

2. Coyuntura

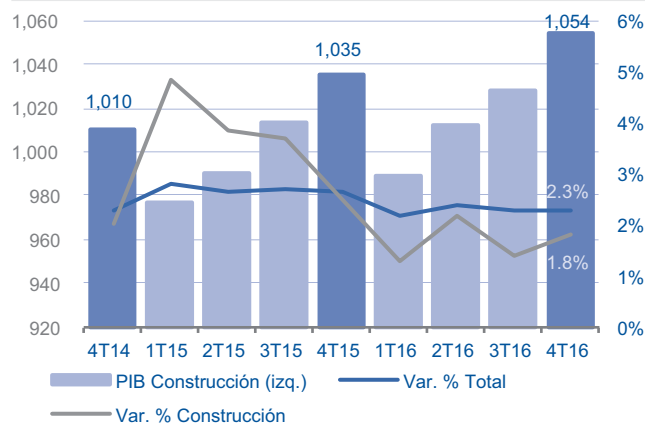
2.a Construcción en vía descendente

Se retrasa la parte baja del ciclo, pero aún el sector apunta hacia allá

1.8% creció la construcción en 2016

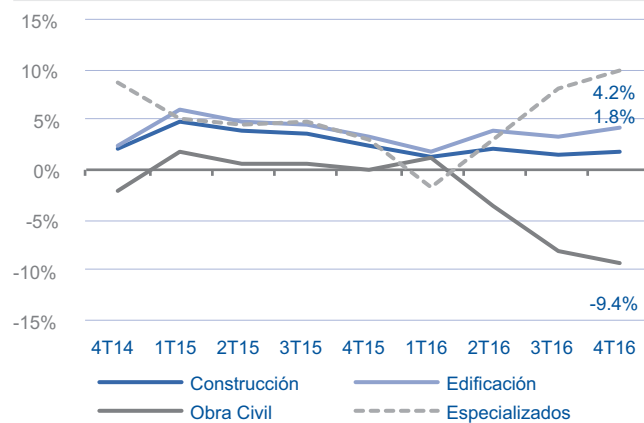
El sector construcción termina el año creciendo 1.8%, ligeramente por debajo de la economía total. El inicio de año apuntaba hacia una desaceleración que se confirma con las cifras del cierre del año. En el número anterior de **Situación Inmobiliaria México** apuntábamos a que el avance del sector disminuiría ante la incapacidad de la obra civil de recuperarse. Si bien la edificación continúa elevando su producto, la obra civil sigue la senda opuesta. Una parte de la menor tasa de crecimiento se explica por un ajuste en las cifras del Inegi que publicó tasas de 1.7% y 3.1% para los dos primeros trimestres del año 2016. Estas cifras las corrigió a la baja 1.3% y 3.0%, principalmente en el subsector de edificación. Durante los dos últimos trimestres del 2016, la edificación continuó el paso positivo, en tanto que la obra civil acentuó el descenso durante este lapso. De esta forma, el año cierra con un avance del 4.2% para la edificación y un retroceso de 9.4% en la obra civil, que junto con los trabajos especializados concretan un crecimiento del 1.8% anual para el sector de la construcción.

Gráfica 2a.1 PIB Acumulado Construcción
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

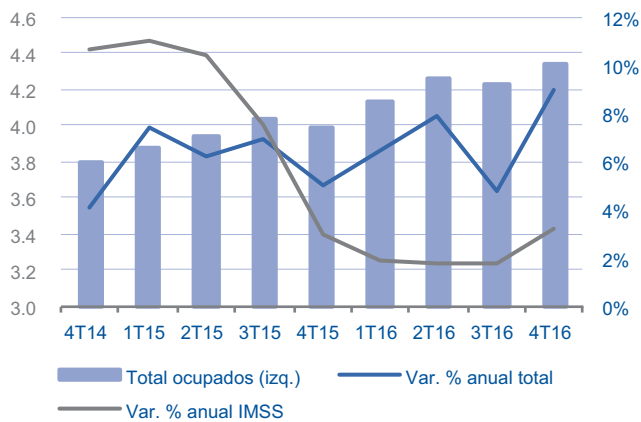
Gráfica 2a.2 PIB Acumulado Construcción por componentes
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

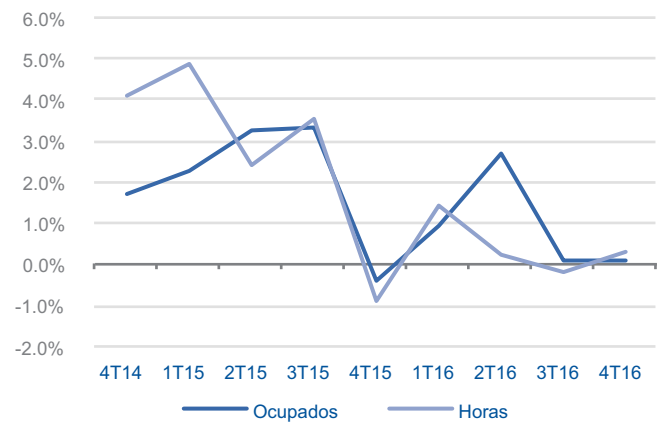
Al aumentar la actividad en la construcción se vuelven necesarios más insumos y un mayor número de trabajadores que realicen las obras. Por esta razón conforme crece el PIB del sector suele observarse que el número de trabajadores presenta la misma tendencia. Con las cifras del tercer y cuarto trimestre, el empleo total del sector crece por arriba del 8%, mientras que los trabajadores del sector registrados en el IMSS lo hacen a una tasa apenas superior al 2%. El dato de empleo registrado por el IMSS es consistente con la desaceleración del sector, pues el empleo de la ENOE tiene un resultado muy superior. Esto podría deberse a que las empresas constructoras están contratando más trabajadores que lo que aumentan las obras a realizarse. En este sentido, los índices de productividad parecen coincidir, ya que en los dos últimos trimestres del 2016 la productividad de la mano de obra se ha estancado.

Gráfica 2a.3 Ocupados en el sector construcción
Millones de trabajadores y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfica 2a.4 Índice de productividad en construcción
Variación % anual

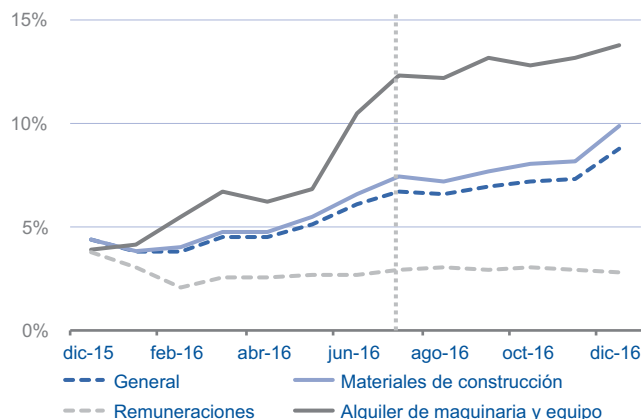


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Construcción enfrenta aumento de alrededor de 8% en sus insumos

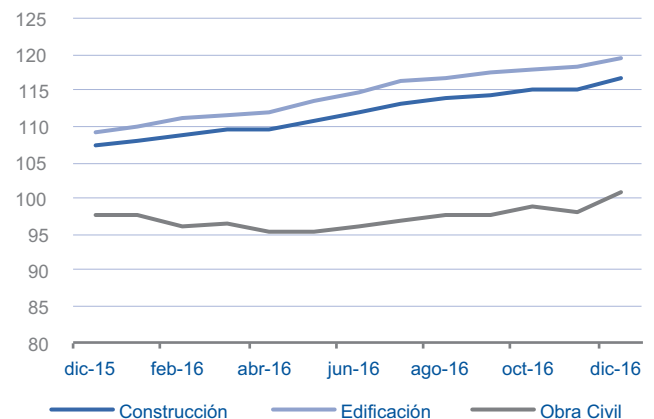
Consistente con la menor productividad de la mano de obra en el sector construcción se observa que las remuneraciones mantienen su tasa de crecimiento constante, siendo el único factor de producción que no acelera su costo. El resto de los componentes ve subir su nivel de precios de forma considerable, en particular el alquiler de maquinaria y equipo que supera el 12% de incremento a tasa anual. El resultado es que al final del 2016, el índice de precios de insumos para la construcción crece por arriba del 8%, lo que supera a la inflación. Desde la perspectiva del tipo de obra, la edificación sufre un incremento superior de los precios de sus insumos en contraste con la obra civil. Este resultado coincide con la mayor actividad del primero y el estancamiento del segundo. Al existir una mayor demanda por los insumos para la edificación que para la obra civil, sus precios incrementan de forma más rápida.

Gráfica 2a.5 INPP Insumos de la construcción
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.6 Índice Nacional de Precios al Productor
Índice base 2008 = 100

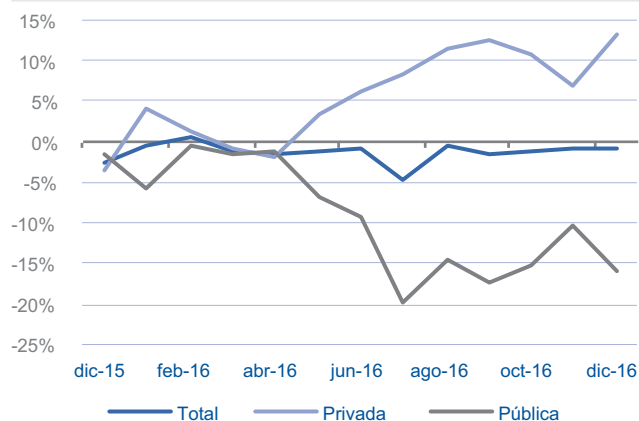


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El sector privado suele tener una mayor participación en las obras de edificación, mientras que el sector público aporta más en las obras de infraestructura incluidas en la obra civil. Mayor valor de la construcción del sector privado se puede asociar con el resultado positivo de la edificación. En sentido opuesto, la obra civil cae conforme el sector público invier-

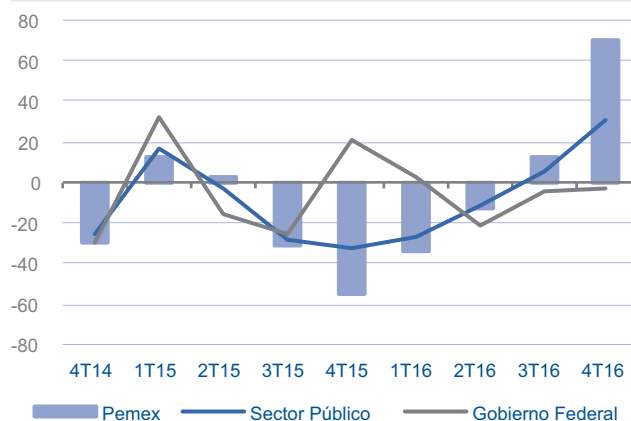
te menos recursos. Como se ha observado durante los últimos cuatro años, el incumplimiento del Programa Nacional de Infraestructura y el cada vez menor presupuesto para proyectos de infraestructura se reflejan en la menor actividad. Junto con el menor presupuesto, el menor gasto asignado a inversión en capital físico apunta a que la tendencia se mantendrá durante este 2017. Si bien al final del 2016 hubo incrementos en el gasto del sector público, se trata de un efecto base por los niveles tan bajos observados en periodos previos (el gasto del sector público durante 2016 fue 744 mil mdp, en tanto que durante 2015 fue de 812 mil mdp en pesos constantes).¹

Gráfica 2a.7 Valor de la construcción por sector
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

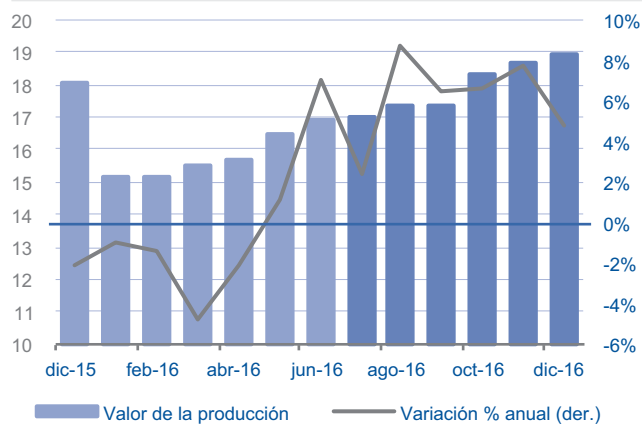
Gráfica 2a.8 Gasto público en inversión de capital físico
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

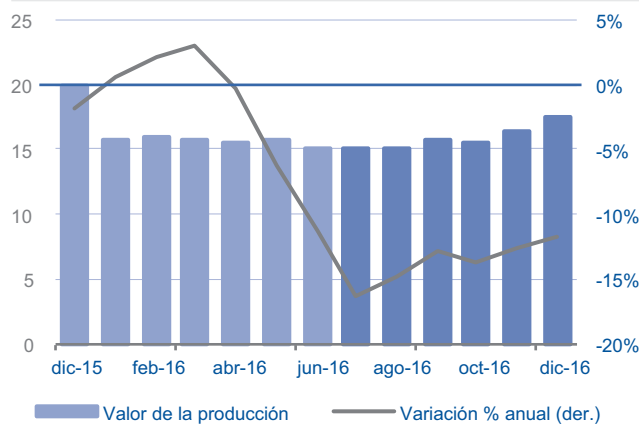
De acuerdo a la información que reportan las empresas constructoras, el valor de las obras asociadas a la edificación continúa ascendiendo desde inicios del 2016. Esta tendencia seguirá durante 2017, pero a un ritmo menor por la desaceleración del sector residencial. En contraste, el valor de las obras de infraestructura ha estado en terreno negativo durante la segunda mitad del año anterior, lo que no esperamos cambie de sentido durante la primera mitad del 2017 tanto por el menor presupuesto aprobado como por la ineficiencia del gasto.

Gráfica 2a.9 Valor de la construcción en edificación
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.10 Valor de la construcción en infraestructura
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



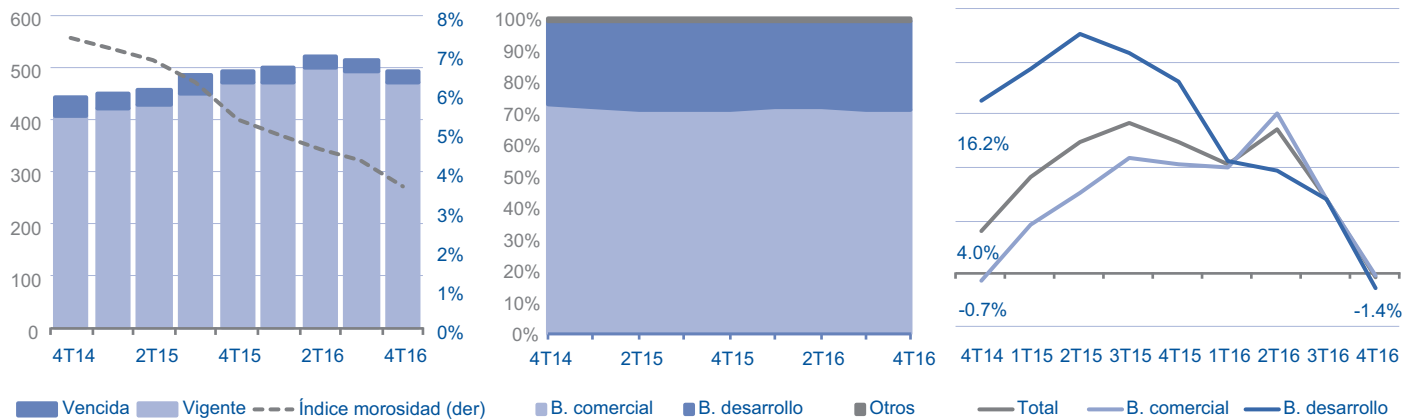
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

1: Si bien no todo el gasto en capital físico está dirigido a obra pública u obras de infraestructura, sí es la mayor participación y suele explicar las variaciones del subsector de obra civil.

A partir de la segunda mitad del año anterior, disminuye el saldo del crédito bancario a la construcción. Esto no se observaba de forma sostenida desde el año 2014 cuando el portafolio del crédito a edificación productiva disminuyó. En esta ocasión, la banca de desarrollo presenta la mayor caída con dos mil millones de pesos (mdp), mientras que la banca comercial disminuyó el saldo en mil mdp. En el caso de la banca comercial el efecto neto se debe a un aumento de las carteras de crédito para edificación, pero una caída de casi 12 mil mdp en infraestructura de vías de comunicación. Esto último acorde con la menor actividad en la obra civil. La buena noticia es que la disminución del índice de morosidad se debe a una caída en el nivel de cartera vencida y no sólo por la originación, la cual pasó de 26 mil mdp a 18 mil mdp, esto principalmente en la cartera de crédito a la edificación productiva.

Gráficas 2a.11, 2a.12 y 2a.13 Saldo total real del crédito a construcción, participación % y variación % anual

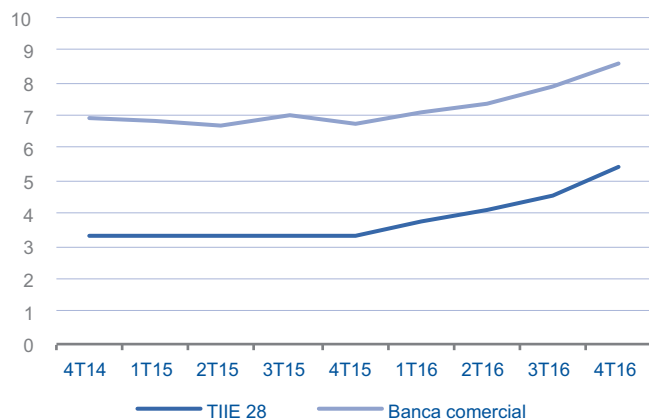
Miles de millones de pesos constantes y porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

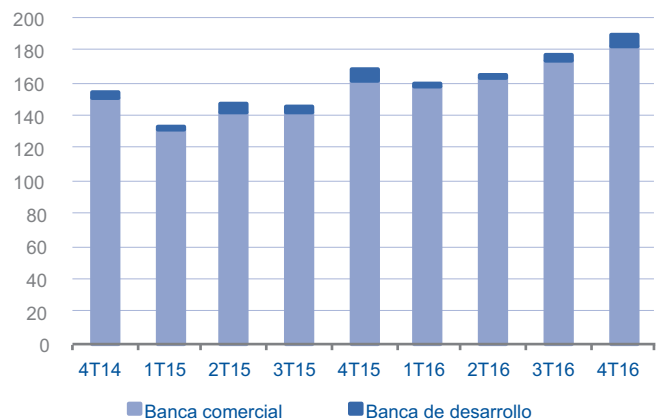
El endurecimiento de la política monetaria sigue teniendo efecto en las tasas de interés que se cobran por el crédito a la construcción a través de la tasa interbancaria de equilibrio (TIIE). La banca comercial sigue incrementando las tasas de interés conforme aumenta el costo de fondeo ante la política monetaria del Banco de México. Pese a lo anterior, la originación de crédito bancario sigue fluyendo, incluso a mayor velocidad. La demanda por crédito para el sector proviene principalmente de la edificación donde la actividad es mayor. En promedio, se originaron 160 mil mdp durante la primera mitad del 2016; pero en el resto del año superó los 180 mil mdp. Estimamos que estos recursos permitan que las obras de edificación continúen en el corto plazo.

