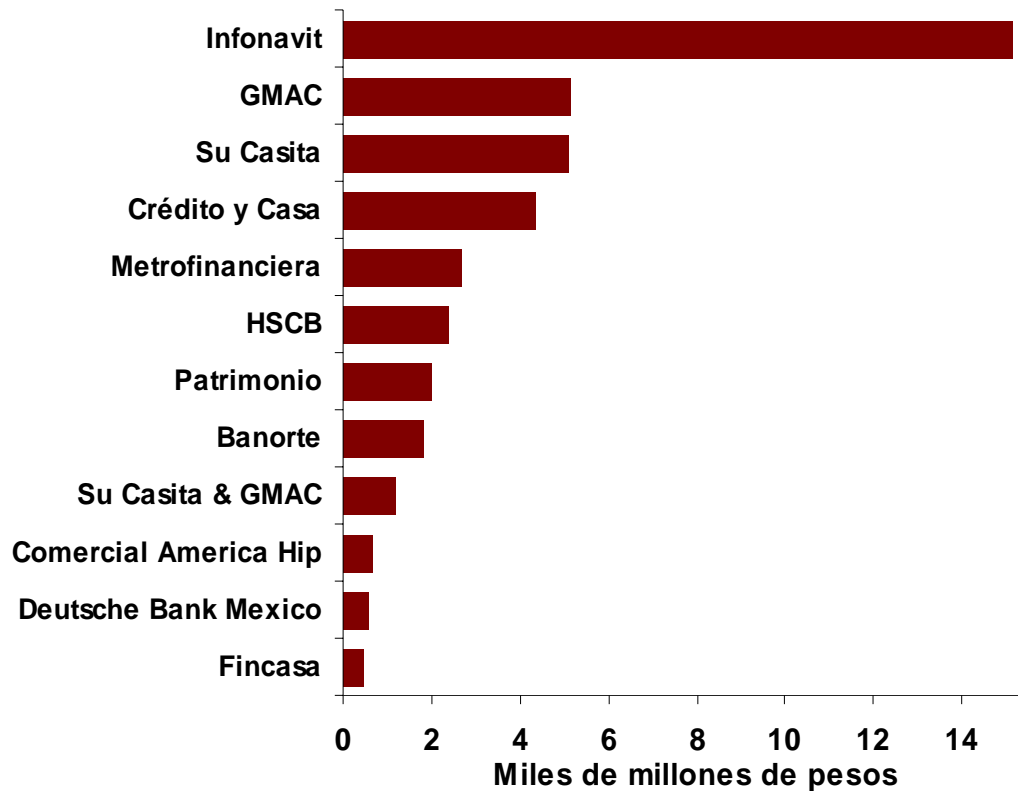


**Saldo en circulación BORHIS y otros CBs de largo plazo**  
(Miles de millones de pesos de 2006)

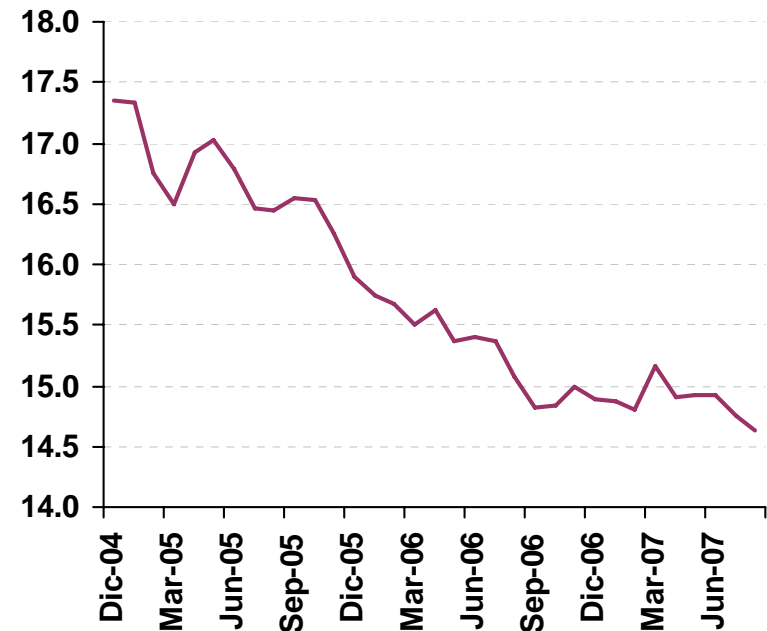


**El desarrollo de estos instrumentos bursátiles ha permitido la participación de un mayor número de intermediarios financieros en este mercado, llevando a una mayor penetración del crédito y a una reducción en el costo de financiamiento para los consumidores.**

