

2. Coyuntura

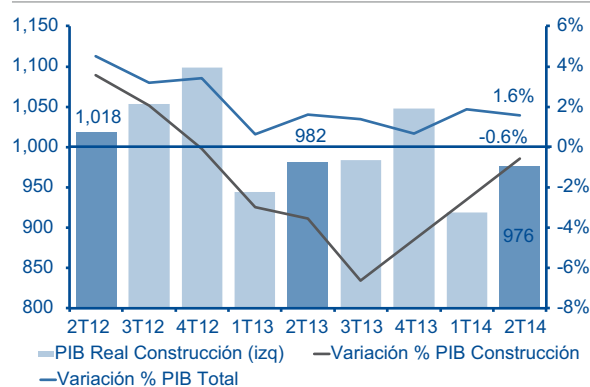
2.a. La construcción aumentará su actividad al cierre del 2014

El PIB de la construcción cerca de emerger nuevamente

A pesar de un menor desempeño, el sector de la construcción sigue siendo uno de los más relevantes para la economía de nuestro país. Por ejemplo, en la construcción trabajan actualmente 3.7 millones de personas de un total de 49.5 millones de personas ocupadas; incluso su contribución al empleo ha llegado casi al 9% del total. Además, la construcción contribuye con alrededor del 8% del Producto Interno Bruto (PIB), por lo que su recuperación es necesaria para el dinamismo de la economía. Después de caer durante todo el 2013, el PIB de la construcción está cerca de salir del bache. Durante el segundo trimestre de este año 2014, el PIB del sector sólo cayó 0.6% en su serie original. Así, la tasa es cada vez menos negativa. Este desempeño se debe a que la edificación, principal componente de la construcción, tuvo un ligero avance de 0.5% anual en términos reales; sin embargo la obra civil se mantiene en tasas menores a -4%. De seguir esta tendencia, esperamos que para el segundo semestre del año observemos tasas de crecimiento por arriba de cero. Mayor actividad en la obra civil será necesaria para la recuperación del sector, lo que podría suceder con el Programa Nacional de Infraestructura (PNI).

Gráfica 2a.1

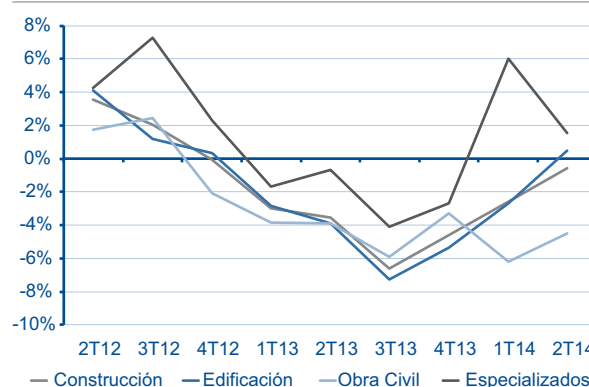
Producto Interno Bruto en construcción
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfica 2a.2

PIB Construcción por componentes
Variación % anual

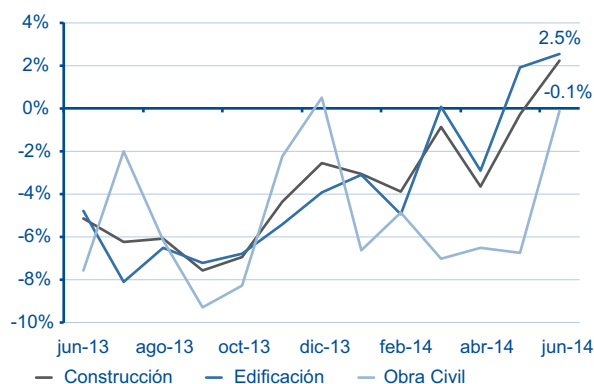


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Las primeras señales de un avance en la edificación llegaron en mayo y junio. La actividad industrial en este subsector reportó crecimientos a tasa anual de 1.9% y 2.5% durante esos meses, avances que no se veían desde el 2012. En el mismo sentido, el valor de la producción en la edificación tuvo su mayor incremento durante mayo, cuando superó los 16.1 mil millones de pesos (mmdp), 3.2% más que lo edificado en el mismo mes de 2013; aunque sin alcanzar los 16.5 mmdp de mayo 2012. Por lo que es cierto que hay un crecimiento significativo, pero también explicado por un efecto base, es decir, hay que considerar la fuerte caída del 2013. No obstante, la recuperación de la edificación es una buena señal.

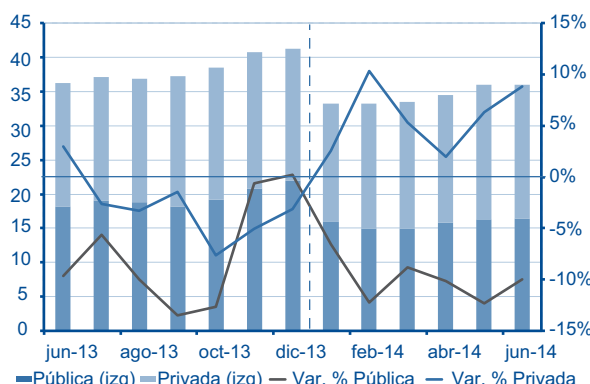
La obra civil presenta una tendencia opuesta. Si bien ha disminuido su ritmo de caída, aún el PIB de este subsector tiene mucho camino por delante. El valor de la producción de los trabajos asociados a la obra civil ha presentado un descenso durante los primeros seis meses del año. En esta misma dirección se observa la participación pública en el valor de lo construido en este mismo periodo. La construcción del sector público no ha crecido a lo largo de 2014, con lo que su participación también ha disminuido, cediendo espacio a su contraparte privada. La contribución de la obra civil al sector de la construcción está por arriba del 30%, por lo que un mayor dinamismo tendrá un efecto positivo para la recuperación de la construcción.

Gráfica 2a.3

Actividad industrial en construcción
Variación % anual


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

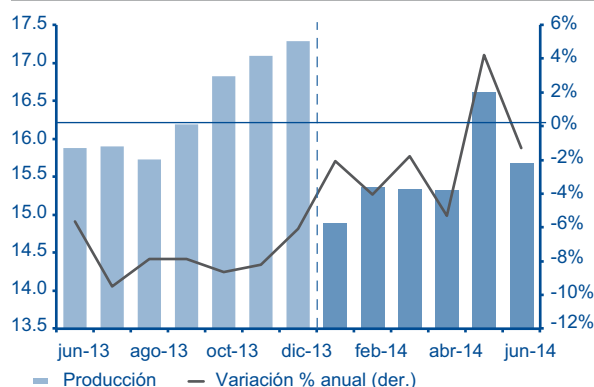
Gráfica 2a.4

Valor de la construcción por sector
Miles de millones de pesos reales y var. % anual


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

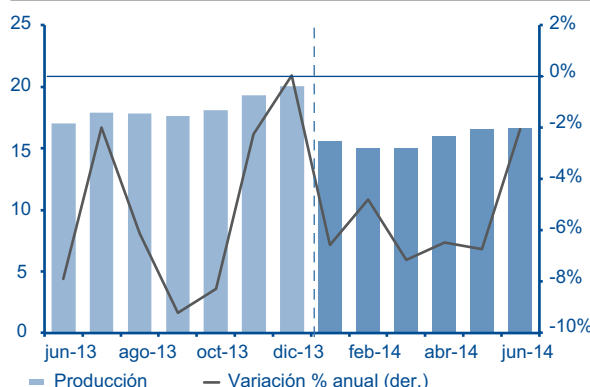
La perspectiva de recuperación se refuerza al ver la demanda por trabajo y por los insumos para la construcción. Después de alcanzar el máximo número de trabajadores en el año 2008, con poco más de 3.8 millones; comenzó un descenso del personal contratado en el sector. En el segundo trimestre de 2014, la cifra de personas que laboran en la construcción es de 3.7 millones, de los cuales, 1.4 están registrados en el IMSS; con lo que la tasa anual de crecimiento durante los dos primeros trimestres del año fue de 1.1% y 3.8%. La participación de trabajadores formalizados en el IMSS llegó hasta 37% del total, un avance significativo si tomamos en cuenta que hasta 2010 esta proporción se mantuvo en 30%. En este mismo sentido, la demanda por productos manufacturados que sirven de insumo en la construcción ha estado en crecimiento desde finales del año 2013, y a mayor ritmo durante 2014. Esto representa una buena señal, ya que si las empresas constructoras contratan más personal y piden más insumos es porque tienen planes de mayor producción en el corto plazo.

Gráfica 2a.5

Valor de la construcción en edificación
Miles de millones de pesos reales y var. % anual


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

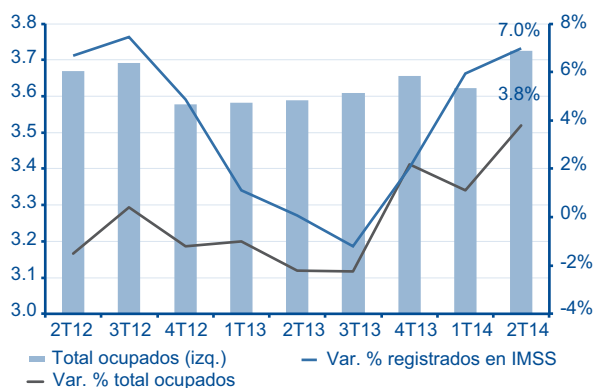
Gráfica 2a.6

Valor de la construcción en infraestructura
Miles de millones de pesos reales y var. % anual


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

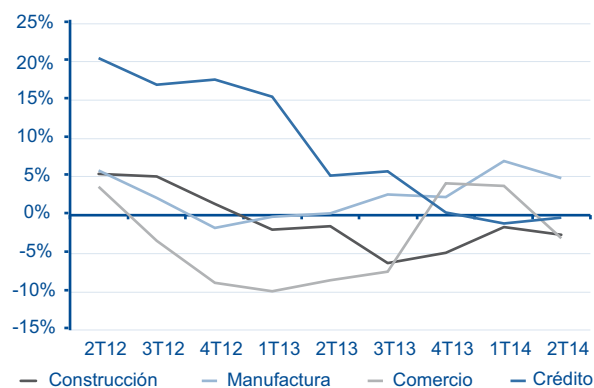
El menor dinamismo del sector de la construcción se refleja en el financiamiento. Actualmente, el crédito bancario al sector sigue creciendo, pero a tasas menores de lo que se ha observado durante los dos últimos años. En el primer trimestre de 2014, el crédito bancario a la construcción creció 8.2% en tasa anual; mientras que en el segundo la tasa fue de 6.5%. Con estos incrementos, el saldo de la cartera a construcción se mantiene por arriba de los 400 mmdp, lo que representa poco más del 40% del PIB del sector. Estas cifras evidencian que el crédito sigue fluyendo, si bien a menor ritmo debido a una menor actividad real.

Gráfica 2a.7

Ocupados en el sector construcción
Millones de trabajadores y variación % anual

Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

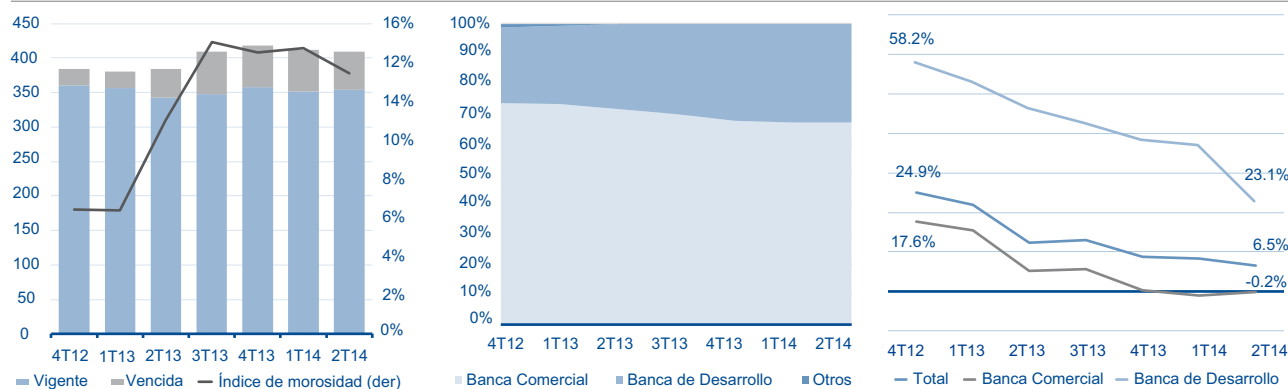
Gráfica 2a.8

Principales insumos de la construcción
Variación % anual

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La continua originación de crédito ha ayudado a mantener la morosidad de la cartera estable después del deterioro observado por la cartera asociada a la edificación residencial. El índice de morosidad, la razón de cartera vencida respecto a la cartera total, descendió ligeramente a 13%. Estimamos que la morosidad será menor en lo que resta del año y durante 2015, principalmente por crédito nuevo dirigido a infraestructura y la recuperación de la cartera de edificación. En esta tarea ha jugado un papel más relevante la banca de desarrollo, cuyo otorgamiento de crédito ha aumentado por arriba del 20%. La banca comercial ha perdido participación en este sector; debido a la contracción de la edificación, especialmente en la parte de vivienda, segmento que la propia banca atiende casi en su totalidad. En tanto que el crédito para obras de infraestructura ha otorgado mayor espacio para la intervención de la banca de desarrollo. Lo que podría ser una señal para que la banca comercial incursione aún más en estos productos.

Gráfica 2a.9, 2a.10 y 2a.11

Saldo total real del crédito a construcción, participación % y variación % anual
Miles de millones de pesos constantes y %

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

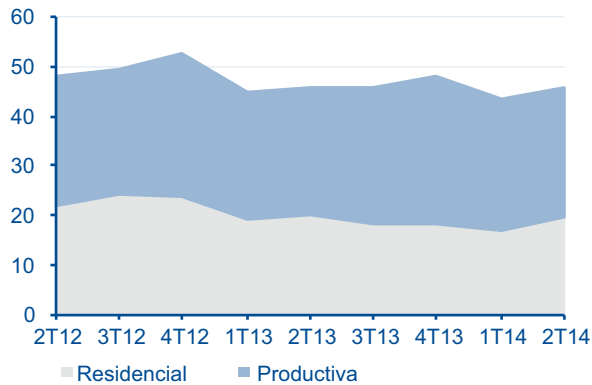
La edificación productiva se mantiene como el cimiento del subsector

A inicio de año esperábamos que la edificación tardaría más en dar resultados positivos. Afortunadamente existen indicios de que la recuperación podría llegar antes. Al cierre del primer semestre, la actividad industrial en la edificación ya reportó un paso ascendente. Atribuimos este resultado a dos efectos. Primero, la edificación productiva sigue con un desempeño positivo al crecer 3.8% y 2.0% en el primer y segundo trimestre del año. No obstante, el valor

de la construcción de centros comerciales, naves industriales, oficinas, entre otros, muestra una desaceleración. En segundo plano, la edificación de vivienda ha disminuido su ritmo de descenso y cada vez se acerca más a mantener un paso estable. En el primer trimestre cayó más de 10% y en el segundo la producción de vivienda formal sólo descendió 3.3%.

Gráfica 2a.12

Valor de la construcción en edificación
Miles de millones de pesos reales



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.13

Valor de la construcción en edificación
Variación % anual

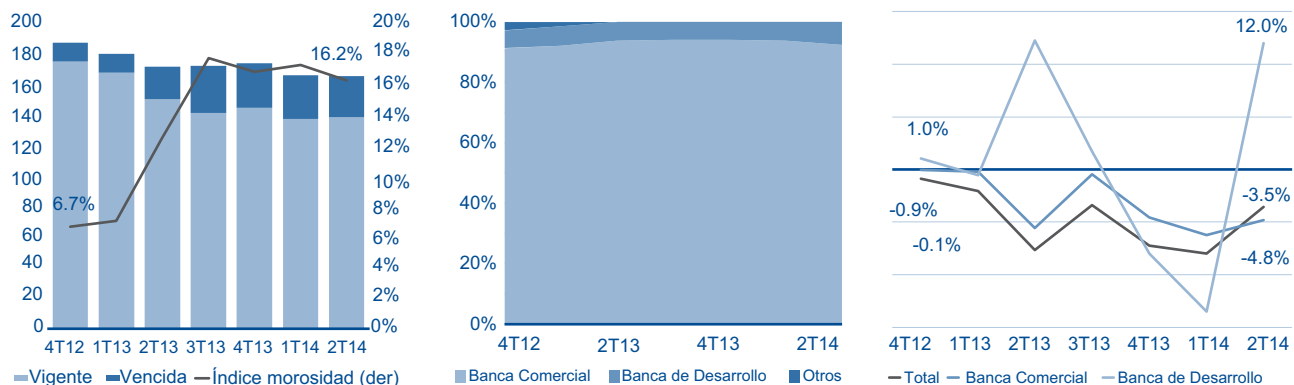


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

El total del crédito bancario a la edificación es el reflejo de la actividad en este subsector. Con menores proyectos a construir, y el incremento de los riesgos observados, el flujo de créditos nuevos se ha contraído. El saldo de la cartera de crédito a la edificación descendió 4.6% del cierre del 2013 a junio 2014. En términos anuales, durante los primeros dos trimestres del año, esta cartera cayó 8.0% y 3.5% respectivamente. El saldo actual es de 165 mmdp, de los cuáles, más del 90% ha sido otorgado por la banca. Este menor saldo es reflejo, en mayor parte, de un ajuste debido a un menor número de proyectos de vivienda; así como a la desaceleración de la construcción de centros comerciales y edificios para oficina. Por otro lado, la banca de desarrollo otorgó más crédito puente durante este año respecto a lo que venía haciendo anteriormente. El impacto ha sido todavía menor, debido a que estos créditos se han dirigido a empresas que ya son atendidas por la banca comercial.

Gráfica 2a.14, 2a.15 y 2a.16

Saldo total real del crédito a la edificación, participación % y variación % anual
Miles de millones de pesos constantes y %



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

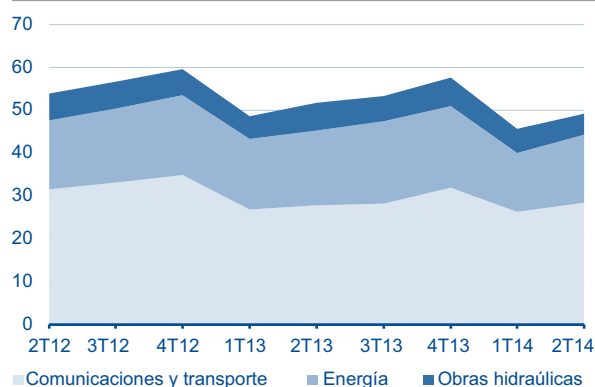
La cartera de crédito a la edificación comenzará a crecer hasta que la actividad en vivienda se recupere y se concluya la sustitución de créditos distintos al puente por productos de crédito con garantía asociada. Esto como lección aprendida del periodo de ajuste en el sector vivienda. Esperamos que en 2015, la construcción de vivienda se reactive, con lo que existirá más oportunidad de colocar crédito para las empresas de ese sector.¹ Esta reactivación la relacionamos con un efecto base; pero también con un impulso por el PNI, que señala a la vivienda y desarrollo urbano como el segundo más importante en términos de monto. Sin embargo hay que ser cautos, ya que el monto está asociado al financiamiento, del cual no todo se dirige a nuevas obras.

Más infraestructura genera potencial para la obra civil

Contrario a nuestra estimación, la obra civil sigue retrasada dentro del sector de la construcción. El avance del PNI, así como una reactivación del gasto público generó la expectativa de una rápida recuperación del PIB de la obra civil. A mayor detalle, se observa que sólo el valor de la construcción en obras de comunicaciones y transporte se encuentra en ascenso. Otras obras de infraestructura como son las asociadas al sector energético o hidráulicas no han aumentado su producción en lo que va de este 2014. Este desempeño contrasta con lo observado durante 2013, cuando las empresas constructoras reportaron mayor actividad en obras energéticas y contracciones en la infraestructura de transporte y comunicaciones. No obstante, al publicarse el resto del PNI, donde se observa un incremento sustantivo del monto a invertir; estimamos que la obra civil se recuperará en cuanto se concreten los proyectos señalados. De los distintos sectores, el energético será el más beneficiado al contar con más de 80% de recursos adicionales a los planeados en la administración anterior. Ya con la reforma energética y sus leyes secundarias aprobadas, esperamos que pronto se refleje en la dinámica de este subsector. También, las obras hidráulicas y en transporte serán impulsadas, aunque en menor medida. En comunicaciones la inversión privada tendrá una mayor contribución si las empresas de telecomunicaciones valoran como favorables los cambios regulatorios.

Gráfica 2a17

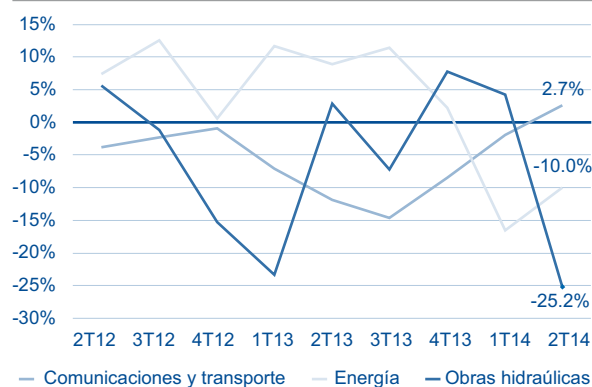
Valor de la construcción en infraestructura Miles de millones de pesos reales



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a18

Valor de la construcción en infraestructura Variación % anual

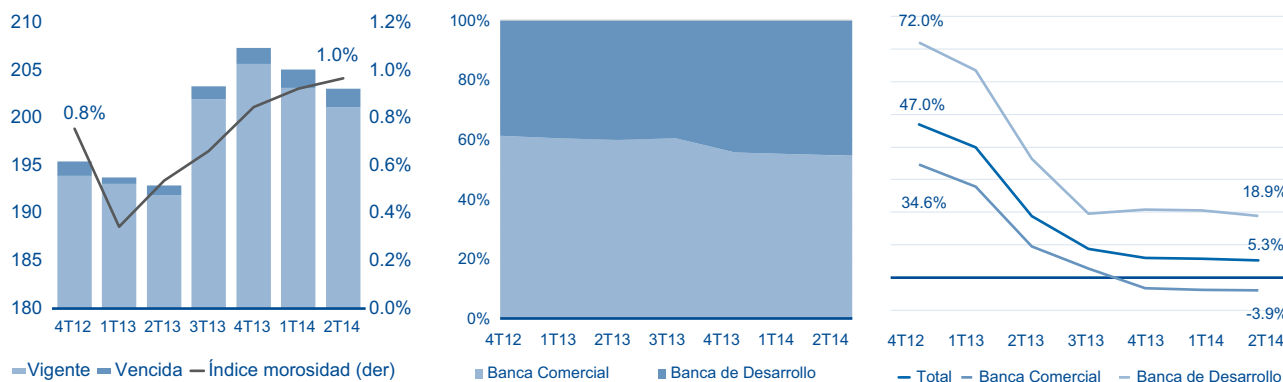


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

A pesar de una menor actividad, el saldo de crédito bancario a obras de infraestructura sigue creciendo. En el primer trimestre de 2014, la tasa anual de crecimiento fue de 5.8%; en tanto que en el segundo trimestre fue de 5.3%. El saldo de la cartera se mantiene por arriba de los 200 mmdp, con lo que el crédito bancario financia más del 50% del PIB de la obra civil. La morosidad de la cartera ha ascendido ligeramente, pero se mantiene dentro del rango del 1%; con lo que se constata la excelente calidad de esta cartera. La banca comercial ha perdido participación también en este sector, conforme el saldo total y la actividad económica en la infraestructura han caído; sin embargo se mantiene como la mayor fuente de crédito. La banca de desarrollo contribuye cada vez más, principalmente en obras de vías de comunicación, sector donde la actividad tiene su mejor desempeño.

¹ Ver artículo "El crédito hipotecario voltea hacia segmentos de mayor valor", en *Situación Inmobiliaria México* Segundo Semestre 2014.

Gráfica 2a.19, 2a.20 y 2a.21

Saldo total real del crédito a la infraestructura, participación % y variación % anual
Miles de millones de pesos constantes y %

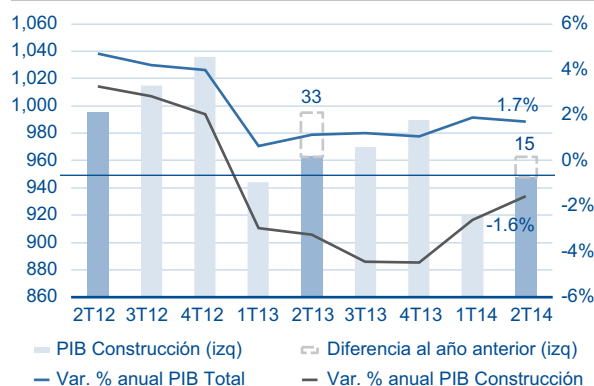
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La obra civil tiene un escenario propicio para impulsar el sector de la construcción. Dos vías llevarán al sector hacia la recuperación. Primero, en una perspectiva económica se planea un gran monto de inversión y se cuenta con la capacidad de obtener dichos recursos. El PNI tiene incrementos sustantivos en todos los sectores, principalmente el energético. También, un mayor gasto público que permite el déficit presupuestal se puede reflejar pronto en mayor actividad económica. En segundo lugar, el marco normativo está diseñado para aprovechar esta oportunidad. Inicialmente la Ley de Asociaciones Público Privadas es un instrumento que puede fomentar la inversión privada, con la consecuencia de una menor carga financiera para el gobierno. Además, la reforma energética también permitirá la inversión privada, tanto local como extranjera.

La construcción crecerá de la mano de la edificación y la obra civil en 2015

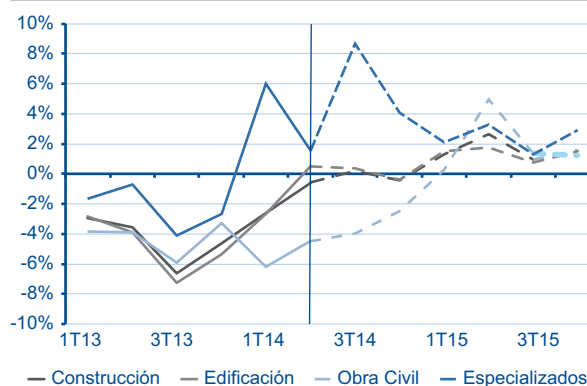
El PIB de la construcción cerrará el año con una caída a pesar de ya mostrar signos positivos en uno de sus componentes. Esperamos que en la segunda mitad de este 2014, el sector presente tasas positivas, pero serán insuficientes para que el año cierre con un avance. No obstante, estimamos que en el 2015, la construcción regresará a la senda de ascenso y así dirigirse a una posible expansión. Cumplir esta expectativa, requiere que la edificación residencial detenga ya su caída (lo que vemos cerca de suceder); y que se concreten los grandes proyectos de infraestructura. Nuestra evaluación depende en gran medida del cumplimiento del PNI y que la construcción de vivienda se estabilice en poco más de 300 mil viviendas nuevas.

Gráfica 2a.22

PIB Acumulado construcción
Miles de millones de pesos reales y var. % anual

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.23

PIB Construcción por componentes
Variación % anual

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Recuadro 1: El Programa Nacional de Infraestructura 2014-2018

El año anterior se dio a conocer el Programa Nacional de Infraestructura (PNI) para la actual administración, inicialmente consideraba una inversión de 4 billones de pesos. Sin embargo, a excepción del sector de comunicaciones y transportes, no se habían detallado los proyectos de inversión del resto de los rubros. En junio de este año, el gobierno federal presentó una nueva versión del PNI para el período 2014 a 2018, donde se especifican los proyectos de todos los sectores involucrados y el monto de inversión se incrementa hasta 7.7 billones de pesos. Esta cifra no sólo lo hace el más destacado por monto, sino también como proporción al tamaño de la economía, al superar el 40% del PIB del 2013. El monto a invertir será posible en gran parte a las reformas estructurales.

El sector energético atraerá la mayor proporción de recursos, un monto de 3.9 billones de pesos durante lo que resta de la actual administración. Por lo que cumplir este ambicioso programa dependerá en gran medida de la efectividad de la reforma energética para atraer inversión privada, la cual se espera supere el billón de pesos. Una diferencia relevante respecto a administraciones anteriores es la inclusión de la inversión en infraestructura para sectores como el turístico, salud y el desarrollo urbano y vivienda. Estos tres sectores absorberían 2.1 billones de pesos, de los cuáles 1.8 se dirigirían a la infraestructura urbana y vivienda en sintonía con la Política Nacional de Vivienda.

Adicionalmente, el PNI 2014-2018 busca reducir las brechas existentes entre el desarrollo de las distintas regiones, por lo que se invertirá un monto mayor en la región Sur-Sureste.¹ En esta zona geográfica, también la inversión en infraestructura energética tendrá la mayor participación.

Apertura en energía dará más infraestructura

El monto de inversión en infraestructura para el sector energético será de 3,898 mil millones de pesos (mmdp), lo que representa un incremento del 87% respecto al PNI de la administración anterior. Este aumento se debe en parte a que la iniciativa privada podrá participar con poco más de un billón de pesos, principalmente en actividades de exploración y extracción de hidrocarburos, resultado de la reforma constitucional en materia energética aprobada el pasado mes de diciembre. En segundo lugar, el área de oportunidad para la inversión privada será en derivados del petróleo. En electricidad el espacio es menor, ya que solo se considera su participación en la generación de electricidad, pero no en el resto de la cadena de valor.

Dentro de los proyectos de infraestructura energética incrementaron su importancia las fuentes alternativas. Por ejemplo, las centrales eólicas en el sur del país podrían atraer inversiones por más de 48 mmdp; así como casi 14 mmdp en energía solar. Estos recursos se dedicarán a la construcción de centrales eólicas en los estados de Baja California, Oaxaca y Tamaulipas. En tanto que la infraestructura de energía solar se realizará en la península de Baja California, Chihuahua, Durango y Sonora en su mayoría.

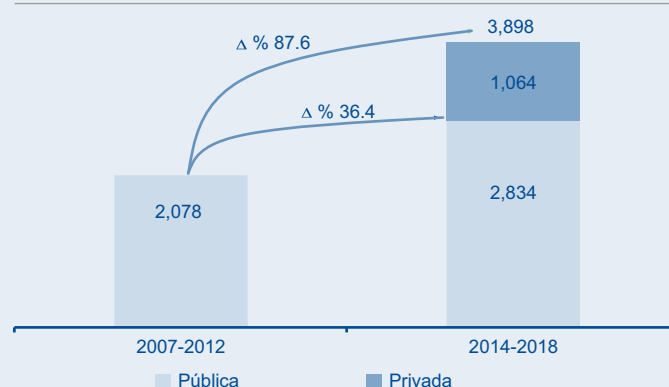
Cuadro R1.1

Inversión esperada en infraestructura
Miles de millones de pesos a precios de 2014

Sector	PNI 2014-2018
Total	7,751
1. Comunicaciones y Transportes	1,320
2. Energía	3,898
3. Hidráulico	418
Subtotal	5,636
4. Salud	73
5. Desarrollo Urbano y Vivienda	1,861
6. Turismo	181
Subtotal	2,115

Fuente: BBVA Research con datos del PNI 2014-2018

Gráfica R1.1

Inversión infraestructura energética
Miles de millones de pesos a precios de 2014

Fuente: BBVA Research con datos del PNI 2014-2018

¹ Esta región está comprendida por los estados de Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Puebla, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

El PNI reactivaría el sector inmobiliario

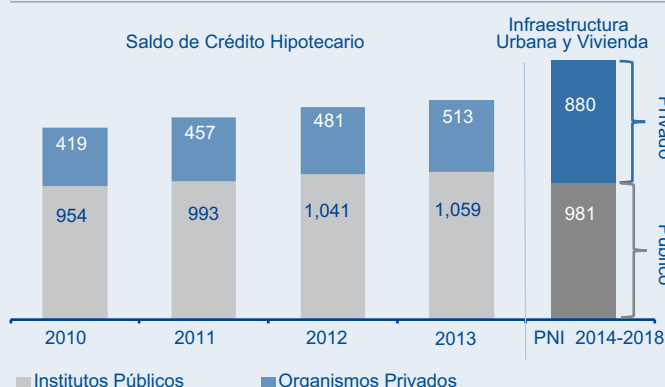
Después de energía, la mayor suma a invertir se dirigirá al desarrollo urbano y la vivienda con más de 1.8 billones de pesos. Si efectivamente aterrizan estos recursos, el sector podría estar viendo la recuperación del sector inmobiliario, que en su componente de vivienda lleva ya tiempo a la baja. No obstante, la tarea no parece sencilla, ya que el valor de la producción en vivienda del año 2000 al 2013 apenas alcanzó 1.2 billones de pesos.² Por lo que esto implicaría que en sólo 5 años se invierta 46% más que durante 14 años; o triplicar en cada año el equivalente a la producción de vivienda promedio anual. Esto en un entorno en el que cada vez hay más demanda por vivienda usada y remodelaciones y menos por vivienda nueva.

Esta inversión superaría por mucho lo realizado por las empresas formales dedicadas a la construcción de vivienda; por lo que de concretarse el PNI, el PIB de la edificación dejaría su tendencia negativa, más aún si se considera la inversión en infraestructura hospitalaria de alrededor de 70 mil millones de pesos. Si consideramos que la edificación es el principal componente de la construcción, su regreso al camino de ascenso empujaría al alza también al PIB de la construcción.

Los 1.8 billones de pesos guardan mayor similitud con el saldo de la cartera hipotecaria pública y privada, el cual alcanzó 1.6 billones de pesos al cierre del 2013. Sin embargo, este monto no representa construcción nueva en su totalidad, ya que parte del financiamiento es para vivienda usada. Por lo que podría sobrevalorarse el impacto de este presupuesto en el subsector de la edificación.

Gráfica R1.2

Saldo hipotecario e inversión urbana Miles de millones de pesos a precios de 2014



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México y PNI 2014-2018

Comunicaciones supera a transporte

La diferencia en el monto destinado a la infraestructura en comunicaciones y transporte apenas supera en 3% a lo planeado inicialmente en la administración anterior; pero hay que recordar que dicha administración no logró cumplir su propio programa. De hecho, algunos de los proyectos más significativos no lograron concretarse como fueron Punta Colonet, la refinería de Hidalgo, y el aeropuerto de Riviera Maya. Por lo que si se compara el presupuesto planeado en esta administración contra lo efectivamente ejercido en el sector de comunicaciones y transporte, la variación porcentual supera el 30%.

El mayor aumento será en el componente de comunicaciones, donde se espera que las reformas que afectan al sector incentiven una inversión de más de medio billón de pesos; con la participación del sector privado por delante. Lo anterior es relevante, ya que la legislación secundaria y su correcta aplicación por los reguladores será el incentivo para consolidar dichas inversiones de los agentes privados.

El Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México

En la primera semana de septiembre de este año 2014, se dio a conocer el proyecto ganador para el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM). Este proyecto busca solucionar la saturación del aeropuerto actual, así como incrementar la competitividad del país en la transportación aérea de pasajeros y carga. El costo estimado es de 169 mmdp, para un nuevo aeropuerto que pueda atender a 50 millones de pasajeros en su primera fase y alcance una capacidad máxima de 120 millones de pasajeros. De ser así,

Cuadro R1.2

Inversión en comunicaciones y transporte Millones de pesos a precios de 2014

Proyecto	Monto
Inversión privada derivada de la Reforma Constitucional	507,168
Instalación de la Red Compartida de fibra óptica	130,000
Proyecto México Conectado	18,600
Ampliación de la Red Troncal de fibra óptica	9,750
Sistema Satelital Mexsat	8,217
Total	673,735

Fuente: BBVA Research con datos del PNI 2014-2018

² Cálculos propios con base en la Encuesta Nacional a Empresas Constructoras del Inegi.

esta terminal aeroportuaria sería la tercera más grande del mundo, sólo después del Aeropuerto de Londres Britania y del Nuevo Aeropuerto de Estambul.

La falta de competitividad por la saturación ha impactado económicamente. Al no poder satisfacer la demanda, usuarios optan por otros aeropuertos como puntos de conexión. De acuerdo a estimaciones de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), aeropuertos en el sur de Estados Unidos; así como opciones en Centro y Sudamérica, captan pasajeros potenciales para México. Por lo que esta inversión no sólo se justifica para abatir la saturación, sino para ser competitivo a nivel internacional y atraer así mayor demanda.

Los 169 mmdp a invertir en el NAICM se obtendrán en su mayoría de recursos públicos y autofinanciamiento. El 42% de esta cifra provendrá de recursos privados y el resto del Presupuesto de Egresos de la Federación. La banca tendrá un papel relevante en la fase inicial de financiamiento. Aunque habrá una proporción importante de endeudamiento, el proyecto será financiado por los ingresos que actualmente genera el AICM y por los recursos que capte el NAICM una vez en operaciones.

Una visión integral es la distinción de este proyecto respecto a propuestas anteriores. Con base en la experiencia de los intentos previos, ahora se busca que los beneficios no sólo sean económicos, sino también sociales y ambientales. El monto considera un presupuesto para estos rubros específicos.

El NAICM favorecerá la recuperación del sector de la construcción. Los recursos económicos destinados equivalen a 17% del PIB de la construcción en 2013. Esto representa una gran oportunidad para las empresas especializadas en este tipo de infraestructura, así como sus proveedores. Incluso, constructores de vivienda también se beneficiarán, ya que el proyecto de forma integral considera la edificación de vivienda en las cercanías; junto con escuelas y hospitales.

Conclusiones

De concretarse, el PNI y el NAICM tendrán un efecto significativo en la economía. Los montos de inversión reactivarían rápidamente algunas actividades del sector construcción, energético y telecomunicaciones; pero su impacto de largo plazo podría ser mayor si esta infraestructura incrementa el PIB potencial. No obstante, la tarea luce titánica, tanto por el monto a invertir en un periodo de sólo cinco años como por su dependencia en la efectividad de las leyes secundarias de las reformas constitucionales.

Por el lado de la perspectiva de las finanzas públicas el reto que representa el PNI es mayor. Esto se debe a que una parte importante de proyectos será financiada por el propio sector público. Esto implica que para que se materialice la inversión, el sector público deberá contar con los suficientes recursos financieros propios. Lo que a su vez dependerá del ritmo de crecimiento que la economía registre en los cinco años considerados. En cualquier caso, tenemos un par de razones más para pensar en un escenario promisorio para la construcción en los próximos años.

Cuadro R1.3

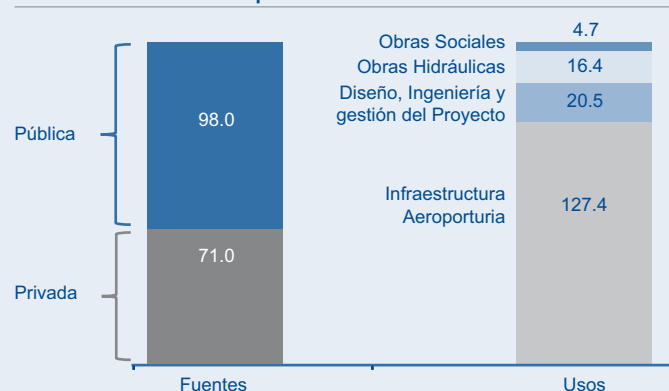
Capacidad operativa del NAICM

Indicador	Fase 1	Máximo
Pasajeros anuales (millones)	50	120
Operaciones (miles)	550	1,000
Pistas	3	6

Fuente: BBVA Research con datos de la SCT

Gráfica R1.3

Financiamiento y Gasto del NAICM Miles de millones de pesos



Fuente: BBVA Research con datos de la SCT

2b. El crédito hipotecario voltea hacia segmentos de mayor valor

En el número anterior de **Situación Inmobiliaria México** enfatizamos el reordenamiento del mercado de la vivienda. Por una parte, mayor demanda por soluciones alternativas a la compra y por otra, menor preferencia por vivienda de interés social continúan dominando el mercado. Ahora, ya con la consolidación de soluciones habitacionales alternas a la adquisición, el mercado abre la ventana hacia nichos de mayor valor. El sector privado, primordialmente a través de la banca, ha estado creciendo durante la primera mitad del 2014 al atender a los segmentos de mayor valor. Desde la perspectiva pública, los institutos públicos flexibilizan sus productos y aumentan los montos de financiamiento significativamente. Estas son las directrices del mercado de vivienda hacia adelante.

Los institutos de vivienda continúan innovando su gama de productos

En los primeros seis meses del año el sector de la vivienda continuó reflejando la contracción del mercado por menor demanda en el segmento de interés social. Se observan tres factores que confirman esta tendencia. Primero, el número de créditos para adquisición otorgados de este tipo de vivienda se encuentre 20% debajo del programa operativo anual del Infonavit al mes de junio. En segundo lugar, crece la participación de los créditos para remodelaciones y autoconstrucción dentro del portafolio del Infonavit y del Fovissste. Por último, ambos organismos otorgan más crédito para segmentos medios y altos. Al cierre del primer semestre se registró una disminución de 6.6% en el número de créditos con un incremento de 2.7% en el monto de financiamiento en cifras acumuladas.

Cuadro 2b.1

Actividad hipotecaria: créditos y monto de financiamiento otorgados por organismo Miles de créditos y miles de millones de pesos de 2014

	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (mmp)			Monto promedio (mp)		
	Jun-13	Jun-14	Var. % anual	Jun-13	Jun-14	Var. % anual real	Jun-13	Jun-14	Var. % anual real
Institutos Públicos	213.2	195.1	-8.5	64.4	62.4	-3.0	302	320	6.0
Infonavit	182.6	164.6	-9.8	48.5	44.9	-7.3	265	273	2.8
Fovissste	30.7	30.5	-0.6	15.9	17.5	10.0	519	574	10.6
Intermediarios Privados	40.4	43.1	6.7	43.0	47.9	11.3	1,065	1,111	4.3
Bancos	40.4	43.1	6.7	43.0	47.9	11.3	1,065	1,111	4.3
Subtotal	253.6	238.2	-6.1	107.4	110.3	2.7	423	463	9.4
Cofinanciamientos* (-)	11.2	11.9	6.2						
Total	242.4	226.3	-6.6	107.4	110.3	2.7	443	488	10.0
<i>Cifras informativas</i>									
Total Cofinanciamientos	26.6	42.2	59.1	15.0	19.7	31.0	566	466	-17.6
Infonavit total	15.3	30.3	97.9	5.9	10.0	68.1	388	330	-15.0
Otros cofinanciamientos	11.2	11.9	6.2	9.1	9.7	6.7	807	811	0.5

Nota: El rubro de "Bancos" incluye los créditos otorgados a los empleados de las instituciones financieras

*No incluye el producto "Infonavit Total"

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, Fovissste ABM, AHM, Banco de México y CNBV

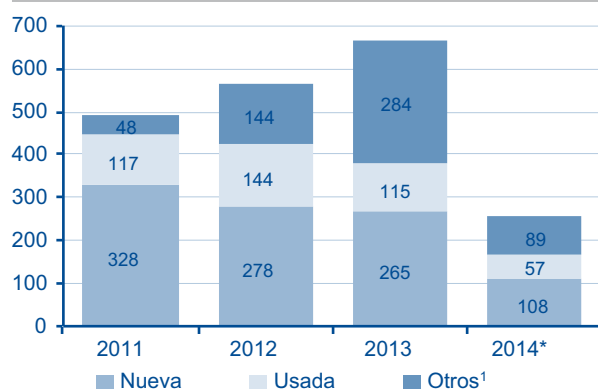
La combinación de un menor número de hipotecas con un mayor monto de financiamiento explica el repunte en el monto promedio. Por ejemplo, en el caso del Fovissste, que otorga un mayor número de créditos para segmentos medios, el valor medio alcanzó 574 mil pesos, lo que representó un aumento de 10.6% respecto al mismo período de 2013. Por su parte, la banca mantiene su tendencia positiva en ambos frentes y registró tasas de 6.7% y 11.3% en número de créditos y en monto de financiamiento respectivamente. Esto resultó en un monto promedio por hipoteca 4.3% mayor que el año pasado.

En lo que respecta al Infonavit la transición ha sido un poco más compleja. El hecho de que más del 80% de los créditos considerados en los programas anuales se destinaran al segmento de interés social ha sido el factor que, en apariencia, refleja un retraso en el ejercicio de su presupuesto. Sin embargo, hay que resaltar que conforme la demanda del consumidor ha ido cambiando, el Instituto ha innovado y ampliado su gama de productos para que los segmentos de menores ingresos aprovechen el crédito más conveniente, en aras de mejorar la calidad de las viviendas existentes y otorgar créditos de mayor valor a aquellos trabajadores que requieren adquirir una vivienda con mejores atributos.

De acuerdo con datos del Programa Operativo Anual del Infonavit al mes de junio, los créditos otorgados a trabajadores con ingresos equivalentes de 2 a 4 veces el salario mínimo (VSM), llevan un avance de 95%; aquellos créditos de 4 a 11 VSM han completado 94%; y aquellos para los afiliados con más de 11 VSM han alcanzado el 107% de lo planteado. Esto también se refleja en un mayor número de cofinanciamientos, que a través de sus distintos productos, han crecido a tasa de dos dígitos los últimos meses.

Gráfica 2b.1

Infonavit: créditos otorgados por producto Miles de créditos



¹ Incluye productos para remodelaciones y autoconstrucción.

* Datos al mes de junio

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Cuadro 2b.2

Infonavit: créditos otorgados por nivel salarial Créditos al mes de junio

Segmento POA	POA Mensual Acum.	Formalizados		Total	% Avance
		Vivien das*	Mejoravit		
Menor a 2	75,063	42,539	21,721	64,260	86%
De 2 a 3.99	98,308	56,609	36,747	93,356	95%
De 4 a 11.00	73,382	44,493	24,647	69,140	94%
Mayor a 11	26,065	22,326	5,634	27,960	107%
Total	272,818	165,967	88,749	254,716	93%

* Incluye viviendas nuevas y usadas

Nota: Incluye "Apoyo Infonavit", por lo que las cifras no coinciden con el cuadro 2b.1

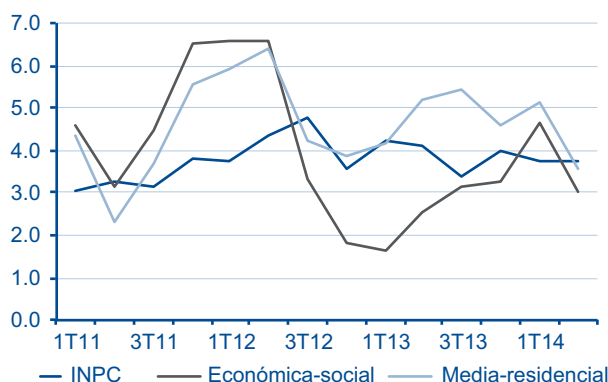
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

En beneficio de los trabajadores, desde agosto de este año, el Infonavit aumentó el monto de financiamiento mínimo de 483 mil pesos a 850 mil pesos, con disponibilidad de créditos en pesos y a tasa fija hasta por 30 años. De esta manera, se incrementa el acceso para viviendas de mayor calidad, lo que permitiría a un mayor número de afiliados aspirar a los segmentos medios y residenciales.

Mayor demanda por segmentos medios y altos se refleja en precios

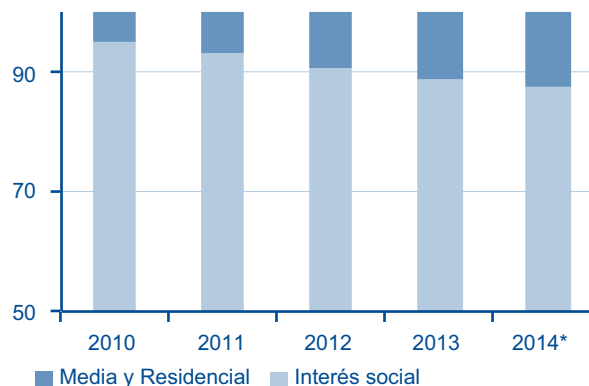
En el número anterior resaltamos la diferencia que podría gestarse entre los ritmos de apreciación de la vivienda entre segmentos. Desde el segundo trimestre del 2013 hemos apreciado un crecimiento sostenido de los precios de la vivienda media y residencial. De acuerdo con datos de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el índice de precios de la vivienda de la SHF ha crecido 4.8% en promedio entre el segundo trimestre de 2013 y el segundo trimestre de 2014, mientras que los precios al consumidor crecieron 3.8% en el mismo lapso. Este comportamiento confirma mayor demanda por segmentos medios y residenciales, donde la banca ha tenido un crecimiento importante en el número de hipotecas otorgadas los últimos años y con un monto promedio que supera 1.1 millones de pesos en lo que va del año. Incluso la participación de estos segmentos en los registros del Registro Único de Vivienda (RUV), aunque poco significativa dado que no todos los proyectos en estos segmentos se incluyen en este padrón, presenta una tendencia al alza.

Gráfica 2b.2

**Precios de la vivienda y al consumidor
Variación % anual**

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y de la SHF

Gráfica 2b.3

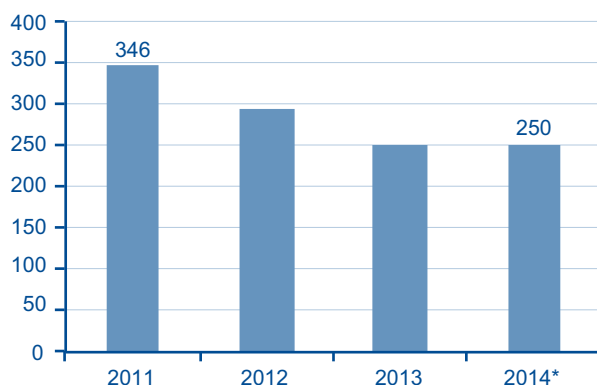
**Vivienda registrada en el RUV
Participación % por segmentos**

* Datos al mes de junio

Fuente: BBVA Research con datos del RUV

En el mercado de interés social, el exceso de oferta fue determinante para que el crecimiento de los precios de estas viviendas se mantuviera por debajo de la inflación el último año. De acuerdo con datos del RUV, el número de viviendas en inventario en cifras anualizadas ha ido disminuyendo desde 2011, cuando se registraron poco más de 350 mil viviendas. En la actualidad, el nivel de inventarios se sitúa en alrededor de 250 mil unidades, lo que se ha traducido en un achicamiento del tamaño de los desarrollos para facilitar la rotación de las viviendas y menor necesidad de crédito para la construcción. Este nuevo modelo, que no requiere grandes extensiones de tierra para construir, es característico de las zonas intra urbanas, donde la vivienda vertical es más requerida, a la vez que se cuenta con mayor infraestructura de servicios urbanos y mayor actividad económica. Estas características han sido idóneas para los desarrolladores de menor tamaño, que se adaptan a las necesidades regionales siguiendo un modelo de construcción mucho más flexible que el de las grandes desarrolladoras.

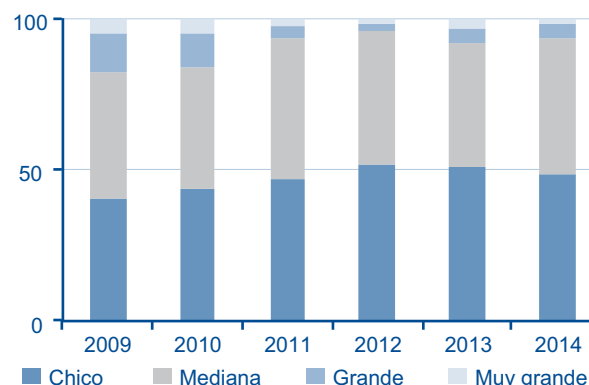
Gráfica 2b.4

**Inventario de viviendas terminadas
Miles de unidades, cifras anualizadas**

* Cifras al mes de junio

Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 2b.5

**Tamaño de los desarrollos
Participación % anual**

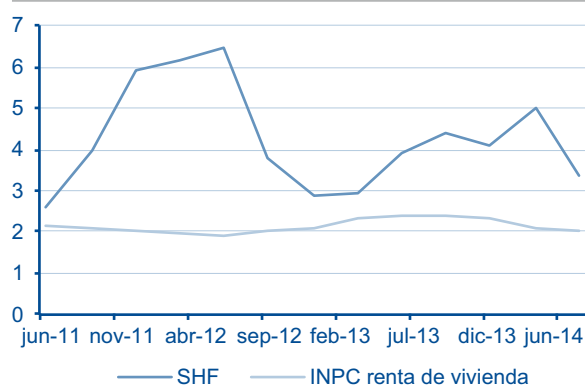
* Chico, hasta 100 viviendas; mediano, de 101 a 500; grande, de 501 a 1000; muy grande, más de 1000.

Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Sin embargo, con un excedente de unidades terminadas en 2011, ¿porqué los ritmos de apreciación disminuyeron con un rezago de varios trimestres? Los precios de la vivienda pueden explicarse por la interacción de factores de oferta y demanda. Por el lado de la demanda, las familias deciden si adquieren una vivienda en función de su ingreso, empleo, condiciones de crédito (plazo y tasa de interés) y el costo de uso de las viviendas (renta), entre los más importantes. En lo que respecta al ingreso y al empleo, hemos comprobado que existe un rezago en la transmisión de la economía real hacia el mercado de vivienda de casi un año. Por el lado de las rentas, una familia toma la decisión de comprar una vivienda cuando el costo de uso de las mismas es mayor que el costo en el que incurriría al adquirir un crédito hipotecario. De acuerdo con datos del Inegi, el crecimiento de este componente del INPC ha crecido en forma estable los últimos años, alrededor de 2%.

Gráfica 2b.6

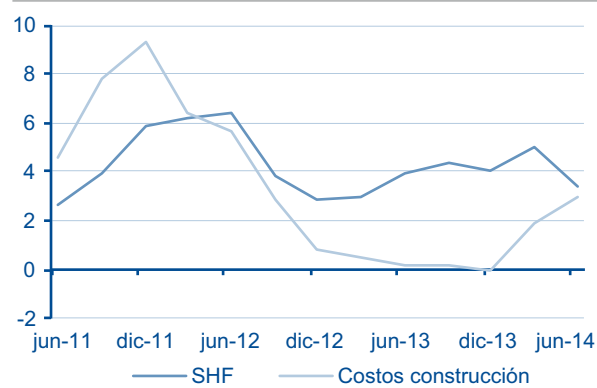
Precios de la vivienda y costo de rentas Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y SHF

Gráfica 2b.7

Precios de la vivienda y costos de construcción Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y SHF

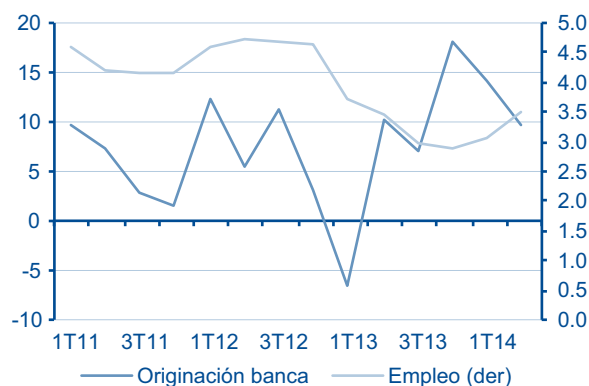
Por el lado de la oferta, el cambio de preferencias de los consumidores aceleró la acumulación de unidades terminadas. Sin embargo, pese a una mayor oferta relativa de la vivienda de interés social, los precios no disminuyeron debido a un incremento de los costos de los insumos para la construcción. De acuerdo con el índice de precios al productor, los costos de la construcción registraron un aumento durante los primeros seis meses de este año 2014, lo cual impidió la baja de los precios, aún cuando había un excedente de inventarios. El componente de la compra de materiales fue el factor con mayor influencia en el alza de los precios. El efecto del exceso de oferta relativa al tamaño de la demanda por vivienda de interés social se materializó en un avance más lento de los precios respecto al resto de los segmentos.

El mercado se alinea con mayor precisión al ciclo económico

La generación de empleo constituye la clave para mantener la demanda de vivienda. El crecimiento del empleo formal ha registrado tasas positivas; pero entre 2011 y 2012 creció 4.5% en promedio, es decir por arriba de la economía. Esto ha prolongado el ciclo de crecimiento de la demanda por crédito hipotecario de la banca, principalmente porque se ha observado que la generación de empleo tiene efectos en la demanda de vivienda con 10 a 12 meses de rezago. Esto también tiene una relación positiva con la confianza del consumidor, que alcanzó un máximo de 83 puntos base al final de 2012. Esto nos indica que los consumidores han disminuido su confianza de adquirir bienes respecto a lo observado en años previos; pero, en general, aún hay disposición de compra.

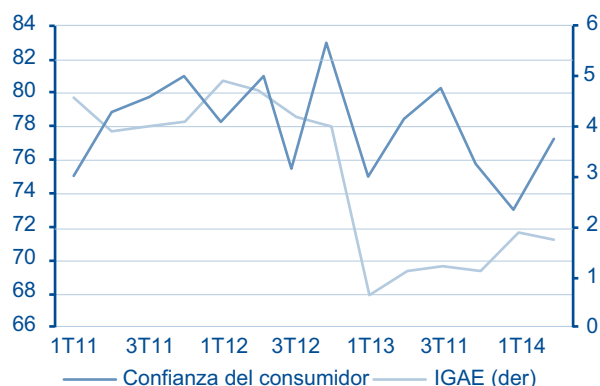
Sin embargo, con un ritmo de crecimiento económico cada vez menor y menos plazas de trabajo creadas, la confianza del consumidor comenzó a disminuir. Al cierre del segundo trimestre se encuentra en 76.7 puntos, solo 6 puntos por debajo del valor máximo de hace dos años. Esto apenas comienza a tener efectos en el ritmo de colocación de hipotecas de la banca comercial, aunque como ya hemos comentado el efecto será más visible en 2015. Esperamos que 2014 cierre con un aumento en el número de créditos, pero con mayor énfasis en el monto de financiamiento, posiblemente con un crecimiento de dos dígitos en términos reales.

Gráfica 2b.8

Créditos hipotecarios y empleo formal
Variación % anual

Fuente: BBVA Research con datos de la ABM y STPS

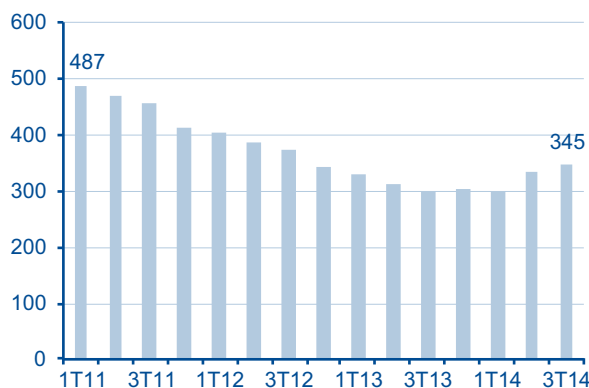
Gráfica 2b.9

Confianza del consumidor y actividad económica
Puntos base y variación % anual

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

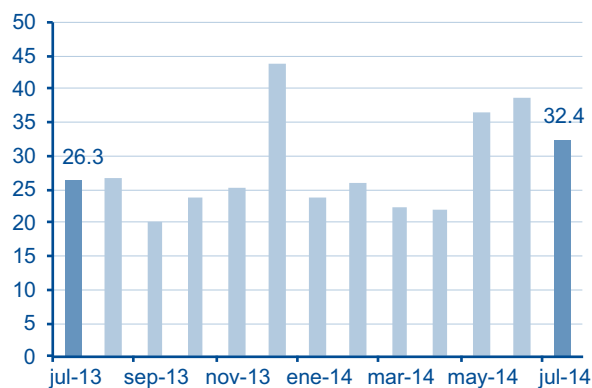
En términos de la construcción de vivienda, los niveles de inventario parecen estabilizarse, por lo que los registros para nuevos proyectos podrían repuntar este año. Hay que considerar que posiblemente esto no se refleje hasta la primera mitad de 2015, ya que el proceso incluye una revisión y evaluación, por lo que los inicios de construcción no son inmediatos. Muestra de esto es que algunos de los registros de mayo y junio aún no tienen avance de obra, es decir, sólo están planeados pero no se están ejecutando.

Gráfica 2b.10

RUV: registros para construcción de viviendas
Miles de unidades, cifras anualizadas

Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 2b.11

RUV: registros para construcción de viviendas
Miles de unidades, flujos mensuales

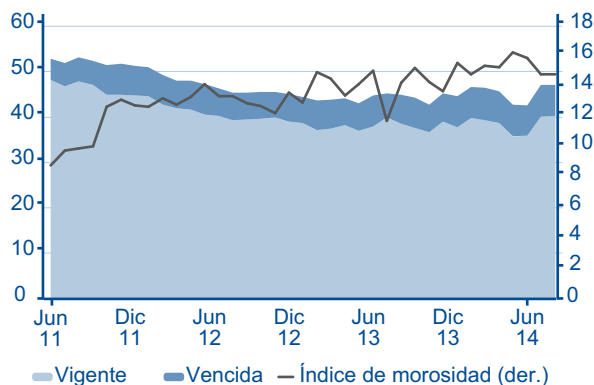
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Además, hay que resaltar que las nuevas viviendas están pensadas en satisfacer los requerimientos de la nueva política de vivienda, en lugares más cercanos a las zonas urbanas. De hecho una parte importante de estos proyectos se ubica en municipios cercanos a zonas metropolitanas, en donde no necesariamente el rezago habitacional es mayor, sino donde el desarrollo de actividades económicas es factible y las instituciones de crédito públicas y privadas visualizan mayores oportunidades de colocar créditos.

El crédito puente, en línea con el repunte de los registros del RUV de los últimos meses, comienza a reactivarse, aunque en una escala mucho menor a la de años atrás. Esto debido al cambio de modelo, el cual implica menor necesidad de endeudamiento de largo plazo, mayor flexibilidad del modelo de construcción y mayor rotación de capital de trabajo por parte de las empresas. Esto ha reducido la brecha entre el crecimiento de la cartera vigente y vencida, con un índice morosidad estable durante el último año.

Gráfica 2b.12

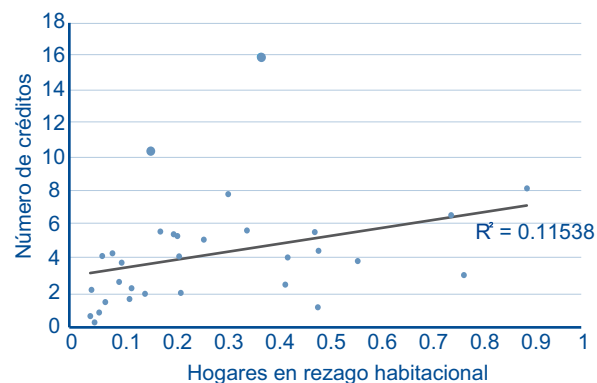
Banca comercial: saldo del crédito puente
Miles de millones de pesos constantes e índice de morosidad



Fuente: BBVA Research de la CNBV

Gráfica 2b.13

Infonavit: nuevas hipotecas y rezago habitacional
Miles de créditos y millones de hogares

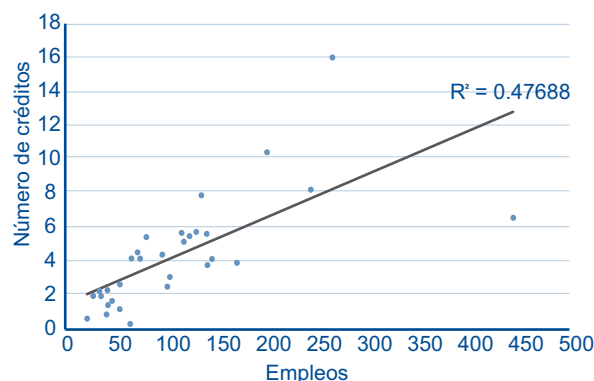


Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y SHF

De esta manera, los institutos de vivienda, al ampliar las opciones de crédito con opción en pesos y mayores plazos, reflejan con mayor claridad el comportamiento del ciclo económico, pues como ya hemos mencionado anteriormente, el empleo es el principal determinante de la demanda de vivienda. Por ejemplo, se observa que la ubicación de los créditos hipotecarios que origina el Infonavit responde en mayor proporción a la generación del empleo y no al rezago habitacional medido del 2010 al 2012, años en que se cuenta con las cifras más actuales sobre estimaciones del rezago habitacional. En los créditos otorgados por el Infonavit, el ajuste pasa de 11.5% a 48% al cambiar el rezago habitacional por la generación de empleo como la variable que explica el número de créditos. Este resultado también se presenta en la colocación de hipotecas por parte de la banca, donde la relación de ubicación con el empleo es aún mayor, donde el empleo ajusta hasta 48% de la colocación de crédito.

Gráfica 2b.14

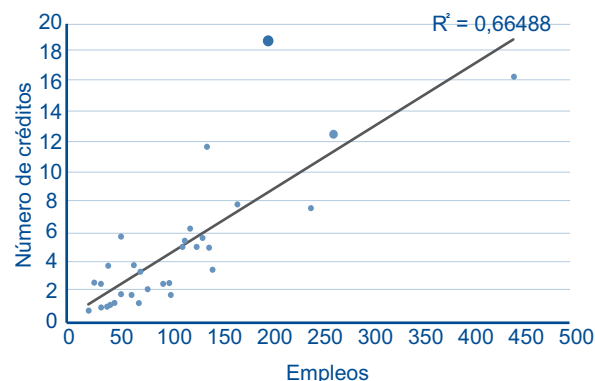
Infonavit: nuevas hipotecas y empleo
Miles de créditos y miles de personas



Fuente: BBVA Research del Infonavit y ENOE, Inegi

Gráfica 2b.15

Banca comercial: nuevas hipotecas y empleo
Miles de créditos y miles de personas

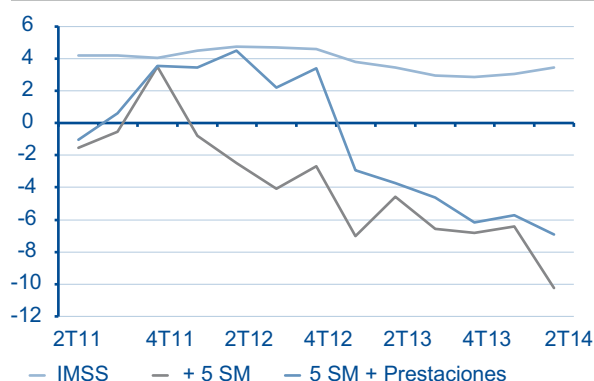


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y ENOE, Inegi

En la segunda mitad de 2014, el ciclo económico continuará reflejándose en el mercado de la vivienda. La recuperación parcial en el crecimiento del salario real parece desvanecerse, por lo que esperamos que la demanda por vivienda comience a resentir los efectos. Con todo ello, esperamos que la banca registre un crecimiento positivo, aunque de menor magnitud que el año anterior. La vivienda de interés social mantendrá su tendencia de contracción, aunque para el total de soluciones que ofrece el Infonavit, posiblemente cumpla la mayor parte de los rubros contenidos en el Programa Operativo Anual.

Gráfica 2b16

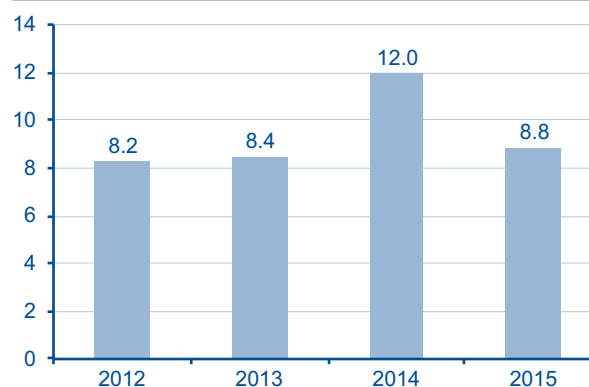
Ocupados por nivel de ingreso Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico y ENOE, Inegi

Gráfica 2b17

Conavi: programa anual de subsidios Miles de millones de pesos de 2014



Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi y SHCP

En lo que respecta al programa anual de subsidios destinados a vivienda, también refleja menor actividad al cierre de la primera mitad del año, con menos del 50%; por lo que para 2015, el Presupuesto de Egresos de la Federación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público destinó 8.8 mmp, un retroceso respecto a este año. Lo que podría tener impacto en la demanda de las personas con menores ingresos.

El mercado hipotecario busca alcanzar mayores montos de crédito

La respuesta de los institutos de vivienda para facilitar cada vez más el acceso a los segmentos de vivienda donde existe mayor demanda es algo positivo. El hecho de que soluciones como mejoramientos y ampliaciones son las más recurrentes y han crecido en magnitud los últimos tres años, así como aquella por vivienda media y residencial se están reflejando en la flexibilidad de los productos de crédito del Infonavit. La contracción del mercado de interés social no debería verse como algo negativo, sino como una optimización de la oferta del Infonavit a las necesidades específicas de sus afiliados. Este efecto también se debe a un traslado de la demanda hacia mercados de mayor valor y más exigentes.

De esta manera, el mercado de la vivienda está cada vez más alineado al ciclo económico, por lo que será importante tener mayor atención en los principales determinantes de corto plazo tanto de oferta como de la demanda. Recientemente, los precios de la vivienda de interés social reflejan dos efectos contrarios. Una menor demanda relativa a la oferta, en parte por un exceso de inventarios; lo que inhibió el aumento de precios; pero al mismo tiempo se observó un incremento en los costos de los materiales de la construcción. El resultado neto es un incremento de los precios, pero por debajo de la inflación y del promedio total de los tres segmentos de vivienda (i.e., interés social, media y residencial).

2c. El mercado hipotecario en los estados

Los últimos dos años, hemos observado una contracción de la demanda por vivienda de interés social, que se tradujo en un aumento de los inventarios;¹ y en consecuencia, un menor ritmo de apreciación de los inmuebles que se ubican en los segmentos de menor valor. Por otra parte, los segmentos medios y residenciales se han colocado como los nichos donde todavía hay expansión de crédito, impulsando sus precios con mayor aceleración en algunas zonas del país.

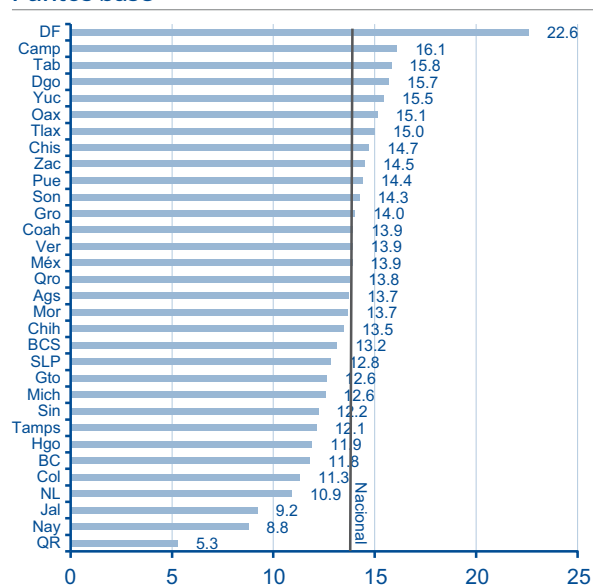
En esta sección de **Situación Inmobiliaria México** nos avocamos hacia el análisis regional del mercado hipotecario, que en la mayor parte de los estados ha reaccionado conforme los inventarios disminuyen y abren paso a la producción de vivienda con base en un modelo diferente. Sin embargo, veremos que en algunas entidades y en particular, en algunas ciudades, los precios se han recuperado a distintos ritmos, por lo que se aprecian divergencias importantes. Por ello, comparamos la evolución de los inventarios y de los precios de la vivienda entre el segundo trimestre de 2011 y el segundo trimestre de 2014. Así podemos captar con mayor precisión la sincronía entre el año con mayor acumulación de unidades y el subsecuente menor ritmo en el crecimiento de los precios.

Las zonas con mayor construcción de vivienda presentan menor apreciación

Las divergencias regionales en el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda se hicieron evidentes desde hace dos años, cuando comenzaron a mermar su ritmo de apreciación, consecuencia del máximo nivel que alcanzaron los inventarios en 2011. Sin embargo, la concentración en términos regionales parece haber cambiado muy poco los últimos tres años. Mientras que en 2011, más del 50% del total de las viviendas en existencia se concentraba en los estados de México, Nuevo León, Jalisco, Baja California, Guanajuato y Quintana Roo; en 2014 la muestra de seis estados que concentran esa participación es prácticamente la misma. La excepción es Baja California, que pasó de la cuarta posición que tenía en 2011 al lugar 15 en 2014. El estado de Hidalgo por su parte, pasó de la posición 11 a la sexta en los mismos años.

Gráfica 2c.1

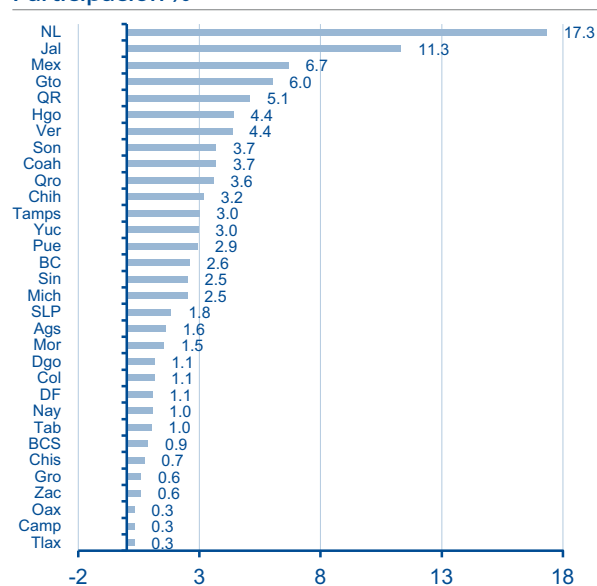
Apreciación de la vivienda, 2T11-2T14 Puntos base



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 2c.2

Concentración del inventario 2014 Participación %



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

¹ Los inventarios del Registro Único de Vivienda consideran la suma de las viviendas certificadas como habitables. Es decir, aquellas con el 100% de la construcción y servicios básicos instalados.

Los estados de Nuevo León, Jalisco y México concentran el 36% del total de los inventarios en el país al mes de junio de 2014. Esto podría deberse a expectativas de incrementos en las ventas en el corto y mediano plazo, dado que estas entidades tienen la mayor actividad económica después del Distrito Federal.² Lo que se refleja en un mayor número de empleos que propiciarán demanda por vivienda. Sin embargo, existen diferencias importantes que deben puntualizarse. De acuerdo con algunos indicadores a nivel local, la reactivación económica podría estar demorando la comercialización de más unidades, mientras que otras regiones podrían requerir mayor construcción de vivienda en los próximos meses.

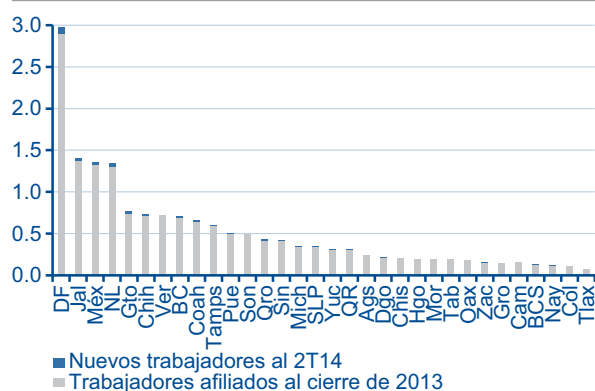
Aunque en más de la mitad de los estados, la vivienda se ha apreciado por arriba del promedio nacional, es importante mencionar que el Distrito Federal se valoró a un ritmo sobresaliente. Esto se debe a que la vivienda usada participa con más del 73%. Además, la poca vivienda que se construye está destinada a los mercados de vivienda media y residencial. Este caso es excepcional, dado que las solicitudes de vivienda en la zona metropolitana de mayor actividad económica supera por mucho a su oferta, lo que ha resultado en la mayor apreciación a nivel de entidad federativa.

Los estados de Nuevo León, Jalisco y el Estado de México son los de mayor concentración de inventarios del país, lo que ha motivado a que los últimos dos años, los precios en esas entidades crecieran muy por debajo del promedio. Esto se debe a que una parte importante de la vivienda que se construye está destinada al mercado de interés social, donde el excedente de inventarios por la menor demanda para este segmento de vivienda ha mantenido la apreciación, pero en los niveles más bajos que el total nacional.

Como hemos mencionado en números anteriores, el empleo formal se mantiene como el principal impulsor de la demanda por créditos hipotecarios, y éstos a su vez como la mejor vía para la venta de vivienda. Sin embargo, en este proceso de ajuste a la baja en los inventarios, también se han dado diferencias, pues si bien en términos agregados el número de asegurados del IMSS creció a mayor ritmo que la economía los últimos dos años, en algunos estados el ciclo de crecimiento del empleo ha sido más lento. Hay que considerar también, que una vez que el trabajador comienza a cotizar en el IMSS, tiene que transcurrir el tiempo necesario para cumplir con el puntaje mínimo, en el caso de aplicar para un crédito a través del Infonavit y contar con una antigüedad de al menos un año en el nuevo empleo para acceder a un crédito con la banca.

Gráfica 2c.3

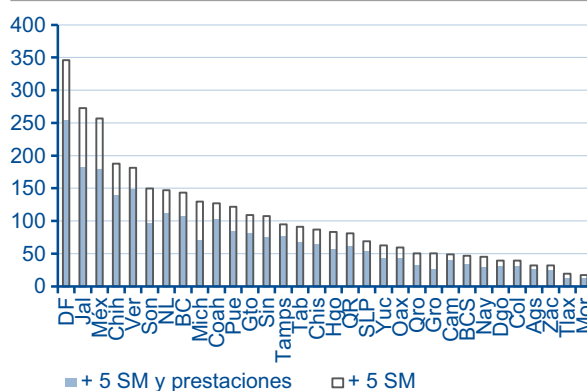
Trabajadores afiliados al IMSS por estado Millones de trabajadores



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfica 2c.4

Trabajadores por ingreso y prestaciones al 2T14 Miles de trabajadores



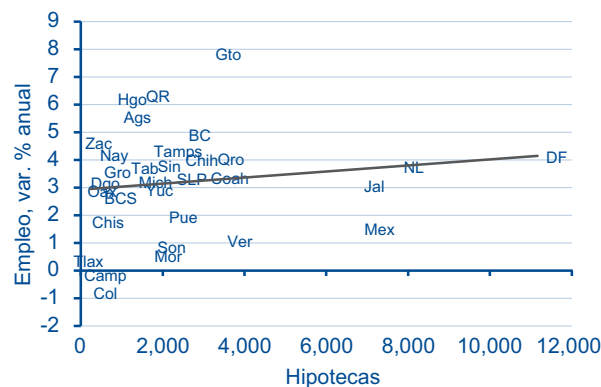
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

² La dinámica en el Distrito Federal es distinta al contar en su mayoría con vivienda media y residencial, así como una participación muy importante de la vivienda usada, debido a las limitaciones de tierra disponible y altos precios por alta densidad.

En este proceso de ajuste, el empleo sigue impulsando la originación de hipotecas en las entidades con mayor actividad económica. Sin embargo, otras entidades como Aguascalientes, Baja California, Guanajuato, Querétaro, Chihuahua, Hidalgo y Quintana Roo han incrementado su demanda recientemente. En lo que se refiere al presupuesto de créditos del Infonavit para 2014, algunas de estas entidades registran un avance al mes de junio mayor al 50% de lo planteado a inicios de año.

Gráfica 2c.5

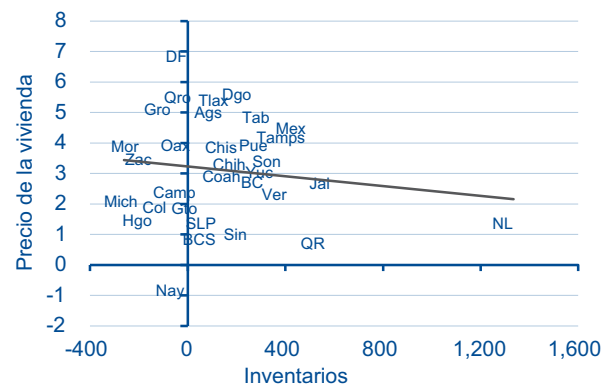
Hipotecas otorgadas por la banca y empleo IMSS Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la STPS y la ABM

Gráfica 2c.6

Inventarios y precios de la vivienda, 2013-2014 Diferencia en inventario y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del RUV y SHF

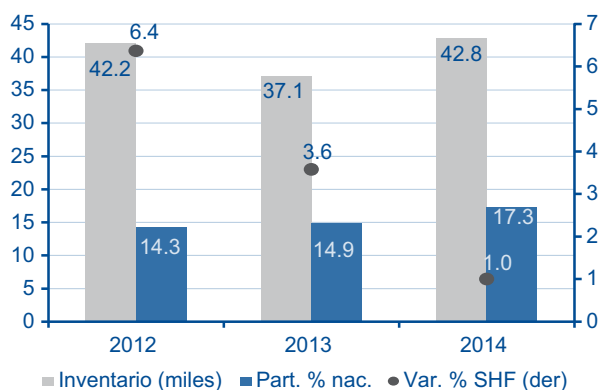
Otro factor importante a considerar es el peso que tiene la vivienda nueva en algunas entidades del país. Mientras que a nivel nacional, al mes de junio de 2014, el 35% de los créditos que otorga el Infonavit están destinados a vivienda usada, en los estados de Quintana Roo y Nuevo León, este tipo de solución habitacional apenas representa el 10% y 15% respectivamente, siendo los segmentos popular y tradicional los que contribuyen con el 92% y el 85% de la colocación de créditos en estas entidades.

En los estados de Jalisco, Hidalgo y Querétaro la vivienda usada participa con 17%, 18% y 21%, en el mismo periodo. Esto puede constituir un incentivo para la construcción de vivienda en algunas plazas. Sin embargo, es importante que los mercados locales tomen tiempos de absorción adecuados, ya que la evidencia nos indica que una eventual saturación puede contener los ritmos de apreciación, particularmente en las grandes ciudades. Lo que a su vez presiona la calidad de la cartera de crédito destinado a la edificación residencial.

Entre zonas metropolitanas también se observan divergencias

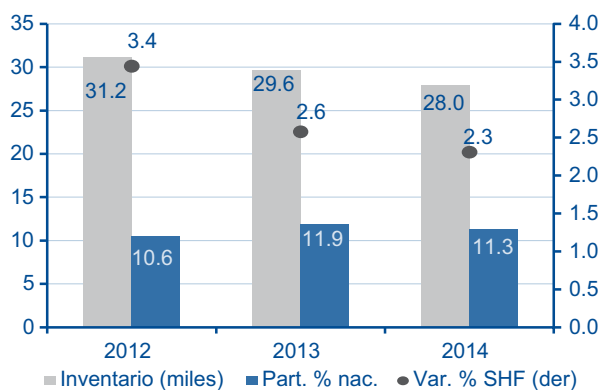
En términos de las ciudades más importantes, encontramos que aquellas entidades donde se encuentran las urbes más grandes, el ajuste tanto en inventarios como en precios ha sido heterogéneo. Por ejemplo, en el estado de Nuevo León, que agrupa varios municipios de la zona metropolitana de Monterrey, encontramos que el nivel de inventarios se ha mantenido, a pesar de que la originación de hipotecas y el empleo han registrado aumentos en lo que va del año. Esto ha traído como consecuencia un freno en el ritmo de apreciación de los inmuebles, a 1% en esa zona metropolitana, en lo que va de 2014. Aunado a ello, la participación del estado en el total de los inventarios aumentó. Por su parte, en la zona metropolitana de Guadalajara, Jalisco, la reducción de los inventarios, aunque a un ritmo lento, ha contribuido a un crecimiento de los precios de la vivienda por arriba del 2% en lo que va del año.

Gráfica 2c.7

Inventario y apreciación de la vivienda
Nuevo León y ZM de Monterrey, miles y %

Fuente: BBVA Research con datos del RUV y la SHF

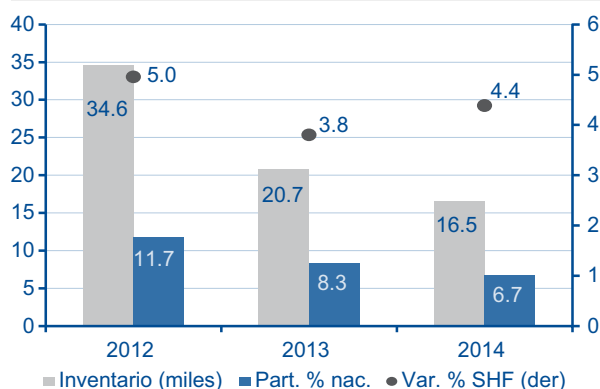
Gráfica 2c.8

Inventario y apreciación de la vivienda
Jalisco y ZM de Guadalajara, miles y %

Fuente: BBVA Research con datos del RUV y la SHF

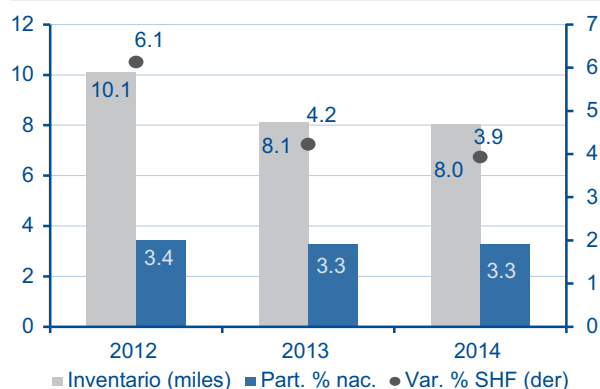
En otras zonas metropolitanas también se aprecian comportamientos opuestos. Por ejemplo, en el Estado de México, los inventarios no solo han disminuido los últimos años, sino que la participación en el total nacional es menor. Eso ha mantenido el ritmo de apreciación entre el 4% y el 5% de 2012 al presente, manteniendo niveles de originación similares a otros estados, como Jalisco. Finalmente, la región metropolitana de Puebla-Tlaxcala, aunque a una escala mucho menor en términos de inventario y de originación, también ha mantenido una apreciación estable.

Gráfica 2c.9

Inventario y apreciación de la vivienda
Estado de México y ZM de Toluca, miles y %

Fuente: BBVA Research con datos del RUV y la SHF

Gráfica 2c.10

Inventario y apreciación de la vivienda
Región Puebla-Tlaxcala, miles y %

Fuente: BBVA Research con datos del RUV y la SHF

La accesibilidad también es heterógena entre estados

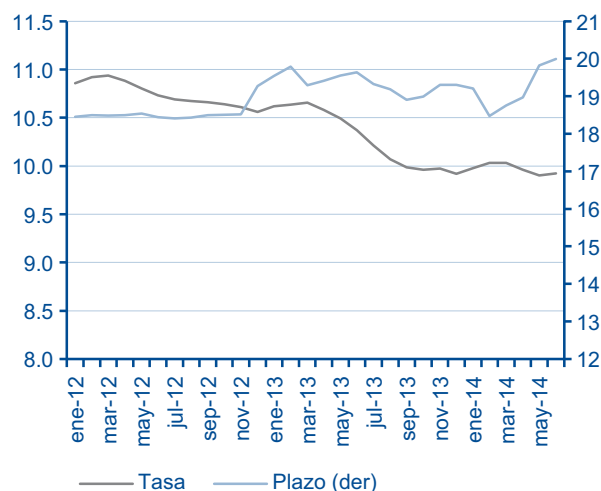
El incremento de los precios de la vivienda es una buena noticia para quienes ya cuentan con una, ya que el valor de su patrimonio asciende; pero no es necesariamente una buena noticia para los que apenas buscan comprar una. Hemos enfatizado el papel del empleo en la demanda por vivienda, pero ¿ha mejorado el acceso a la vivienda en los estados a pesar de la apreciación de la misma? Aun cuando haya más personas con empleo bien remunerado, si los precios de la vivienda crecen por arriba del poder de compra, no se materializaría la demanda efectiva. Por esto es importante conocer si el acceso a la vivienda ha mejorado. Observamos que los cambios en los precios y en las condiciones de crédito han tenido impacto en la accesibilidad a la vivienda de forma distinta en cada estado.

Proponemos una medida de accesibilidad basada en el poder de compra de los hogares a través del crédito hipotecario que ofrece la banca comercial. En otros números de **Situación Inmobiliaria México** hemos presentado índices de accesibilidad que presentan mejoría; pero dichos índices son más representativos del abaratamiento relativo de un tipo de vivienda en particular o de la carga financiera que representa el pago del crédito respecto al

ingreso del hogar promedio. Sin embargo, las medidas de menor costo relativo no implica necesariamente mayor acceso; es necesario que el abaratamiento de la vivienda o del crédito haga asequible la vivienda. Aunque una vivienda haya bajado de precio, si el ingreso o la capacidad de crédito de un hogar no alcanza para comprarla, no será accesible pese a un menor costo.

Gráfica 2c.11

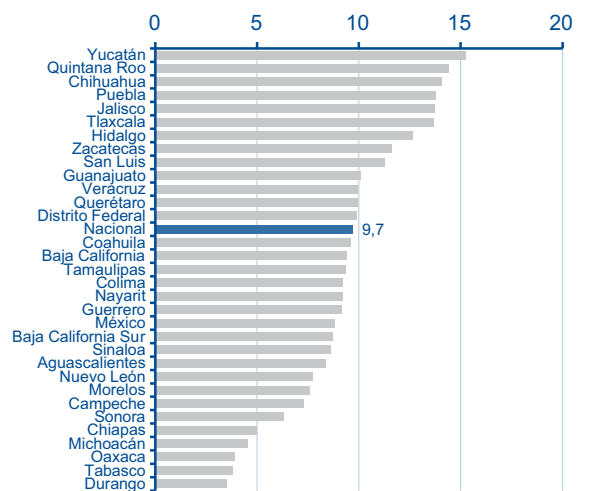
Tasa y plazo del crédito hipotecario de la banca Tasa de interés anual y años promedio móvil



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2c.12

Hogares con mayor acceso al crédito hipotecario 2012-2014 Crecimiento %



Fuente: BBVA Research

Por lo anterior, realizamos un ejercicio para conocer cuánto se incrementa el poder de compra de los hogares que podrían ser susceptibles de crédito gracias a la mejora de las condiciones del financiamiento hipotecario de la banca del año 2012 al primer semestre de este 2014. Con base en la ENIGH 2012, el índice de precios de la vivienda de la SHF y las características del crédito hipotecario de la banca comercial que publica la CNBV, estimamos el precio máximo de la vivienda que podrían adquirir los hogares susceptibles de recibir un crédito hipotecario. Los resultados que obtuvimos muestran que gracias a la disminución de las tasas de interés y el aumento de los plazos promedios observados durante este periodo, el pago mensual disminuye y la capacidad de compra aumenta en términos reales en todos los segmentos. Hablando de hogares, el efecto a nivel nacional es que 9.7% de hogares nuevos mejorarían su capacidad de compra, adquiriendo viviendas de mayor valor. A pesar del incremento de precios, todos los estados mejoraron el acceso. Los estados que proporcionalmente aumentaron más el número de hogares que pueden adquirir una vivienda fueron: Yucatán, Quintana Roo, Chihuahua, Puebla y Jalisco. Los estados del sur del país se encuentran por debajo de la media nacional, pero con resultados positivos.

La oferta de vivienda seguirá en los estados con economías más dinámicas

El mercado hipotecario va en camino hacia un nuevo equilibrio. Sin embargo, las tendencias regionales apuntan a que las zonas con mayor actividad económica y generación de empleo seguirán constituyendo polos de atracción para la construcción de vivienda. Si bien, es cierto que hay entidades donde la movilidad laboral y la inversión en sectores como la manufactura hacen plausible incrementar la oferta, también es importante concebir en su justa dimensión la demanda efectiva en las entidades y localidades.

La experiencia de los últimos años nos ha enseñado que tener un mejor conocimiento del mercado ayuda a focalizar mejor las decisiones, tanto de construcción, como de compra y venta de los inmuebles. Sin duda existen oportunidades de crecimiento en regiones como el bajío, donde la inversión en industrias clave será un detonador para la comercialización de viviendas, así como en los centros urbanos ya consolidados. Sin embargo, es necesario evaluar con detenimiento las posibilidades de expansión, de tal forma que no se afecte ninguno de los entornos urbano, habitacional, ni económico.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Han elaborado esta publicación

Editor

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Samuel Vázquez
samuel.vazquez@bbva.com

Fernando Balbuena
fernando.balbuena@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia*Economías Emergentes:*

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

Asia
Xia Le
xia.le@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución
José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global
Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Julían Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

BBVA Research Mexico
Avda. Universidad 1200
Colonia Xoco
C.P. 03339 México D.F.
Publicaciones:
E-mail: bbvaresearch_mexico@bbva.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en: www.bbvaresearch.com

Otras publicaciones:

