

Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2020



Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	4
2a. Construcción deja atrás un año gris para iniciar uno más oscuro.....	4
2b. La banca recupera los segmentos de alto valor.....	15
3. Temas especiales	25
3a. Carga hipotecaria es baja, pero aumentaría en 2020.....	25
3b. Las Fibras y el mercado inmobiliario en México	31
3c. Las contracciones del sector hipotecario en México.....	37
4. Anexo estadístico	43
5. Temas especiales incluidos en números anteriores	47

Fecha de cierre: 25 marzo 2020

1. En resumen

Este número de **Situación Inmobiliaria México** es particular, ya que por primera vez se conoce con cierta anticipación el inicio de una crisis económica, contrario a describirla una vez sucedida. Si bien el análisis presentado en esta edición está enfocado principalmente en el periodo al cierre del año 2019, al cierre de esta edición ya se contaba con indicadores adelantados del inicio del año. En el sector de la construcción, del mercado de vivienda y el del crédito hipotecario ya contábamos con información que apuntaba a una contracción incluso antes de la contingencia por la emergencia sanitaria. La crisis económica que se vislumbra ante la caída de la actividad por las medidas de aislamiento es relativamente obvia, y para los sectores en revisión profundizará la tendencia negativa. Pronosticar una caída de la economía no tiene mayor mérito en estas circunstancias, la relevancia de estos estudios estará en poder acotar los rangos de los impactos negativos y poder vislumbrar el periodo de recuperación. Dada la incertidumbre sobre el comportamiento de la epidemia, es particularmente difícil dar un pronóstico acertado. No obstante, presentamos escenarios que vemos como más probables en los distintos mercados que solemos analizar.

El sector construcción inicia la crisis de 2020 con un año de contracción. Por lo que es probable que este periodo de crisis para el sector sea por lo menos igual de largo que el observado en 2009. El año anterior, el PIB del sector cayó 5%, cifra que no se observaba en varios años. Este resultado es la combinación de una depresión en sus dos principales subsectores, a saber, edificación y obra civil. Esta última tenía una dinámica negativa por varios trimestres ante la menor inversión pública; mientras que la edificación, apenas en el 2019, se hundió en términos del PIB. La razón es que la demanda por vivienda no se recupera, mientras que la edificación productiva pasa por un valle que se puede extender conforme la economía se estanque. Podría esperarse que la infraestructura se recupere ante la insistencia del gobierno federal por mantener las obras emblemáticas, pese a la contingencia, pero las cifras muestran que no es suficiente para cambiar la tendencia negativa. El sector podría presentar las primeras tasas de crecimiento positivas a finales del 2021, pero será un efecto base ante la constante caída del sector y no por una recuperación de los niveles óptimos.

El mercado hipotecario terminó 2019 sin una variación significativa. El total del mercado avanzó sólo 0.2% en términos reales y si consideramos el número de créditos se contrajo más de 6%. La banca creció 3% en ese periodo al recuperar su participación en el segmento residencial; pero pudo ser el último impulso a esa demanda ante la caída en las tasas de generación de empleo. Sin familias buscando vivienda y con la desaparición de empleos que se avecina será aún menor la búsqueda por vivienda nueva y por tanto menos espacio para la edificación residencial. Los menores costos de financiamiento y la disposición de líneas de crédito no serán suficientes para la recuperación del mercado ante la incertidumbre y la falta de empleo. Regularmente el mercado hipotecario ha enfrentado crisis económicas del lado de la demanda o de oferta; pero primera vez estamos ante una crisis por ambos lados del mercado. Lo que hará más duradera esta fase. No obstante, estimamos que si bien el portafolio de crédito, en la oferta y la demanda, se deteriorará; tampoco llegará a niveles que sean preocupantes ante la calidad de la originación, las tasas fijas en los créditos hipotecarios y la baja carga hipotecaria que se observa en general en las familias mexicanas.

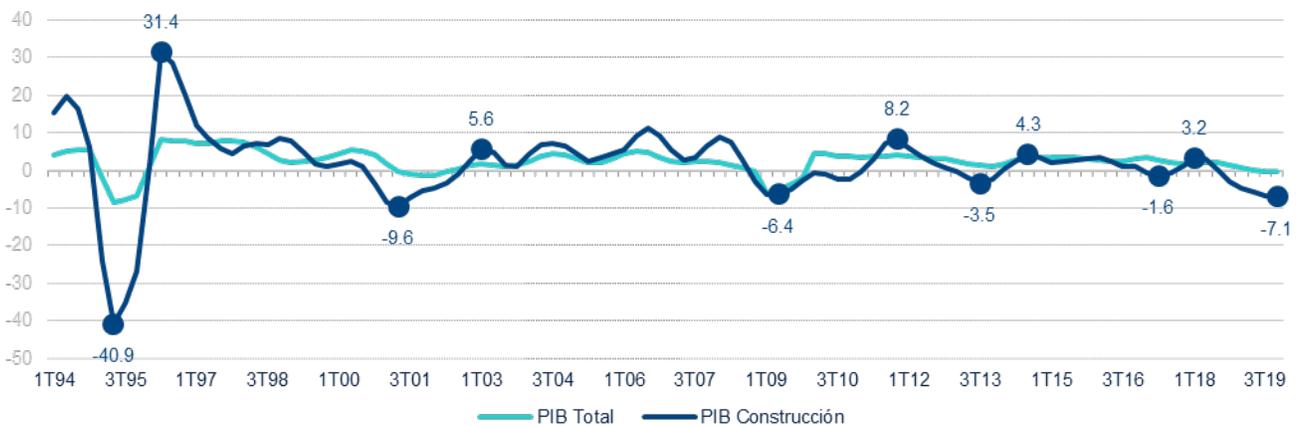
Por último, hacemos una revisión del comportamiento de las fibras y su relación con otros sectores más allá del sistema financiero y los servicios inmobiliarios. El desempeño de estos instrumentos financieros pocas se veces se conectan con el desempeño de otros sectores y sus efectos positivos. El comercio mayorista y minorista son de los principales beneficiarios, así como el sector industrial, y turístico. En estos últimos dos aún existe espacio para seguir invirtiendo. Ante un panorama con tanta incertidumbre pareciera que no existen oportunidades, pero probablemente, justo sea el momento para invertir.

2. Coyuntura

2a. Construcción deja atrás un año gris para iniciar uno más oscuro

El 2019 terminó con un panorama difícil para la Construcción, pero el 2020 comienza aún más duro. Históricamente no habíamos observado un periodo de depresión económica para este sector por dos años consecutivos desde el 2001 y 2002. Empero, este 2020 podría ser peor respecto al año previo en contraste con el año 2002 donde la caída fue menor al 2001. El PIB de la Construcción cayó 5% en el 2019 y estimamos que en este 2020 la caída supere el 10% también en términos anuales. A partir de la crisis de 1995, el sector de la Construcción ha reportado un desempeño negativo en siete diferentes años. El más grave justo en ese año con una contracción de 32.3%. Después de ésta, las crisis internacionales del 2001 y 2009 fueron las más difíciles para el sector al caer en términos anuales 7.7% y 6.1% respectivamente; en ningún caso se observó una pronta recuperación. De volver a caer en este 2020, el sector tendrá su peor lustro de los últimos 30 años.

Gráfica 2a.1 **PIB TOTAL Y CONSTRUCCIÓN, TENDENCIA CICLO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de IEL, SCNM, Inegi

El resultado negativo se debe al mal desempeño de sus tres subsectores. Anteriormente solo la Obra Civil tenía una contribución negativa al sector, pero ahora se suma la Edificación que sigue siendo el subsector de mayor peso. Hasta el último dato oficial, la Obra Civil acumula 15 trimestres cayendo, mientras que la Edificación sólo del 2T19 al 4T19. Del lado de la Edificación, la contracción se debe a la marcada caída de la demanda por vivienda y la edificación productiva; en tanto que la Obra Civil sigue pagando la contracción de la inversión pública en infraestructura.

En adelante, para este 2020, la perspectiva es peor. A inicios de este año ya se reportó menor actividad de todos los tipos de obra, incluso antes del cierre de actividades por la contingencia sanitaria. Esto era de esperarse en un entorno de baja demanda por vivienda, freno en naves industriales y centros comerciales; así como la cada vez menor

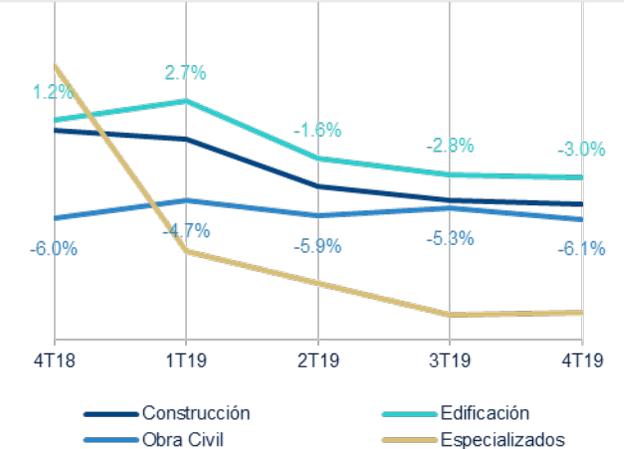
inversión en infraestructura. El golpe demoledor es la contingencia provocada por la pandemia que ha llevado a detener todas las actividades no esenciales. Con esto, la Construcción frenará aún más porque solo se permite continuar con las obras emblemáticas de esta administración como también por la menor disponibilidad de insumos al no considerarse actividades esenciales.

Gráfica 2a.2 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfica 2a.3 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



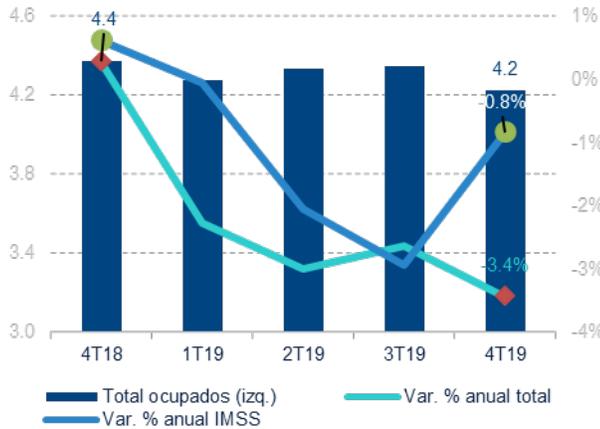
Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Durante los cuatro trimestres del 2019, el PIB de la Construcción presentó tasas anuales negativas. Este efecto acelera a partir del 2T19 cuando la Edificación deja la senda de crecimiento y comienza a caer por primera vez desde 2017, cuyo dato fue aislado, ya que no se veía una contracción sostenida de este subsector desde el 1T14 como efecto de la crisis del 2013 por la salida del mercado de las principales constructoras de vivienda. La Obra Civil consolida el resultado negativo con su sostenida caída a tasas promedio menores al -5%. De esta forma, la Edificación deja de sostener al sector con lo que se derrumba el PIB de la Construcción.

Construcción disminuye ante un panorama incierto de la inversión

El principal componente de la demanda agregada por las obras de construcción es la formación bruta de capital fijo, medido por la inversión que hacen las familias en sus viviendas, las empresas en edificación productiva o los distintos niveles de gobierno en infraestructura, *grosso modo*. Ante la caída de todos estos frentes, del lado de la oferta se ha requerido menores factores de producción. Por ejemplo, el número de trabajadores en el sector ha caído durante todo 2019, tanto el total como el de empleos formales. Esto además advierte la baja expectativa de una recuperación de corto plazo.

Gráfica 2a.4 **OCUPADOS CONSTRUCCIÓN**
(MILLONES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi e IMSS

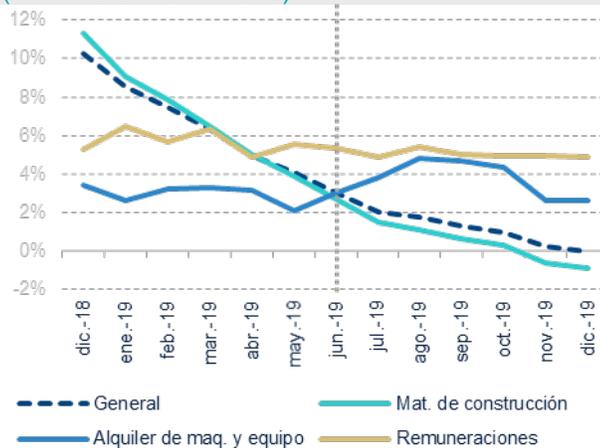
Gráfica 2a.5 **PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El menor ritmo de incremento de precios de insumos para la construcción no ha sido suficiente para aumentar la producción. Tal y como estimamos, para este 2019 veríamos que la tendencia alcista de los costos que enfrentan los constructores se detendría como resultado de una menor demanda por dichos insumos ante la menor actividad. Podría pensarse que una vez que se ha moderado el avance de los precios, entonces se incrementaría la oferta, es decir una mayor construcción en general; pero es claro que no fraguará ante la menor demanda y el paro de actividades por la contingencia sanitaria (ahora que hay ladrillos, no hay mezcla).

Gráfica 2a.6 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.7 **INPP CONSTRUCCIÓN**
(ÍNDICE 2019 = 100)

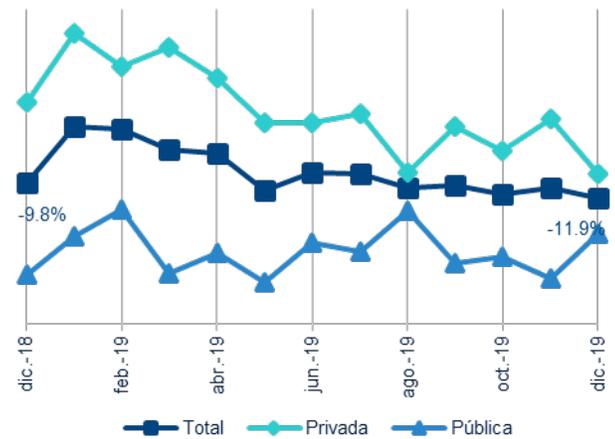


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Por otro lado, podría pensarse que, si bien no aumentará la producción, la caída del índice de precios de insumos podría llevar a mayores márgenes para las empresas constructoras, pero tampoco se concretaría si la actividad está detenida al no considerarse un sector esencial. Hacia adelante incluso estos costos podrían aumentar conforme el tipo de cambio se siga depreciando, reflejándose en primera instancia en el alquiler de maquinaria y después en algunos materiales importados.

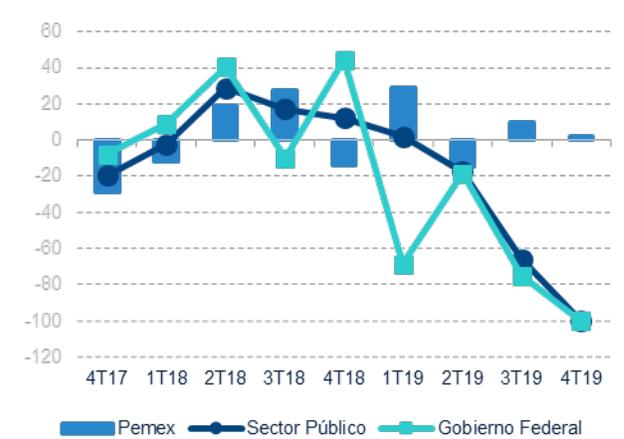
Al inicio del 2019 comenzó a descender el costo de los insumos para la construcción, al mismo tiempo que caía el valor bruto de las obras de construcción, principalmente las obras privadas. Esto parece contrario a la lógica económica, ya que menores costos deberían incentivar la oferta, por lo que la explicación debe ser por el lado de una menor demanda. Una forma de constatar esto es la caída en la inversión pública en infraestructura, que se confirma a través de la pronunciada caída del gasto público en capital físico. Se espera una relación inversa entre la dinámica de costos de los insumos y la producción, pero una relación directa con el monto de inversión en capital. De acuerdo a las cifras del 2019, la caída del valor bruto de la construcción se explica por el menor presupuesto público usado en capital físico y no por el nivel de precios de los insumos.

Gráfica 2a.8 VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.9 GASTO PÚBLICO EN CAPITAL FÍSICO (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El menor valor de la producción en el sector de la construcción se observa tanto del lado de la Edificación como de la Obra Civil o Infraestructura. Si bien es más marcado del lado de la Infraestructura, la Edificación también ha venido a menos durante este 2019. Durante 2018, la Edificación sumó 184 mil mdp de valor bruto de su producción, mientras que en 2019 bajó a 169 mil mdp,¹ el valor más bajo desde el registro de esta encuesta.² En el caso de la Infraestructura, el impacto es mayor a los 9 mil mdp, con caídas superiores al 5% en promedio. También el nivel más bajo históricamente en términos reales.

1: Pesos constantes de 2013

2: El valor de la producción de la construcción se obtiene de la ENEC que realiza el Inegi.

Gráfica 2a.10 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

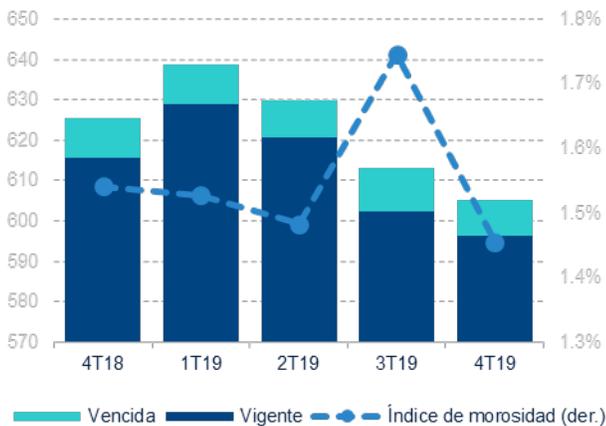
Gráfica 2a.11 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Al ritmo de una menor actividad en el sector, el saldo de crédito bancario ha disminuido. Con una trayectoria similar, después de tocar el pico al 1T19, en el resto del año solo se muestra descenso de la cartera, pero aún se mantiene por arriba de los 600 mil mdp y una morosidad menor al 2%. También se evidencia que es la inversión la que mueve al sector, ya que pese al menor costo del financiamiento y a la fuerte competencia que hay entre intermediarios financieros por atender este sector, no se requiere mayor financiamiento mientras no haya mayor construcción. Conforme el Banco de México ha relajado la política monetaria, la TIIE sigue el mismo camino, tasa que es la referencia para la mayoría del crédito bancario a este sector. Esto ha llevado a que en promedio el costo del financiamiento haya bajado significativamente durante 2019, pero aún así no se requiere mayor capital si no existen planes de construcción suficientes.

Gráfica 2a.12 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.13 **PENETRACIÓN CRÉDITO BANCARIO**
(PARTICIPACIÓN % Y VARIACIÓN % ANUAL)

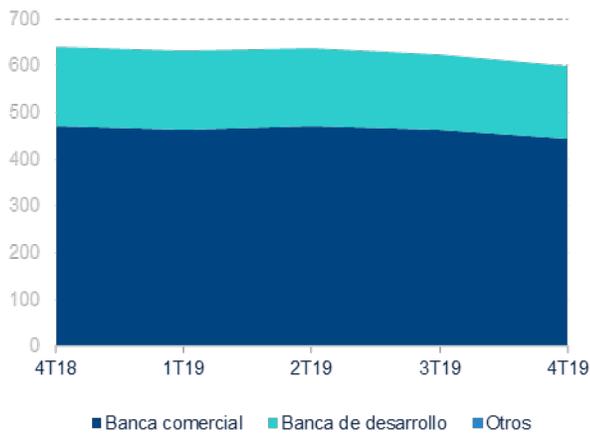


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Pese a lo anterior, el nivel de penetración del crédito respecto al PIB sectorial se mantiene estable entre el 48% y 50% durante el año. Así, se mantiene como la actividad empresarial con mayor nivel de financiamiento; si bien esto es una característica estructural, pues este sector cuenta con más activos que sirven de garantía. En cualquier caso, incluso con la contracción del PIB, existe una amplia proporción del mercado por financiar. En este 2020, esperamos que el banco central continúe bajando su tasa de referencia, y por ende veremos una TIE menor, con el consecuente menor costo de financiamiento para el sector. Esto será un aliciente para los constructores, pero no tendrá efecto si no se reactiva la demanda por sus obras.

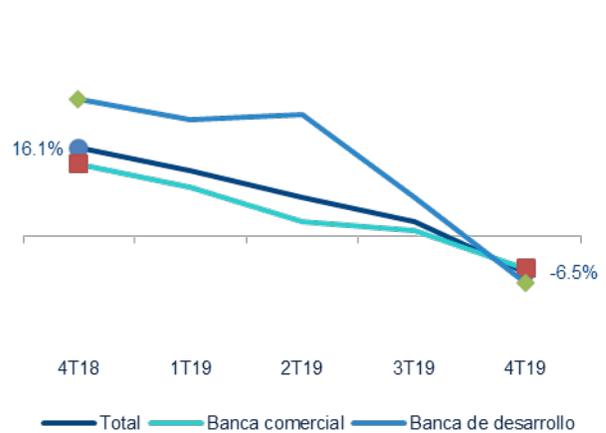
El portafolio de crédito a la construcción ha sido menor tanto para la banca comercial como para la banca de desarrollo. En la segunda mitad del 2019, la banca de desarrollo vio la mayor caída de su portafolio, mientras que para la banca comercial la caída fue más gradual. En total, el portafolio cayó 6.5% en términos reales, cifra mayor a la contracción de la parte real. Por lo regular, los mercados financieros tienen variaciones, positivas o negativas, mayores a su contra en la actividad real. Este saldo no se recuperará pronto, estimamos que durante todo 2020 permanecerá estancado hasta que se dé la recuperación, probablemente en 2021. Conforme la banca de desarrollo se mantenga como banca de segundo piso, la banca comercial recobrará el terreno perdido primero.

Gráfica 2a.14 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.15 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

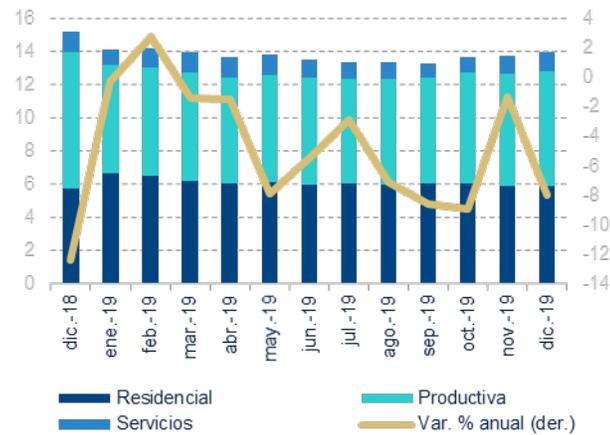
Edificación, columna del sector, se resiente en todas sus actividades

La Edificación ha sido el pilar de la Construcción históricamente, y en los años recientes ha compensado la continua caída de la Obra Civil; pero para este 2019 se frena rápidamente ante la combinación de una menor obra residencial, industrial y comercial. Desde la caída en los subsidios para vivienda, este tipo de obra se ha contraído de forma constante. El subsidio a la vivienda ha sido el gran impulsor de su demanda, específicamente en el segmento de interés social que representa más del 70% del total del mercado residencial del país.³ Al final del año hay una ligera recuperación del valor bruto de la construcción en vivienda, pero se debe más a un efecto base que propiamente a

3: De acuerdo con datos del Registro Único de Vivienda

una recuperación. Muestra de esto es que el número de proyectos de construcción en el Registro Único de Vivienda está por debajo de las 250 mil al cierre del año después de estar por arriba de las 300 mil unidades en años previos e incluso más de 700 mil durante el auge inmobiliario. Estimamos que en este 2020, el número de viviendas a erigir será menor de 200 mil. Del lado de la edificación productiva, el descenso es más marcado ante menores naves industriales y centros comerciales. Las primeras en sintonía con la menor actividad manufacturera y la contracción del sector industrial en México; mientras que los centros comerciales podrían ya estar mostrando una saturación, más aún conforme el consumo privado se detiene ante el deterioro de la generación de empleo y las expectativas muy poco positivas de la economía por parte de los consumidores.

Gráfica 2a.16 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN (MILES DE MDP Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

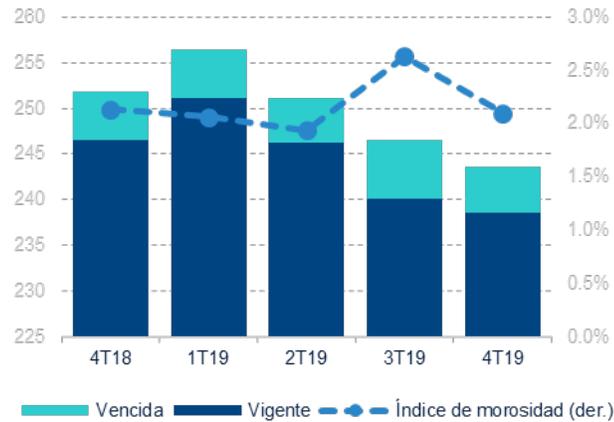
Gráfica 2a.17 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

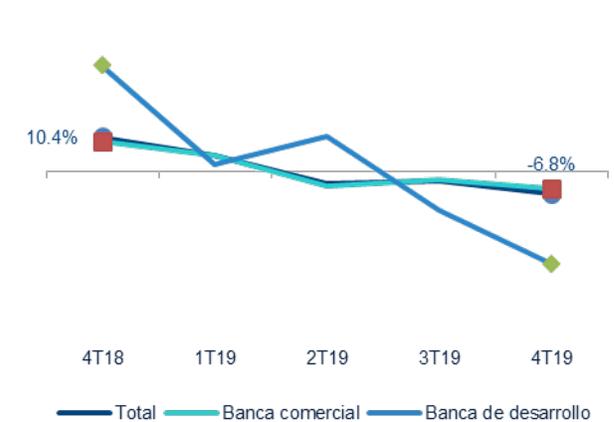
Del lado del crédito la historia es bastante similar al total del sector, ya que la edificación se financia más a través del sistema bancario y tiene la mayor participación dentro de la parte real como financiera. Este portafolio apenas alcanza los 240 mil mdp con una morosidad del 2%, después de haber superado los 250 mil mdp. Este subsector suele financiarse más con la banca comercial, aunque la banca de desarrollo también cuenta con participación. De cualquier modo, esta última es quien pierde mayor parte de su cartera, mientras que la banca comercial apenas decrece. No obstante, la variación negativa es significativa si se considera que apenas un año antes se crecía a tasa de doble dígito en términos reales. Como hemos mencionado en líneas previas, el menor costo de financiamiento tampoco ha incentivado a las empresas a tomar más crédito para la realización de este tipo de obras. La tendencia no cambiará durante todo el año actual, y solo podemos esperar una recuperación hasta la segunda mitad del 2021 en el mejor de los casos.

Gráfica 2a.18 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.19 **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La entrada en vigor del T-MEC impulsará la inversión en el sector industrial, lo que propiciaría una mayor edificación de naves industriales. Con esto habría un ligero avance para este subsector, tanto en su parte real como en la financiera; pero no sería suficiente para recuperar el terreno perdido al menos durante una ventana de 12 a 18 meses.

Infraestructura positiva en energía, el resto sigue en deterioro

Del lado de la Obra Civil se observa la misma tendencia negativa que en la Edificación, pero aún más marcada. Pese al incremento de más del 10% en términos reales del presupuesto a obra pública en el 2019, este subsector no mejora. En parte debido a reasignaciones de gasto, pero también al rezago en el inicio de las obras emblemáticas de esta administración, así como a la ausencia del Programa Nacional de Infraestructura, incluso ahora, más de un año después de haber comenzado el nuevo gobierno.

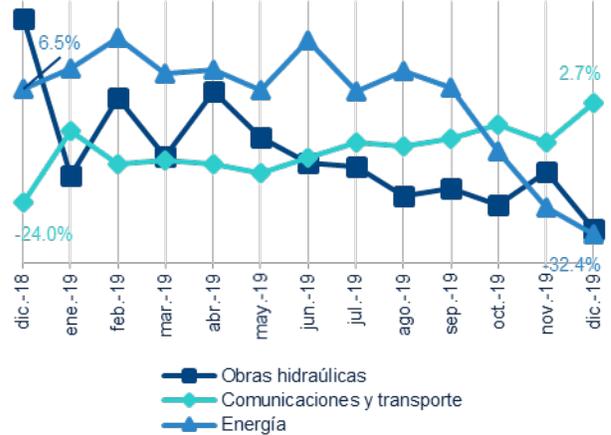
Por primera vez el valor de la producción de este subsector es menor de 150 mil mdp en un año. Lo que representó una caída 5.9% en comparación anual respecto al 2018 cuyo valor alcanzó los 159 mil mdp. En este tipo de obras, el sector público sigue manteniendo la mayor participación (65.6% en 2019, aunque cada año es menor). Este resultado negativo se debe en mayor medida precisamente al sector público, con una producción 14.2% menor en 2019 en comparación al año previo. En contraste, el sector privado avanzó 16.5% durante el mismo periodo. Podría haberse esperado que esta historia se repitiera en 2020 con base en el Acuerdo Nacional de Infraestructura firmado por el sector privado; pero con la contingencia actual donde solo se permiten las obras energéticas y de transporte del gobierno federal el pronóstico es reservado.

Gráfica 2a.20 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

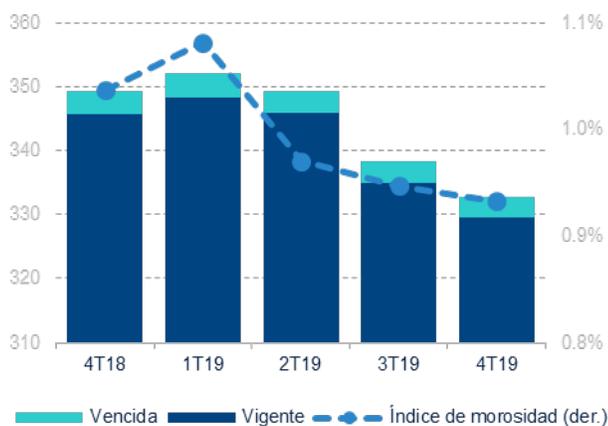
Gráfica 2a.21 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Por tipo de obra, la infraestructura energética se mantiene sin cambios en términos reales, lo que es un avance en comparación con años previos. El valor de las obras en infraestructura eléctrica cayó, pero es compensada por las obras en materia de hidrocarburos. Lo anterior como efecto de la fuerte inversión que se da en el sector petrolero por parte de la administración federal actual. Las obras en electricidad podrían mejorar en 2020 conforme se le han otorgado permisos a la CFE para centrales eléctricas. Esto, en conjunto con las obras del sector petrolero, podrían arrojar un crecimiento para 2020 después de más de 5 años cayendo. Por otro lado, la infraestructura en comunicaciones y transporte ha decrecido 8.9% en términos reales.

Gráfica 2a.22 **SALDO CRÉDITO**
INFRAESTRUCTURA
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.23 **SALDO CRÉDITO**
INFRAESTRUCTURA
(VARIACIÓN % ANUAL)



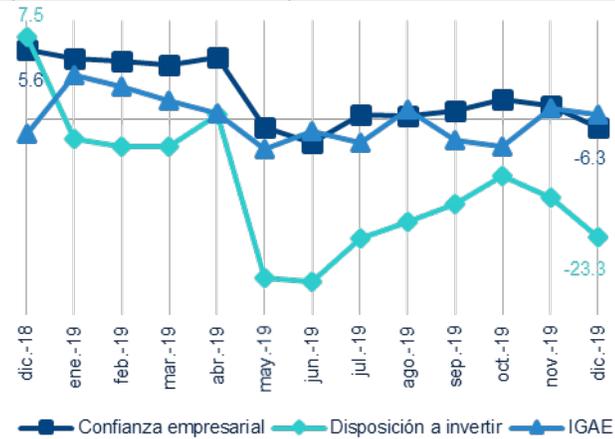
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

El crédito bancario a la infraestructura cumple la misma dinámica de su parte real, como un reflejo de la Edificación. El saldo de este portafolio está por debajo de los 340 mil mdp después de haber superado los 350 mil mdp. La buena noticia es que se mantiene baja la morosidad. Como en el resto del sector, las bajas tasas de interés no llevarán a un incremento del portafolio mientras no aumente la actividad.

Construcción volverá a caer este 2020, aún más que en 2019

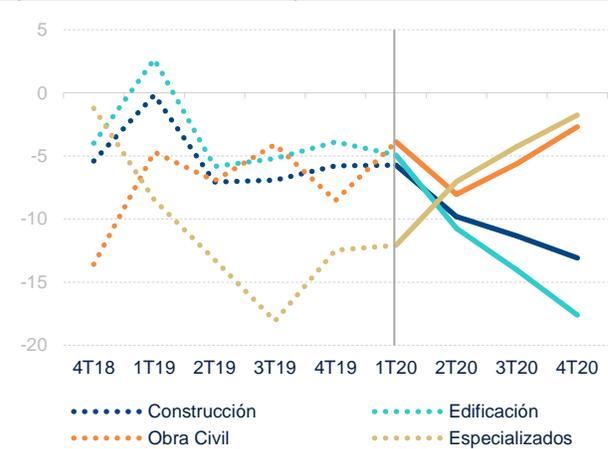
El año anterior teníamos una posición optimista para el sector Construcción que la realidad nos tiró por la ventana. La inversión pública en Infraestructura no fue lo esperado y la Edificación comenzó a contraerse antes de lo esperado profundizando la caída del sector. Ahora es inevitable cambiar a una perspectiva negativa ante las cifras del cierre del 2019, los indicadores adelantados a inicios de este 2020 y la inactividad del sector a la que obliga la contingencia sanitaria. A la vista no existen indicios de recuperación para la Edificación, sin la cual el sector no podrá retomar el crecimiento. Si el T-MEC entra en operación rápidamente en este 2020 y se reactivan las cadenas globales de valor de nuestra región, la edificación de naves industriales se incrementará conforme fluya la inversión, principalmente la inversión extranjera directa (IED) que podría darse para cumplir los requisitos de contenido regional. No obstante, la vivienda y los centros comerciales difícilmente tendrán avance. Del lado de la Obra Civil, solo la infraestructura energética y de transporte de las grandes obras del Gobierno Federal parece que mejoran al subsector, pero las obras de comunicaciones, transportes e hidráulicas no tienen señales de mejora.

Gráfica 2a.24 **INDICADORES ADELANTADOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.25 **PIB CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

La mayor parte del resultado negativo se deberá a la inactividad por la contingencia, pero debe enfatizarse que antes del inicio de esta situación sanitaria, ya había indicadores del sector que apuntan a una contracción como es el caso del valor de la producción que reportan las empresas constructoras, la actividad industrial en construcción, los registros de vivienda y la ausencia de un Programa Nacional de Infraestructura. El impulso por parte de la política monetaria para abaratar el crédito no tendrá un efecto significativo si no existe actividad. Por más que bajen las tasas de interés, el crédito no podrá construir si no se les permite a estas empresas regresar a su actividad y se aumenta la inversión.

Estimamos que el PIB de la Construcción caerá 13% en términos anuales de mantenerse las condiciones actuales. Siendo esta vez la Edificación la que lidere la caída, mientras que la Obra Civil seguirá en terreno negativo, pero en menor magnitud gracias a las obras en energía y transporte. El sector podría volver a crecer hacia finales del 2021, primero como un efecto base y después por la vuelta a la normalidad de las actividades. No obstante, sin una fuerte inversión no habrá una recuperación a los niveles de hace cinco años. Es momento de valorar cambiar de estrategia de política pública para redireccionar los recursos de las obras emblemáticas, que en el mejor de los casos tendrán una rentabilidad de largo plazo, y enfocarlos en el sector salud para terminar lo más pronto posible con la contingencia, recuperar los empleos perdidos, fomentar la demanda por vivienda, aumentar la inversión productiva y permitir la inversión privada en el sector energético.

2b. La banca recupera los segmentos de alto valor

Introducción

En nuestro número anterior de **Situación Inmobiliaria México**, resaltamos que menor actividad de los institutos de vivienda podría abrir paso para mayor actividad de la banca comercial, principalmente en los segmentos residenciales. Aunado a ello, el deslizamiento del tipo de cambio, que se había manifestado desde la segunda mitad de 2018 y continuó durante los primeros meses de 2019, también constituyó un incentivo. Si bien de una forma no estructural, las expectativas de un tipo de cambio más depreciado motivaron el mercado residencial en la coyuntura, lo que se reflejó con mayor originación de hipotecas por parte de la banca durante gran parte de 2019.

Por otro lado, la recuperación del salario real y los efectos remanentes de las altas tasas de generación de asegurados del IMSS de los últimos años se reflejó en lo que pensamos será el último impulso a la demanda en el ciclo actual. Este factor, que como hemos mencionado reiteradamente es el principal determinante de la demanda por crédito hipotecario creció en 2019 menos del 2%; mientras que para este 2020, el crecimiento será sin duda negativo debido a la epidemia del Covid-19. Incluso la expectativa de un menor costo de financiamiento por el ciclo de bajada en los mercados de tasas de interés podría no tener incentivos en la demanda, ante un escenario de recesión global y con elevada incertidumbre por la pandemia ocasionada por el Covid-19.

La banca hipotecaria creció 3% en términos reales en 2019

En 2019, el mercado hipotecario registró un crecimiento prácticamente nulo, apenas 0.2% en términos reales en el monto financiado. Los institutos de vivienda mantuvieron la tendencia del año anterior, en donde el Infonavit registró en esta ocasión una contracción de 2%, mientras que el Fovissste retrocedió 4.8%; ambas cifras son en términos reales al cierre del mes de diciembre.

Por su parte, la banca comercial logró un crecimiento de 3%, en el monto de financiamiento hipotecario, en términos reales en 2019. Este avance sorprendió en un entorno de incertidumbre y desaceleración económica generalizada. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que el ritmo de originación de hipotecas fue más vigoroso durante el primer semestre del año. Entre enero y junio la banca logró un crecimiento de 6% real en el monto de financiamiento, pero a partir de julio continuó creciendo a tasas cada vez más bajas. Por otra parte, también hay que dimensionar que se dio un efecto base respecto a un inicio lento en 2018 previo al período electoral. Además, el aumento es reflejo de las fortalezas en la creación de empleos formales de 2016 a 2018, que suelen reflejarse en el mercado hipotecario con un rezago.

Si bien el monto promedio del crédito otorgado por la banca se mantiene en niveles cercanos a 1.5 millones de pesos, éste registró una disminución de 4.2% en términos reales en diciembre de 2019 respecto al mismo mes de 2018. Esto se debe al cambio en el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, que actualizó su base de 2012 a ponderadores de 2017. Dado que el factor de actualización para obtener los valores constantes del monto de financiamiento se construye con este indicador, la inflación anual ha registrado cierta desaceleración, por lo que, al crecer más el número de hipotecas colocadas respecto al año previo, esto se ha traducido en un monto promedio ligeramente menor en términos reales.

Cuadro 2b.1 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA: CRÉDITOS Y MONTO DE FINANCIAMIENTO OTORGADO POR ORGANISMO** (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE 2019, CIFRAS ACUMULADAS)

Originación Hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	Dic-18	Dic-19	Var. % anual	Dic-18	Dic-19	Var. % anual real	Dic-18	Dic-19	Var. % anual real
Institutos Públicos	419.5	384.0	-8.5	199.4	194.3	-2.5	475	506	6.5
Infonavit	370.8	335.1	-9.6	161.7	158.4	-2.0	436	473	8.4
Fovissste	48.7	48.9	0.5	37.7	35.9	-4.8	774	734	-5.2
Sector Privado*	126.0	135.5	7.5	192.7	198.5	3.0	1,529	1,465	-4.2
Bancos ¹	126.0	135.5	7.5	192.7	198.5	3.0	1,529	1,465	-4.2
Otros									
Subtotal	545.5	519.5	-4.8	392.0	392.8	0.2	719	756	5.2
Cofinanciamientos ² (-)	29.4	35.8	21.8						
Total	516.0	483.6	-6.3	392.0	392.8	0.2	760	812	6.9

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

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

2: Créditos otorgados en conjunto con el Infonavit y Fovissste.

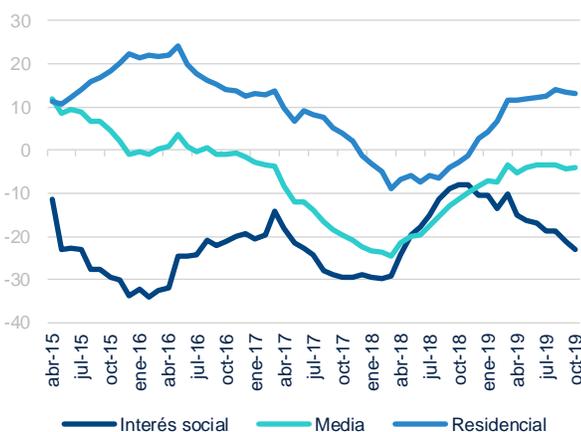
Nota: el factor de actualización se construye con base en el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF

El segmento residencial llevó la batuta en el crecimiento de la banca

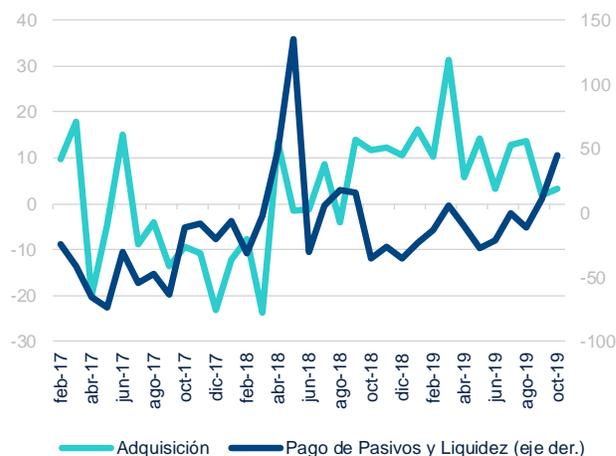
Si bien es de reconocer el desempeño de la banca durante 2019, en un contexto de alta incertidumbre y poco espacio de expansión, también hay que observar que los segmentos de interés social y medio, que son atendidos en su mayoría por los institutos públicos, no corrieron con la misma suerte.

Gráfica 2b.1 **CREDITO HIPOTECARIO BANCARIO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.2 **CREDITO HIPOTECARIO BANCARIO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

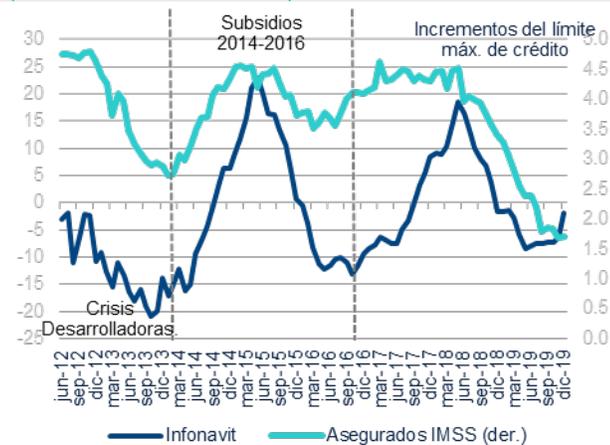
Mientras que el segmento residencial cerró 2019 con un crecimiento de 13.3% real en el monto colocado en cifras acumuladas, el segmento de vivienda media se quedó corto y cerró el año con una disminución de 4.1%.⁴ La vivienda de interés social continúa perdiendo participación en el mercado y en lo que respecta a la banca, ésta representa menos del 3% del total colocado, con tasas de crecimiento negativas los últimos 5 años.

Por otra parte, los productos distintos de adquisición, como son los financiamientos para pago de pasivos y liquidez representaron sólo 6.7% del total de lo generado por la banca en 2019. A pesar de ello, estos productos bancarios tienden a dinamizarse cuando inicia algún ciclo de bajadas en tasas de interés, como está ocurriendo actualmente. Como referencia, hay que recordar que, entre 2012 y 2015, periodo en el que las tasas de interés hipotecarias experimentaron disminuciones importantes, la competencia entre los bancos impulsó fuertemente estas alternativas y llegaron a representar en conjunto, más del 10% del total del financiamiento otorgado por la banca.

El empleo sigue explicando el ciclo inmobiliario

La menor actividad de los institutos de vivienda le abrió un espacio a la banca en los segmentos donde el Infonavit había competido intensamente los últimos años. De hecho, si lo vemos en un contexto de largo plazo, es comprensible que el instituto esté originando menos ahora, después de haber crecido a tasas elevadas los últimos años, en donde los subsidios y el incremento en los límites máximos de crédito se combinaron con tasas de crecimiento cercanas al 5% en el número de trabajadores del IMSS.

Gráfica 2b.3 **ORIGINACIÓN DE CRÉDITO DEL INFONAVIT Y ASEGURADOS IMSS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit e IMSS

Gráfica 2b.4 **ORIGINACIÓN DE CRÉDITO DE LA BANCA Y ASEGURADOS IMSS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e IMSS

Creemos que la decisión del Infonavit de retraerse del mercado residencial constituye una muy acertada decisión de política, pues haber incursionado en este segmento solamente significó un desplazamiento de la banca comercial y no en una mayor provisión de créditos. Sería deseable que el instituto se concentre en los segmentos no atendidos.

4: Tasas de crecimiento reales actualizadas a precios constantes con el INPC.

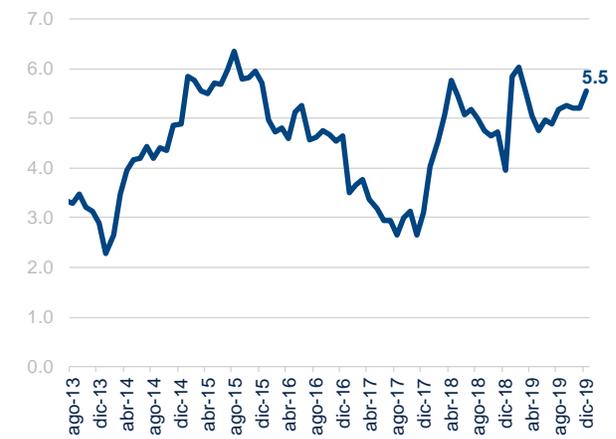
La banca comercial, por el contrario, que había tenido menos actividad por la fuerte competencia del Infonavit registró un crecimiento importante durante 2019. Esto desde luego debe verse positivo en un entorno de incertidumbre y menor actividad económica. Sin embargo, también hay que considerar que se debe a un efecto base por un mal desempeño en 2018 y a que el impulso ha sido por el crecimiento de hipotecas en los segmentos más caros únicamente, que implican mayores montos de crédito. Refleja también un aumento en salarios reales a su vez explicado por el descenso en la inflación.

Gráfica 2b.5 **ASEGURADOS IMSS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos IMSS

Gráfica 2b.6 **MASA SALARIAL REAL**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS y Banxico

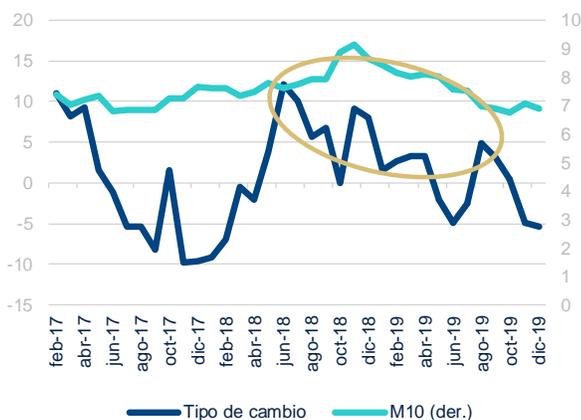
Es por ello que, la recuperación en la demanda por crédito hipotecario de la banca en el segmento de alto valor es contrastante con el momento en que el empleo crece a tasas menores del 2%. En este caso se juntaron dos circunstancias. Primero, aunque la desaceleración en el empleo se hizo evidente durante la segunda mitad de 2018 y todo 2019, los dos años previos había estado creciendo a tasas cercanas al 5%. En este sentido, sabemos que la demanda por financiamiento hipotecario está determinada por el empleo formal del IMSS, pero con un rezago medio de entre 18 y 24 meses. Es decir, un asegurado del IMSS, una vez que ingresa al sistema, de requerir la compra de una vivienda tarda esa ventana de tiempo para ejecutar su compra, una vez que consolida su permanencia laboral. Estos plazos de antigüedad suelen ser los que requiere la banca como criterio de elegibilidad para otorgar un crédito hipotecario.

Por lo tanto, podríamos decir que, considerando la significativa contracción del empleo formal que se observará como resultado de la epidemia de Covid-19, el crecimiento de la banca en 2019 habrá sido el último impulso que el combustible del empleo de IMSS pudo generar, lo cual también estuvo acompañado por los programas de formalización de años previos, fenómeno que ya se agotó. Si bien es cierto que el salario real también se ha recuperado por el incremento regulatorio y la baja inflación, la recuperación del poder adquisitivo no es alentadora porque los menores precios al consumidor son resultado de menor actividad económica. En todo caso, este factor será mucho más que compensado por la pérdida de más de un millón de empleos formales que estimamos se observe este año.

Otro factor de corto plazo que también pudo favorecer la demanda por financiamiento hipotecario hacia la banca comercial fue el deslizamiento que experimentó el tipo de cambio en una parte de 2018 y el primer trimestre de 2019. Mientras que en abril de 2018 el tipo de cambio se ubicó en 18.40 pesos por dólar; en noviembre se cotizó en 20.30 pesos, lo que representó una depreciación de 10.32% en solo siete meses. En los meses posteriores, el tipo de cambio se estabilizó y cerró ese año en 19.10 pesos por dólar.

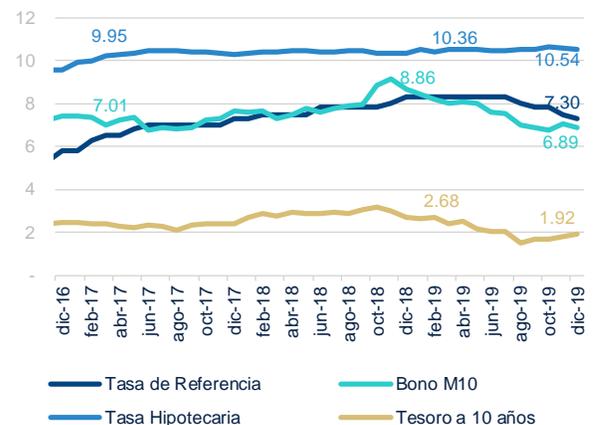
Es importante decir que este elemento debe considerarse transitorio, pues ante la incertidumbre que se arrastraba desde las elecciones, la firma pendiente del T-Mec y la baja de la calificación a Pemex que se dio en esos momentos, se generó una expectativa momentánea de que el tipo de cambio podría continuar con la depreciación. Esto hizo particularmente atractiva la compra de casas para destino de vivienda para retiro y para alquiler por medio de plataformas electrónicas en zonas turísticas con alta plusvalía.

Gráfica 2b.7 **TIPO DE CAMBIO Y BONO A DIEZ AÑOS (VAR. % ANUAL Y TASA % NOMINAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2b.8 **TASAS DE INTERÉS (TASA % ANUAL NOMINAL)**



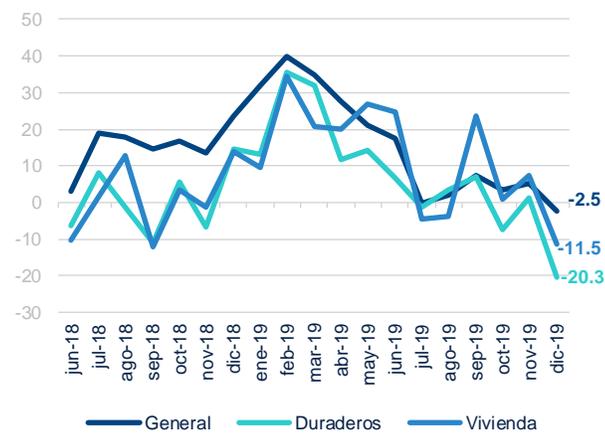
Fuente: BBVA Research con datos del Banxico y CNBV

Lo anterior se vio reforzado por una expectativa de incremento en las tasas de interés hipotecarias. Como ya hemos explicado en números anteriores, el costo de financiamiento en el mercado de la vivienda responde a los movimientos en las tasas de largo plazo. En particular, el bono a diez años, mejor conocido como M10 había experimentado alzas durante todo 2018, sobre todo después de que se anunció la cancelación del nuevo aeropuerto internacional de México y el consiguiente aumento en la percepción de riesgo país y dado el efecto rezago entre este título y las tasas hipotecarias, que es de alrededor de 6 u 8 meses, fomentó la expectativa del incremento que finalmente se dio. En el mes de junio de 2018, la tasa hipotecaria promedio de la banca estaba en 10.41%; mientras que para el mes de octubre de 2019 alcanzó 10.61%

Sin embargo, también hay que enfatizar que, aunque está comprobada la transmisión monetaria del M10 hacia el mercado hipotecario, ésta es de alrededor de una tercera parte debido al entorno de fuerte competencia entre bancos que se ha gestado. Es por ello que dicho incremento fue limitado y también reflejó el fin del ciclo de subidas en las tasas de interés de largo plazo, una vez que la percepción de riesgo país comenzó a bajar ante las expectativas de que la entonces nueva administración sería fiscalmente responsable y de que el nuevo acuerdo comercial con Estados Unidos y Canadá sería aprobado, como también lo hizo el bono del tesoro de la FED a diez años.

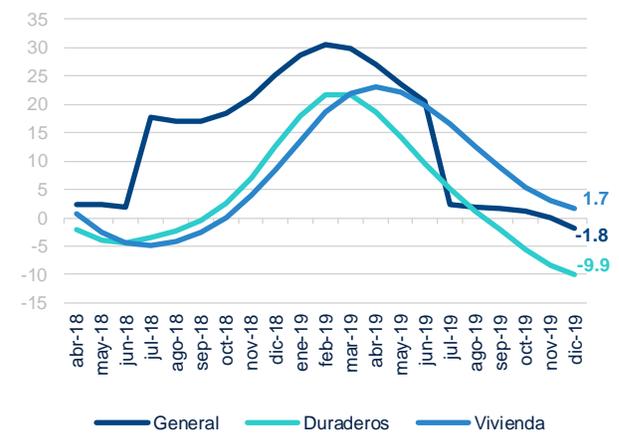
La confianza del consumidor también reflejó ese comportamiento durante 2019. Si bien el índice general registró un fuerte repunte tras las elecciones presidenciales de 2018, este efecto fue aminorando durante todo 2019 y al mes de diciembre ya crece a tasas mucho más moderadas. El índice para bienes duraderos incluso ya registró una contracción al mes de diciembre de 7.4% respecto al año anterior; mientras que la confianza en vivienda cerró el año con un crecimiento de 3.6%. Esta diferencia se explica porque, aunque la vivienda se considera un bien duradero, el modelo de financiamiento a tasa fija contrasta con la mayor parte de los bienes duraderos que componen el índice, que se otorgan en créditos indexados a la TIIE y responden al movimiento de las tasas de corto plazo.

Gráfica 2b.9 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2b.10 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR, TC**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Los precios mantienen el crecimiento con menores ritmos de producción

En lo que se refiere a la edificación de casas, la tendencia a la baja se mantuvo durante todo 2019. Tanto los datos de la Encuesta Nacional de las Empresas Constructoras (ENEC) del Inegi, como los datos del Registro Único de Vivienda (RUV) describen la misma historia.

En el caso de la ENEC, en 2019, el promedio del valor de la producción en vivienda por parte de las empresas se contrajo 2.8% en términos reales. Esto a pesar del cambio de tendencia que se observa a partir del mes de julio cuando efectivamente se registró un punto de inflexión que hacía pensar que se estaba en el camino de la recuperación. Sin embargo, esto se explicó más por un incremento en los márgenes, por mayor venta en los segmentos residenciales, por lo que al cierre del mes de diciembre apenas se reflejó con un crecimiento de 0.5% en cifras anualizadas.

De hecho, si revisamos el comportamiento que tuvieron los precios de la vivienda durante 2019, podemos ver que iniciaron una paulatina desaceleración. Sin embargo, éstos mantuvieron el arrastre de la transmisión de altos precios en materiales como el cemento y el acero durante los dos años previos. Esto se explica por el efecto rezago que traen las cosechas de vivienda nueva, ya que gran parte de los proyectos de edificación que se terminaron y/o colocaron en 2019 iniciaron su construcción con 12 meses de antelación y posiblemente también eran remanentes de proyectos de 2018.

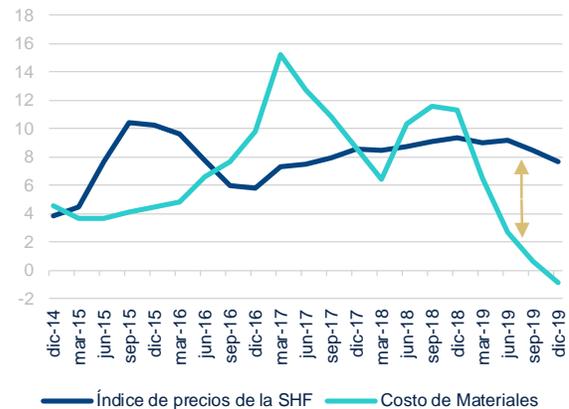
Una vez que se completaron dichas cosechas, en 2019, el freno a la construcción que se observó en el primer año de la actual administración, se reflejó con una deprimida demanda de insumos, lo que resultó en una caída estrepitosa de sus precios. Al mes de diciembre el Índice Nacional de Precios al Productor de la Construcción de los materiales se contrajo en 0.9% respecto al año previo, lo que mantuvo altos los márgenes de las constructoras de vivienda durante 2019.

Gráfica 2b.11 **PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

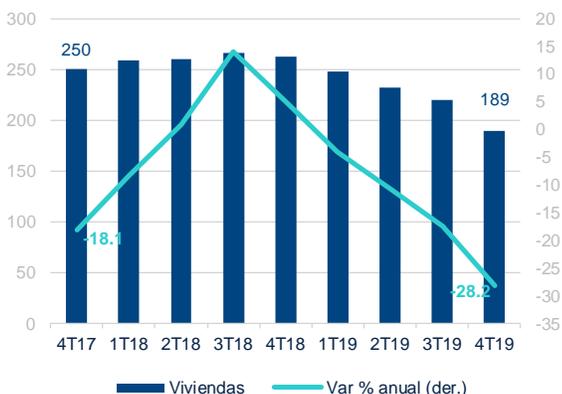
Gráfica 2b.12 **PRECIOS DE LA VIVIENDA Y COSTOS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y SHF

Sin embargo, el efecto anterior ya no es sostenible, toda vez que los precios continuarán desacelerando, pues como ya hemos visto, la menor generación de empleo implicará menor demanda por crédito hipotecario. Incluso, durante 2019, de acuerdo con datos del RUV, el número de proyectos para edificación de casas se contrajo casi 30% en cifras anualizadas al mes de diciembre. Atribuimos esta caída a la incertidumbre asociada a decisiones tomadas por la nueva administración. Esta cifra incluye todas las obras que cuentan entre 1% y 89% de construcción.

Gráfica 2b.13 **PROYECTOS DE VIVIENDA, RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 2b.14 **VIVIENDAS HABITABLES EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**

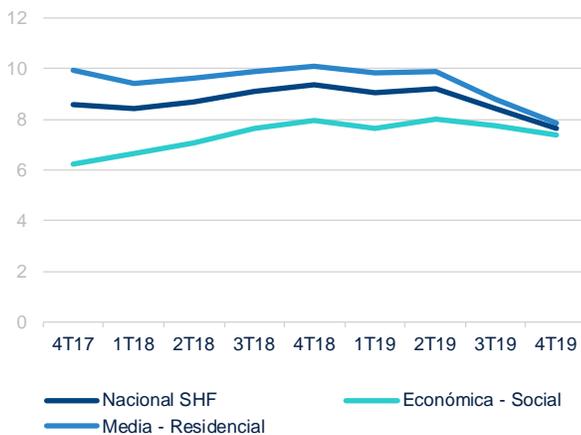


Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Por otra parte, las viviendas habitables, es decir, aquellas que ya tienen al menos el 90% de la edificación y los servicios básicos (agua, luz y drenaje) disminuyeron 14% en el mismo período.

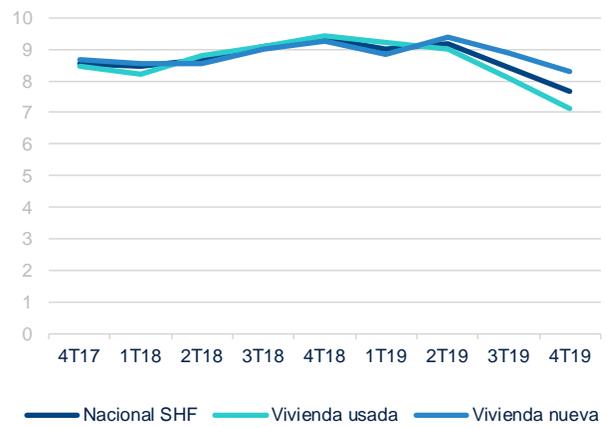
Lo anterior, efectivamente refleja que la oferta se está contrayendo, pero esto es resultado en su mayor parte de una menor demanda, que sumado a la incertidumbre económica mantiene a los constructores con cautela. Como en otras ocasiones en que el ciclo económico lo justifica, consideramos que esto es positivo, pues evita que el mercado pudiera saturarse con casas nuevas que no pudieran colocarse en el mercado, lo que pondría en riesgo el valor de las garantías inmobiliarias, que como vemos siguen creciendo en valor, aunque a ritmos más lentos. Hacia adelante, y debido al efecto que la epidemia del Covid-19 tendrá en el empleo formal, anticipamos caídas más significativas en el volumen de proyectos.

Gráfica 2b.15 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 2b.16 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

De acuerdo con el índice de precios de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), los precios de la vivienda aumentaron 7.7% anual nominal al cierre de 2019, apreciación comparativamente más baja con el 9.4% que registró en diciembre de 2018. Prácticamente durante todo 2019 el ritmo de apreciación fue aminorando, en donde los segmentos medio-residenciales cerraron el año con una plusvalía anual de 7.8% contra el 10.1% registrado en diciembre del año previo. El precio de la vivienda de interés social también registró una desaceleración, aunque esta es menos perceptible porque los ritmos de apreciación ya se habían mantenido estables desde el cuarto trimestre de 2018, oscilando entre tasas del 7.6% al 7.4%.

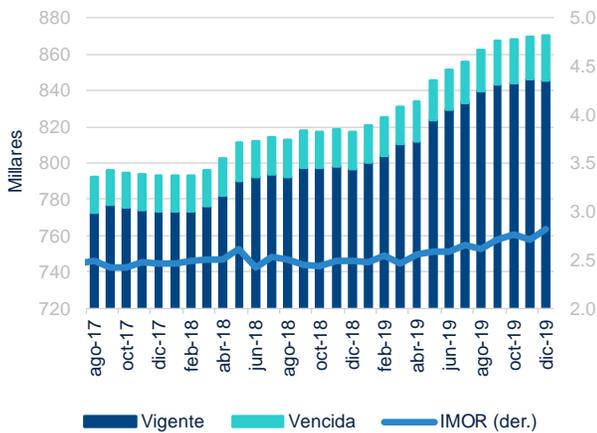
En términos de la condición de uso, la vivienda nueva cerró el 2019 con una apreciación anual de 8.3%, mientras que la vivienda usada lo hizo en 7.1%. Cabe resaltar que, cuando el mercado inmobiliario se encuentra en la parte baja del ciclo, la vivienda usada tiende a ganar participación en la originación. Actualmente, representa ya el 50% de los financiamientos hipotecarios, tanto del Infonavit como de la banca comercial.

La cartera hipotecaria se mantiene saludable

El saldo de la cartera hipotecaria registró un crecimiento importante en 2019, resultado de mayor originación en los segmentos de alto valor como ya lo hemos mencionado. Mientras que en 2018, un menor dinamismo resultó en un aumento de 2.9% en promedio para todo ese año en la cartera vigente; en 2019 el incremento medio del año fue de 5%, ambos en términos reales.

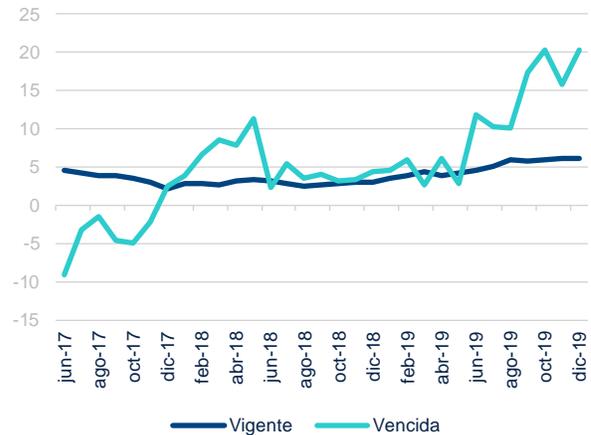
El componente de la cartera vencida registró un aumento promedio de 10.7% real en 2019, contra un 5.3% en el año previo. Sin embargo, esto no se traduce en un deterioro del portafolio, pues la morosidad se mantiene por debajo del 2.9%, como ha sido los últimos tres años. Esto en parte se explica por el aumento en el número de créditos otorgados, es decir, en un aumento del denominador. Hacia adelante, la epidemia del Covid-19 y su impacto en el empleo hacen prever aumentos en la morosidad.

Gráfica 2b.17 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(MMP CONSTANTES Y MOROSIDAD, %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

Gráfica 2b.18 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

Conclusiones

2019 fue un año de buen desempeño para la banca, explicado en buena medida por la acertada decisión del Infonavit de retraerse del segmento residencial. Sin embargo, el repunte del año pasado en los segmentos de alto valor reflejó en mayor medida una estrategia de cobertura por parte de la población de altos ingresos. Hay que considerar que los últimos dos años la economía ha enfrentado episodios de mayor incertidumbre, en donde se combinaron deslizamientos en el tipo de cambio, decisiones del gobierno federal, como lo fue la cancelación del nuevo aeropuerto internacional de la Ciudad de México, la larga espera en la ratificación del T-MEC y el fin del ciclo de subidas en las tasas de interés de largo plazo, que se reflejó posteriormente en las tasas hipotecarias.

Si bien la suma de estos factores determinó el comportamiento positivo desde una perspectiva de corto plazo, el principal determinante de la demanda por vivienda cerró 2019 con un crecimiento de apenas 1.8%. Esto explica que la adquisición en vivienda de interés social y media se mantenga deprimida, lo que se ha reflejado en una contracción del volumen de la producción de vivienda.

En 2020, las condiciones en términos de la generación de empleo no serán favorables, toda vez que se prevé una histórica contracción en el empleo formal resultado de la pandemia ocasionada por el Covid-19, lo que colocará a la economía mexicana en medio de una recesión mundial. Por lo tanto, vislumbramos una significativa caída en la demanda por crédito hipotecario.

El cambio de tendencia dependerá de la velocidad en la recuperación del empleo y la confianza de las familias en la estabilidad de mediano y largo plazo ante la crisis que se generará por la contingencia, pues por el lado de la oferta, tanto por el costo de los insumos y las bajas tasas de interés hipotecarias, el incentivo a la reactivación se mantendrá vigente. Esta recuperación puede darse hasta dentro de dos o tres años, considerando el tiempo que se llevará el empleo en recuperarse.

3. Temas especiales

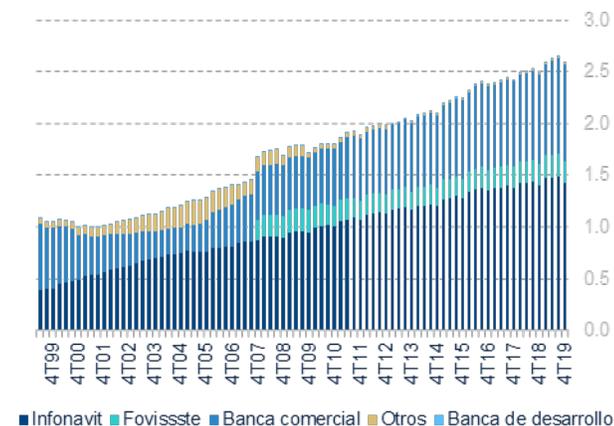
3a. Carga hipotecaria es baja, pero aumentaría en 2020

Cuando las carteras de crédito crecen rápidamente suelen surgir dudas acerca de la calidad de la originación. Los cuestionamientos se incrementan durante una crisis económica o cuando se avizora una. En esta sección hacemos una rápida revisión de la calidad de la cartera hipotecaria de los principales jugadores de este mercado en México y revisamos la presión que tiene el pago de hipotecas en las familias mexicanas con el fin de valorar un posible riesgo del lado de la demanda.

Crecimiento sostenido de la cartera de vivienda con baja morosidad

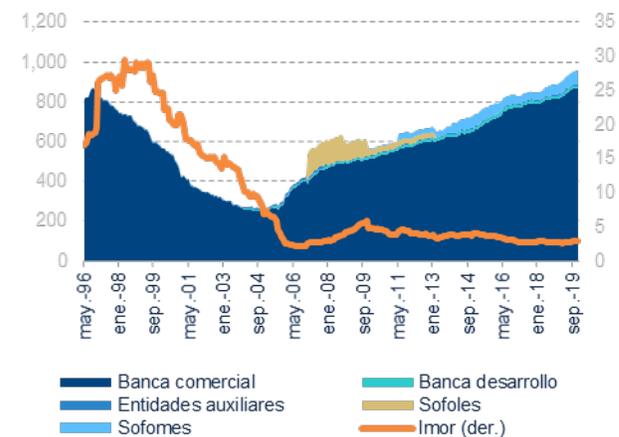
El saldo de la cartera de crédito a la vivienda de México superó los 2.5 billones de pesos a precios de 2019. Esto representa un crecimiento en 20 años de casi 250%. A partir de 2004, este portafolio avanzó significativamente con el regreso de la banca comercial a este mercado, y después tendría otro empuje fuerte con la participación de las sofoles hipotecarias. Este resultado del mercado financiero en el rubro residencial lo consideramos ordenado dada la baja morosidad que se observa justo a partir del 2004. Si bien, la proporción de cartera vencida es baja respecto al total por la alta originación, también en valor absoluto su crecimiento ha sido discreto. Lo anterior nos indica que el portafolio hipotecario del sistema financiero mexicano es estable, pues incluso resistió la crisis del 2009 sin mayores perturbaciones.

Gráfica 3a.1 **SALDO CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(BILLONES PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

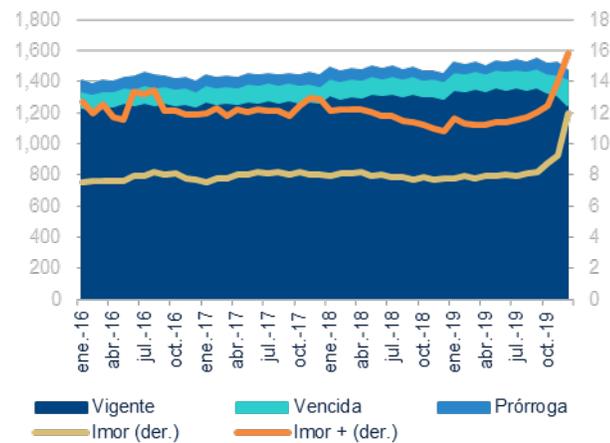
Gráfica 3a.2 **SALDO CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(MILES DE PESOS Y MOROSIDAD, %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

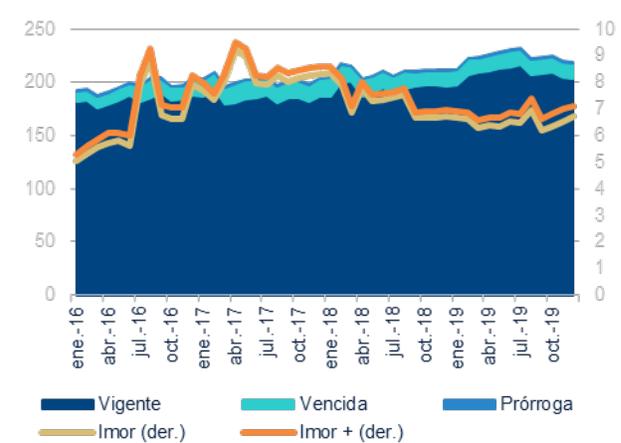
En el caso específico de la cartera bancaria, considerando a la banca comercial junto a la de desarrollo, desde el 2010 la morosidad no ha superado el 5%; incluso durante la crisis del 2009 el máximo que se alcanzó fue 6%. La cartera bancaria, con mayor participación de la banca comercial, presentó una aceleración a partir del 2004 y apenas a partir del 2018 es cuando se observa una desaceleración. Justo a partir del 2004 al 2019, el portafolio se ha duplicado a pesar de la salida de las sofoles. La participación de la banca comercial llegó al 36% del total del sistema financiero en 2019, después de ser solo del 20% en el 2004. Por supuesto, el Infonavit ha sido históricamente la institución que más dedica recursos financieros a la vivienda tanto en número de créditos como en monto del portafolio. No obstante, con la marcada caída de la demanda por vivienda de interés social, la banca comercial se ha acercado al instituto y en algunos años incluso ha otorgado un monto mayor de crédito.

Gráfica 3a.3 **SALDO CARTERA INFONAVIT**
(MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 3a.4 **SALDO DE CARTERA FOVISSSTE**
(MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

El Infonavit es el líder en el otorgamiento de créditos hipotecarios en México; pero además, atiende al segmento de mayor riesgo y más difícil de atender que es el de bajos ingresos. Este segmento aspira primordialmente a vivienda de interés social, cuya participación es cercana al 80% del total del parque habitacional. La originación de hipotecas por parte del instituto también se disparó a partir del 2004 impulsado, como el resto del mercado, por las políticas a favor de los trabajadores de finales del siglo anterior, con el surgimiento de los cofinanciamientos y a las políticas de fomento a la vivienda al inicio del actual milenio. La calidad de su portafolio se mantiene adecuada, pues ronda el 8% a pesar de atender al segmento más riesgoso del mercado. La morosidad de su cartera solo supera el 10% si se considera a la cartera en prórroga junto a la porción vencida. En cualquier caso, los fondos del instituto son suficientes para cubrir una contingencia. La historia del Fovissste es bastante similar, pero para un segmento medio y con una morosidad controlada alrededor del 7%. La originación del Fondo ya representa menos del 10% del total. Ninguno de estos dos institutos públicos muestra señales de una cartera deteriorada pese a la fuerte colocación de hipotecas que han hecho durante los últimos 15 años.

Hogares mantienen baja la carga hipotecaria pese a baja en ingreso

Hace dos años presentamos en **Situación Inmobiliaria México** un reporte sobre la carga financiera que representa el pago de hipoteca en el ingreso corriente monetario de los hogares mexicanos. En la comparación del 2014 a 2016, sólo el decil de hogares de menor ingreso presentó un aumento de la proporción que representa el pago por vivienda en su ingreso corriente monetario; el resto la mantuvo o incluso la disminuyó. La comparación es bianual debido a que este análisis se realiza con base en la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH) que realiza el Inegi con esta periodicidad. Ahora que se ha publicado este ejercicio con cifras del 2018, actualizamos estas estimaciones para conocer qué tanto ha cambiado dicha carga.

La ENIGH 2018 presenta un resultado sorpresivo desde el inicio. El ingreso corriente trimestral promedio de los hogares mexicanos cayó 4.1% en términos reales del 2016 al 2018. Esto aun cuando la inflación fue baja y el número de empleos formales privados siguió aumentando. Los tres deciles de mayor ingreso fueron los más afectados dado que la renta de la propiedad disminuyó 35.8% en promedio, seguido por las transferencias con una caída del 5.3% y la estimación del alquiler de la vivienda con -3.4% del 2016 al 2018 en términos reales. Esto se explica simplemente porque para los hogares con más ingresos la renta de la propiedad es más relevante, como son los ingresos de cooperativas y sociedades; así como el arrendamiento de activos. La contracción del ingreso, en el decil X, el más alto, fue superior al 11% en términos reales en este bienio, mientras que para los ingresos del I al VII la variación fue positiva.

Gráfica 3a.5 **INGRESO CORRIENTE TRIMESTRAL**
(MILES DE PESOS DE 2018)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2014, 2016 y 2018, Inegi

Cuadro 3a.1 **INGRESO CORRIENTE TRIMESTRAL**
(MILES DE PESOS Y VARIACIÓN % ANUAL)

Decil	Miles de pesos			Δ %	
	2014	2016	2018	2016	2018
I	8.1	9.1	9.1	12.1	0.3
II	14.1	15.8	16.1	11.9	1.9
III	18.8	21.0	21.4	11.7	1.8
IV	23.6	26.2	26.7	11.2	1.9
V	28.7	32.1	32.3	11.8	0.8
VI	34.7	38.8	39.0	11.8	0.5
VII	42.4	47.2	47.3	11.4	0.1
VIII	53.5	59.4	58.9	11.0	-0.8
IX	73.7	80.1	78.6	8.7	-1.9
X	168.8	187.8	166.7	11.3	-11.2
Total	46.6	51.7	49.6	11.0	-4.1

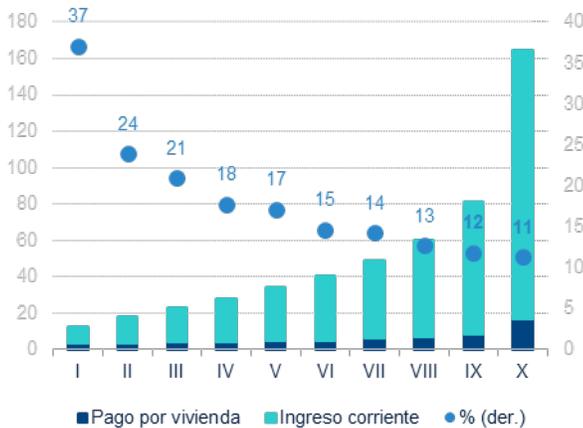
Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2014, 2016 y 2018, Inegi

Sin cambios en el pago por la vivienda, es de esperarse que proporcionalmente al ingreso haya aumentado la carga para los hogares en los deciles más altos. No obstante, solo el decil II presentó una mayor proporción del pago de hipoteca respecto al ingreso corriente monetario, mientras que el resto lo mantuvo u observó una disminución. Este resultado es similar a la comparación del 2014 al 2016, cuando solo el primer decil de ingreso aumentó su carga financiera por pago de vivienda. El 20% de los hogares de menor ingreso que reportan contar con un crédito hipotecario tiene una carga financiera por este tipo de préstamos superior al 30%, en tanto el resto tiene una razón de

21% o menor. Por lo que consideramos, que, en promedio, el 80% de los hogares no tiene una presión significativa por el pago de su vivienda respecto a su ingreso monetario. Por el nivel de ingreso, los hogares en los dos primeros deciles suelen requerir de un subsidio en tasa, precio o ingreso para poder acceder al mercado de vivienda formal.

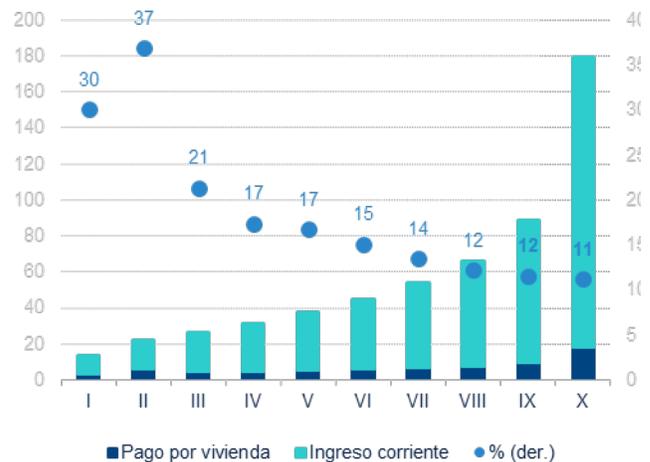
La relativa estabilidad del pago respecto al ingreso se la atribuimos principalmente a los pagos fijos de la mayoría de los préstamos para vivienda que se originan en el mercado hipotecario mexicano, gracias a las tasas de interés fijas. Por otro lado, también la mayoría de los productos hipotecarios no cobra comisiones por pagos anticipados, sobre todo los originados después de la promulgación de la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado del 2002. Los pagos anticipados sin penalización han cobrado relevancia, como referencia consideremos que el plazo promedio al que se originan las hipotecas es ligeramente superior a los 19 años, empero la vida de estos créditos es apenas superior a los 7 años también en promedio.

Gráfica 3a.6 **PAGO VIVIENDA E INGRESO 2016**
(MILES DE PESOS CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2016, Inegi

Gráfica 3a.7 **PAGO VIVIENDA E INGRESO 2018**
(MILES DE PESOS CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2018, Inegi

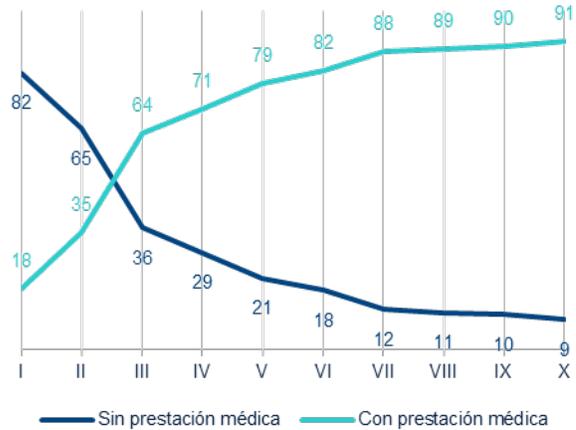
El ingreso corriente monetario está formado por los ingresos propios del trabajo, renta de la propiedad, transferencias, estimación del alquiler de la vivienda y otros. Si solo consideramos el ingreso por trabajo, la carga del financiamiento hipotecario se incrementa significativamente para los mismos primeros dos deciles de ingreso. En el primer caso incluso supera el 100%, mientras que el segundo alcanza el 86%. Esto evidencia la importancia de las transferencias para estos hogares. De los deciles III al V la carga también aumenta, pero se mantiene en un margen manejable. El resto de los hogares tiene una variación positiva marginal que no representa un riesgo mayor. El ingreso corriente trimestral promedio para el decil V es de 32,318 pesos, lo que supera los 5 salarios mínimos vigentes a esa fecha. En la industria de la vivienda es sabido que los hogares con un ingreso menor a los 5 salarios mínimos requieren de un estímulo, de un subsidio, para poder acceder al mercado de vivienda, por lo que no pueden representar una demanda efectiva sin dicho apoyo en general. Por lo anterior, es poco probable que estos hogares formen parte del mercado abierto.

Gráfica 3a.8 **PAGO VIVIENDA A INGRESOS 2018 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2018, Inegi

Gráfica 3a.9 **DISTRIBUCIÓN FORMALIDAD 2018 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2018, Inegi

Dada la crisis económica que se vislumbra a partir de la contingencia por la pandemia, es de esperarse un deterioro de la cartera de vivienda y de un incremento de la carga hipotecaria para los hogares que vean una reducción de sus ingresos durante este 2020. Los trabajadores que corren un mayor riesgo de una merma en su ingreso, son los que se encuentran en el sector informal. Con base en la ENIGH usamos la característica de prestación de servicio médico para identificar cuáles trabajadores pertenecen al sector formal e informal conforme a los criterios de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo del Inegi que coinciden con los de la Organización Internacional del Trabajo.

Nuevamente, los deciles I y II tienen una participación de trabajadores informales superior al 50%. El primer decil tendría 82% de trabajadores informales, mientras que el segundo decil es de 65%. Esta proporción baja considerablemente a partir del decil III y en los tres más altos es de apenas del 10% en promedio. En total, el 15% de estos hogares que se encuentran en la informalidad, consideramos son los que tienen la probabilidad más alta de perder parte de sus ingresos por la crisis económica.

Aumentará inminentemente la carga hipotecaria, pero de forma acotada

Siempre que crece el flujo de financiamiento a un sector surge la pregunta de si es demasiado el crédito otorgado y si pudiera representar un riesgo significativo. En el caso del crédito a la vivienda, el ejemplo más cercano es la crisis económica del 2009 que precisamente surge por una originación hipotecaria internacional muy relajada que llevó al impago a muchos acreditados. Bajo la nueva regulación solo podrían acceder a una hipoteca con un provisionamiento muy alto que quizá lo haga inviable. Por lo que es prudente revisar la carga que las hipotecas representan en el ingreso de los hogares para conocer la presión financiera y el probable riesgo que provocaría.

La actualización de la carga hipotecaria en los hogares mexicanos en 2018 no presenta variaciones significativas del 2014 a 2018, periodo con información disponible a nivel de hogar. No obstante, ante la crisis económica de este 2020, habrá hogares que observen menores ingresos o incluso los pierdan totalmente. Los trabajadores del sector informal tendrán una probabilidad más alta de padecer esta crisis. Por lo anterior, es de esperarse un deterioro de la cartera hipotecaria ante el aumento de la carga de la deuda de los hogares durante este año. En cualquier caso, estimamos que será acotado por que los hogares de los deciles V al X, que son los que forman parte del mercado financiero sin subsidio en general, tienen una proporción menor de trabajadores informales. Además, las características de tasas fijas y la no comisión por prepagos genera certidumbre en la amortización de dichas hipotecas. Por último, muchos de estos créditos, cuentan con seguro de desempleo. Esperamos que la política pública se enfoque en proteger los empleos para que las familias puedan mantener el activo de mayor valor en su patrimonio.

3b. Las Fibras y el mercado inmobiliario en México

Introducción

Los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces en México, comúnmente conocidos como Fibras, iniciaron su operación en México en marzo de 2011, con emisiones en la Bolsa Mexicana de Valores. Este concepto surgió a la par de mayores necesidades de inversión en diversos servicios inmobiliarios, así como el desarrollo de grandes edificaciones (residenciales y productivas), que se abrieron paso en distintas regiones del país en donde la manufactura y las necesidades de vivienda intraurbana fueron el resultado de la instalación de diversas industrias y actividades comerciales a gran escala, sobre todo dirigido a los mercados de exportación.

Desde su origen, las Fibras se han constituido como un atractivo modelo de inversión, pues ha estado vinculada a un número creciente de actividades económicas que van desde la construcción de desarrollos mixtos (vivienda y comercio), pasando por bodegas, oficinas y grandes desarrollos hoteleros. Este crecimiento en su cobertura se ha caracterizado también por sus beneficios fiscales y su liquidez en comparación con otros activos de inversión.

Por lo anterior, en este artículo de **Situación Inmobiliaria México**, estudiamos la relación entre el desempeño de los principales índices de Fibras y su relación hacia las actividades económicas involucradas.

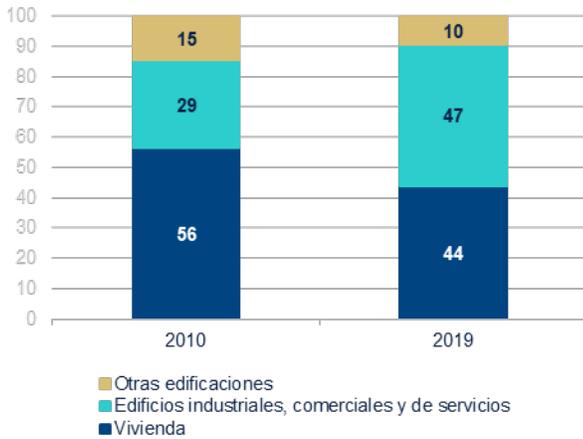
El inicio del auge de las Fibras en México alineado con la construcción

Las Fibras comenzaron su operación en el año 2011. Esto es un par de años después de la crisis de 2009 en un entorno en donde los bienes raíces evolucionaron como consecuencia de un cambio estructural en el mercado inmobiliario en México. Como hemos mencionado en otros números de esta publicación, después de la crisis de 2009, el modelo de producción de viviendas en gran escala cambió entre 2011 y 2013, abriendo paso a un nuevo ciclo en donde la vivienda siguió siendo importante, pero renaciendo en zonas intraurbanas y con desarrollos más pequeños en segmentos medios y altos que también han ido de la mano de la regeneración urbana.

Al mismo tiempo, se abrió paso a la demanda por construcciones orientadas hacia la parte comercial, por lo que el valor de la producción de las empresas constructoras, que estaba dirigida en mayor proporción a la vivienda, fue cambiando a la edificación de inmuebles productivos (centros comerciales, naves industriales y oficinas). Mientras que, en 2010, de acuerdo con datos de la ENEC, el 29% del valor de la producción de la edificación tenía un destino productivo, en 2019 ya representa el 47%. Por otra parte, la vivienda, aunque sigue siendo importante, pasó de representar 56% en 2010 a 44% en 2019.

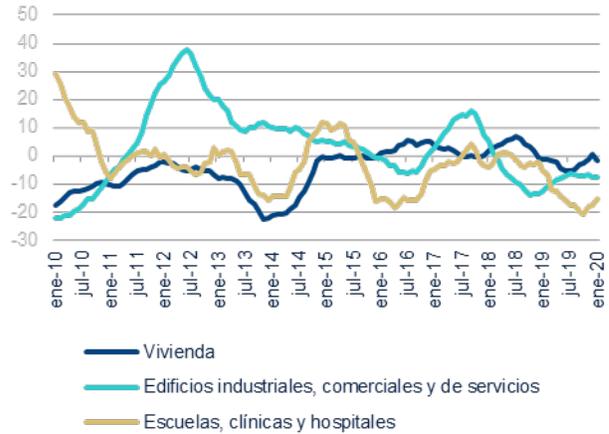
De hecho, una vez superada la crisis de 2009, si observamos las tasas de crecimiento de este mismo indicador las tendencias son las mismas. Tan sólo un trimestre después del inicio de la operación de la primera Fibra, en marzo de 2011, el valor de la producción de la edificación productiva por parte de las constructoras dejó el terreno negativo y entre julio y diciembre aumentó 15.6% en promedio en términos reales. Este auge en el terreno comercial se mantuvo prácticamente los siguientes cuatro años. Como podemos observar en el gráfico 3b.2, en 2012 y 2013, la edificación de centros comerciales, naves industriales y oficinas aumentó en promedio 30% y 12% real respectivamente, en cifras anualizadas.

Gráfica 3b.1 **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN (PARTICIPACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC. Inegi

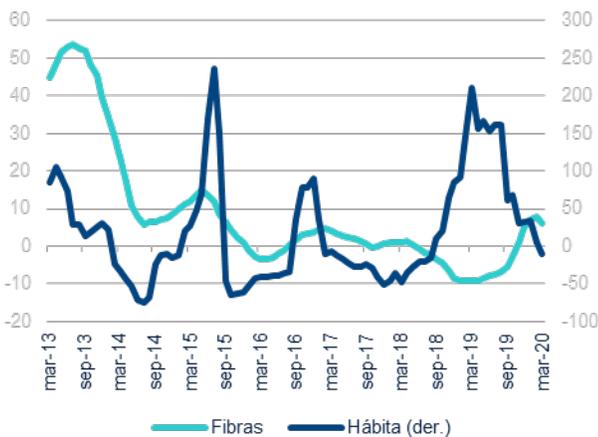
Gráfica 3b.2 **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC. Inegi

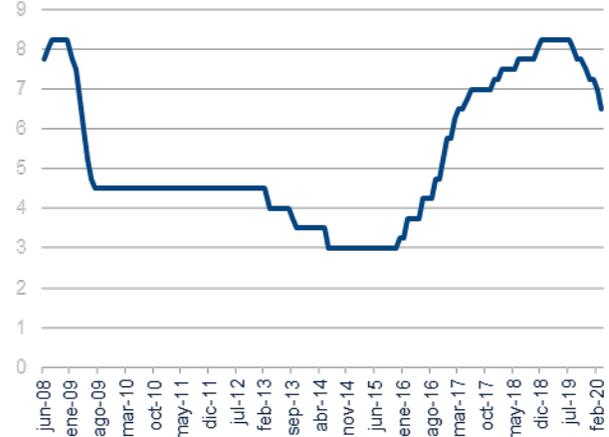
Esta tendencia se mantuvo en 2014 y 2015 con tasas más moderadas, pero aún sobresalientes de 8.1% y 3.0% en esos años. Hay que resaltar que en ese mismo lapso el valor de la producción de la vivienda se mantuvo en terreno negativo, a pesar de que en todo este período se protagonizó de igual forma uno de los ciclos más largos de bajada en las tasas de interés, tanto de corto como de largo plazo. Sin embargo, esto impulsó aún más la entrada de otras Fibras al mercado, pues ofrecían rendimientos considerablemente más altos que los títulos correspondientes a las que ofrecían las desarrolladoras de vivienda, cuya industria estuvo detenida.

Gráfica 3b.3 **ÍNDICE DE FIBRAS E ÍNDICE HÁBITA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 3b.4 **TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Con el anuncio de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 la tasa de interés de referencia inició un pronunciado ciclo de bajada y se mantuvo en 4.5% durante 3 años. Incluso en 2013 volvió a bajar y se colocó estática en 3% entre 2014 y 2015. Este periodo tan largo con tasas de interés de referencia tan bajas también favoreció a la industria de la construcción, toda vez que las tasas de los créditos puente están indexadas a las tasas de corto plazo. Es por ello que, en todos estos años las Fibras encontraron el mejor momento para crecer, pues no sólo era barato construir, sino que los rendimientos que podrían ofrecer a los inversionistas estaban muy por arriba de lo que ofrecía el mercado residencial.

En el gráfico 3b.3 podemos apreciar que existe una correlación positiva entre el índice de las Fibras y el índice Hábita. El índice hábita está compuesto de todas las acciones de las empresas que cotizan en el mercado bursátil que se encuentran en los sectores de construcción de vivienda y desarrollos inmobiliarios de acuerdo con la Bolsa Mexicana de Valores.

El índice de Fibras ofreció rendimientos superiores entre 2014 y 2015. Incluso hasta finales de 2015 el índice de las Fibras siguió creciendo, pero a tasas cada vez más bajas, entrando a terreno negativo una vez que inicia el ciclo de subidas en las tasas de interés de corto plazo. El índice hábita superó al de Fibras en dos episodios, durante 2015 y 2016 cuando los subsidios para vivienda por parte del gobierno federal favorecieron la construcción de vivienda nueva y posteriormente en 2018 y 2019, cuando el Infonavit incrementó los límites máximos de crédito. Sin duda, el momento de mayor auge de las Fibras en lo que va de su existencia, ha sido el episodio en el que las tasas de corto plazo disminuyeron, pues una vez que éstas iniciaron su ciclo de subidas el índice siguió creciendo, pero a tasas moderadas. Durante 2019, cuando la tasa de referencia recupera los niveles de 2008, el índice de Fibras decrece por primera vez.

Los servicios inmobiliarios y el comercio al por mayor

Como hemos señalado, los ciclos recientes de la industria de la construcción han explicado el desempeño del índice de las Fibras los últimos años. Sin embargo, la edificación productiva está altamente ligada a su vez con otros sectores de la economía que de igual forma podrían estar relacionados con las decisiones de inversión en el mercado de las Fibras.

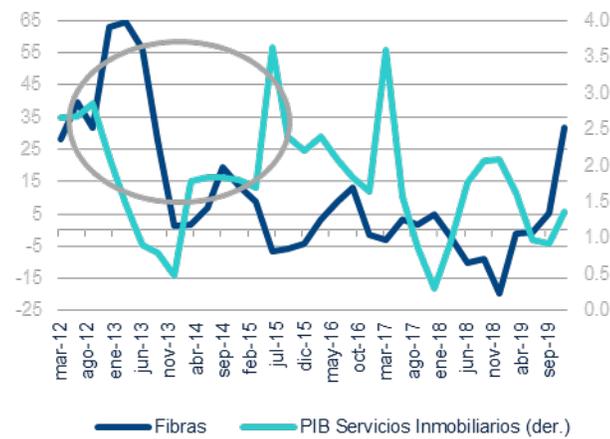
Si bien, en 2011 comenzó la operación de una sola Fibra, en los años subsecuentes las ganancias superaron toda expectativa y rápidamente comenzaron a ingresar en el mercado otras Fibras con incursión en cada vez mayor diversidad de mercados. De las trece Fibras que existen actualmente, 11 se dedican a la mezcla de centros comerciales, naves industriales y edificios para oficinas o usos mixtos (vivienda y comercial); mientras que solamente dos se enfocan en el ramo hotelero. Es por ello que, en la medida en que siga creciendo el número de colocadores en el mercado no debería extrañarnos que cada vez más sectores de la economía estarán involucrados en su desempeño.

En el mediano plazo, debido al incremento en las inversiones que el nuevo T-MEC puede significar, prevemos un fuerte crecimiento en las fibras debido al aumento por demanda de naves industriales que se registrará.

Dado que prácticamente el 90% del valor de los activos de las Fibras participantes están vinculadas con el sector de inmuebles productivos, en primer término, revisamos la relación económica del índice general con los principales indicadores del sector comercio y servicios inmobiliarios.

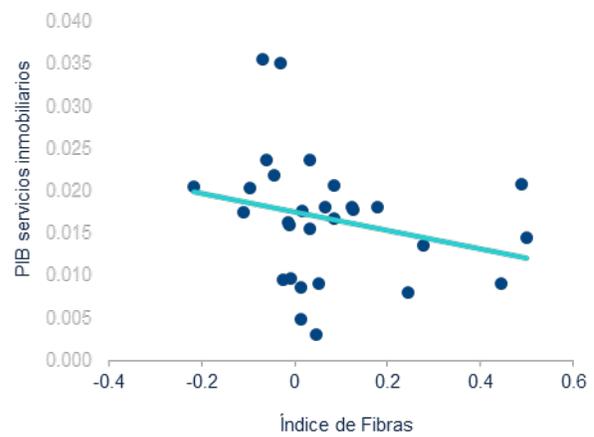
De acuerdo con el Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), el PIB de Servicios Inmobiliarios comprende tres subsectores de la economía, en donde se ubican las empresas destinadas a cubrir estos servicios, así como al alquiler de bienes muebles y bienes intangibles. En el primer caso se encuentran el alquiler de casas, locales comerciales, teatros y otras edificaciones, así como el alquiler de terrenos y servicios relacionados. Por otra parte, se encuentran las empresas dedicadas al alquiler de automóviles, camiones y otros transportes terrestres; pero también servicios de alquiler de marcas registradas y patentes.

Gráfica 3b.5 **ÍNDICE DE FIBRAS Y PIB INMOBILIARIO**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

Gráfica 3b.6 **ÍNDICE DE FIBRAS Y PIB INMOBILIARIO**
(DISPERSIÓN DE LA VAR% ANUAL 2012-2019)



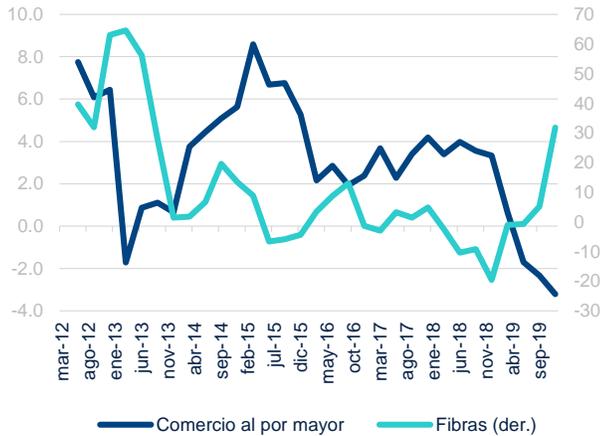
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

Al igual que lo observado respecto al valor de la producción en la edificación productiva, en los períodos en donde los servicios inmobiliarios tienen mayor crecimiento, el rendimiento del índice de las Fibras tiene un comportamiento opuesto. El más evidente se registró entre 2013 y 2017, años en que la construcción de centros comerciales, naves industriales y oficinas se vio beneficiada por los bajos costos de financiamiento en los créditos puente. Esto quiere decir que, durante las épocas de mayor auge económico, los ingresos por arrendamiento en los inmuebles impulsan la plusvalía y los ingresos tienden a superar los rendimientos que se obtendrían a través de las inversiones en Fibras, principalmente en ciclo de subidas de tasas de interés de corto plazo, que se reflejaría también en mayores precios de alquiler de estos inmuebles.

Por otra parte, en lo que se refiere al comercio al por mayor, de acuerdo con el SCNM, esta actividad considera a las empresas que se dedican principalmente a la compra-venta de bienes de consumo intermedio tales como: bienes de capital, materias primas y suministros empleados en la producción, así como bienes de consumo final, que pueden ser vendidos a otros comerciantes.

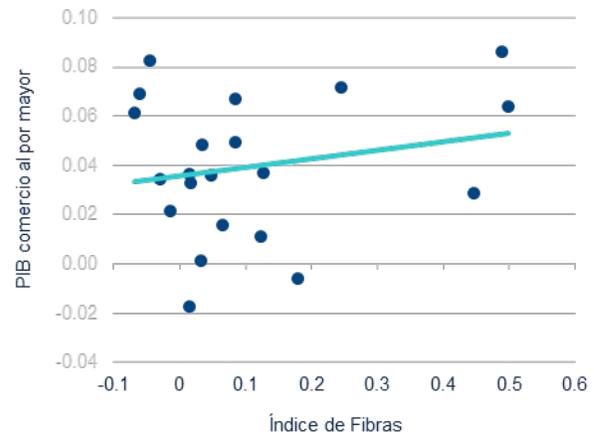
Dado que las Fibras proveen de recursos que favorecen a estos Fideicomisos para la construcción de tales edificaciones, la relación entre las tasas de crecimiento anuales del comercio al por mayor y el índice de Fibras es positiva.

Gráfica 3b.7 **FIBRAS Y COMERCIO AL POR MAYOR**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

Gráfica 3b.8 **FIBRAS Y COMERCIO AL POR MAYOR**
(DISPERSIÓN DE LA VAR% ANUAL 2012-2019)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

En este caso, el índice de las Fibras responde con un efecto rezago de alrededor de dos trimestres respecto al comportamiento del comercio al por mayor, que no es otra cosa que la demanda por consumo de los bienes ya mencionados. Después del deterioro del comercio al por mayor en 2013, entre 2014 y 2015 las Fibras registraron crecimientos cercanos al 10% anual. Una vez que el comercio desacelera, el desempeño de las Fibras se deteriora en los trimestres subsecuentes y aunque tuvo un repunte a finales de 2019 en respuesta a la bajada en las tasas de interés de corto plazo, este no se sostendrá, por el deterioro en el consumo generalizado.

Las Fibras hoteleras y el sector turístico

En esta sección revisamos el desempeño que han tenido las dos Fibras relacionadas exclusivamente con la edificación y administración de hoteles. Si bien, éstas representan menos del 10% del valor de los activos del total, esto también nos permite compararlas directamente con las actividades económicas relacionadas con el sector del Turismo, separándolas del resto que tienen una mezcla de oficinas, centros comerciales y naves industriales.

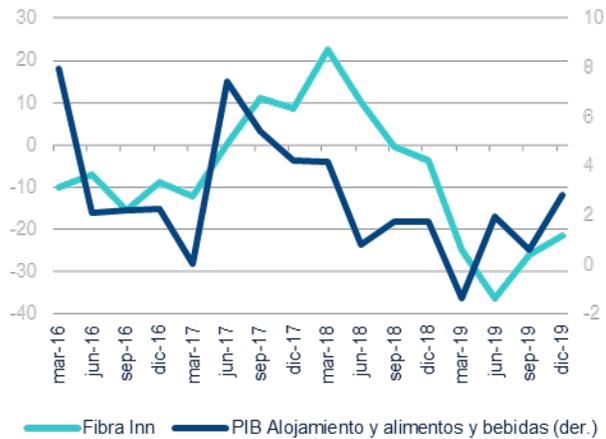
En este sentido, de acuerdo con el Sistema de Cuentas Nacionales, el sector de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas es la referencia que tomamos para evaluar la actividad turística. Esto comprende a las empresas que proporcionan servicios temporales de alojamiento como son: moteles, hoteles con casino, cabañas, villas, campamentos, albergues recreativos, casas de huéspedes, pensiones y departamentos amueblados con servicios de hotelería; así como la preparación y servicio de alimentos y bebidas para su consumo en restaurantes, unidades móviles, centros nocturnos, bares, cantinas y similares.

Gráfica 3b.9 **PIB TURISMO E ÍNDICE FIBRA HOTEL**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

Gráfica 3b.10 **PIB TURISMO E ÍNDICE FIBRA INN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Bloomberg

Es evidente que las Fibras vinculadas a la industria hotelera guardan una estrecha relación con el PIB de alojamiento y alimentos y bebidas, por lo que ya reflejan en ambos casos la desaceleración del sector hacia el cierre de 2019. Prevedemos que experimenten una desaceleración mayor en 2020 debido a la fuerte caída que ha mostrado el sector turístico como consecuencia de la pandemia de Covid-19.

3c. Las contracciones del sector hipotecario en México

Introducción

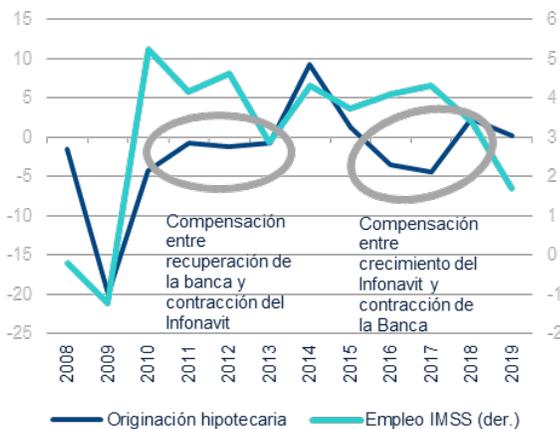
El sector hipotecario en México ha enfrentado situaciones adversas en su camino hacia la madurez. Desde crisis económicas, cambios en la política de vivienda o incluso su ausencia, así como pasar de ser un mercado regido por consideraciones de oferta a estar basado en la demanda. Hoy es un mercado que funciona con mayor eficiencia. El hecho hoy es que la cartera hipotecaria supera los 2.5 billones de pesos con una morosidad por debajo del 10% y es la puerta principal para acceder a una vivienda en la mayoría de las familias mexicanas.

Ahora, la crisis derivada de la pandemia del Covid-19, que encuentra al sector en una situación de debilidad, podría impactarlo en magnitudes similares o incluso en forma más severa por la contracción en la demanda, pero también por factores de oferta. Dado que cada una de las crisis o recesiones experimentadas por el financiamiento hipotecario atiende diversas causas, consideramos relevante repasar aquí las diferencias entre los episodios.

La banca hipotecaria y los ciclos de empleo formal

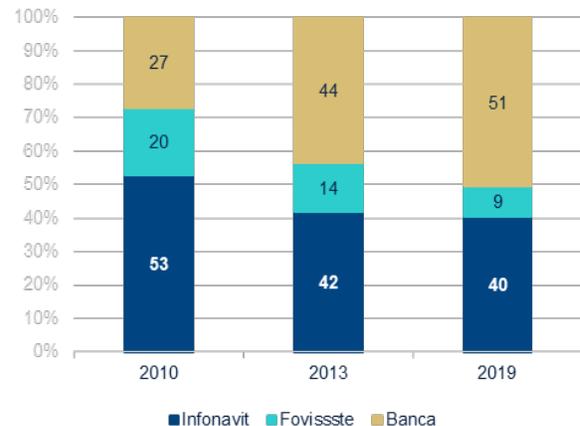
Partamos de dos hechos fundamentales. Primero, al considerar el monto de financiamiento hipotecario de todos los jugadores del mercado en su conjunto, el análisis podría sesgarse. Podemos ver en el gráfico 3c.1, que en algunos períodos de recuperación o de contracción del mercado la actividad de la banca y los institutos de vivienda se compensan mutuamente. Como hemos mencionado, los ciclos del empleo formal explican la demanda por crédito hipotecario con cierto rezago. Sin embargo, en los períodos 2010-2012 y 2015-2017 parece haber una disociación, pues en ambos casos el empleo crece a tasas positivas mientras que el monto de financiamiento se mantiene estancado o en terreno negativo y en el segundo caso incluso decrece aún más. Por ello, consideramos necesario estudiar por separado a los oferentes privados y a los institutos de vivienda.

Gráfica 3c.1 **MONTO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO Y EMPLEO IMSS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ABM, CNBV, Infonavit y Fovissste

Gráfica 3c.2 **MONTO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO: BANCA E INSTITUTOS DE VIVIENDA (PART % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ABM, CNBV, Infonavit y Fovissste

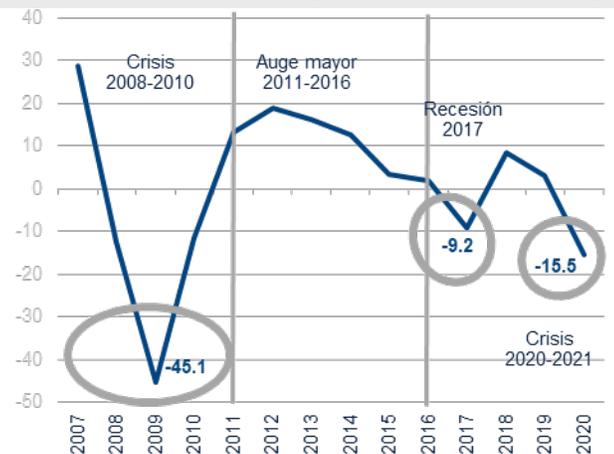
En segundo lugar, en el periodo de revisión se presentan cambios estructurales. Como observamos en el gráfico 3c.2, mientras que en 2010 la banca originaba menos del 30% del financiamiento hipotecario, en 2019 ya representó más del 50%. Por otra parte, los institutos públicos han perdido participación de mercado. En 2019, el Fovissste originó menos del 10% del monto total de crédito mientras que el Infonavit, que en 2010 llegó a representar el 53%, ahora ya atiende el 40% del mercado.

Las contracciones hipotecarias y el ciclo económico de la vivienda

Se considera al 2007 como el año del auge inmobiliario en el mercado mexicano debido a la construcción de más de 700 mil viviendas y la alta colocación hipotecaria. En ese año, el sector privado había logrado crecer a una tasa cercana al 30% en términos reales. Este alto ritmo de crecimiento, que no necesariamente significaba un buen funcionamiento de mercado, fue impulsado por las políticas de vivienda adoptadas a partir del año 2000. En particular, en 2004 con el surgimiento de los mecanismos de cofinanciamiento entre los institutos de vivienda y la banca comercial, esta última pudo incursionar en el segmento de interés social después de varios años de estancamiento en el mercado hipotecario. Dado que este segmento es el de mayor tamaño en la economía mexicana, la incursión de la banca en el mismo era condición necesaria para ampliar el mercado hipotecario, aunado a que también se incrementó la capacidad de crédito de las familias con los cofinanciamientos. De esta forma, el mercado financiero contribuyó a aumentar la capacidad de compra de las familias en el mercado de vivienda.

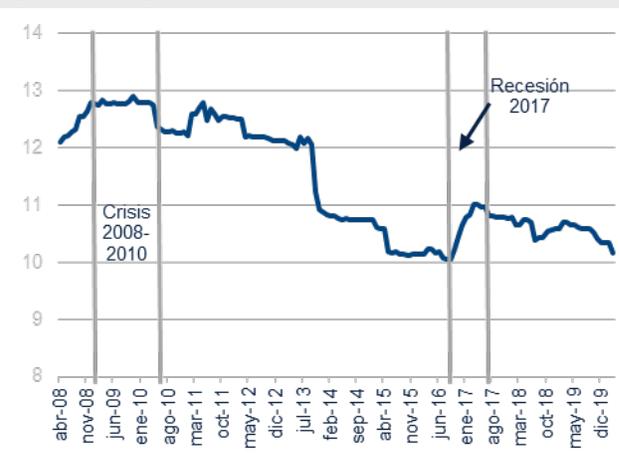
La crisis económica internacional del 2009 se desató con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. La denominada crisis *subprime* tiene como fuente precisamente el otorgamiento de crédito hipotecario riesgoso y su distribución, sin que los originadores mantuvieran posiciones de riesgo en el sistema financiero a través de instrumentos estructurados en los mercados de valores. A pesar de la complejidad financiera en su transmisión internacional, el origen es muy simple, y es que se otorgó crédito para vivienda a segmentos de muy alto riesgo. La combinación de mayores tasas de interés y pérdida de empleo en EUA propició el impago, la cartera hipotecaria se deterioró y con ellos los instrumentos respaldados por dichos créditos mostraron caídas de valor significativas.

Gráfica 3c.3 **MONTO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO: BANCA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ABM y CNBV

Gráfica 3c.4 **TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA (ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

En México, la crisis del mercado de vivienda de 2009 no fue resultado de una mala originación, lo que se comprueba con una baja morosidad de la cartera de entonces, que en el caso del crédito bancario apenas rondó el 5%. El efecto se dio a través de la pérdida de empleo y por lo tanto de la demanda por vivienda, lo que a su vez disminuyó el requerimiento de préstamos hipotecarios. Es decir, la cartera existente mantuvo su calidad, pero el ritmo de originación de nuevos créditos bajó considerablemente. Por esto último, es que consideramos que dicho evento económico fue una crisis por el lado de la demanda. En cierto sentido, aquello reflejó un buen funcionamiento de mercado que otorgó menos créditos cuando el perfil de riesgo aumentó. El hecho de que en aquellos años la gran mayoría de la originación tenía como destino la vivienda de interés social hizo más vulnerable a la banca comercial por la relación con los institutos de vivienda a través de los cofinanciamientos. Es por ello que, aquella vez el periodo de recuperación fue más largo de lo esperado, pues el impacto fue por la fuerte caída del volumen de créditos.

Lo anterior también se combinó con un incremento marginal de las tasas de interés hipotecarias, que después de haber gozado de estabilidad a la baja los cuatro años anteriores, entre junio de 2008 y noviembre de 2009 subieron 70 puntos base. Este incremento también fue reflejo del incremento en el riesgo crediticio por las condiciones económicas poco favorables en un entorno de crisis económica global.

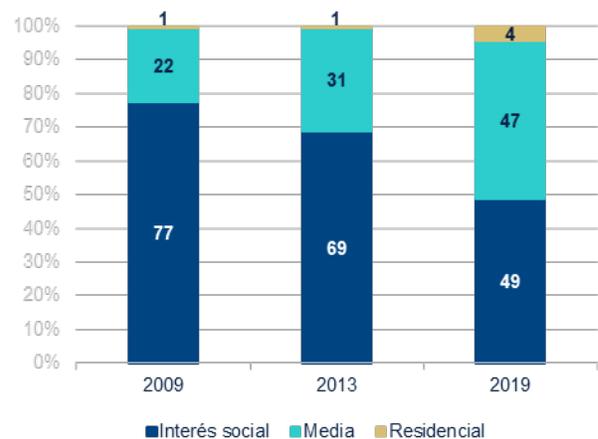
Después de la crisis del 2009, el siguiente episodio de contracción experimentado por la banca comercial se dio hasta 2017, después de un largo período de 6 años ininterrumpidos de crecimiento en términos reales. Sin embargo, este bache en el camino es poco conocido y en realidad no es contextualizado como una crisis severa, ya que en gran parte se trató de una sustitución del lado de la oferta de crédito debido a que el Infonavit se enfocó más en atender los segmentos medios y residenciales que los de interés social. La contracción de 2017 en el monto de financiamiento debe verse no como una consecuencia del ciclo económico, sino como efecto de un cambio en la política de los institutos de vivienda que profundizaremos más adelante.

Gráfica 3c.5 **MONTO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO: INFONAVIT (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfica 3c.6 **PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA POR SEGMENTO (PART. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

El tercer episodio crítico para la banca sin duda es el que protagoniza a partir de este 2020. Sin bien, durante 2019 ya se apreciaba una desaceleración en la actividad hipotecaria aunado a mayor incertidumbre y desaceleración de la actividad económica, a pesar de ello la banca logró crecer al cierre del año. Este crecimiento se explica por la creación de empleos formales observada en 2017 y 2018; como hemos documentado, la causalidad entre empleo y originación de créditos hipotecario opera con cierto rezago. Pero este año, el mercado enfrenta un reto mayúsculo pues se enfrenta a una contracción no sólo de la demanda, sino también de oferta.

En lo que se refiere al Infonavit, como podemos apreciar en el gráfico 3c.5, ha atravesado por cuatro periodos de contracción. Como hemos visto en nuestro artículo de coyuntura en este mismo número, el desempeño del instituto también va ligado al crecimiento del empleo. Pero su dinámica también responde a otras consideraciones. Dado que el Infonavit es una institución de fomento, su desempeño, además, depende en gran medida de las políticas públicas implementadas en cada uno de los episodios, siendo los subsidios a la vivienda el más claro ejemplo.

En la crisis de 2009, al igual que la banca comercial, el Infonavit tuvo que enfrentar las mismas condiciones (menor ingreso y empleo y mayores tasas de interés hipotecarias). Sin embargo, a diferencia de la banca, que después de dicha crisis experimentó un prolongado ciclo de crecimiento, el Infonavit padeció otra crisis en 2012-2013. Este proceso reflejó el agotamiento de la producción de vivienda a gran escala y lejos de los centros de trabajo, que fue incapaz de adaptarse al cambio en las preferencias del consumidor, que se reorientaba a viviendas con mejores atributos, principalmente en zonas intraurbanas. Como se aprecia en el gráfico 3c.6, mientras que en 2009 prácticamente el 80% de toda la producción de casas se destinaba al segmento de interés social; en 2013 dicha proporción bajó a 69% y en 2019 ya solo representa el 49%.

El tercer episodio de crisis que enfrentó el instituto se dio entre finales de 2015 y 2016, cuando el gobierno federal recortó radicalmente los subsidios para adquisición de vivienda nueva, lo que tuvo un impacto directo en los ritmos de construcción a nivel nacional. Como respuesta, el Infonavit comenzó a instrumentar una política de mayor penetración en los segmentos medios y residenciales que como ya hemos visto se tradujo en un desplazamiento de la banca comercial.

De esta manera, se incrementaron los límites máximos de crédito que podía dar el instituto y en abril de 2017 se incrementó hasta 1.6 millones de pesos. La intención del Instituto de competir directamente con la banca fue la respuesta al mayor auge que había experimentado la banca entre 2011 y 2016, en donde el ciclo de bajada en las tasas de interés hipotecarias fue incrementando la participación de mercado de la banca, como ya lo vimos en la primera sección de este artículo.

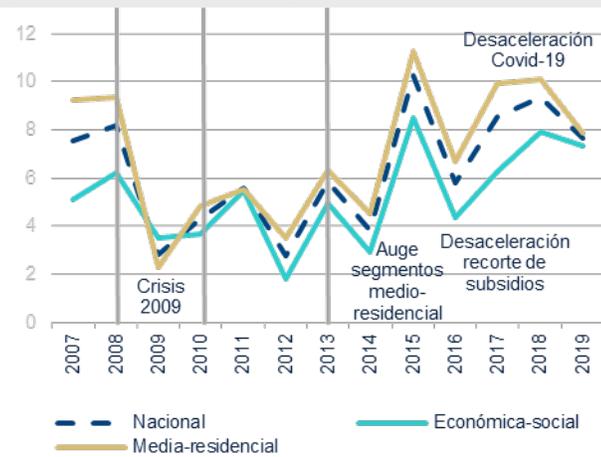
El resultado fue positivo para el Infonavit, pues en 2017 logró un crecimiento de 8% real, espejo de la contracción que tuvo la banca ese mismo año, como ya lo hemos documentado. Estos cambios constituyeron un grave error de política pues se utilizó a un Instituto público para desplazar a jugadores privados en lugar de orientarse a segmentos de mercado no atendidos.

Los ciclos de oferta y precios han reflejado cambios estructurales

Desde una perspectiva de largo plazo, hemos visto que las crisis tienen sus orígenes en choques de oferta o demanda. En este sentido, los dos indicadores que mejor reflejan dichos eventos son los proyectos para construcción y el índice de precios de la vivienda.

En lo que respecta a la oferta, también es posible detectar los períodos de crisis a partir del crecimiento anual del índice de precios de la Sociedad Hipotecaria Federal. Durante la crisis de 2009, el crecimiento anual de este indicador fue de sólo 2%, cuando un año antes, todavía en el auge inmobiliario del segmento de interés social se apreció 8%. Posteriormente, el índice creció a ritmos estables, reflejando la disminución de la construcción en 2012-2013, por el exceso de oferta que prevalecía en las viviendas de bajo valor. En la gráfica 3c.8 podemos apreciar el cambio estructural que se da a partir de 2014, cuando se reactiva la construcción, pero ya en mayor proporción en segmentos medios y residenciales. Entre 2014 y 2016, se propició un segundo impulso al mercado residencial, que como ya hemos comentado se dio en un entorno de bajas tasas de interés hipotecarias y un incremento de los subsidios para adquisición de vivienda por parte del gobierno federal.⁵

Gráfica 3c.7 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA SHF (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 3c.8 **REGISTROS PARA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA (MILES DE UNIDADES)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Con la reactivación del mercado en los segmentos de alto valor, la vivienda alcanzó su pico más alto de plusvalía en 2015, registrando una tasa anual de 10% en el índice general; mientras que el subíndice correspondiente al medio-residencial fue de 11.3%. En general, la tendencia de la construcción de casas muestra que el mayor crecimiento se ha dado por monto, pues el número de registros para construcción tiende a disminuir. Sin embargo, al cierre de 2019, la desaceleración de la economía ya arroja una contracción de 28% en cifras anualizadas, y se coloca por debajo de las 250 mil unidades, que consideramos el valor de equilibrio de largo plazo. En el mismo sentido, la apreciación de la vivienda desacelera acorde a la menor demanda por vivienda.

5: La media histórica del monto destinado a subsidios para adquisición de vivienda por parte de la Conavi es de 7 mmp por año; pero entre 2014 y 2016 los montos alcanzaron entre 12 y 14 mmp.

Conclusiones

Las contracciones en el sector hipotecario en México han sido ocasionadas por factores de oferta o demanda. Si bien este mercado es relativamente joven respecto a otros países, con la información histórica disponible podemos identificar tres periodos recientes de crisis/recesión en el mercado hipotecario que atiende la banca; mientras que en lo que se refiere al Infonavit este ha enfrentado cuatro crisis relevantes.

El episodio de contracción más importante, por su magnitud fue en 1995, seguido por la crisis internacional de 2009. De entonces a la fecha podemos observar dos más, que, aunque con menor relevancia por la magnitud de su contracción ayudan a identificar los cambios en las preferencias de los consumidores y en su momento la rigidez de la oferta por adaptarse, así como el papel que han tenido las políticas públicas para modificar la duración de los ciclos inmobiliarios.

En la crisis actual, acentuada por la pandemia del Covid-19, se combinan por primera vez factores de oferta y demanda. A diferencia de la crisis de 2009 en donde el mayor efecto vino por el lado de la demanda o la de 2013 mayoritariamente por factores de oferta, en 2020 se estima que podrían perderse hasta 1.5 millones de empleos este año, por lo que el efecto más negativo en el sector podría manifestarse hasta 2021, dado el efecto rezago hacia la demanda por vivienda.

El efecto en la demanda puede ser de tal magnitud, que incluso ante un posible descenso en las tasas de interés hipotecarias y una desaceleración en los precios de la vivienda no esperamos una reactivación pronta. A diferencia de la crisis de 2009 en esta ocasión es factible ver una recuperación lenta en la que se alcance terreno positivo hacia 2022.

4. Anexo estadístico

Cuadro 4.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
PIB real (variación % anual)	3.6	1.4	2.8	3.3	2.9	2.1	2.1	-0.1	-7.0
Consumo privado real (variación % anual)	2.3	1.8	2.1	2.7	3.7	3.2	2.3	0.6	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	3.4	0.5	2.6	1.9	2.6	0.7	3.0	-1.5	
Inversión en construcción real	2.1	-5.3	2.2	1.5	-0.4	-2.9	-0.5	-3.7	
Residencial	1.4	-5.0	3.2	3.7	4.2	1.9	1.1	-1.5	
No residencial	2.7	-5.5	1.5	-0.1	-4.0	-6.9	-2.0	-5.8	
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	15,899	16,418	17,032	17,751	18,431	19,244	19,988	20,427	
Variación % anual	4.7	3.3	3.7	4.2	3.8	4.4	3.9	2.2	
Salario medio de cotización (IMSS)									
Pesos diarios nominales promedio	270.8	281.5	294.1	306.4	317.9	333.2	352.2	375.7	
Variación % anual real	0.0	0.1	0.4	1.4	0.9	-1.1	0.8	2.9	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	5.1	3.6	4.0	5.8	4.8	3.2	4.9	5.3	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	60.5	63.1	65.6	69.2	73.0	80.0	88.4	102.7	
Variación % anual real	-0.1	0.4	-0.1	2.8	2.6	3.1	5.5	12.2	
Precios al consumidor (fdp, variación % anual)	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	
TIIE 28 promedio (%)	4.8	4.3	3.5	3.3	4.5	7.1	8.0	8.3	
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	5.7	5.7	6.0	5.9	6.2	7.2	8.0	7.5	

Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México, Consami, Inegi e IMSS

Cuadro 4.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
PIB construcción real (variación % anual)	2.4	-1.6	2.7	2.4	1.9	-0.8	0.5	-5.0	-13.1
Edificación	2.7	-3.0	3.2	3.3	4.2	0.4	1.2	-3.0	-17.6
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	0.7	3.0	-1.6	-0.5	-9.5	-9.7	-6.0	-6.1	-2.7
Trabajos especializados para la construcción	4.2	-2.3	9.2	3.1	10.1	7.2	5.3	-13.1	-1.8
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,275.2	1,289.8	1,383.5	1,504.0	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	
Variación % anual	6.3	1.1	7.3	8.7	2.2	4.2	5.0	-1.6	
Ventas cemento hidráulico (tons., variación % anual)	2.1	-2.7	5.3	7.5	2.8	1.1	0.8	-6.9	
Empresas constructoras ¹									
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	3.4	-4.9	-0.5	-0.2	-3.2	-1.3	-2.7	-8.1	
Edificación	2.0	-7.9	3.9	-2.9	2.6	2.7	-7.3	-4.3	
Obras públicas	0.5	-8.0	-5.2	4.7	-8.1	-8.7	-4.2	-6.8	
Agua, riego y saneamiento	1.9	-13.5	-3.9	-11.2	4.5	-7.5	11.8	-14.3	
Eléctricas y comunicaciones	-6.8	10.2	-10.4	5.3	13.9	-2.5	-1.1	-10.0	
Transporte	-2.7	-12.9	-1.3	-4.7	-2.3	1.4	-7.9	-9.5	
Petróleo y petroquímica	14.7	-3.9	-11.0	36.0	-34.5	-42.3	-5.2	17.6	
Otras	36.4	29.3	2.4	-9.1	-4.3	12.7	20.7	-23.1	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	0.4	-0.7	6.5	2.3	8.7	7.9	10.3	-0.1	
Materiales de construcción	-0.2	-1.4	4.5	4.5	9.8	8.7	11.3	-0.9	
Mano de obra	3.2	2.9	3.5	4.2	2.9	4.4	5.3	4.9	
Alquiler de maquinaria	-0.2	1.4	4.1	7.8	7.9	3.0	3.4	2.6	

 1: Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conasami, INEGI, IMSS, Infonavit y Fovissste

Cuadro 4.3 INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de Créditos Otorgados (miles)									
Total	599.3	607.0	583.7	609.4	599.2	572.3	565.3	545.5	519.5
Infonavit	445.5	421.9	380.6	387.0	393.0	369.1	388.8	370.8	335.1
Fovissste	75.2	64.3	65.9	63.1	64.4	63.4	51.6	48.7	48.9
Banca comercial y Sofomes	78.6	120.7	137.1	159.3	141.8	139.7	124.8	126.0	135.5
Reducción**	23.4	45.4	58.7	82.5	56.6	51.1	36.8	29.4	35.8
Créditos individuales	575.9	561.6	525.0	527.0	542.5	521.2	528.5	516.0	483.6
Flujo de Financiamiento¹									
Total	380.2	376.7	371.9	408.6	414.1	399.9	382.3	391.2	392.1
Infonavit	203.3	181.1	156.1	165.8	167.0	151.4	164.0	161.3	158.2
Fovissste	58.6	53.9	53.3	57.7	55.6	53.4	41.2	37.6	35.8
Banca comercial y Sofomes	118.3	141.7	162.5	185.2	191.4	195.2	177.2	192.3	198.1
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial									
Saldos fin de período ¹	570.2	601.1	623.0	648.9	713.9	772.8	789.3	813.0	865.8
Índice de Morosidad (%)	3.2	3.1	3.5	3.3	2.8	2.4	2.5	2.5	2.8

Notas: Entre 2011 y 2016 la información no considera Sofoles/Sofomers. Desde 2008, como deflactor de precios se emplea el índice SHF de precios de la vivienda.

* Anualizado al mes de diciembre.

** Se refiere a los finan. (créditos y subsidios) que están considerados en dos o más instituciones. No considera el prod. "Infonavit Total" ni Segundo crédito del Infonavit

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, ABM, CNBV

Cuadro 4.4 INDICADORES TRIM. DE PRECIOS DE LA VIVIENDA SHF BASE 2017 POR ENTIDAD (VAR. % ANUAL)

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Nacional	7.4	7.5	7.9	8.6	8.4	8.7	9.0	9.3	9.0	9.2	8.4	7.7
Aguascalientes	6.9	7.3	7.9	8.5	8.3	8.3	8.4	8.2	7.9	8.3	8.3	8.3
Baja California	6.4	6.6	7.0	8.2	8.7	9.1	9.5	9.6	8.9	9.0	9.1	8.8
Baja California Sur	6.2	6.3	6.3	7.0	7.6	8.2	9.1	10.1	9.5	9.5	9.3	8.6
Campeche	6.1	6.4	7.1	8.3	8.6	8.9	9.3	9.6	8.9	8.7	8.2	7.6
Coahuila	6.9	6.6	6.7	6.7	6.5	6.8	7.5	8.4	8.3	8.7	8.1	7.3
Colima	6.9	6.9	7.2	8.3	8.5	8.8	9.2	8.9	8.5	8.7	8.1	7.7
Chiapas	6.3	6.1	6.3	7.3	7.5	8.1	8.4	8.4	7.8	7.4	7.2	6.9
Chihuahua	6.2	6.2	6.2	6.5	6.4	6.8	7.5	8.3	8.0	8.2	7.7	6.9
Ciudad de México	11.1	11.7	12.2	12.5	11.3	10.5	10.4	11.0	11.5	12.1	9.8	7.2
Durango	4.9	4.7	5.1	5.7	5.8	6.6	7.1	7.3	7.0	6.6	6.2	6.0
Guanajuato	6.9	7.1	7.8	9.0	9.1	9.6	9.9	9.7	9.4	9.3	8.6	8.1
Guerrero	6.8	6.5	6.8	7.3	7.3	7.7	7.9	8.0	7.3	7.2	6.7	6.6
Hidalgo	7.0	6.0	5.8	5.9	5.9	6.7	7.5	7.9	7.6	7.7	7.2	6.5
Jalisco	6.5	7.3	8.9	10.7	10.9	11.3	11.2	11.4	11.1	11.3	11.0	10.2
México	6.7	6.5	7.0	7.7	7.7	8.3	8.6	8.3	7.5	7.2	6.6	6.6
Michoacán	6.5	6.4	6.9	7.9	8.0	8.8	9.0	8.8	8.6	8.2	7.9	7.8
Morelos	7.0	6.6	6.5	6.6	6.6	7.3	8.1	8.6	7.9	7.8	7.2	6.8
Nayarit	8.7	8.6	8.4	8.8	8.4	8.4	9.3	10.1	10.0	10.3	9.6	8.4
Nuevo León	7.8	8.2	8.8	9.7	9.6	9.6	10.0	9.9	9.4	9.5	8.6	8.0
Oaxaca	5.7	5.9	6.6	8.1	8.3	8.4	8.3	7.8	7.1	7.1	7.0	6.7
Puebla	7.2	7.3	7.8	8.9	9.0	9.3	9.5	9.4	8.7	8.5	8.3	7.9
Querétaro	6.4	6.4	7.0	7.7	7.9	8.4	8.7	8.6	7.8	7.6	7.2	7.3
Quintana Roo	8.3	8.2	7.3	6.4	6.4	6.7	8.5	10.8	11.0	11.8	11.2	9.2
San Luis Potosí	7.3	7.3	7.7	8.4	8.5	9.1	9.6	9.7	9.4	9.0	8.1	7.4
Sinaloa	7.1	7.3	7.5	8.3	8.3	8.6	9.1	9.3	9.4	9.8	9.6	9.2
Sonora	6.2	6.0	5.9	5.9	5.8	6.1	6.7	7.2	7.0	7.7	7.7	7.6
Tabasco	5.6	5.5	6.3	7.8	8.1	8.8	8.7	8.1	7.2	6.4	6.1	6.2
Tamaulipas	5.9	5.6	5.6	5.7	5.5	5.9	6.6	7.4	7.3	7.8	7.5	6.8
Tlaxcala	6.5	6.5	7.0	7.3	6.6	6.6	6.6	7.1	6.8	6.6	6.0	4.8
Veracruz	5.5	5.3	5.6	6.1	6.0	6.4	6.8	7.0	6.6	6.5	6.0	5.4
Yucatán	8.1	8.0	7.7	7.6	7.5	7.8	8.7	9.4	9.1	9.4	8.9	8.2
Zacatecas	5.6	6.1	6.6	7.7	7.8	8.1	8.6	8.7	8.2	8.3	7.8	7.0

Fuente: BBVA con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Cuadro 4.5 **INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
PIB real (variación % anual)	3.5	1.9	1.6	1.6	1.6	3.0	2.5	1.4	1.2	-0.9	-0.3	-0.5
Consumo privado real (var. % anual)	3.6	3.6	3.3	2.4	2.4	3.1	2.4	1.3	0.9	-0.2	0.8	0.9
Consumo Gobierno real (var. % anual)	2.6	0.5	-0.7	0.3	3.1	5.4	2.7	0.8	-0.8	-2.9	-2.0	-0.2
Inv. en construcción real (var. % anual)	-1.7	-5.2	-2.2	-2.4	0.7	4.5	-1.2	-5.7	1.1	-6.0	-4.9	-5.3
Residencial	5.6	-1.9	3.0	1.1	6.8	7.4	-3.3	-6.1	3.0	-6.2	-2.6	-0.1
No residencial	-7.4	-8.1	-6.7	-5.3	-4.6	1.8	0.8	-5.3	-0.8	-5.7	-6.9	-9.8

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi

 Cuadro 4.6 **INDICADORES TRIMESTRALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
PIB construcción real	1.6	-3.3	-0.8	-0.4	3.2	5.1	-0.6	-5.4	-0.2	-7.1	-6.9	-5.8
Índice vol. 2003=100 (var. % anual)												
Edificación	3.3	-3.6	0.5	1.4	4.5	6.2	-1.3	-4.0	2.7	-5.8	-5.2	-3.9
Const. obras ing. civil u obra pesada	-13.3	-11.1	-7.9	-6.4	-6.5	0.7	-4.0	-13.6	-4.7	-7.0	-4.1	-8.5
Trab. Especializ. para construcción	18.0	10.3	3.1	-1.2	9.7	5.2	7.4	-1.2	-8.5	-13.2	-18.1	-12.5
Empresas constructoras ¹												
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-0.1	-1.7	-1.1	-2.3	-1.4	1.5	-2.0	-8.2	-2.9	-8.3	-9.7	-11.3
Edificación	5.9	6.2	4.1	-4.0	-4.0	-4.0	-8.7	-11.8	0.3	-5.0	-6.2	-6.2
Obra públicas	-7.4	-14.2	-10.6	-3.0	-6.0	1.3	-1.4	-9.8	-4.2	-6.1	-4.7	-12.0
Agua, riego y saneamiento	7.7	-7.4	-2.1	-23.2	10.9	9.8	11.7	14.6	-8.3	-5.1	-18.9	-24.4
Eléctricas y comunicaciones	25.2	-13.3	-15.3	1.3	-8.7	-6.4	3.9	6.2	-1.7	0.3	-3.1	-29.9
Transporte	3.0	-3.0	-0.6	5.8	-6.2	2.3	-3.8	-21.4	-9.7	-15.7	-10.3	-1.5
Petróleo y petroquímica	-53.6	-49.1	-38.2	-22.1	-15.5	3.2	-8.7	0.7	24.8	31.8	33.1	-10.2
Otras	8.6	20.8	14.8	7.5	28.9	23.0	21.0	12.0	-9.8	-24.1	-31.9	-24.9

1: Considera a las empresas afiliadas y no afiliadas a la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción

Fuente: BBVA con datos de Inegi, Banco de México

 Cuadro 4.7 **INDICADORES TRIMESTRALES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA**

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Ventas de vivienda por organismo (Número de créditos, miles)												
Infonavit	76.0	100.2	101.8	110.8	74.7	101.7	98.4	96	66.6	85.9	87.7	94.9
Fovissste	10.4	15.0	12.0	14.3	9.8	13.1	13.1	12.7	9.5	12.5	13.2	13.8
Banca	21.0	20.8	20.9	25.4	20.8	23.9	24.7	27.2	21.3	24.7	24.8	28.8
Total	107.4	135.9	134.7	150.5	105.2	138.7	136.2	135.9	97.4	123.0	125.7	137.6
Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2019												
Infonavit	30.7	39.1	45.2	49.0	32.3	44.4	42.3	42.3	32.0	40.4	41.1	44.6
Fovissste	8.3	12.2	9.8	10.9	8.0	10.5	9.7	9.6	6.8	9.3	10.0	9.8
Banca	45.0	40.3	42.9	49.0	40.7	49.2	49.0	53.3	45.6	49.6	49.7	53.2
Total	84.0	91.6	97.9	108.9	81.0	104.1	101.0	105.1	84.4	99.4	100.8	107.6
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular ²	50.2	67.9	64.1	68.3	47.8	65.4	62.6	57.0	37.0	49.4	49.0	51.0
Tradicional	15.2	19.7	23.5	26.1	16.2	22.1	21.8	23.9	17.0	22.0	23.5	26.5
Media	8.3	9.9	10.9	13.0	8.5	11.3	10.8	11.8	9.7	11.2	11.9	13.6
Residencial	2.0	2.4	2.8	3.1	1.9	2.6	2.7	2.9	2.4	2.8	2.9	3.3
Residencial Plus	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Total	76.0	100.2	101.8	110.8	74.7	101.7	98.4	96.0	66.6	85.9	87.7	94.9

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm). Segmento Económico y Popular (118-200 vsmm); Tradicional (201-350); Media (351-750); Residencial (751-1,500) y Plus (1500 y más). SMM=1,943 pesos en 2013 en la zona "A"

2: Incluye Viviendas nuevas y usadas

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, Infonavit, Fovissste, Banxico

Cuadro 4.8 INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi, Infonavit, Fovissste, Banxico

Cuadro 4.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS

	D.18	E.19	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
IGAE (variación % anual)	-0.3	1.1	0.9	1.1	-1.5	-0.5	-1.1	0.5	-1.0	0.1	-0.8	-1.2	0.7
Vol. construc. real (var. % anual)	-7.5	1.7	0.1	-2.3	-4.4	-9.6	-7.0	-8.8	-3.1	-8.5	-9.3	-3.7	-3.9
Edificación	-5.6	4.6	3.0	0.1	-3.5	-8.3	-5.6	-7.3	0.3	-8.7	-9.0	1.0	-2.5
Const. obra ing.civil u obra pes.	-17.0	-2.6	-4.7	-6.2	-5.9	-9.6	-6.2	-4.8	-2.3	-4.7	-5.5	-12.7	-6.8
Trab. especializados p/const.	-2.0	-7.3	-8.8	-8.3	-6.4	-16.3	-15.0	-20.6	-18.8	-12.1	-15.4	-14.8	-8.2
Empleo Formal Privado (IMSS)													
Total (miles de personas)	20,079	20,174	20,300	20,349	20,379	20,383	20,369	20,385	20,422	20,567	20,727	20,804	20,421
Variación % Anual	3.4	3.3	3.1	2.8	2.5	2.4	2.4	2.2	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7
Salario Medio de Cotiz. (IMSS)													
Pesos diarios nominales	354.4	372.3	373.6	372.8	373.7	377.5	376.6	380.7	379.7	374.5	373.2	375.8	378.1
Variación % Anual Real	0.5	2.5	2.9	2.6	2.4	2.3	2.5	2.6	3.3	3.3	3.3	3.5	3.8
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	3.9	5.8	6.0	5.5	5.0	4.7	5.0	4.9	5.2	5.3	5.2	5.2	5.5
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	88.4	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	4.8	4.4	3.9	4.0	4.4	4.3	3.9	3.8	3.2	3.0	3.0	3.0	2.8
TIIIE 28 promedio (%)	8.4	8.6	8.6	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.2	8.0	7.9	7.7
T.interés 10 años B. Gub. (M10)	8.6	8.4	8.2	8.0	8.1	8.0	7.6	7.5	7.0	6.9	6.8	7.1	6.9

Fuente: BBVA con datos de Inegi, Banco de México, IMSS

Cuadro 4.10 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	D.18	E.19	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,587	1,631	1,647	1,638	1,643	1,650	1,654	1,674	1,676	1,685	1,707	1,695	1,574
Variación % anual	0.6	0.4	-0.1	0.0	-1.8	-2.1	-2.1	-2.3	-3.4	-2.9	-2.3	-1.0	-0.8
Vtas. Cemento Hidráulico (tons)													
Variación % anual	-7.1	-11.2	-9.4	-7.4	-12.5	-11.4	-6.6	-4.4	-4.2	-11.1	2.4	-4.7	-1.0
Precios Const. Res.(var. % anual)													
General	10.3	8.6	7.5	6.4	5.0	4.1	3.1	2.0	1.7	1.3	1.0	0.2	-0.1
Materiales	11.3	9.1	7.9	6.5	5.0	3.9	2.7	1.5	1.1	0.6	0.3	-0.6	-0.9
Mano de obra	5.3	6.5	5.7	6.4	4.9	5.5	5.4	4.9	5.4	5.0	4.9	4.9	4.9
Alquiler de Maquinaria	3.4	2.6	3.3	3.3	3.2	2.1	3.0	3.8	4.8	4.7	4.4	2.7	2.6

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, INEGI, IMSS

Cuadro 4.11 INDICADORES MENSUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	D.18	E.19	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
SalDOS miles millones pesos*	813.0	816.9	820.9	826.7	829.5	841.5	847.1	851.8	858.0	862.9	864.0	865.6	865.8
Variación % anual	3.0	3.5	4.0	4.3	3.9	4.2	4.8	5.1	6.1	6.0	6.2	6.3	6.5
CAT prom. en pesos a tasa fija	13.2	13.2	13.3	13.4	13.4	13.4	13.3	13.3	13.3	13.2	13.2	13.1	13.0

* pesos de octubre de 2017

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conasami, INEGI, IMSS, CNBV

5. Temas especiales incluidos en números anteriores

Primer Semestre 2019

Los Servicios Inmobiliarios y sus determinantes económicos
Alta concentración de la demanda por crédito hipotecario bancario

Segundo Semestre 2018

El desempeño de la construcción por debajo de su potencial
Un acercamiento a los precios que enfrentan los constructores
Población, rezago y empleo; su aportación a la distribución estatal del mercado hipotecario

Primer Semestre 2018

La relevancia de las expectativas empresariales en la construcción
Bajo endeudamiento hipotecario de los hogares

Primer Semestre 2017

Los determinantes de la oferta de vivienda en México
Infraestructura aún espera efecto de reformas

Segundo Semestre 2016

La edificación productiva y su ciclo de apreciación
Aceleración de precios de la vivienda por mayores costos

Primer Semestre 2016

La evolución de los precios de la vivienda en conglomerados regionales de México
Metodología para evaluar la dependencia espacial de los precios de la vivienda
Crédito hipotecario fundamental en la demanda por vivienda
Infonavit mantiene estable su colocación de crédito

Primer Semestre 2015

Determinantes de los precios de la vivienda en México
La relevancia de las expectativas del consumidor en el crédito hipotecario
Plan Financiero Infonavit 2015-2019. Solidez financiera y mayor monto de crédito las características

Segundo Semestre 2014

Transmisión de política monetaria al mercado hipotecario
La menor tasa de referencia podría estimular la construcción de vivienda
Portabilidad hipotecaria

Disponibles en www.bbva.com en español e inglés

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"

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Fernando Balbuena

fernando.balbuena@bbva.com

Samuel Vázquez

samuel.vazquez@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