**Saldo en circulación de emisores de CRH**  
Miles de millones de pesos. (Julio - 2007)

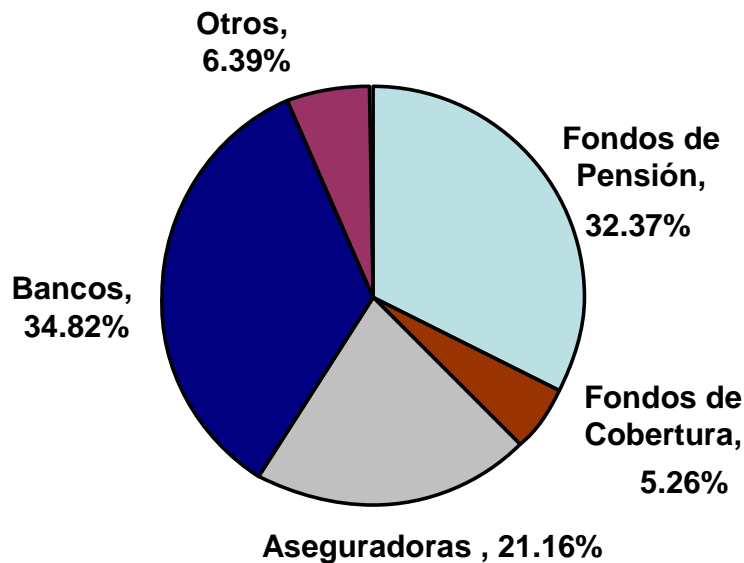


**CAT Hipotecario**  
(%)



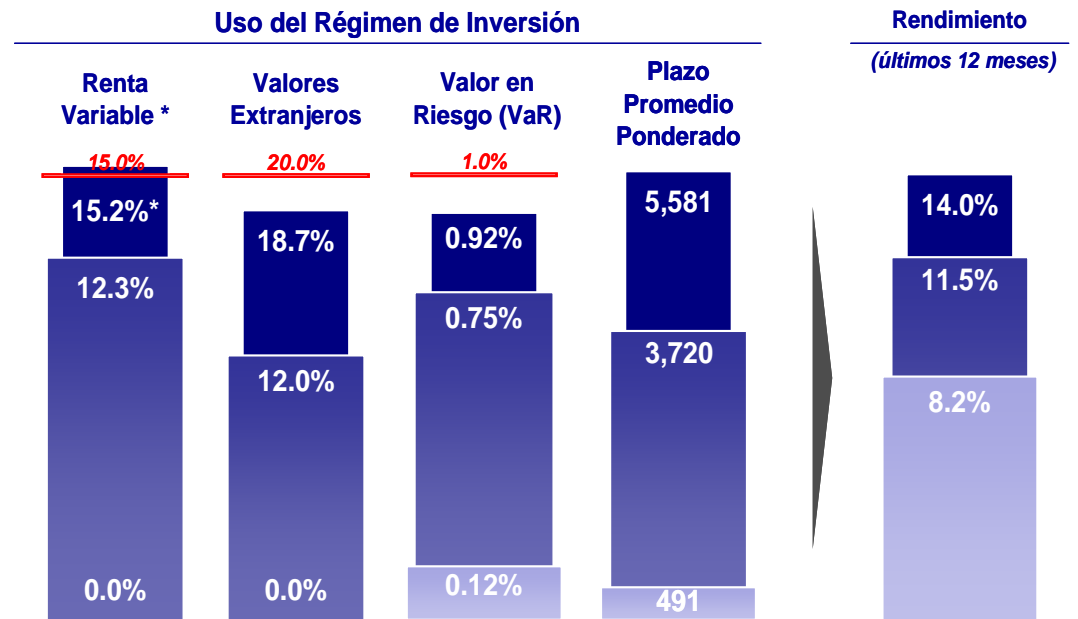
**La bursatilización de activos, acompañada de medidas de monitoreo y de manejo de riesgos, contribuye a dar acceso a mayores rendimientos a los inversionistas institucionales y constituye el mecanismo ideal para facilitar la transición a economías con mercados de capital más desarrollados.**

**Tenencia de BORHIS\***



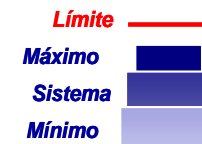
\*Estimación con 8 emisiones.

**Uso del Régimen de Inversión y Rendimiento de SIEFORES**



Siefores Básicas 2 al 31 de agosto de 2007

\* Al 31 de agosto dos siefores se encontraban excedidos en el límite de 15% en renta variable debido a la volatilidad en esas fechas. Ambas ingresaron a un programa de recomposición de cartera.



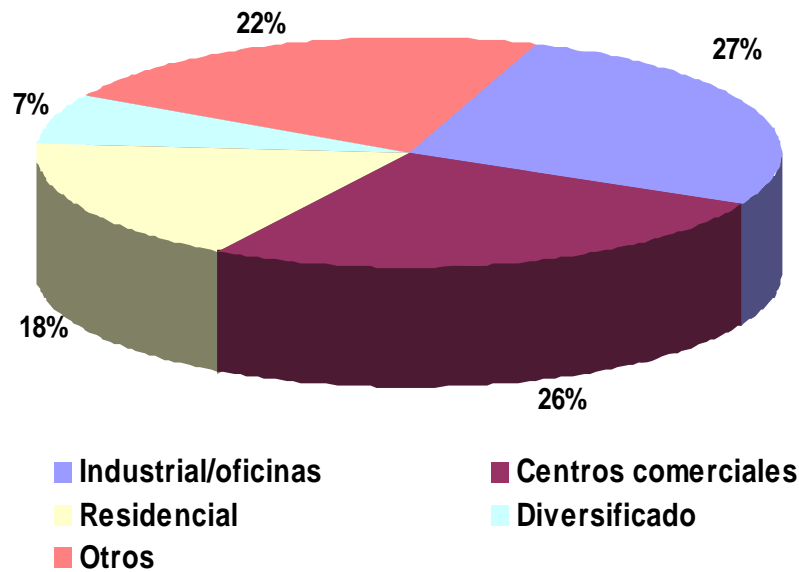
## **Existen nuevos instrumentos que amplían las alternativas de financiamiento de bienes raíces.**

---

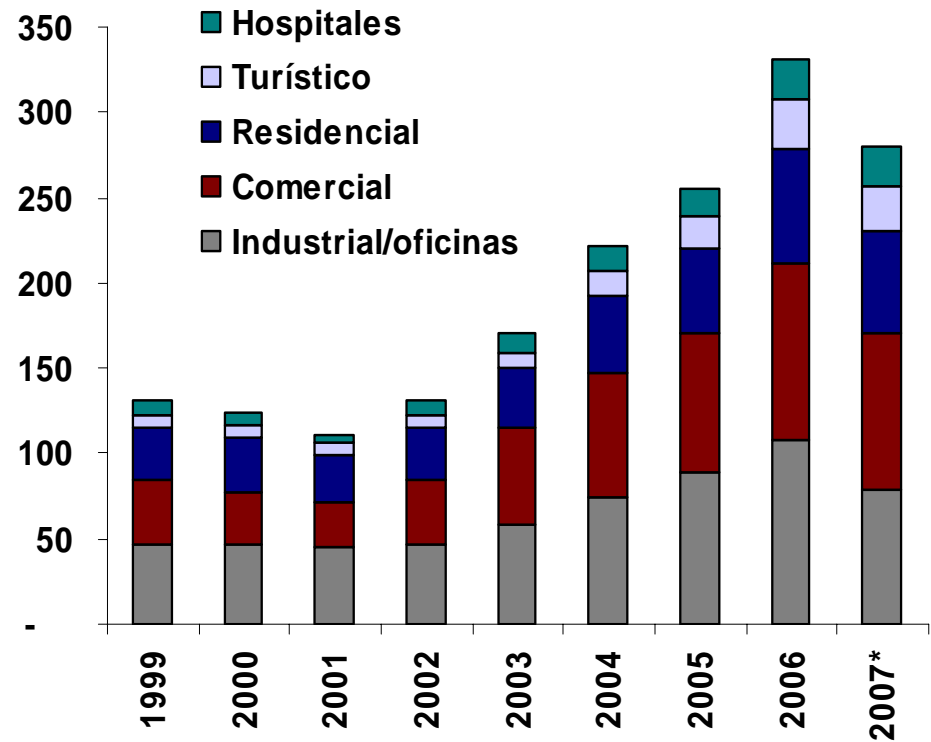
- **Hasta ahora se han explotado los instrumentos de deuda (BORHIS, CEDEVIS, otros tipos de bursatilizaciones).**
- **Se tienen vehículos y figuras que facilitan la inversión de capital privado y alternativas de salida a mercado de capitales con vehículos como las FIBRAS.**
- **Se han flexibilizado los regímenes de inversión de inversionistas institucionales.**

# Los REITS en EUA han servido como una alternativa a la emisión de deuda para financiar la inversión y contribuir al desarrollo de diversas clases de bienes raíces.

## ¿En qué invierten los REITS?



Valor de capitalización de los REITS por sector  
Miles de millones de dólares



Fuente: NAREIT  
\*último dato agosto 2007

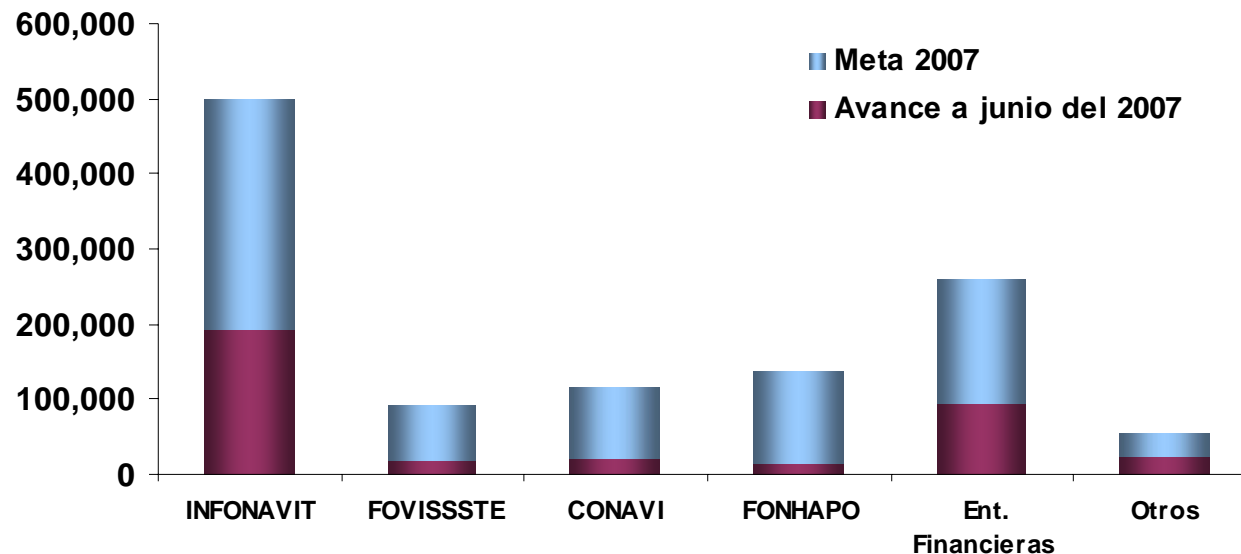
## **En México se tiene un instrumento equivalente, las FIBRAS, con el que se podría dar un mayor impulso a la inversión en bienes raíces a través del mercado de capitales, dándoles la liquidez que generalmente no poseen.**

- El marco fiscal de las FIBRAS quedó listo en diciembre de 2006 en los artículos 223 y 224 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.
  - Las FIBRAS son fiscalmente transparentes. Cada inversionista tributa de acuerdo a su régimen.
  - Las ganancias de capital por vender los CPs emitidos por las FIBRAS en Bolsa están exentos.
  - El ISAI no se causa en la venta de los CPs que tienen bienes inmuebles de 13 Estados, se está por solucionar para el resto de los Estados.
- Con la reforma fiscal no se modificó el régimen fiscal que aplica a las FIBRAS:
  - La FIBRA sigue siendo fiscalmente transparente. Cada inversionista tributará ISR o IETU (lo que resulte mayor) de acuerdo a su régimen fiscal.
    - El IETU se paga por los ingresos que reciben los dueños de los CPs por lo que corresponde a las rentas que generan los inmuebles de la FIBRA y por las ventas de inmuebles que realice menos las deducciones (que incluyen, por ejemplo, gastos de mantenimiento, reparaciones).
    - Al menos en los primeros años de la FIBRA no se pagará IETU ya que la adquisición de los inmuebles es deducible de IETU.

## Siguientes pasos en las políticas públicas en materia de vivienda

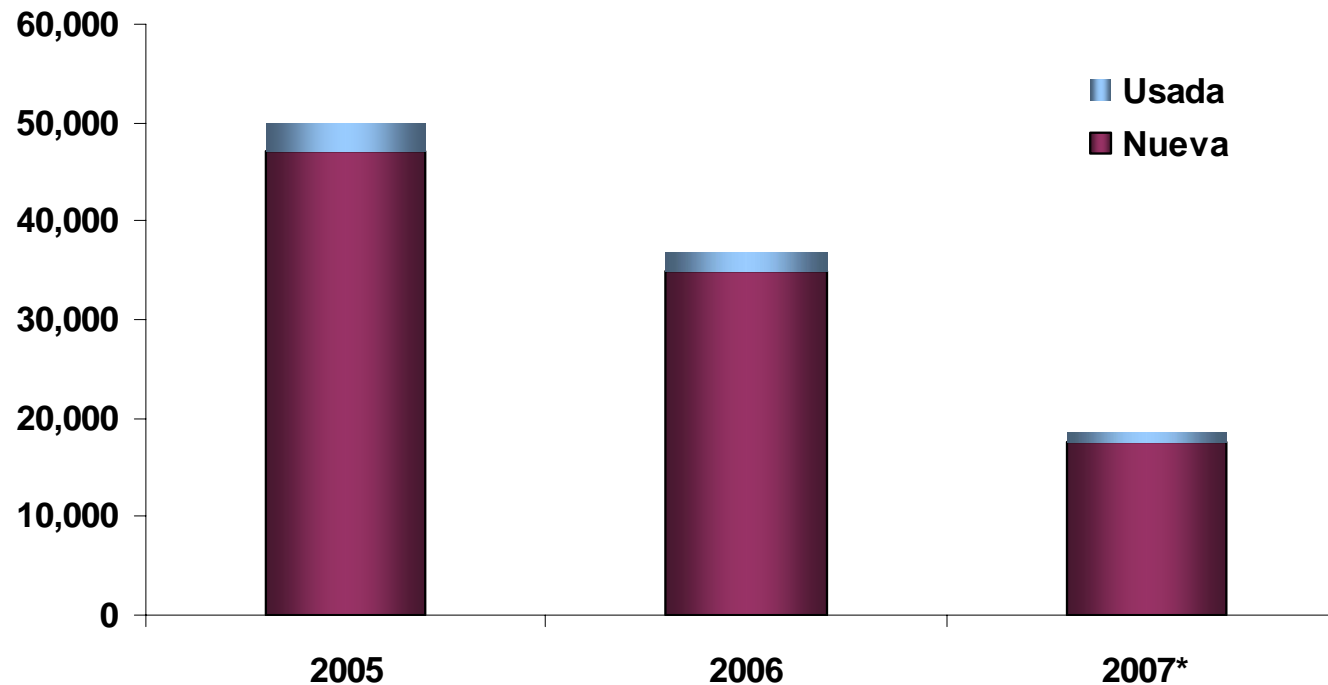
- Una vez que el mercado de financiamiento a la vivienda residencial y media se ha consolidado, el Gobierno Federal se ha concentrado en promover el acceso al crédito a sectores de menores recursos.
- En 2007 se inició el programa “Esta es tu casa” de créditos con subsidio, a través de la CONAVI con recursos del orden de 4,027 mdp.

### Créditos a Otorgar en 2007



**La mayor parte del crédito otorgado se destina a nueva vivienda. Todavía existen rezagos en el financiamiento para la adquisición, remodelación y mejoramiento de vivienda usada.**

### Total de Créditos Otorgados por SHF



\* Cifras a agosto de 2007.

**Para fomentar la adquisición de vivienda usada los programas de subsidios privilegian este segmento.**

---

---

**Subsidio para la Adquisición de Vivienda Nueva**

<b>Valor de la Vivienda</b>	<b>Monto del Subsidio</b>
\$181,404	\$50,731
\$192,166	\$44,582
\$210,613	\$35,358
\$227,524	\$30,746

**Subsidio para la Adquisición de Vivienda Usada**

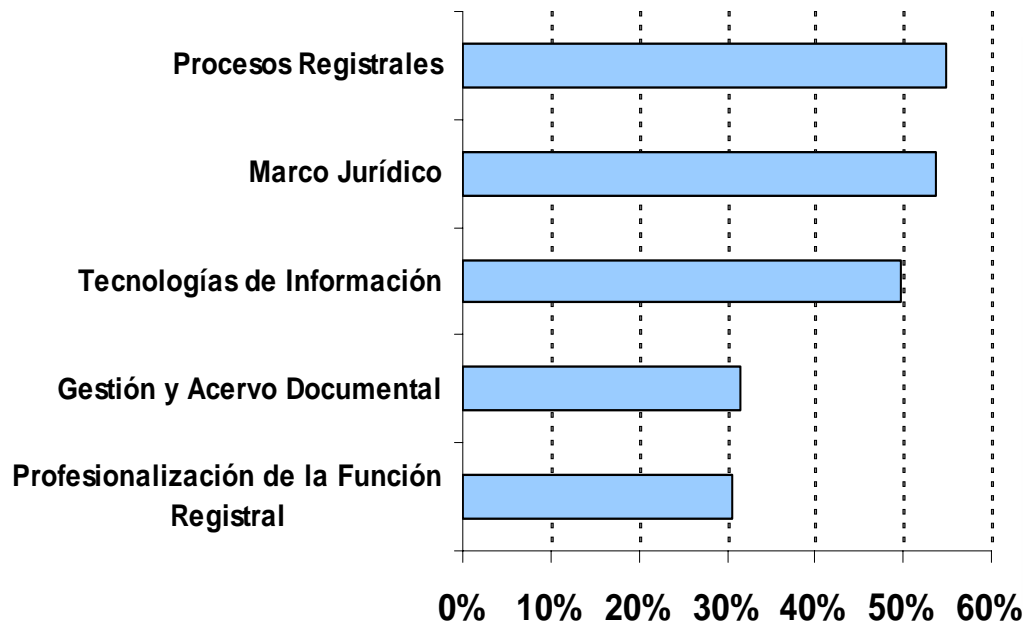
<b>Valor de la Vivienda</b>	<b>Monto del Subsidio</b>
\$227,524	\$50,731

- **Asimismo, mediante su programa de microfinanciamiento, SHF promueve acciones de mejoramiento y remodelación de viviendas.**
- **Por otra parte, SHF está llevando a cabo un estudio sobre el mercado de vivienda en renta, en donde las unidades usadas tienen una gran participación.**

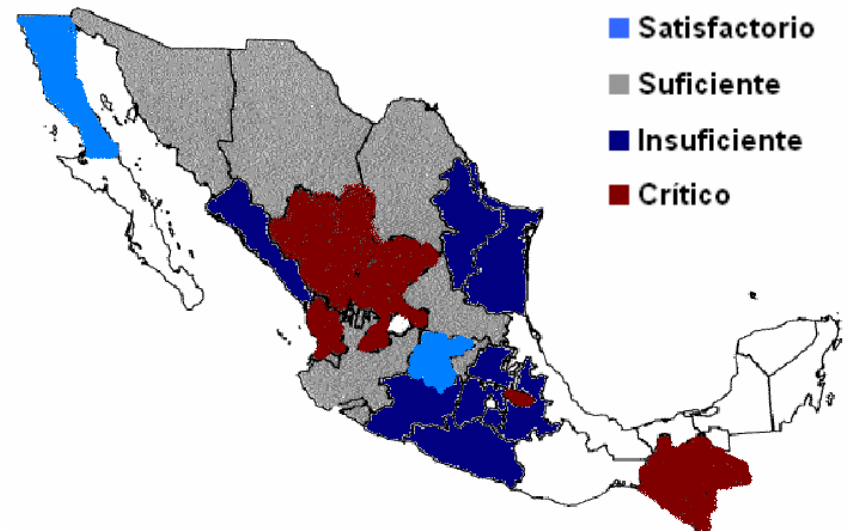
## Modernización de los registros públicos de la propiedad.

- Se ha emprendido un programa nacional de modernización de los Registros Públicos de la Propiedad, con el objeto de garantizar y reforzar la seguridad jurídica de las inscripciones contenida en estas instituciones y reducir el riesgo en las operaciones crediticias.

**Nivel de modernización**  
(Promedio Nacional por componente)



**Nivel de modernización**  
(Por estado)



## **La reactivación del sector de la vivienda y el crédito para la misma es esencial por diversas razones:**

---

- **Tiene un efecto directo sobre la actividad económica y el empleo en el sector de la construcción.**
- **Permite a las familias construir un patrimonio.**
- **Genera un círculo virtuoso de mayor accesibilidad futura al crédito al contar con un colateral.**
- **La mejoría en las condiciones de la vivienda tiene un impacto directo sobre la salud y el bienestar de las familias.**