Gráfica 2a.14 Tasa de interés del crédito a la construcción
Tasa de interés anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2a.15 Originación de crédito a la construcción
Miles de millones de pesos reales



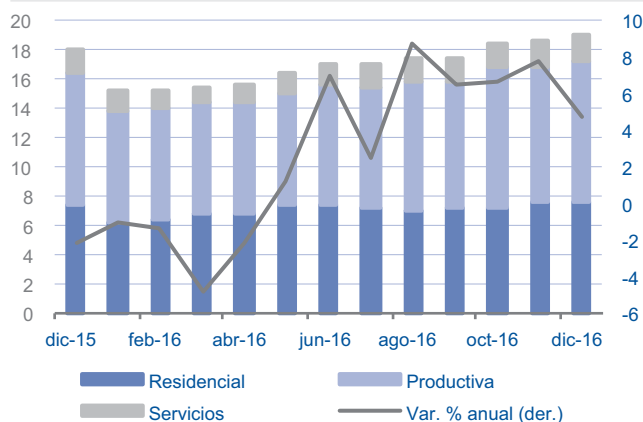
Nota: cifras anualizadas

Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Edificación sigue sosteniendo al sector, pero su fuerza aminora

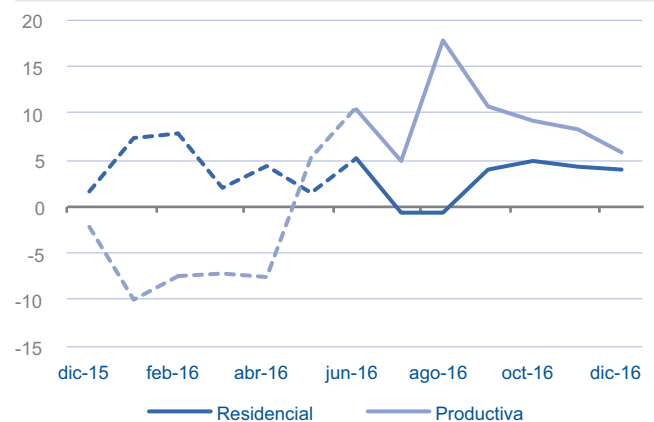
El 2016 es un año más que se suma a la trayectoria de la edificación como columna del sector construcción. La construcción de vivienda y la edificación productiva presentan tasas positivas durante el segundo semestre del 2016. En términos del valor de la construcción, la edificación productiva ya es el principal componente de este subsector, seguido por la vivienda y en tercer lugar las obras dedicadas a servicios públicos como escuelas y hospitales. La construcción residencial ha perdido terreno frente a ambos tipos de edificación, evidencia de que el sector vivienda se desacelera y el mercado secundario comienza a tomar mayor importancia en contrapeso a la vivienda nueva. Muestra de esto último es que el registro de viviendas a construir en el 2017 sigue disminuyendo para rozar las 300 mil unidades, cifra que podría seguir bajando durante el resto del año. En un sentido similar, la desaceleración de la edificación productiva podría acentuarse conforme se sature el mercado de centros comerciales en algunas zonas urbanas y las naves industriales sean menos demandadas si la actividad manufacturera disminuye su velocidad, por ejemplo, por algún ajuste en las exportaciones.

Gráfica 2a.16 Valor bruto de la edificación
Miles de millones de pesos constantes



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.17 Valor bruto de la edificación
Variación % anual (serie anualizada)



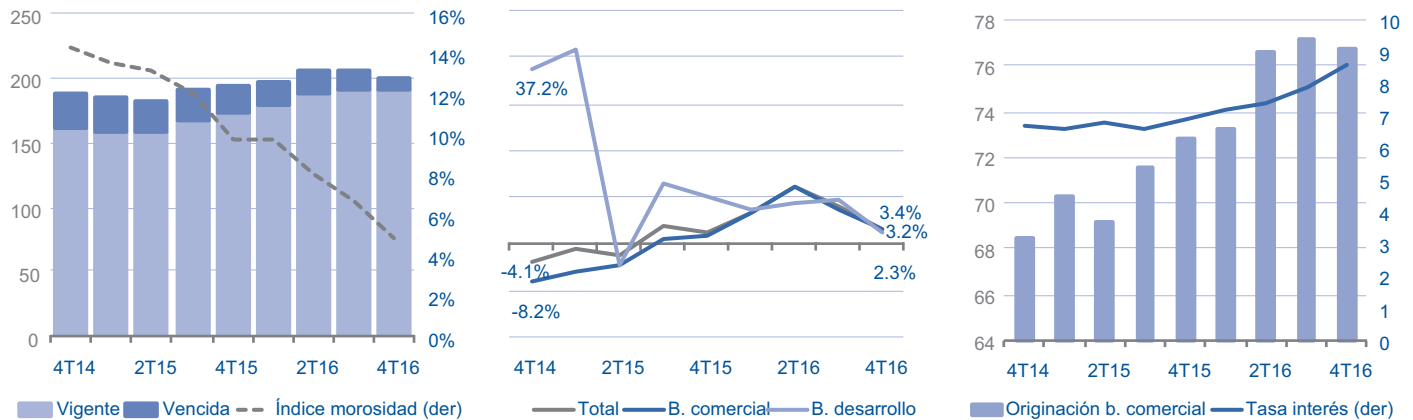
Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

El comportamiento de la cartera de crédito a la edificación no es consistente con lo observado en su parte real. Si bien en la tasa anual, el saldo total de crédito crece ligeramente, comparado con lo observado durante los dos primeros trimestres, éste disminuye. La razón es que el saldo vencido de este portafolio bajó en casi 9 mil mdp en lo que respecta al crédito a la edificación productiva. También en residencial y otras obras disminuyó el saldo vencido, pero en menor monto. Esto en realidad es una buena noticia, pues mejora la calidad del portafolio como muestra el índice de morosidad que cae ya por debajo del 5%.

En términos reales el saldo de la cartera de crédito a la edificación creció durante 2016 a tasa de 3.4, como resultado de un avance del 3.2% de la banca comercial y 2.3% de la banca de desarrollo. Otras entidades financieras, con una participación mínima, crecen al 16%. A lo largo del año el saldo desaceleró, lo que pudiera asociarse con las mayores tasas de interés del crédito a esta actividad impulsadas por la política monetaria.

El PIB de la edificación desacelera, pero sigue creciendo. Esto ha llevado a un requerimiento de recursos financieros que se refleja en un crecimiento de la originación de crédito bancario pese al aumento de las tasas de interés. Las tasas actuales a las que origina crédito la banca no han reflejado del todo el mayor costo de fondeo, que junto con la actividad del subsector, puede estar permitiendo que crezca la colocación. No obstante, ante el freno de la vivienda nueva pudiera limitarse rápidamente el flujo de crédito nuevo en la segunda mitad del 2017.

Gráficas 2a.18, 2a.19 y 2a.20 Saldo total real del crédito a la edificación, variación % anual, originación (anualizada) y tasa de interés, Miles de millones de pesos constantes y %



Nota: La tasa de crecimiento del saldo total es un promedio ponderado de sus componentes, por lo que se espera esté entre las tasas de cada banca. En este caso no se presenta así porque omitimos la tasa de crecimiento de otras entidades financieras, cuya tasa es de 16% debido a que su participación es mínima. Usamos la serie de originación anualizada para disminuir el efecto estacional del crédito.

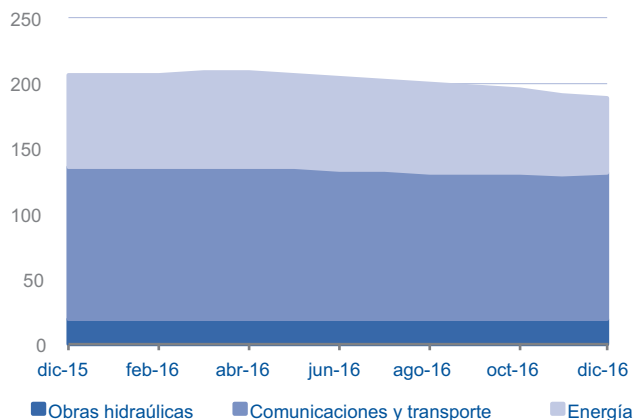
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria de Valores

Cada menos probable una recuperación de la obra civil

El PIB de la obra civil cae casi 10% al terminar 2016

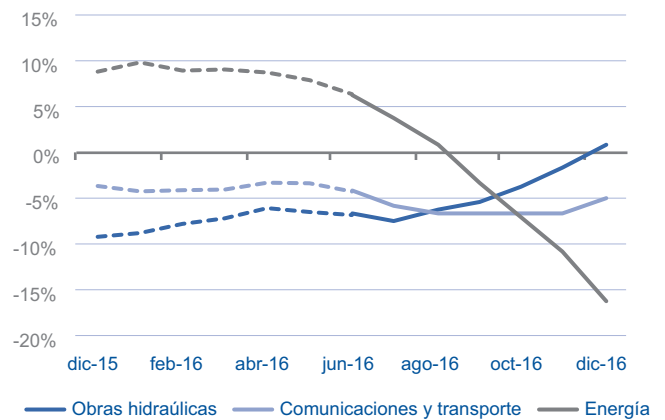
Hemos comentado que un crecimiento sostenido del sector construcción requiere que la obra civil avance junto con la edificación. Las obras de infraestructura tienen un efecto más allá del propio sector construcción, ya que influyen en la capacidad productiva de la economía, es decir, en el PIB potencial para muchas otras actividades económicas. Desde hace cuatro años el PIB de la obra civil ha tenido un desempeño negativo en general, con algunas excepciones que aspiran a un avance muy austero. Este resultado se confirma con lo observado al cierre del 2016 y desafortunadamente no hay indicadores que apunten a un cambio para el 2017.

Gráfica 2a.21 Valor bruto de la infraestructura
Miles de millones de pesos reales (anualizados)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

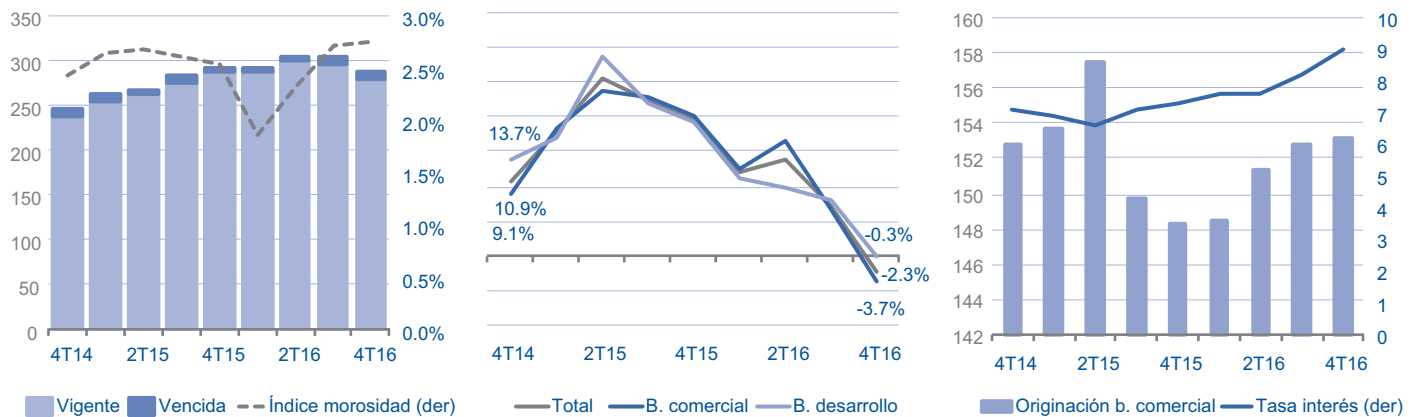
Gráfica 2a.22 Valor bruto de la infraestructura
Variación % anual (serie anualizada)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Durante la segunda mitad del 2016, el valor bruto de las obras asociadas a infraestructura cayó por primera vez de los 200 mil mdp en cifras anualizadas. El sector energético es el que absorbe la mayor parte de este retroceso, seguido por comunicaciones y transporte. Únicamente las obras hidráulicas aumentaron durante este periodo. Al cierre del año, las obras energéticas cayeron más de 15%, mientras que el valor de la infraestructura en comunicaciones y transporte alrededor de 5%. Ambos datos son consistentes con lo observado en el PIB de la obra civil.

Gráficas 2a.23, 2a.24 y 2a.25 Saldo total real del crédito a la infraestructura, participación % y variación % anual
Miles de millones de pesos y %



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

El mercado de crédito bancario dirigido a este subsector presenta resultados afines. El saldo de la cartera bancaria, comercial y desarrollo, cerró en 287 mil mdp, ligeramente por debajo de los 300 mil mdp que ya había superado durante el 2016. De acuerdo a las cifras del Banco de México, la caída en el portafolio se debe al saldo de crédito a vías de comunicación y a un estancamiento en otras obras de ingeniería. Una menor demanda por financiamiento es de esperarse ante menos proyectos de infraestructura. Este portafolio de crédito ha ido desacelerando desde el 2015, pero al cierre del 2016 pisa terreno negativo por primera vez.

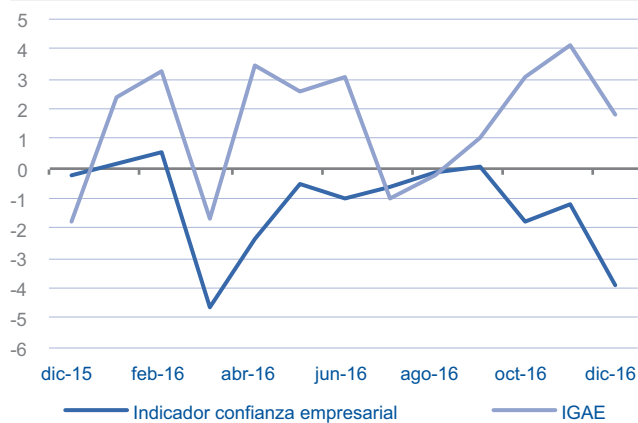
La originación de crédito sí ha sido afectada por la combinación de menor actividad y alza de las tasas de interés. Como es el caso del crédito a la edificación, el resto de los tipos de obras también ha sufrido el apretamiento de la política monetaria a través de mayores tasas de interés. Aunque en el resto de las obras, distintas a la edificación, sí ha impactado negativamente, pues el flujo de crédito se detiene ante menores solicitudes de financiamiento.

El presupuesto para obras de infraestructura en 2017 es menor al 2016 en casi 30%; aunado al endeudamiento de algunas entidades federativas estimamos que la oportunidad para que fluya más crédito a estas obras será menor y los saldos podrían seguir cayendo. La razón es el efecto conjunto de una menor demanda por crédito ante el acotamiento del presupuesto y mayores tasas de interés.

PIB Construcción tendrá un mínimo avance en 2017

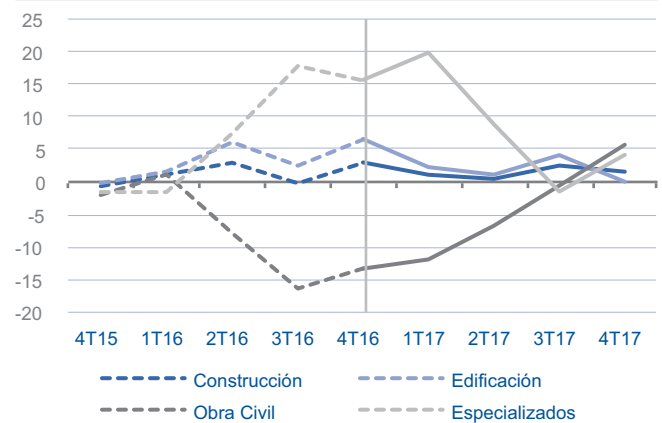
Ya sin ser novedad, la obra civil sigue con una tendencia negativa en su actividad económica; lo cual se ha reflejado en la colocación de crédito bancario. Si bien el cambio de la política monetaria ha llevado a incrementar el costo del financiamiento, es el menor número de proyectos de infraestructura lo que ha impactado la demanda por crédito. En contraste, el PIB de la edificación sigue hacia adelante y, a pesar del incremento de la tasa de interés, el crédito fluye hacia este subsector. Aunque la desaceleración, principalmente en la parte residencial, podría cerrar algunas oportunidades de colocación. Esto se revela tanto por una menor confianza empresarial, medida por el índice que publica el Inegi, como por un menor número de planes para edificar vivienda que constata el Registro Único de Vivienda. Ambos indicadores apuntan hacia un año con un menor ritmo.

Gráfica 2a.26 Indicadores adelantados de la construcción
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.27 PIB Construcción por componentes
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Durante los últimos cuatro años, la edificación ha impulsado a la construcción. En el mismo periodo la obra civil se ha caracterizado por un desempeño negativo. El efecto neto es que el sector crece cada vez menos conforme la edificación agota sus espacios. El siguiente año esta tendencia se marcará aún más. La obra civil no tendrá una recuperación durante este 2017, pues hay un menor presupuesto para infraestructura y la presión en las finanzas públicas estatales ha llevado a cerrar la oportunidad a más obra. Por otro lado, los proyectos residenciales están por debajo de las 300 mil unidades. La contribución positiva se basará más en la edificación productiva, la construcción de naves industriales y centros comerciales mantendrá el paso durante este año. Esperamos que esto más el incremento el valor de las obras residenciales sostenga el crecimiento del sector construcción ligeramente por arriba del 1%.

2.b Mercado hipotecario termina su ciclo

Solo la banca crece, a un paso menor a lo esperado

El crédito hipotecario de la banca creció 1.7% real en 2016

El financiamiento hipotecario tuvo un desempeño por debajo de lo que estimamos. La desaceleración fue mayor a lo previsto en el segundo semestre de 2016. El monto financiado por la banca aumentó 1.7% en términos reales al cierre del año, después de un lustro de colocación a un ritmo mayor que la economía en su conjunto.

El empleo, principal determinante de la demanda efectiva por vivienda, creció a una tasa anual de 4%; resultado positivo, pero no como se esperaba para mantener el ritmo de originación de hipotecas. Adicionalmente, un deterioro de las expectativas de los consumidores por menor actividad económica, pero sobre todo por el incremento en las tasas de interés, tuvo un efecto de corto plazo importante en la demanda por crédito hipotecario, que continuará reflejándose durante 2017.

Cuadro 2b.1 Actividad hipotecaria: créditos y monto de financiamiento otorgados por organismo
Miles de créditos y miles de millones de pesos de 2016

Originación Hipotecaria	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (mmp)			Monto promedio (miles de pesos)		
	Dic-15	Dic-16	Var. % anual	Dic-15	Dic-16	Var. % anual real	Dic-15	Dic-16	Var. % anual real
Institutos Públicos	457.4	432.5	-5.4	173.8	160.0	-8.0	380	370	-2.7
Infonavit	393.0	369.1	-6.1	130.4	118.3	-9.3	332	321	-3.4
Fovissste	64.4	63.4	-1.5	43.4	41.7	-4.0	674	657	-2.5
Sector Privado ¹	141.8	139.3	-1.7	149.6	152.1	1.7	1,055	1,092	3.5
Bancos ²	141.8	139.3	-1.7	149.6	152.1	1.7	1,055	1,092	3.5
Subtotal	599.2	571.8	-4.6	323.4	312.1	-3.5	540	546	1.1
Cofinanciamientos ³ (-)	56.7	50.9	-10.3						
Total	542.5	521.0	-4.0	323.4	312.1	-3.5	596	599	0.5

1: Si bien existen otras instituciones de crédito privadas (como agentes no regulados), al no contar con información pública confiable no se incluyen.

2: Incluye: créditos para autoconstrucción, re-estructuras, adquisición, créditos para ex empleados de las instituciones financieras y créditos para pago de pasivos y liquidez.

3: Créditos otorgados con el Infonavit y Fovissste.

Nota: considera como deflactor el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal.

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

Los institutos de vivienda, mayor contracción en monto

Ambos institutos públicos de vivienda caen tanto en el número de hipotecas como en su monto en términos reales. Aún con un límite de crédito más holgado, el Infonavit contrajo 9.3% el financiamiento en términos reales, una caída proporcionalmente mayor a la contracción del número de crédito por lo que también se deprimió el monto medio del crédito. La hipoteca promedio que había otorgado el instituto se mantuvo en ascenso hasta 2015; pero para el 2016 los precios de la vivienda superaron la colocación nominal. El mayor otorgamiento de créditos en los segmentos medios y residenciales, así como los incrementos en los límites máximos de financiamiento, habrían estimulado mayores montos solicitados. No obstante, al eliminar el efecto de los precios, se solicitaron menores recursos que durante 2015. Aunado a lo anterior, el menor presupuesto para subsidios redujo la participación de los créditos para vivienda de interés social en el portafolio de ambos institutos públicos.

Cuadro 2b.2 Infonavit: Programa Operativo Anual (POA)
Miles de créditos y millones de pesos

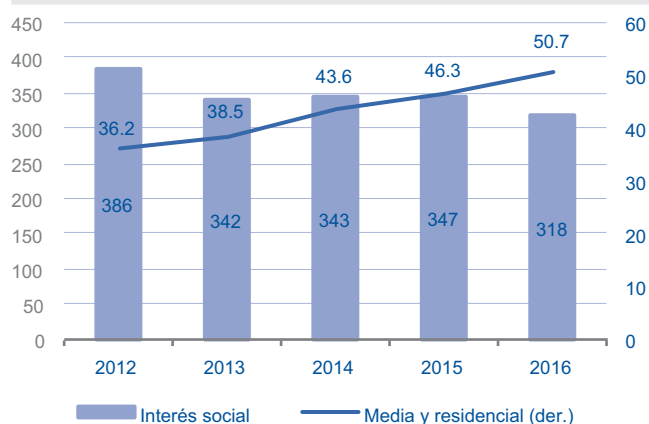
Tipo	Créditos					Inversión (mdp)				
	Programado diciembre 2016	Avance diciembre 2016	Avance diciembre 2015	% de cumplimiento dic. 2016 vs meta	Variación anual	Programado diciembre 2016	Avance diciembre 2016	Avance diciembre 2015	% de cumplimiento dic. 2016 vs meta	Variación anual
Hipotecarios	350,000	372,983	396,226	106.6	-5.9	123,915	115,760	119,838	93.4	-3.4
Nueva	227,800	236,810	261,129	104.0	-9.3	80,232	70,458	75,202	87.8	-6.3
Usada	122,200	136,173	135,097	111.4	0.8	43,683	45,302	44,636	103.7	1.5
Mejoramientos	165,000	79,224	293,824	48.0	-73.0	4,986	2,249	8,462	45.1	-73.4
Total	515,000	452,207	690,050	87.8	-34.5	128,901	118,009	128,300	91.6	-8.0

Nota: considera apoyo infonavit por lo que las cifras no coinciden con el cuadro 2b.1
Fuente: Infonavit. Informe del Director General. Enero 2017

El Infonavit planteó en su último Plan Financiero que el número de créditos para adquisición se mantendría sin cambios para el año 2016. Por lo que mantuvo su programa anual de créditos hipotecarios en 350 mil. La vivienda usada se había mantenido en el 34% de los créditos otorgados para adquisición. No obstante, en 2016, de acuerdo con datos del Programa Operativo Anual, esta participación se incrementó a casi 37%, e incluso el monto de inversión destinado al financiamiento de casas usadas superó lo programado en casi 4%. Por otra parte, los recursos empleados en hipotecas para casas nuevas cubrieron el 87.8% de lo presupuestado y el número de créditos se contrajo 9.3%. Estos resultados apuntan a que los afiliados a este instituto prefieren cada vez más una vivienda usada a una nueva; probablemente por mejor ubicación de la primera.

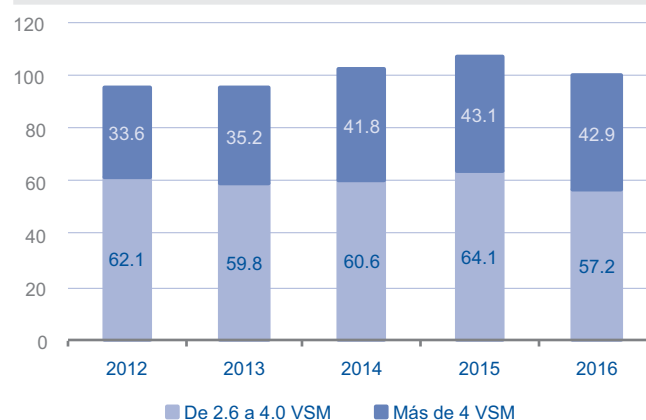
El hecho de que el límite máximo de crédito establecido por el instituto alcance ya 1.6 millones de pesos ha dado como resultado mayor participación en los segmentos medios y residenciales. Además, el financiamiento se está dirigiendo cada vez más hacia los trabajadores que ganan 4 salarios mínimos o más, mientras que en el segmento de los trabajadores que perciben menos ingresos y que requieren más apoyo, el otorgamiento se ha ido reduciendo.

Gráfica 2b.1 Infonavit: créditos hipotecarios por segmento
Miles de créditos



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfica 2b.2 Infonavit: créditos otorgados por nivel salarial
Miles de créditos



Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

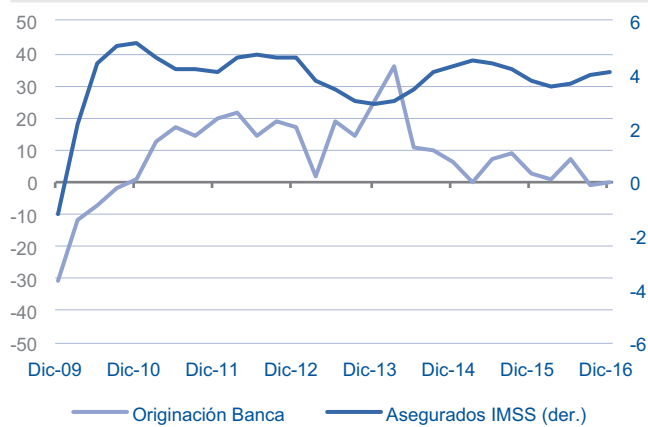
Lo mismo ocurrió con los créditos para mejoras, que sólo cubrieron el 48% de lo planteado en el POA y se redujeron en 73% respecto al año anterior. Esta contracción se explica en gran medida por el endurecimiento en la vigilancia del instituto para confirmar que efectivamente dichos recursos se destinen a este propósito y no a la adquisición de otro tipo de bienes duraderos.

El Fovissste también registró una menor actividad en 2016; aunque la contracción fue de menor magnitud. Esto se explica porque el Fondo se ha dedicado en mayor proporción a atender a segmentos medios, con un monto promedio que se mantuvo por arriba de los 650 mil pesos en 2016. Otra particularidad importante del Fovissste, es que diversificó aún más el destino de sus productos. Del total de los créditos para adquisición otorgados en 2016, el 45% del monto financiado se destinó a viviendas usadas. A su vez, los créditos para remodelaciones prácticamente se duplicaron de 2015 a 2016 y representaron poco más del 35% del total.

Menor crecimiento del empleo y repunte en tasas de interés

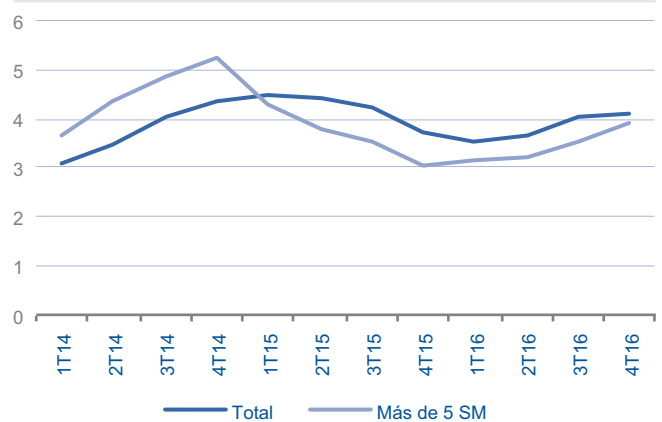
En nuestro número anterior de **Situación Inmobiliaria México** resaltamos la importancia que tendría que el empleo continuara creciendo sostenidamente, a la vez que no esperábamos subidas significativas en la tasa de interés hipotecaria. La primera condición se cumplió parcialmente, ya que, si bien el empleo creció en 2016, éste lo ha hecho en menor magnitud, principalmente en el segmento de los trabajadores remunerados con 5 salarios mínimos o más.

Gráfica 2b.3 Crédito hipotecario de la banca y empleo IMSS
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e IMSS

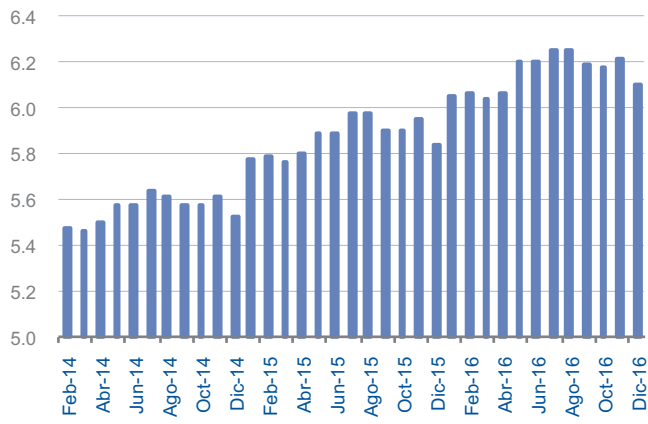
Gráfica 2b.4 Empleo IMSS por nivel salarial
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

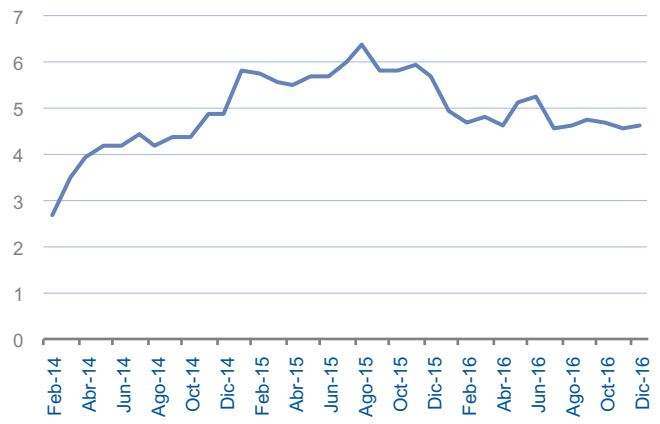
En línea con el número de trabajadores, la masa salarial también había contribuido positivamente en la decisión de compra de viviendas a lo largo del año. Sin embargo, después de alcanzar su crecimiento más alto, superior al 6% en términos reales durante 2015, ésta bajo el ritmo de avance. Así, durante 2016 aumentó a ritmos de 4.5% en promedio, conforme la inflación repuntó y así se espera que continúe en 2017.

Gráfica 2b.5 Masa salarial real IMSS
Miles de millones de pesos constantes



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

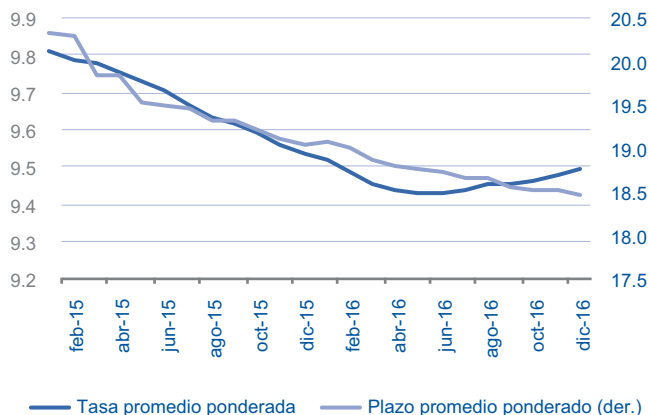
Gráfica 2b.6 Masa salarial real
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

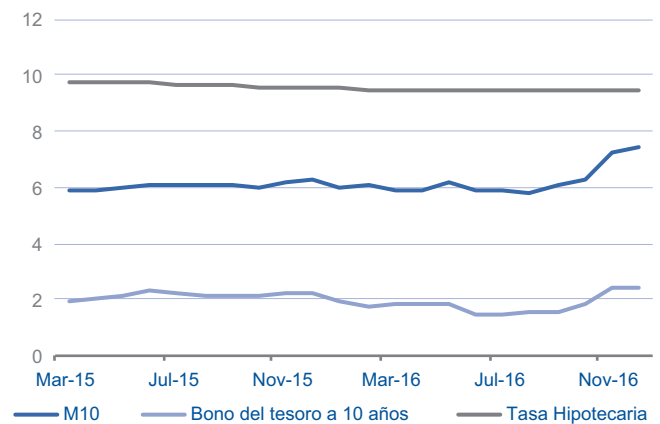
En el caso de las tasas de interés hipotecarias no sólo dejaron de caer, sino que se observaron ligeros incrementos en la última parte del año. Estos aumentos se tradujeron en un efecto prudencial por parte de los consumidores, toda vez que el mercado ya llevaba poco más de dos años con una tendencia a la baja en las tasas hipotecarias. La tasa de referencia del Banco de México sumó incrementos por 250 puntos base durante todo 2016. Sin embargo, 200 puntos, es decir, el 80% de los aumentos se dieron en el segundo semestre del año. Si bien, hemos demostrado que la transmisión monetaria hacia el mercado hipotecario es limitada, como lo ha sido hasta ahora, las familias pudieron generar altas expectativas del aumento del costo del crédito a pesar de que no se hayan realizado efectivamente. La respuesta del consumidor de vivienda fue suspender o retrasar la decisión de compra y ello incluso mermó el efecto estacional de finales de cada año, época en la que se registra mayor demanda por crédito hipotecario respecto a otros meses.¹

Gráfica 2b.7 Tasa de interés y plazo hipotecarios promedio ponderados (Tasa de interés nominal y años)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfica 2b.8 Tasa de interés hipotecaria y de largo plazo
Porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

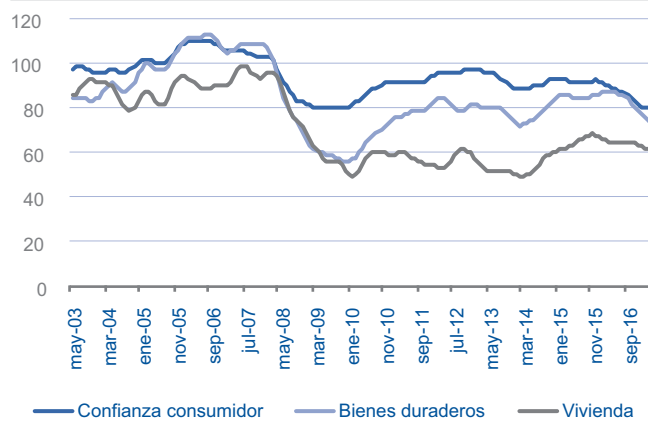
¹: Mientras que la tasa de noviembre a diciembre fue de 30% en promedio en los últimos dos años; al cierre de 2016 la aceleración al final de 2016 fue de sólo 22%.

Por otra parte, las tasas de interés de largo plazo, que tienen mayor transmisión hacia el mercado hipotecario, también comenzaron a subir, después de varios meses de estabilidad. Esta suma de factores deprimió la demanda por hipotecas durante el segundo semestre, lo que podría mantenerse en 2017. A pesar de todo esto, la tasa hipotecaria promedio apenas ha registrado un aumento de 45 puntos base, manteniéndose en niveles considerablemente bajos y mucho menor que lo experimentado en las tasas de corto plazo.

La confianza del consumidor en terreno negativo

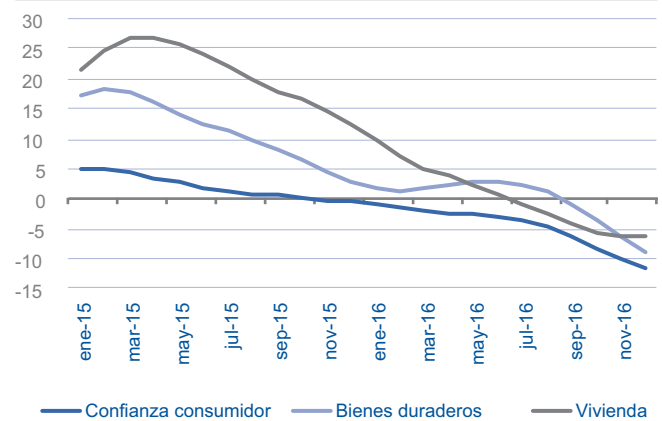
Consistente con un menor crecimiento del empleo y una expectativa de mayores tasas de interés de largo plazo, la confianza del consumidor de vivienda se deterioró notablemente durante el segundo semestre de 2016. Si bien este no es un indicador tangible de la actividad en el sector, sí ha mostrado utilidad para anticipar períodos de desaceleración.

Gráfica 2b.9 Índice de confianza del consumidor
Base 2003=100



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfica 2b.10 Índice de confianza del consumidor
Variación % anual



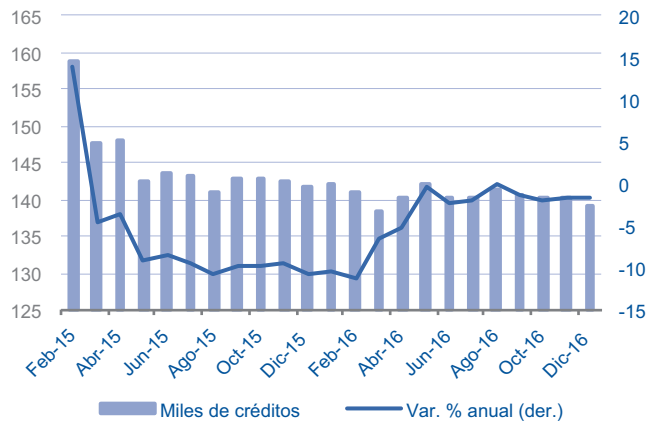
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

En la gráfica 2b.10 podemos apreciar que desde finales de 2015 el índice de confianza del consumidor muestra un nulo avance. En tanto, las expectativas de las familias respecto a su incursión en el mercado de vivienda seguían mejorando durante el primer semestre del 2016; pero para la segunda mitad estas declinaron indicando una menor probabilidad de demanda por vivienda y por ende, por crédito hipotecario.

La banca mantiene el crecimiento en monto en 2016

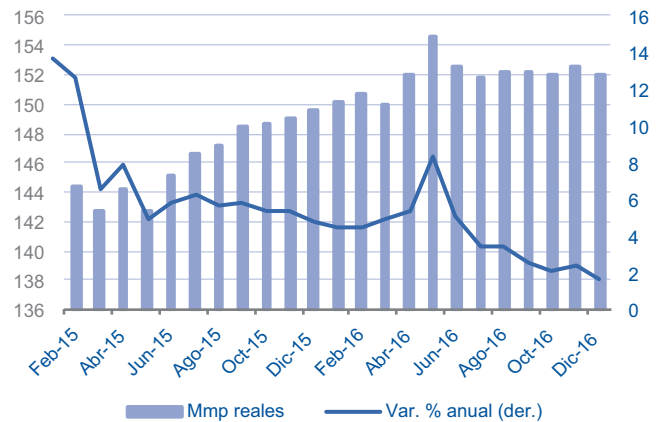
El desempeño de la banca se mantuvo en terreno positivo en 2016 en términos del monto, en contraste con los institutos de vivienda; aunque desde luego, no ha esquivado el proceso de deterioro en los determinantes de la demanda. En línea con la tendencia del mercado por adquirir casas más caras, el crecimiento del monto financiado se combinó con una contracción en el número de créditos, (de menor magnitud que los institutos de vivienda), lo que resultó en un monto promedio por hipoteca 3.5% mayor en términos reales respecto al año anterior.

Gráfica 2b.11 Origenación de crédito bancario a la vivienda
Miles de créditos anualizados y var.% anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

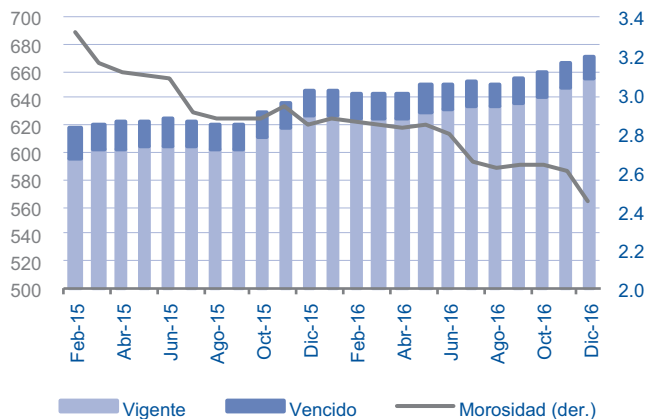
Gráfica 2b.12 Origenación de crédito bancario a la vivienda
Mmp de pesos reales anualizados y var.% anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

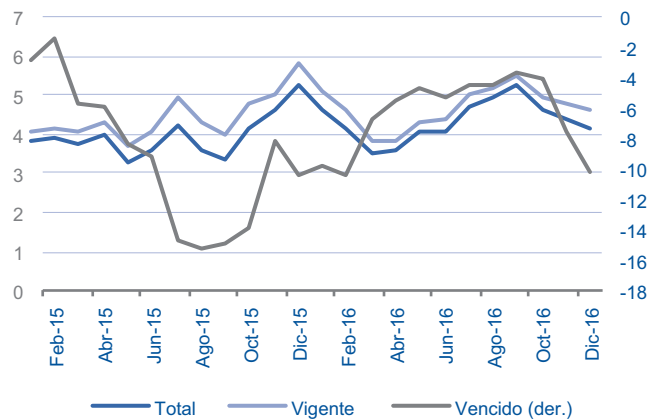
El saldo de la cartera de crédito hipotecario siguió creciendo durante el segundo semestre del año, a ritmos cercanos al 5% en promedio entre enero y junio, impulsado principalmente por el saldo vigente que aumentó a ritmos similares. Por el contrario, la cartera vencida se mantuvo en terreno negativo durante todo 2016, lo que ha permitido que el índice de morosidad mantenga su tendencia a la baja, alcanzando un nivel mínimo de 2.4% en diciembre.

Gráfica 2b.13 Saldo de crédito bancario a la vivienda
Mmp constantes y morosidad (%)



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

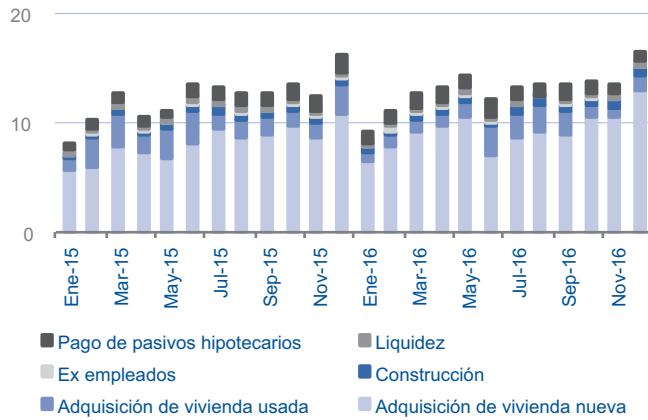
Gráfica 2b.14 Saldo de crédito bancario a la vivienda
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

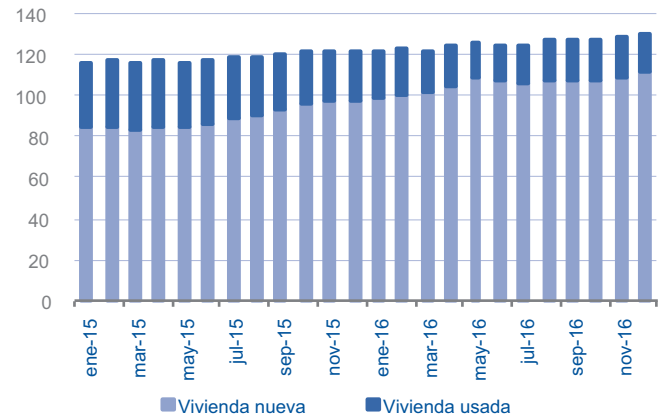
La vivienda nueva se mantiene como el principal producto de crédito hipotecario colocado en 2016 por parte de la banca, e incluso ganó terreno sobre la vivienda usada. Por otra parte, otros productos como los créditos para pago de pasivos y liquidez, que registraron un auge los últimos años comienzan a perder dinamismo, en gran medida por el freno en la caída de las tasas de interés, que incrementó la competencia entre los bancos al ofrecer este producto y también por una menor expectativa de crecimiento económico que ha frenado las solicitudes de financiamientos para liquidez, cuyo fin podría estar relacionado con el emprendimiento de otro tipo de negocio con garantía hipotecaria.

Gráfica 2b.15 Origenación del crédito hipotecario a vivienda
Miles de millones de pesos reales



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.16 Origenación del crédito hipotecario a vivienda
Mmp constantes anualizadas por condición de uso



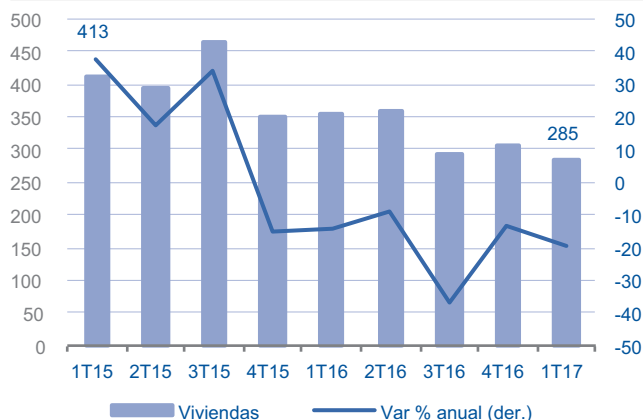
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La edificación de vivienda enfrenta mayores ajustes

La oferta de vivienda ha estado alineada en gran medida con la asignación de los subsidios para adquisición de una vivienda, dado que prácticamente la totalidad de la ayuda se ha destinado a la compra de unidades nuevas. Aunque en 2016 la tendencia en el número de proyectos para construcción de casas continuó descendiendo, ello no debe ser motivo de preocupación, pues gran parte de esa disminución se explica por un efecto base respecto a los dos años anteriores, que recibieron el mayor monto de subsidios desde 2007 en términos reales.

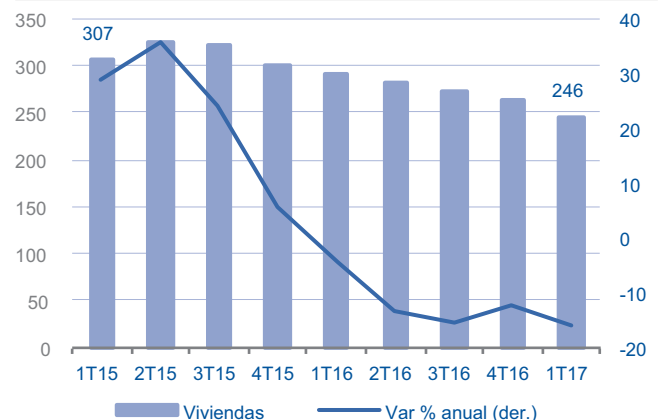
Además, los inventarios han mantenido la misma tendencia, evitando la acumulación de excedentes en la medida en que se produce sólo lo que el mercado puede absorber. Al cierre del mes de diciembre, el número de proyectos en el Registro Único de Vivienda (RUV) se contrajo 13.1% en cifras anualizadas respecto a 2015 y se ubicó en 305 mil proyectos; mientras que los inventarios se redujeron 12.5% también en cifras anuales y sumaron 264 mil casas terminadas.²

Gráfica 2b.17 Registros de viviendas en el RUV
Miles en cifras anualizadas y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 2b.18 Inventario de viviendas en el RUV
Miles en cifras anualizadas y variación % anual

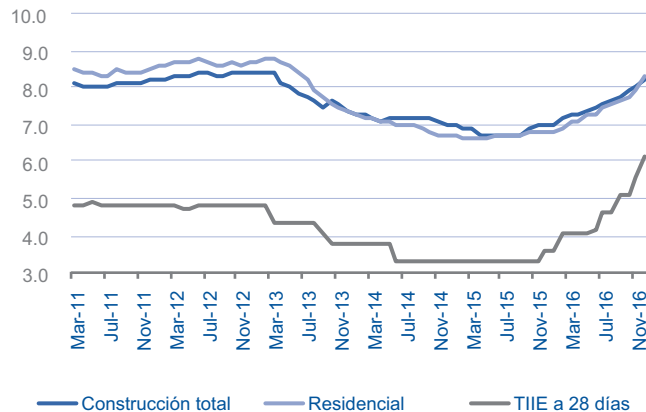


Fuente: BBVA Research con datos del RUV

² Una vivienda se considera terminada o habitable, cuando tiene el 100% de la construcción y además cuenta con servicios de agua, luz y drenaje.

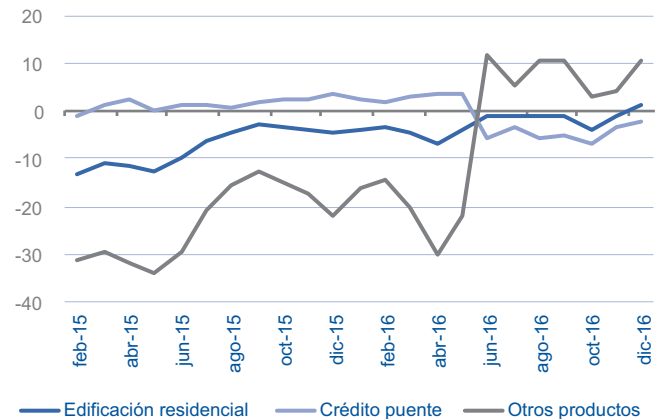
Otro factor que sin duda tuvo mayor impacto en la decisión de los constructores por disminuir el número de proyectos lo explica las subidas en la tasa de interés de referencia por parte del Banco de México. Si bien, hemos mencionado que existe poca correlación de la política monetaria hacia el mercado hipotecario individual; en el caso del mercado de crédito a la construcción la transmisión es prácticamente inmediata a través de la TIIE a 28 días, pero el nivel no ha alcanzado el máximo de marzo de 2013.

Gráfica 2b.19 Tasas de interés a la construcción
Porcentaje anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico

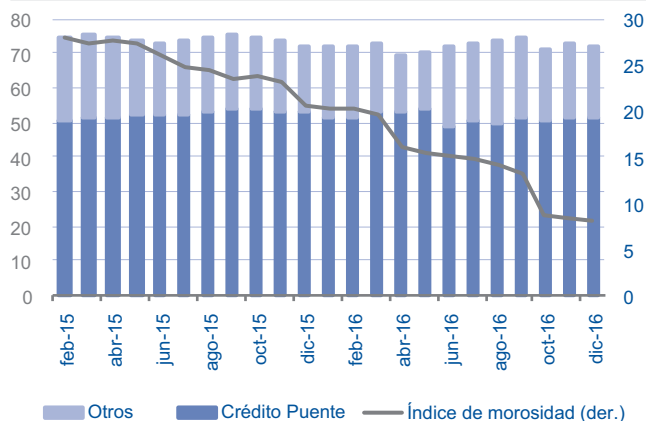
Gráfica 2b.20 Saldo de crédito a la edificación residencial
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

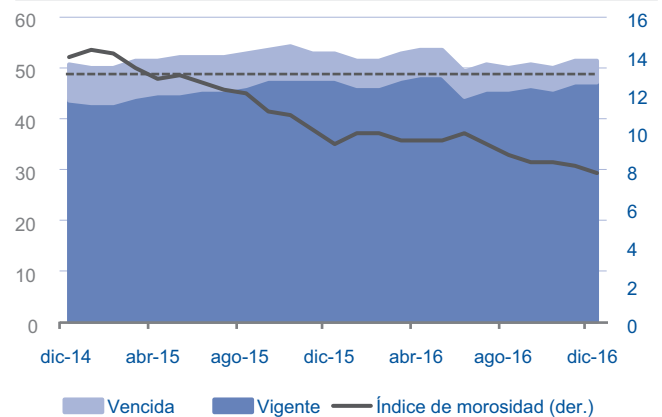
La sucesión de incrementos en la tasa de interés de referencia durante el segundo semestre de 2016, que sumó más de 200 puntos base se transmitieron directamente hacia las tasas de interés de la banca comercial hacia los créditos a la construcción residencial, como podemos apreciar en la gráfica 2b.19. En consecuencia, el saldo del crédito puente registró tasas de crecimiento negativas desde el anuncio de incremento en la tasa de referencia del mes de junio y se mantuvo en ese terreno en el resto del año. En cualquier caso, las nuevas tasas de interés a la edificación de vivienda siguen por debajo de lo observado durante 2011 y 2012 cuando el RUV reportaba más de 400 mil y poco más de 300 mil proyectos respectivamente; cifras superiores a lo observado al cierre del 2016.

Gráfica 2b.21 Saldo del crédito a la edificación residencial
Miles de millones de pesos reales y %



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.22 Saldo de crédito puente
Miles de millones de pesos reales y %

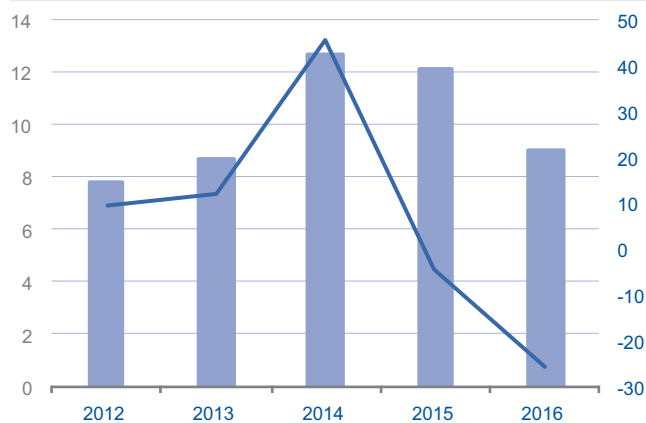


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Sin embargo, a pesar de que el crédito puente se constituye como el principal producto de financiamiento por su limitado nivel de riesgo en comparación con el resto; otro tipo de créditos registraron incrementos cercanos al 10%. Dentro de los cuales se encuentran los quirografarios, aunque esto no representa hasta ahora un motivo de preocupación que ponga en riesgo la calidad de la cartera.

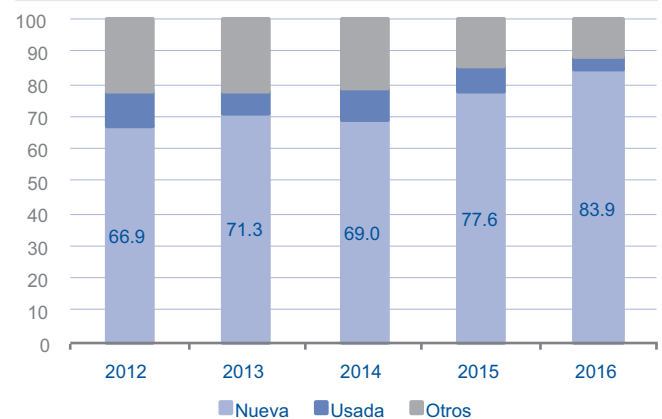
Al cierre de 2016, el saldo del crédito puente se ubicó en poco menos de los 50 mmp, pero el índice de morosidad continúa descendiendo y se coloca entre 7% y 8%. Esto demuestra que la menor demanda por crédito no es un motivo de preocupación, ya que los constructores mantienen un equilibrio entre lo que producen y lo que el mercado puede absorber. Además de que también estaría reflejando el efecto base en la reducción de los subsidios del gobierno federal, que se habían alejado de la media histórica en 2015; por lo que la reducción de 25% en 2016 debe verse como un regreso a su tendencia de largo plazo.

Gráfica 2b.23 Monto de subsidios para vivienda
Mmp reales y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

Gráfica 2b.24 Monto de subsidios para vivienda
Participación % por solución habitacional

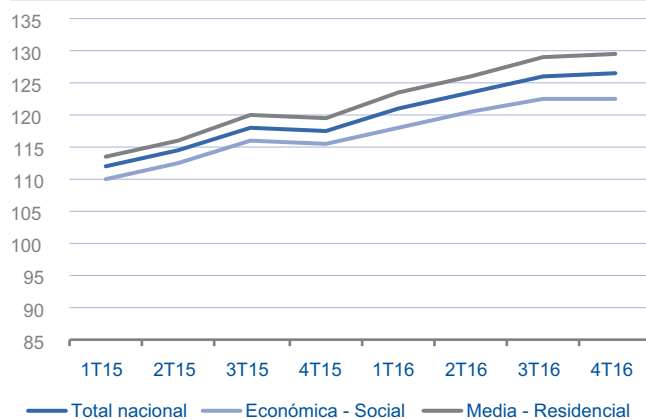


Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

Los precios de la vivienda crecieron 7.4% en 2016

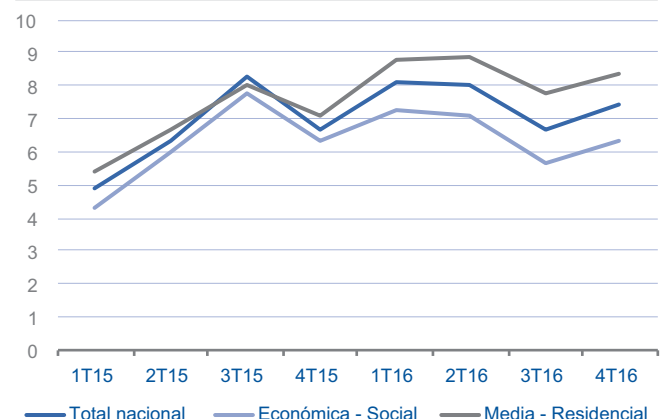
El índice de precios de la vivienda continúa reflejando niveles de apreciación por arriba de la inflación general, considerando el ajuste en la demanda por menor generación de empleo y el repunte en tasas. Estos elementos han explicado la mayor parte de los ciclos de valor de los inmuebles, ya que por parte de la oferta no existe saturación y como hemos visto, los inventarios mantienen su tendencia a la baja.

Gráfica 2b.25 Índice de precios de la vivienda de la SHF
Índice 2012=100



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 2b.26 Índice de precios de la vivienda de la SHF
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

El índice de los segmentos medios y residenciales se mantiene en niveles por arriba del agregado y creció 5.9% al cierre de 2016. Por otra parte, el correspondiente a los segmentos de interés social aumentó 4.3% en el mismo período. Nuestra expectativa para 2017, es que los ritmos de apreciación continúen, aunque a tasas más similares a los que registrará la inflación, que podría rondar el 6% anual.

El mercado hipotecario tendría un discreto avance en 2017

En nuestro número anterior, mencionamos que la combinación entre el crecimiento del empleo y las favorables condiciones de financiamiento eran fundamentales para mantener el crecimiento del sector. El cambio de tendencia que han registrado las tasas de interés, que todavía se mantienen en niveles muy competitivos, se ha combinado con un menor ritmo de generación de empleo, principal determinante de la demanda por vivienda. Es cierto que el empleo sigue aumentando a tasas positivas, lo cual es alentador. Sin embargo, aquél en los segmentos de 5 salarios o más, mercado que atiende la banca ya comienza a desacelerar. Al mismo tiempo, las tasas de interés de largo plazo registraron repuntes al cierre de 2016, después de varios meses de estabilidad, lo que probablemente se transmitirá hacia el crédito individual. De mantenerse estos factores en 2017, el mercado hipotecario podría registrar un crecimiento menor que la economía o incluso, mantenerse estancado por primera vez en varios años.

Por el lado de la oferta, las condiciones han sufrido mayor ajuste. Sin embargo, esto refleja un comportamiento responsable por parte de los constructores, que mantienen inventarios en niveles estables de acuerdo con la capacidad del mercado y menor cantidad de subsidios.

Estos hechos confirman que nos acercamos cada vez más a la parte baja del ciclo del mercado hipotecario. Pero también es cierto que el sector reacciona cada vez con mayor eficiencia a las señales del mercado, lo cual es algo positivo, pues permite tanto al consumidor como al inversionista reubicarse hacia el segmento más conveniente.

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

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Samuel Vázquez
samuel.vazquez@bbva.com

Fernando Balbuena
fernando.balbuena@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global
Julían Cubero
juan.cubero@bbva.com

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

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel 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
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

BBVA Research Mexico
Paseo de la Reforma 510
Colonia Juárez
C.P. 06600 México D.F.
Publicaciones:
Correo electrónico: bbvaresearch_mexico@bbva.com

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

Otras publicaciones:

