

# Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2021



## Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	4
2a. Ya se tocó fondo, ahora a impulsar el crecimiento .....	4
2b. La banca hipotecaria logra amortiguar la crisis en 2020.....	13
3. Temas especiales .....	22
3a. Tasas de interés amortiguan contracción del mercado hipotecario en la mayoría de los estados .....	22
3b. Diez años en que ha fluido el crédito hipotecario, pero aún hay mucho por hacer.....	29
4. Anexo estadístico .....	36
5. Temas especiales incluidos en números anteriores .....	40

Fecha de cierre: 12 marzo 2021

# 1. En resumen

Después de más de un año de contingencia sanitaria, la economía mexicana sigue sufriendo la crisis sanitaria y económica. El sector de la construcción y de la vivienda ya se encontraban en un periodo de depresión desde el año 2019, previo a la pandemia. Esta última solo agravó su situación, que ante la falta de una política eficaz para combatir ambos retos, se ha alargado y profundizado. Aun así, el sector construcción ya tocó fondo y ahora debe empezar una trayectoria de recuperación; aunque ésta será lenta y registrará el periodo más largo con caída del PIB. Al inicio de la pandemia estimamos que el PIB del sector podría caer hasta 19%; el resultado oficial fue una contracción del 17.2%. Estimamos que la Edificación Productiva será el primer tipo de obra en recuperarse gracias a la industria y al comercio exterior. La infraestructura se mantendrá rezagada ante el incumplimiento no solo de concretar el Programa Nacional de Infraestructura, sino que ni siquiera se ha diseñado pese a más de dos años de una nueva administración. Sin rumbo, no hay camino que construir.

El mercado hipotecario se contrajo 2.7% en número de créditos y el monto en 6.2% en pesos de 2020. La banca comercial tuvo uno de sus peores años. Los institutos públicos también colocaron menos crédito durante este año. La pérdida de empleos, la incertidumbre ante las crisis sanitaria y económica inhibieron la demanda por vivienda. Aunado esto, el paro de actividades detuvo la construcción residencial, reduciendo aún más el inventario disponible. Hacia el final del año se observó un ligero cambio de tendencia que aminoró el efecto negativo, pero sólo para el segmento residencial. Esto probablemente se debió a que se vislumbró la oportunidad de inversión. Como en otros periodos de crisis económica y de la parte baja del ciclo de tasas de interés, los productos de pago de pasivos y liquidez mejoraron su posición frente a la adquisición. La menor demanda por vivienda tuvo como resultado una desaceleración en la apreciación de la vivienda. No obstante, en general, la vivienda se sigue apreciando y también parece ya haber tocado piso.

En diversas ocasiones hemos enfatizado que el empleo formal privado es el principal impulsor de la demanda por vivienda y, por ende, del crédito hipotecario. En un análisis de la originación del crédito bancario para la adquisición de vivienda durante 2020, se confirma esta característica para cada una de las entidades federativas que forman México. Las principales economías estatales siguen siendo las mayores demandantes de financiamiento para adquisición, es decir, la crisis no tuvo un efecto estructural en la distribución del mercado a nivel regional. El punto positivo es que todas las entidades observaron caídas en las tasas de interés hipotecarias en promedio ponderado. En particular durante 2020, la tasa de interés aumentó su efecto positivo para originar más crédito. Sin embargo, pese al abaratamiento del crédito hipotecario, no se detuvo la tendencia negativa del mercado de vivienda.

Por último, aprovechando la publicación de las cifras del Censo 2020, hacemos un breve recuento del tamaño potencial del mercado de vivienda, de la colocación de crédito bancario para la adquisición de vivienda, ya sea nueva o usada; así como de la apreciación de este activo. Dado el crecimiento poblacional y del número de hogares, la necesidad de este bien básico sigue creciendo. Por otro lado, el crédito ha fluido durante toda la década del 2010 al 2020; incluso, medido en términos reales, el financiamiento hipotecario ha crecido cada año, con excepción del 2020. En general, el saldo ha sido positivo para todas las familias que han adquirido una vivienda durante esta década que terminó el año anterior; tanto en términos del beneficio por el uso habitacional, como por la apreciación de este activo que es el de mayor valor patrimonial en la mayoría de las familias.

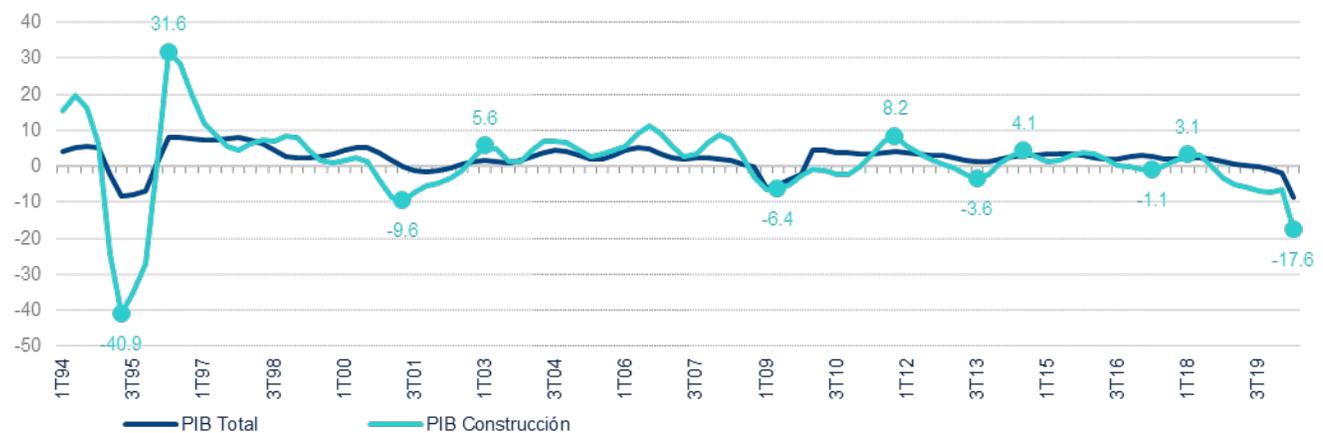
## 2. Coyuntura

### 2a. Ya se tocó fondo, ahora a impulsar el crecimiento

#### Descenso aminora, pero aún es largo el camino a la recuperación

Al terminar el año 2020, el PIB de la Construcción sumó 7 trimestres de tasas negativas en su serie original y en tendencia ciclo; prácticamente dos años sin avance desde el inicio del año 2019. Si bien en 1995 se observó la mayor contracción del sector, el periodo de depresión ahora es más largo que entonces y no se vislumbra una recuperación en el corto plazo. Además de la contingencia sanitaria, la evidente falta de rumbo de la política pública apunta a que podríamos estar inmersos en la crisis del sector más duradera.

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



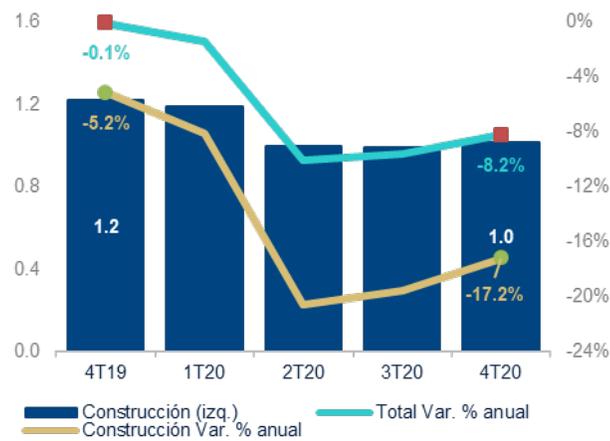
Fuente: BBVA Research con datos de ISTAT, SCNM, Inegi

En la edición anterior de **Situación Inmobiliaria México** estimamos que el PIB de la Construcción podría caer hasta 19.2% durante 2020; el resultado oficial es una contracción del 17.2%. Asimismo, consideramos que durante 2021 no observaríamos una recuperación del sector, perspectiva que mantenemos. La contingencia sanitaria ha durado más de lo esperado y ha mantenido pausada la actividad económica. Aunado a esto, la falta de un plan contingente efectivo por parte de las autoridades para recuperar la economía, la cual comenzó a detenerse desde antes del inicio de la pandemia, asienta los resultados negativos y alarga una posible recuperación.

El sector de la construcción inició el 2020 con una caída en su PIB de 8.1% en tasa anual; lo cual se acentuó con el paro de actividades por la contingencia en el segundo trimestre de ese año. La disminución en la actividad alcanzó una tasa en comparación anual del 34%, con resultados negativos que no se observaban desde la crisis de 1995. En el tercer y cuarto trimestre la contracción se moderó a tasas del 17.5% y 9.8% respectivamente. Con estos resultados

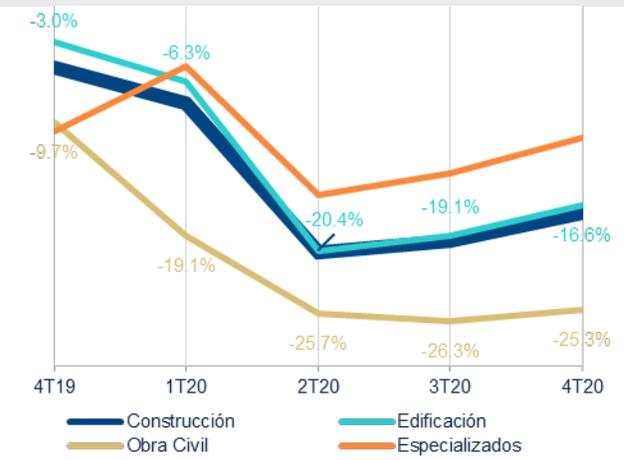
tenemos dos grandes diferencias respecto a la crisis de 1995. Primero, las tasas negativas se moderan conforme avanzó el año. En segundo lugar, el periodo de recesión es mayor pues el sector ya tenía un año con resultados negativos y la perspectiva de recuperación no es evidente en el corto plazo.

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

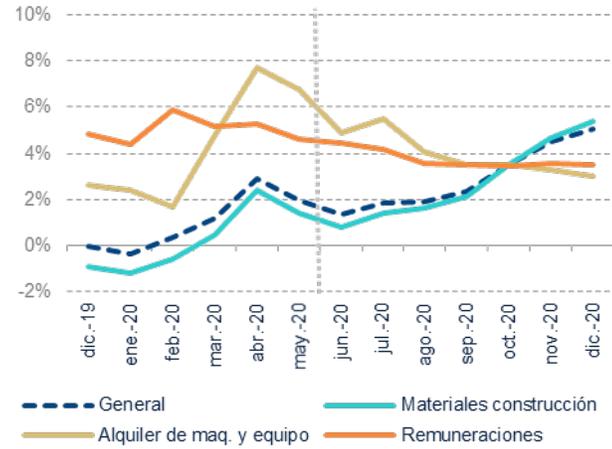
Como ya venía sucediendo, todos los subsectores de la construcción continuaron en descenso. Sobresale la Obra Civil ya que siguió esta misma tendencia pese a llevar varios periodos con tasas negativas. Al 4T20, este subsector acumula 10 trimestres cayendo, y si no se cuenta la excepción del 2T18, serían 21 trimestres con tasas negativas. En el 2T18, el PIB de la Obra Civil alcanzó 222 mil millones de pesos (mdp), en tanto que al 4T20 el PIB es de sólo 148 mil mdp; lo que representa una caída acumulada de poco más del 30%. El incumplimiento del Programa Nacional de Infraestructura del 2014 y la actual ausencia de uno, así como la falta de inversión en infraestructura han dado como resultado más de 5 años de depresión para este subsector.

Por otro lado, la Edificación comenzó su declive desde el 2T19, explicado principalmente por su componente residencial ante una caída de la demanda por vivienda. En el 2020 se suma el efecto de la contingencia sanitaria que detuvo tanto la oferta al parar la labor constructiva, así como la demanda ante la crisis económica resultante. Estimamos que este subsector se recuperará antes que la Obra Civil, primordialmente por su componente industrial, mientras que el residencial será el más rezagado.

Aunado a la contingencia sanitaria y a la falta de una política pública que aminore los efectos de la crisis económica, las empresas constructoras enfrentan un repunte en el costo de insumos. Al 4T20, los precios de los materiales superan el 5%, nivel que no se observaba desde inicios del 2019. Los precios del alquiler de la maquinaria desaceleran, pero siguen creciendo por arriba del 3%; mientras que las remuneraciones, en una trayectoria similar, siguen aumentando también más del 3%. Al cierre del 2020, los materiales que presentan la mayor inflación son los relacionados con el acero, como son la malla de acero, productos de alambre, varilla, láminas metálicas, etcétera. Debido a la menor manufactura de insumos para la construcción y a variaciones del tipo de cambio, los precios de los

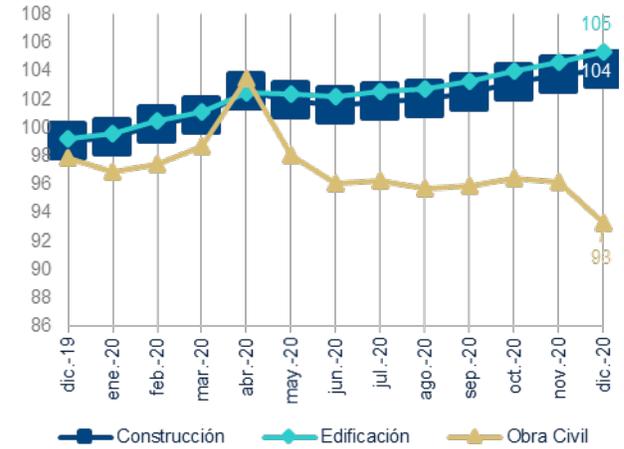
insumos seguirán ascendiendo al menos en el corto plazo. Con una menor escala de producción y costos más altos, es probable que los márgenes se reduzcan para la mayoría de las empresas del sector.

Gráfica 2a.4 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.5 **INPP CONSTRUCCIÓN**  
(ÍNDICE 2019 = 100)

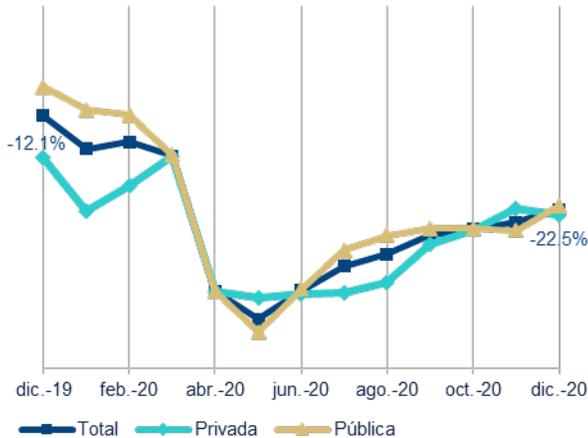


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Caídas tan drásticas del valor agregado requieren que no sólo los márgenes disminuyan sino también la producción bruta. Si bien hay una alta correlación entre el valor bruto de construcción y su PIB, hay periodos con comportamientos opuestos. Por ejemplo, el valor bruto de la producción tiene un periodo más largo en depresión que el PIB. El primero cae ininterrumpidamente desde julio 2018, siendo las obras de infraestructuras las que lideran este resultado negativo en términos de la magnitud del efecto; ya que la Edificación también cae desde 2018, pero a menor ritmo. Una vez que se tocó fondo en el 2T20, el ritmo de contracción disminuyó, pero continua hasta el final del año a tasas superiores del 20%.

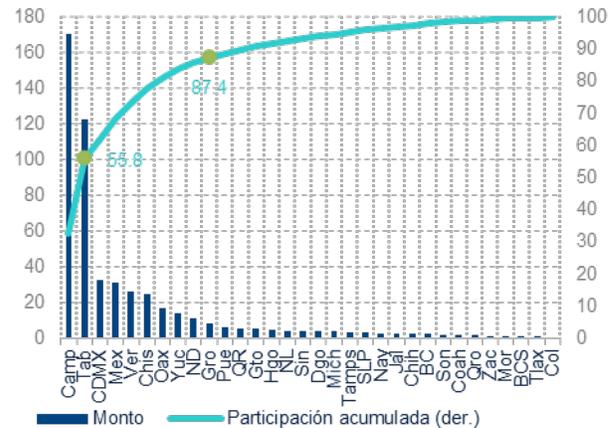
Respecto al monto aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el 2021 respecto de la obra pública se observa un cambio relevante: un incremento de 9.5% en términos reales. El presupuesto asignado para este año asciende a 525 mil mdp, mientras que en 2020 fue de 479 mil mdp actualizado por inflación. Lo que se mantiene es el sesgo que favorece a los estados de Campeche, Tabasco y Ciudad de México, al ser las 3 entidades con mayor monto asignado. La alta concentración de los recursos también se mantiene, ya que solo las dos primeras entidades obtendrán 55% de los recursos nuevamente. No obstante, dados los resultados del año 2020, es poco probable que se refleje en revertir la debilidad de la infraestructura.

Gráfica 2a.6 **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.7 **PEF 2021 GASTO EN OBRA PÚBLICA (MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Como hemos mencionado, el valor bruto de la producción en la construcción se mantiene en franco descenso, tanto por el subsector de la edificación como de la obra civil o infraestructura. En cada uno de los 12 meses del 2020, ambos tipos de obra han presentado tasas anuales negativas pese a que ya eran negativas en 2019. No obstante, la edificación parece ya haber tocado fondo, pues al cierre del año tiene ligeros avances en términos mensuales. En contrasentido, el valor bruto de las obras de infraestructura se mantiene estable o cayendo. Lo anterior aun cuando durante la contingencia se permitió seguir con las obras emblemáticas de la actual administración y se detuvo el resto de las obras, como fueron las comerciales, industriales y residenciales.

Gráfica 2a.8 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN (MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.9 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)**

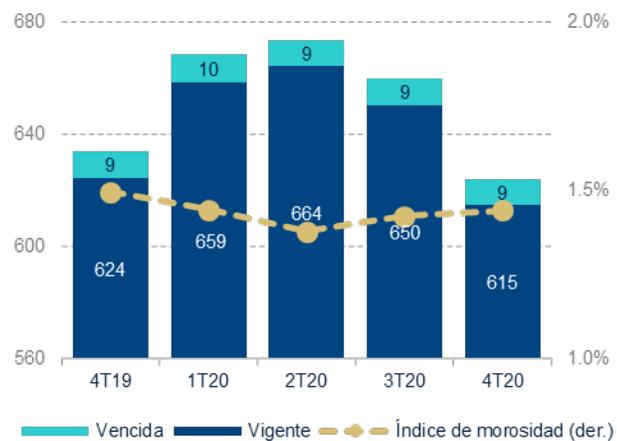


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

## Bajo costo del crédito no estimula su demanda

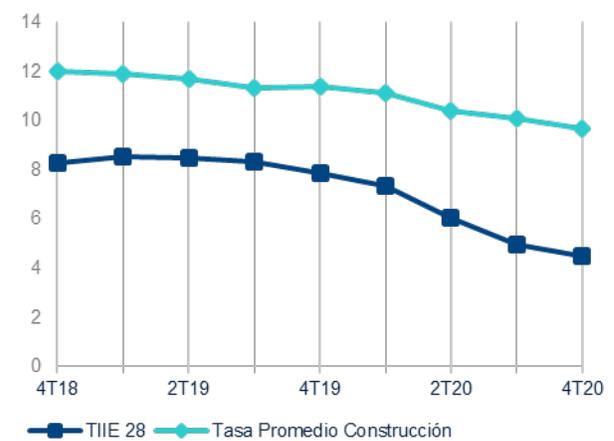
El crédito bancario al sector de la construcción cambió de dirección durante la segunda mitad del año. Durante los dos primeros trimestres del 2020, el saldo de este portafolio se incrementó en más de 40 mil mdp en términos reales, alcanzando un nivel de 673 mil mdp. Sin embargo, para el 4T20 se contrae en 50 mil mdp, una variación de -7.3%. A pesar de la menor originación, directamente relacionada a una menor demanda de crédito ante la caída de la actividad, y a la caída de ingresos por parte de las empresas constructoras; la calidad de la cartera se mantiene. La morosidad de esta cartera se encuentra estable alrededor del 1.5%. Si bien el bajo deterioro de la cartera se puede atribuir inicialmente a los planes de ayuda por parte de los reguladores financieros y de la Asociación de Bancos de México; en la segunda mitad del año las medidas fueron individuales; lo que evidencia el buen manejo de riesgos por parte del sistema bancario y descarta presión en el sistema financiero.

Gráfica 2a.10 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MDP Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.11 **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**  
(TASA % ANUAL)

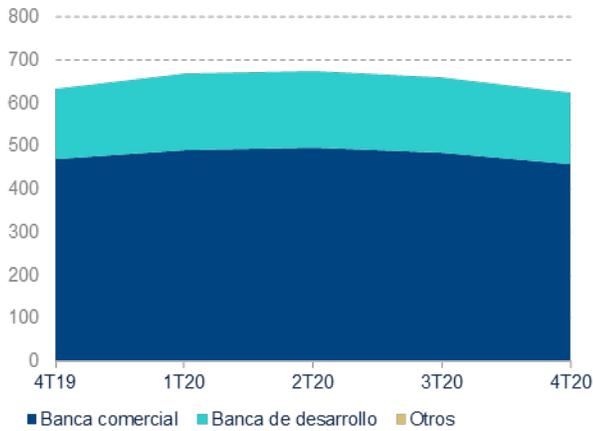


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México y CNBV

La menor demanda por financiamiento bancario, la cual es de esperarse ante una menor actividad económica y la baja perspectiva de inversión, no ha podido ser revertida por el menor costo de financiamiento. La baja en la tasa de referencia, por parte del Banco de México, se ha reflejado directamente en una menor TIIE que es la tasa que rige el costo del crédito para las empresas de este sector. Durante los dos últimos años, la TIIE 28 ha bajado casi 400 puntos básicos, y 160 puntos tan sólo en la segunda mitad del 2020; no obstante, no se ha incrementado la demanda por crédito. Por lo que mantenemos nuestra posición de estar en una especie de “trampa de liquidez”, de la cual no se podrá salir hasta no dar mayor certidumbre a la inversión.

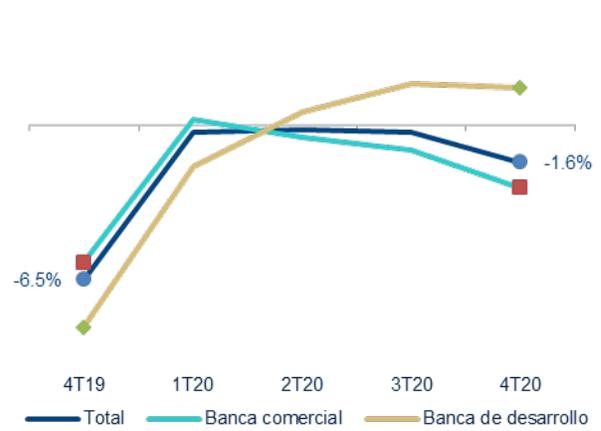
La contracción del portafolio bancario en el sector construcción se debe a la parte de la banca comercial, la cual ha disminuido a un ritmo anual 2.6%; mientras que la banca de desarrollo avanzó 1.6%. El resultado neto es una contracción del 1.6%. A pesar de estas cifras, la proporción del 74% a favor de la banca comercial por sólo 16 de la banca de desarrollo se mantuvo sin cambios.

Gráfica 2a.12 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.13 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

## Edificación revertirá tendencia negativa a través de la vía industrial

La Edificación, como el resto de la economía, tocó fondo durante el 2T20, con variaciones negativas de más del 30%. El mayor impacto lo sufrió el componente de Edificación Productiva (centros comerciales, naves industriales y oficinas); seguida por la Edificación Residencial. Esta última ha perdido terreno conforme la vivienda de interés social se rezagó en el mercado habitacional. El valor de la Edificación Productiva terminó el año cayendo 31.7%; mucho más que la Edificación Residencial la cual se contrajo 20.7% en el mismo periodo.

Gráfica 2a.14 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(MILES DE MDP Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 2a.15 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)

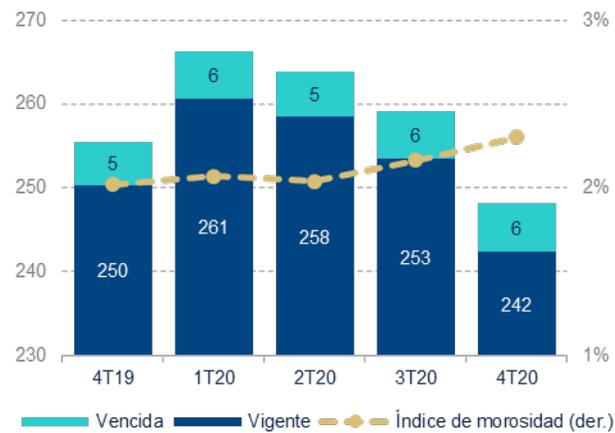


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Con este resultado, la vivienda gana espacio en este subsector a costa de su contraparte productiva. Sin embargo, estimamos que la recuperación se verá primero en la segunda, ya que la reactivación de la industria manufacturera, demandará más espacios industriales. Aunado a lo anterior, estimamos que la recuperación económica llegará por el mercado exterior, donde el comercio internacional demandará también más edificaciones de este tipo. La demanda por vivienda esperará aún más para su recuperación, donde un requisito esencial que se acelere la generación de empleo formal privado.

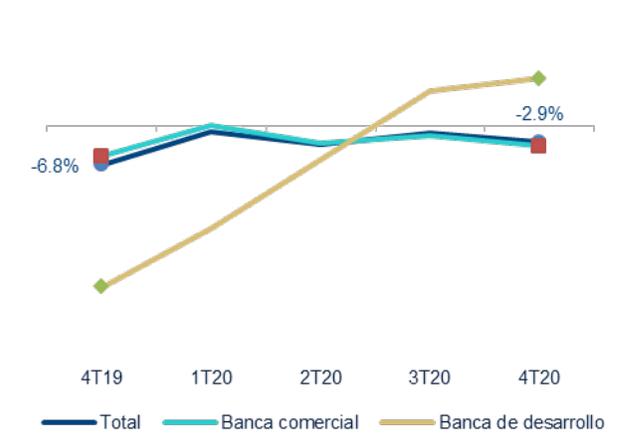
El portafolio de crédito para la Edificación, cuya participación en el total de Construcción promedia 40%, observó la misma dinámica que el total del sector. Después de un incremento en la demanda por financiamiento durante la primera mitad del año, ésta cerró por debajo del 2019. Aun cuando se había superado los 260 mil mdp, al cierre del año el saldo fue 248 mil mdp. Esto representa una disminución a valor presente de 3%. El peso de este resultado se debe a la banca comercial, ya que, en contraste, la banca de desarrollo creció 8% a fecha valor diciembre 2020; sin embargo, no representa ni el 10% del portafolio total.

Gráfica 2a.16 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.17 **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)

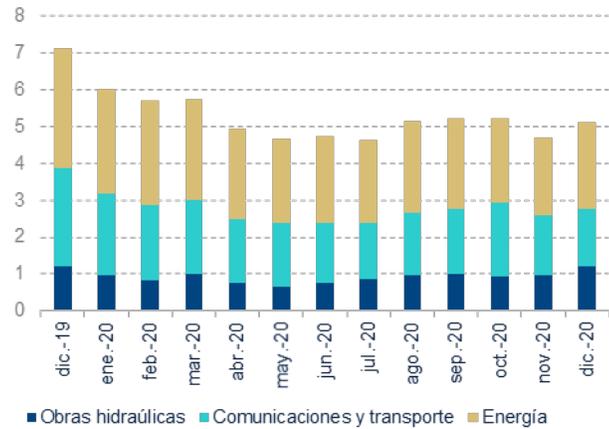


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

## Infraestructura sin horizonte de recuperación

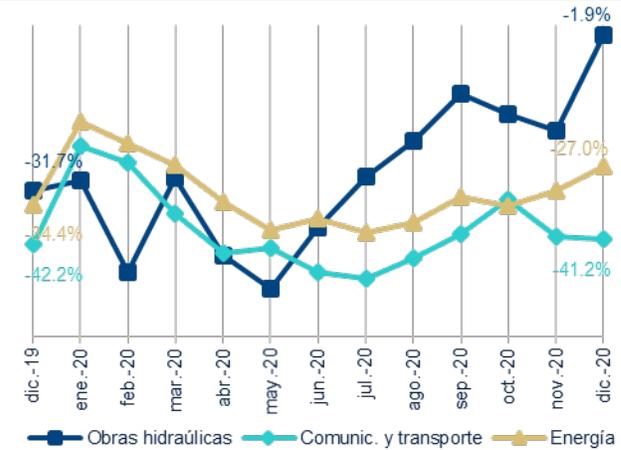
Los tres principales componentes de la infraestructura presentan contracciones en su valor bruto de producción. Las Obras Hidráulicas comienzan a detener la caída y al terminar el año 2020, caen 2%. Una historia muy diferente nos da las obras de Comunicaciones y Transporte, cuyo valor se contrajo más del 40% en el mismo periodo. El caso de las obras energéticas sigue el mismo camino, pese a las fuertes inversiones en obras para el sector de hidrocarburos. Durante 2020, el valor bruto de estas obras cayó casi 30%. Estimamos que esta tendencia se mantendrá durante 2021, ya que la fuerte inversión requerida difícilmente llegará ante la poca certidumbre y la inhibición a la participación del sector privado sobretodo en el sector energético. Es claro que, pese al aumento de recursos públicos dirigidos al sector energético, no se refleja en resultados positivos al menos en su primera etapa de construcción. Las cifras de producción apuntan a que tampoco una vez que se opere y deba generar valor agregados en los sectores mineros y eléctricos.

Gráfica 2a.18 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

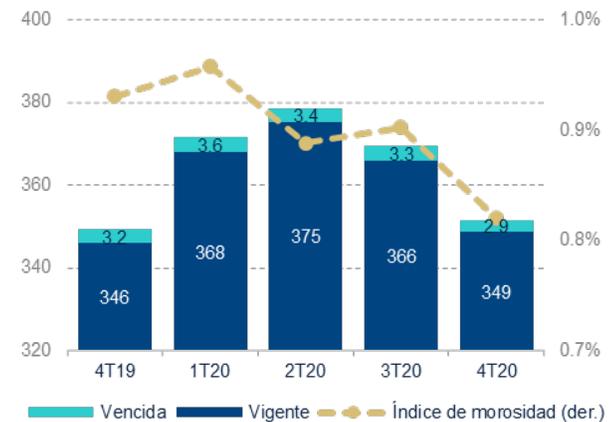
Gráfica 2a.19 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

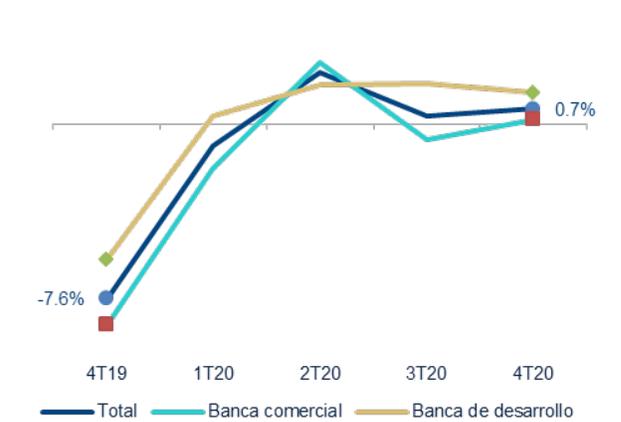
A contrasentido, el crédito bancario a la infraestructura creció, marginalmente, pero avanzó 0.7% a valor presente. Similar a otros sectores, al 2T20 se presentó una fuerte demanda por fondeo que después aminoró, pero en este caso cerró el año con un saldo mayor. El aumento en la originación provocó que disminuyera la proporción de saldo vencido, aunque ha estado en niveles bajos desde hace ya varios años. El monto de cartera vencida se incrementó durante los 3 primeros trimestres, pero al 4T20 el saldo es de 2.9 mil mdp, 10% menos que en el 4T19. La banca de desarrollo tuvo un mejor desempeño que la banca comercial en este rubro, aunque los desempeños fueron bastante similares. La proporción de los saldos entre la banca comercial y la de desarrollo es un poco más equitativa en comparación con la Edificación, aunque también es mayor la participación de la primera que de la segunda.

Gráfica 2a.20 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2a.21 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



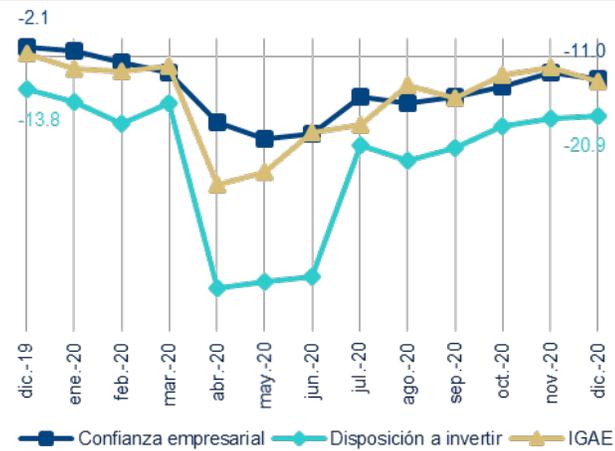
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

## Recuperación vía edificación productiva, pero aún tardará

Después de tocar fondo en el 2T20, la mayoría de los indicadores del sector construcción comienzan a moderar sus caídas. No obstante, también gran parte de éstos se mantienen en terreno negativo. Esta característica se asocia también a la disposición a invertir por parte de las empresas de este sector. La confianza empresarial de los constructores para invertir también ha moderado sus caídas, pero se requiere una disposición a la inversión generalizada dentro del sector para su recuperación. Primordial para este objetivo será la certidumbre a la inversión, pero también la reactivación del resto de la economía; ya que el acceso y abaratamiento del crédito no es suficiente ante la falta de demanda.

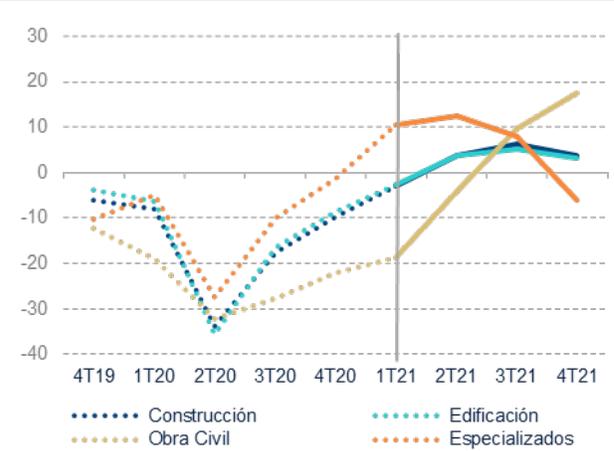
La infraestructura se mantendrá rezagada ante una política pública que no se puede calificar, dado que simplemente no existe. A más de dos años del inicio de esta administración no existe un Programa Nacional de Infraestructura y únicamente el sector privado ha hecho planes de este tipo para reactivar este subsector. Medidas tan modestas como acelerar los pagos de las licitaciones no sólo no se han cumplido completamente, sino que han resultado ineficaces. Además, políticas públicas como es el caso del sector energético que apuntan contra la inversión privada ahondan el efecto negativo. Proyectos y necesidades de infraestructura hay en exceso y aumentan ante el cambio de la dinámica económica, por ejemplo, en telecomunicaciones por el aumento de la demanda por servicios digitales. Fomentar la participación del sector privado y de los instrumentos de mercado ayudarían a aumentar los recursos para este fin.

Gráfica 2a.22 **INDICADORES ADELANTADOS**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfica 2a.23 **PIB CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

El regreso a la actividad en el sector ha servido; no obstante, es necesario reactivar la demanda a nivel de los hogares, empresas e inversión en infraestructura. Estimamos que la senda de recuperación seguirá siendo a través de la Edificación Productiva, principalmente por la mayor actividad industrial y de comercio exterior. En el 2021 esperamos ver las primeras tasas positivas del sector, pero se deberá en su mayor parte a un efecto base, es decir, a la comparación con resultados previos muy negativos. En términos de niveles, aún faltará para alcanzar los niveles previos a 2018, cuando el PIB rondaba los 1,300 mil mdp. Sólo se podrá hablar de recuperación cuando se regrese a este nivel y no al observar las primeras tasas de crecimiento.

## 2b. La banca hipotecaria logra amortiguar la crisis en 2020

### Introducción

En nuestro número correspondiente al segundo semestre de **Situación Inmobiliaria México** mencionamos que la contracción en el financiamiento hipotecario estaría determinada por la dinámica del empleo formal. El número de plazas de trabajo en el IMSS cerró 2020 con poco más de 800 mil empleos perdidos, cifra mayor que la observada en la crisis de 2008-2009. A pesar de ello, el empleo mejor remunerado no sufrió una afectación tan marcada, situación que amortiguó la caída que esperábamos podría superar a la registrada en 2010.

La crisis fue tomada como una oportunidad de inversión por aquellos segmentos de la población menos afectados. Sin embargo, esto no fue suficiente para hacer crecer el sector, que incluso ya mostraba fragilidad antes de la crisis ocasionada por la pandemia. Como veremos en esta sección, mientras no se registre una recuperación generalizada en el empleo y la inversión, la incertidumbre continuará durante 2021.

### La banca hipotecaria se contrajo 6% en 2020

El mercado hipotecario en su conjunto registró una contracción de 6.2% en el monto de financiamiento otorgado en términos reales en 2020 y una disminución de 2.7% en el número de créditos. La crisis ocasionada por la pandemia del Covid-19 afectó en magnitudes muy similares la originación del financiamiento tanto en la parte pública como en la parte privada, pero no así en el número de créditos en donde sí observamos discrepancias.

Cuadro 2b.1 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO**  
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE 2020, CIFRAS ACUMULADAS)

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	Dic-19	Dic-20	Var. % anual	Dic-19	Dic-20	Var. % anual real	Dic-19	Dic-20	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>384.9</b>	<b>373.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>204.9</b>	<b>191.9</b>	<b>-6.3</b>	<b>532</b>	<b>513</b>	<b>-3.6</b>
Infonavit	335.9	324.6	-3.4	167.1	155.2	-7.1	498	478	-3.9
Fovissste	49.0	49.2	0.4	37.8	36.7	-2.9	772	747	-3.3
<b>Sector Privado*</b>	<b>135.9</b>	<b>120.5</b>	<b>-11.3</b>	<b>209.4</b>	<b>196.8</b>	<b>-6.0</b>	<b>1,541</b>	<b>1,633</b>	<b>6.0</b>
Bancos <sup>1</sup>	135.9	120.5	-11.3	209.4	196.8	-6.0	1,541	1,633	6.0
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>520.8</b>	<b>494.3</b>	<b>-5.1</b>	<b>414.3</b>	<b>388.8</b>	<b>-6.2</b>	<b>796</b>	<b>786</b>	<b>-1.2</b>
Cofinanciamientos <sup>2</sup> (-)	36.1	22.7	-36.9						
<b>Total</b>	<b>484.7</b>	<b>471.6</b>	<b>-2.7</b>	<b>414.3</b>	<b>388.8</b>	<b>-6.2</b>	<b>855</b>	<b>824</b>	<b>-3.6</b>

\*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.

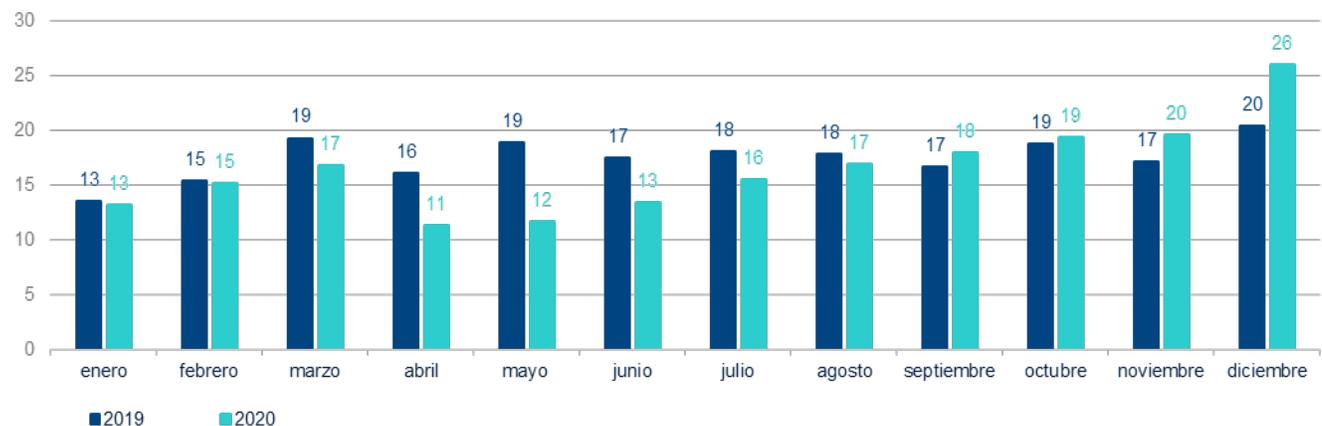
Nota: el factor de actualización se construye con base en el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100

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

De acuerdo con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la actividad hipotecaria de la banca comercial se contrajo 6.0% en el monto de financiamiento en términos reales en 2020. Por su parte, el número de créditos disminuyó 11.3% en el mismo período. El resultado de una mayor contracción en el número respecto al monto ha dado como resultado un incremento de más de 6% en el monto promedio otorgado por la banca durante 2020. Es decir que, aunque la banca reflejó la crisis por la pandemia, continuó colocando viviendas cada vez más caras.

Por otra parte, en lo que se refiere al mercado que atienden los institutos de vivienda, la contracción de 2.9% en el número de créditos resultó en una contracción de 3.6% en el monto promedio por hipoteca. El Infonavit otorgó 7.1% menos financiamiento hipotecario equivalente a una contracción de 3.4% en el número de créditos. Por su parte, el Fovissste logró un aumento de apenas 0.4% en el número de créditos con una disminución de 2.9% en el monto otorgado real.

Gráfica 2b.1 **FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO 2020**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 2020, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

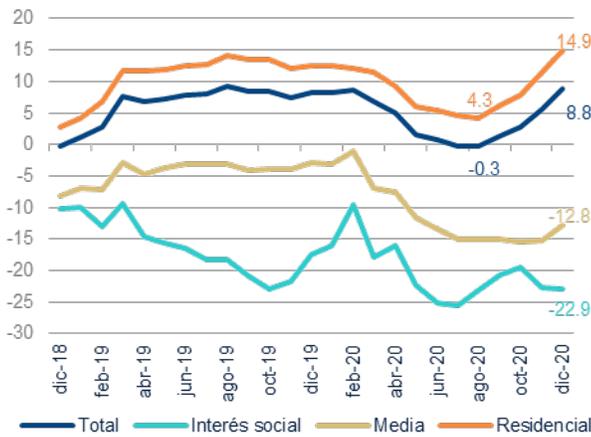
Al observar los flujos mensuales del financiamiento hipotecario por parte de la banca para todo el año, podemos apreciar que el mayor impacto de la crisis se registró entre abril y julio, período en el que se otorgó 26.3% menos financiamiento que en los mismos meses de 2019. Posteriormente, vemos que en el mes de agosto la situación prácticamente se equilibró y a partir de septiembre la originación mostró un avance mensual consistente hasta el cierre del año. De hecho, tan sólo entre septiembre y diciembre la banca comercial logró colocar 13% más crédito que en los mismos meses del año previo. Esto sin duda fue algo alentador, pero no suficiente para resultar con un crecimiento en el año. Sin embargo, podemos decir que dicha recuperación coadyuvó a mitigar los efectos de la crisis, que por fortuna no llegaron a las magnitudes observadas en la crisis de 2009-2010.

### El fuerte impulso provino del segmento residencial

En nuestro número anterior ya mencionábamos que el avance en la colocación podría manifestarse en los segmentos más caros, que ya habían mostrado fortaleza desde 2019. Si bien, podemos observar en la gráfica 2b.3 que, en cifras anualizadas entre abril y julio se manifiesta el efecto más adverso de la crisis, es a partir de agosto que ya

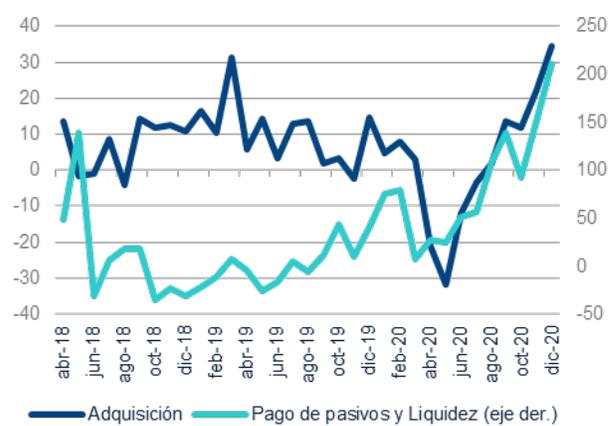
observamos una mejora en la colocación de crédito, cuando se supera el bache del inicio del cierre de actividades ocasionado por el confinamiento. Como resultado, al cierre del año la banca lograría un crecimiento de 8.8%.<sup>1</sup> Como veremos más adelante esto ha sido consecuencia de la poca afectación en el empleo mejor remunerado durante la crisis, las bajas tasas de interés hipotecarias y el fortalecimiento del salario real de los años previos. En lo que se refiere a los segmentos medios y de interés social, que han disminuido su participación en la actividad de la banca comercial, éstos acumulan más de dos años en terreno negativo.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.3 **CREDITO HIPOTECARIO BANCARIO**  
(VARIACIÓN % ANUAL, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

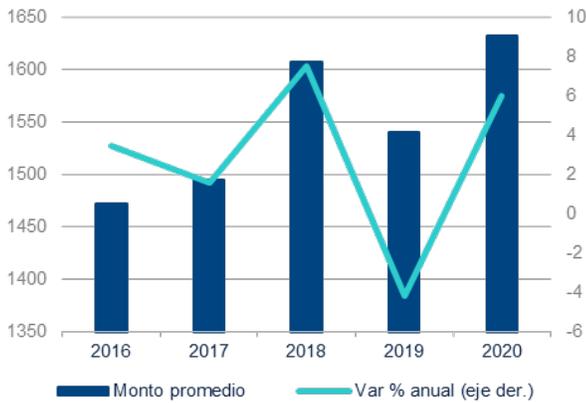
Por otra parte, los productos de financiamiento que son distintos a los créditos para adquisición también constituyeron una palanca importante en la aceleración del mercado que atiende la banca al cierre de 2020. Como ya lo hemos mencionado en otras ocasiones, la demanda por transacciones hipotecarias destinadas a créditos para pago de pasivos y liquidez tienden a incrementarse durante los ciclos de menor demanda, pero también en aquellos en donde se combinan con ciclos a la baja en las tasas de interés. Una vez que las tasas hipotecarias comenzaron a bajar como consecuencia de la crisis, los bancos incrementaron su competencia para ganar mayor participación de mercado y atraer a los clientes que ya tienen una hipoteca viva; o para contratar créditos para liquidez con garantía hipotecaria. Así, los créditos para pago de pasivos y liquidez han sido también una vía para compensar la menor originación de hipotecas nuevas y pasaron de representar el 7% de las transacciones hipotecarias en 2019 al 12% en 2020.

Como ya lo mencionamos al inicio de la sección, otra consecuencia relevante de un mayor monto colocado en proporción respecto a un menor número de créditos es un monto promedio 6% mayor en términos reales. Esta recuperación incluso superó el nivel de 2018, cuando el monto promedio fue de 1,600 miles de pesos, antes de que el mercado comenzara su proceso de desaceleración. Aunado a esto, se manifestó también una mayor importancia de la vivienda nueva en la originación, pues en esta ocasión la adquisición en los segmentos de mayor valor se explicó por un mecanismo de cobertura y de inversión por parte de los trabajadores con mayores niveles de ingreso. Como

1: En tasas de crecimiento reales actualizadas con el INPC por lo que no son cifras comparables con el cuadro 1.

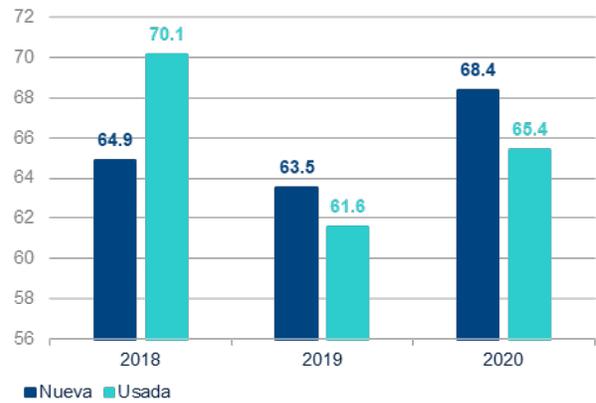
resultado, la proporción del monto de crédito respecto al valor de la vivienda (LTV) se incrementó en 2020 y fue incluso mayor que el correspondiente a la vivienda usada.

Gráfica 2b.4 **HIPOTECA MEDIA BANCA COMERCIAL (MILES DE PESOS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.5 **RELACIÓN PRÉSTAMO A VALOR (LTV) (PORCENTAJE ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

## El empleo mejor remunerado con menos afectación en 2020

Durante 2020, el deterioro del empleo formal y el salario real se generalizó y se acentuó hacia mediados de año. La contracción más fuerte en el número de asegurados del IMSS se registró en el mes de julio, con una disminución de 4.4% respecto al mismo mes de 2019. Aunque a partir del mes de agosto la tendencia comenzó a revertirse, esto no fue suficiente para alcanzar los niveles previos al inicio de la pandemia y al mes de diciembre se habían perdido 839 mil puestos de trabajo.

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



Fuente: BBVA Research con datos IMSS e Inegi

Gráfica 2b.7 **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL (MILES, VAR. MENSUAL ACUM.)**



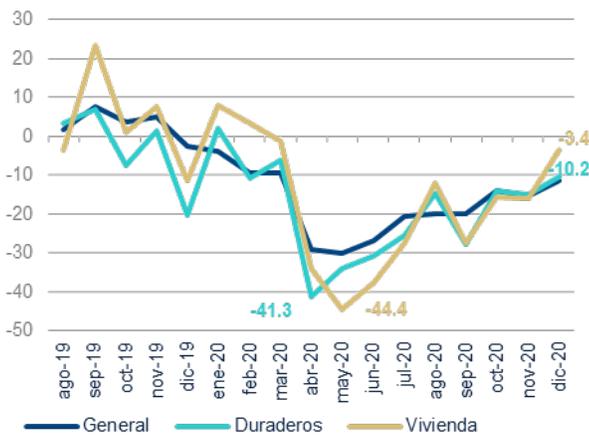
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Sin embargo, si desagregamos la pérdida del empleo por nivel salarial podemos apreciar en el gráfico 2b.7 que la mayor parte de los trabajadores que fueron despedidos percibían menos de 5 salarios mínimos (SM). Tan sólo aquellos trabajadores que ganan hasta 2 SM representan aproximadamente el 50% y alcanzaron una pérdida acumulada de 900 mil personas. Por otra parte, aquellos asegurados con ingresos entre 2 SM y 5 SM aumentaron en 80 mil; mientras que los que están por arriba de los 5 SM acumularon una pérdida de apenas 18 mil trabajadores.

Por lo anterior, el nicho de los segmentos residenciales, que atiende en mayor proporción la banca comercial se vio beneficiado en la última parte del año. A pesar de esto, el hecho de que el segmento de trabajadores que ganan más de 5 SM apenas representa 17% de la masa total, hizo que resultara insuficiente para hacer crecer a la banca. Incluso si la incertidumbre continúa durante este año podría manifestarse un mayor deterioro en el empleo bien remunerado, lo que podría retrasar aún más la recuperación del sector.

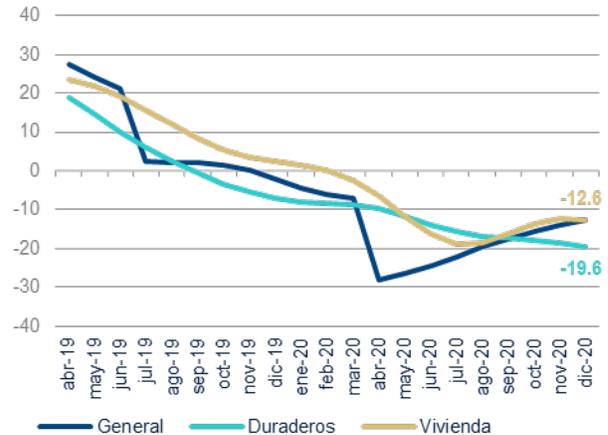
En lo que respecta a la masa salarial de los asegurados del IMSS, al cierre de 2020 apenas logró crecer 1.2% en promedio, pues el mayor deterioro se registró en el segundo semestre del año, con una disminución de 0.5% en promedio entre julio y diciembre.

Gráfica 2b.8 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El índice de confianza del consumidor continúa reflejando el deterioro de las expectativas de una recuperación, pues retrata fielmente la evolución de corto plazo en el empleo formal que, como ya hemos visto, aún no regresa al nivel previo al inicio de la crisis. De acuerdo con datos del Inegi, este indicador en serie original registró una disminución de 11.4% en el mes de diciembre de 2020. A su vez, el subíndice de bienes duraderos y de vivienda cerraron el año con contracciones de 10.2% y 3.4% respectivamente.

En el caso de la serie de tendencia-ciclo, el subíndice de bienes duraderos no ha registrado un punto de inflexión a diferencia de la serie original, tal y como lo ha hecho ya el subíndice correspondiente a la compra de vivienda. Esto es comprensible, ya que existe un efecto rezago entre la generación del empleo formal y el cambio en las expectativas de los trabajadores, lo cual se refleja una vez que se alcanza la estabilidad laboral con base en un mínimo de

antigüedad. De esta misma forma, lo hace la compra de una vivienda, que se consolida entre 12 y 18 meses después de que el asegurado ingresa al trabajo formal. Por lo tanto, en la medida en que el empleo tarde en recuperar su nivel previo a la crisis, la confianza del consumidor se mantendrá en la trayectoria hacia la recuperación, pero todavía tardará varios meses en alcanzar tasas positivas.

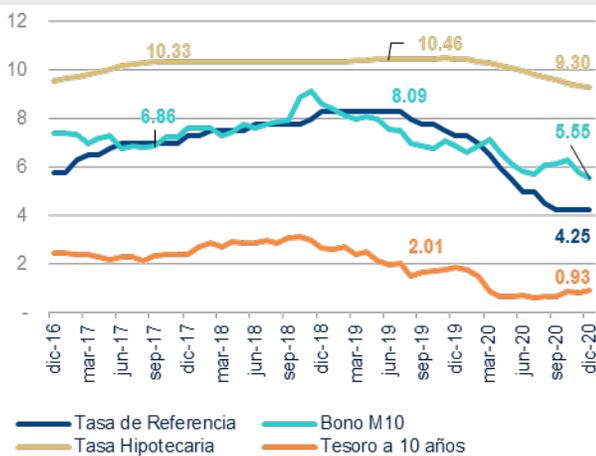
### La oferta sigue constituyendo un incentivo para la recuperación

Por el lado de la oferta, hay que resaltar que aún durante la crisis, el financiamiento hipotecario ha mantenido condiciones inmejorables. El mercado así lo ha leído, pues como ya hemos mencionado líneas atrás, el hecho de que la afectación en el empleo mejor remunerado (más de 5 SM) fue de menor magnitud en comparación con el resto de la plantilla laboral, se tradujo en un incremento de las solicitudes de crédito el último trimestre de 2020.

El ciclo de bajadas en las tasas de interés que había comenzado desde finales de 2019 se consolidó durante la crisis del Covid-19 en 2020, favoreciendo al mercado de financiamiento. Mientras que en febrero del año pasado la tasa hipotecaria estaba en 10.39% anual, para diciembre de 2020 esta cerró en 9.3%. Es decir, más de 100 puntos base por abajo del nivel previo a la crisis.

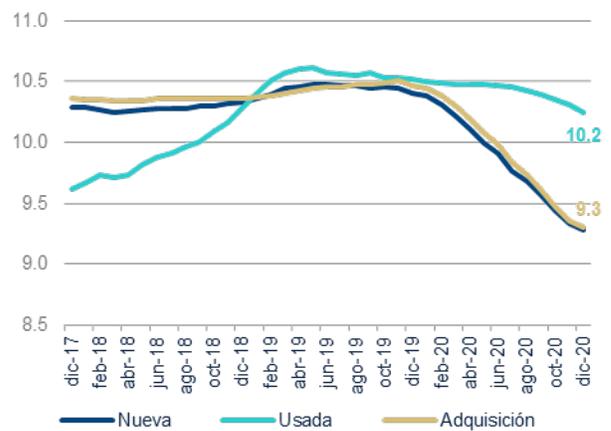
El bono M10, principal referencia de las tasas hipotecarias ya podría estar cerca de terminar su ciclo de bajadas este año, por lo que el espacio para que las hipotecarias continúen disminuyendo podría ser limitado. Incluso el próximo ciclo de subidas podría iniciar a finales de 2021, toda vez que la nota de Tesoro de la FED a 10 años, ya comenzó a registrar ligeros incrementos.

Gráfica 2b.10 **TASAS DE INTERÉS**  
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico, Bloomberg, CNBV

Gráfica 2b.11 **TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA**  
(TASA % ANUAL NOMINAL)

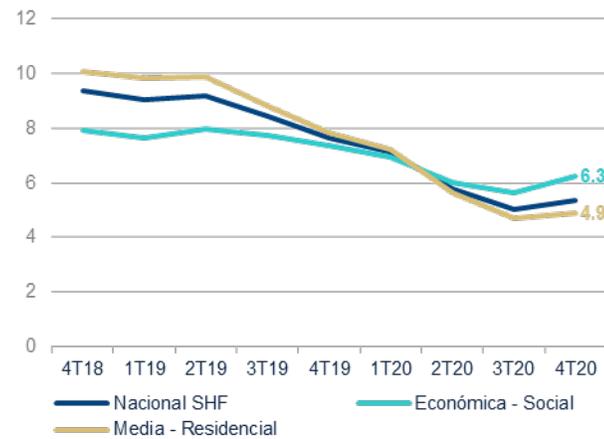


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Las menores tasas de interés hipotecarias, principalmente para la adquisición de vivienda nueva, constituyeron un incentivo más para acelerar la demanda en los segmentos residenciales al cierre de 2020, como ya lo hemos comentado. Esto también se vio motivado por la desaceleración en los precios de la vivienda, que han reflejado en forma eficiente la menor demanda. En lo que respecta a los segmentos medio-residenciales y a la vivienda nueva, los

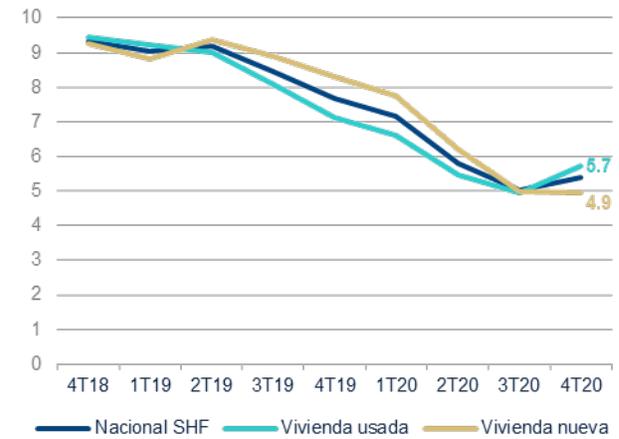
precios aumentaron 4.9% al cierre de 2020, por lo que esta combinación entre menores tasas y precios más accesibles impulsaron el mercado residencial, aunque marginalmente y no lo suficiente para compensar la caída del resto de los segmentos.

Gráfica 2b.12 **INDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA DE LA SHF, SEGMENTOS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

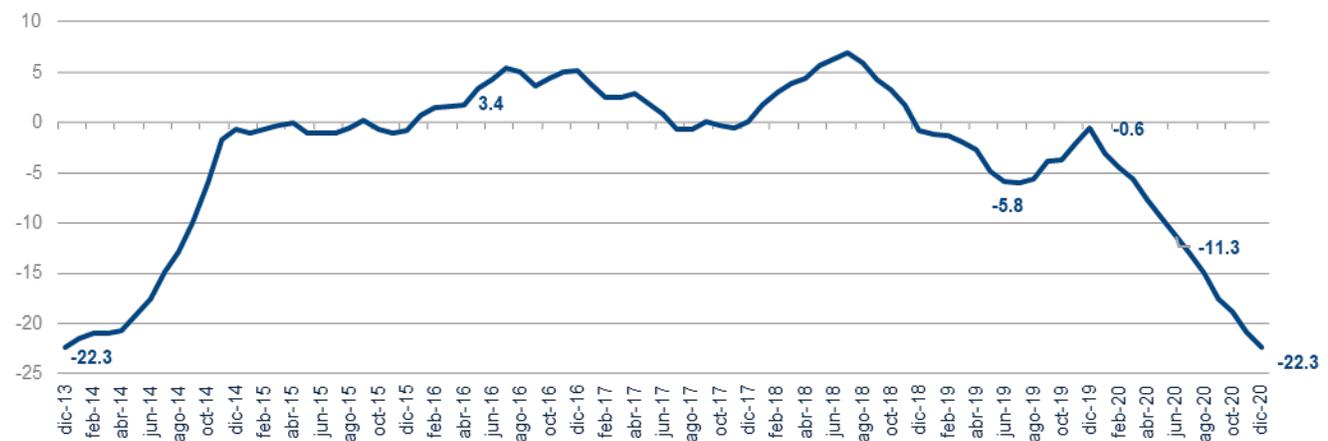
Gráfica 2b.13 **INDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA DE LA SHF, CONDICIÓN DE USO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

La producción de vivienda también sufrió los embates de la crisis por el Covid-19. De acuerdo con datos de la Encuesta Nacional de las Empresas Constructoras (ENEC), el valor de la producción en vivienda cayó 22.3% en términos reales en cifras acumuladas en 2020. Esta contracción no se veía desde diciembre de 2013.

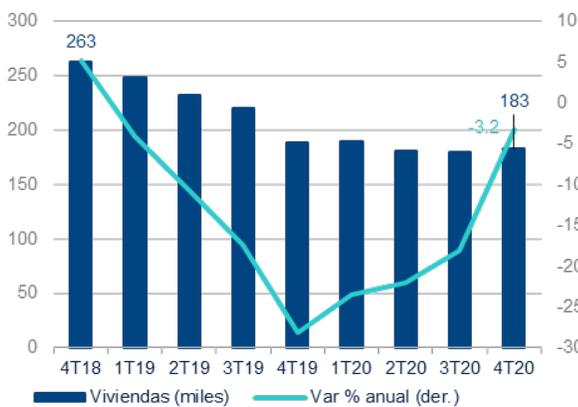
Gráfica 2b.14 **VALOR DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA POR PARTE DE LAS EMPRESAS (VARIACIÓN % ANUAL REAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

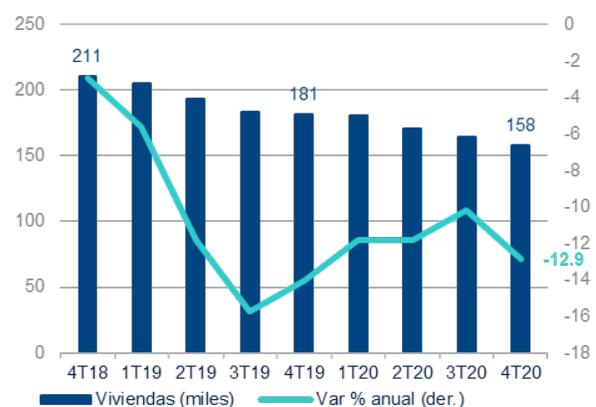
Sin embargo, hay que considerar que la caída en la producción en 2013 obedeció principalmente a un ajuste por la sobreoferta previa, consecuencia del agotamiento del modelo de producción a gran escala de vivienda de interés social. Por otra parte, en la crisis actual, el ajuste en la producción ha sido consecuencia de una caída en la demanda, lo cual se considera saludable porque al ajustarse la oferta, se permite que el valor de las garantías siga aumentando, aunque a tasas más moderadas de acuerdo con el índice de precios de la vivienda.

Gráfica 2b.15 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 2b.16 **VIVIENDAS HABITABLES EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

El ajuste en la oferta también se aprecia con el número de proyectos para construcción de vivienda del RUV. Al cuarto trimestre de 2020, los proyectos para construcción de vivienda disminuyeron 3.2% en cifras anualizadas. Si bien este es un retroceso respecto a 2019, es importante resaltar que este indicador también refleja un repunte en el número de proyectos entre agosto y diciembre de 2020, periodo que registró un aumento promedio de 15.8%.

Lo anterior es consecuencia de una continua baja en el inventario de casas nuevas. Mientras que al cierre de 2019 el inventario se encontraba en 181 mil unidades, para el cierre de 2020 este se ubicó en 158 mil casas nuevas, lo que representó una disminución de 12.9%. El hecho de que las viviendas habitables ya se encuentren por debajo del número de proyectos, motivó a los desarrolladores para reiniciar planes de construcción moderadamente. Esto desde luego es un buen síntoma, ya que al no edificar en demasía se sigue garantizando la apreciación continua de parque habitacional.

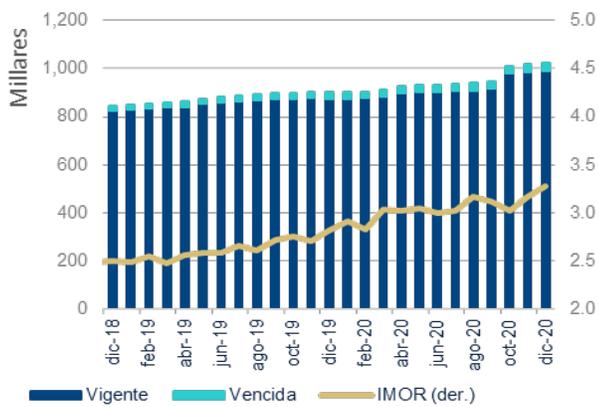
### La cartera hipotecaria creció con fuerza en el cuarto trimestre de 2020

El saldo de la cartera hipotecaria había crecido a tasas moderadas la mayor parte de 2020. Mientras que entre enero y septiembre aumentó en promedio 5.9% en términos reales; en el último trimestre del año se registró un incremento promedio de 13.2%. Esto se debió a un fuerte impulso de la cartera vigente que entre septiembre y diciembre creció 12.7% real, como consecuencia del incremento en la originación de hipotecas en los segmentos residenciales principalmente. <sup>2</sup>

2: Los elementos de la cartera hipotecaria se actualizan con el INPC.

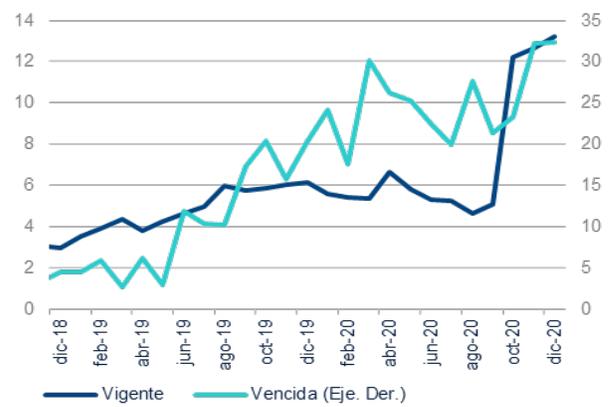
Sin embargo, hay que resaltar que el componente de la cartera vencida también registró una tendencia al alza. Mientras que, en febrero de 2020, justo antes del comienzo de la crisis por la pandemia, el índice de morosidad se ubicaba en 2.8%, para el mes de diciembre, ésta se colocó en 3.3%. Si bien, ésta todavía se encuentra contenida, durante este año podría presentarse un mayor deterioro por el fin de las medidas regulatorias implementadas por la banca para contener la falta de pago de algunos clientes. Esto podría agravarse si el empleo de más de 5 SM disminuye, lo que podría aumentar aún más la incertidumbre y con ello alargar el proceso de recuperación en este 2021.

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

## Crédito hipotecario bancario podría crecer hasta 4% de recuperarse el empleo

El mercado hipotecario enfrentó uno de sus mayores desafíos en 2020. Por fortuna, la expectativa de una contracción similar a la crisis de 2009 se fue disminuyendo conforme los nichos de mercado que atiende la banca comercial continuaron mostrando sus fortalezas.

Por una parte, el empleo mejor remunerado, que sabemos es el principal motor de la demanda por crédito hipotecario, no se vio afectado de forma tan severa. Esto, al combinarse con bajas tasas de interés hipotecarias y una desaceleración en los precios de la vivienda, jugaron un papel fundamental para que los segmentos de la población de mayores ingresos invirtieran en la compra de una casa, o bien en la búsqueda de mejores condiciones a través de la figura de pago de pasivos. Como consecuencia de una mayor demanda en los segmentos residenciales en el último trimestre del 2020, el saldo de la cartera creció y la morosidad, aunque ligeramente mayor a los meses previos a la crisis, todavía se mantiene contenida.

Por el lado de la oferta, los inventarios disminuyeron, por lo que el número de proyectos para edificación de casas se reactivó en la última parte del año. Sin embargo, para que el camino hacia la recuperación continúe será necesario que se acelere la generación de empleo para alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Con estas condiciones, el financiamiento hipotecario podría crecer entre 2% y 4% en términos reales este año. Pero tal recuperación dependerá en gran medida del empleo formal, pues por el lado del financiamiento las condiciones de crédito se mantendrán óptimas. Si, por el contrario, el empleo mejor remunerado se deteriora aún más, la incertidumbre dominará y el mercado podría mantener un crecimiento nulo en 2021.

### 3. Temas especiales

#### 3a. Tasas de interés amortiguan contracción del mercado hipotecario en la mayoría de los estados

##### Crédito para adquirir vivienda también cae en número y monto

Como hemos visto, durante el año 2020 el mercado hipotecario se contrajo tanto en el número de créditos como en el monto colocado en 2.7% y 6.2% respectivamente. En particular la banca redujo su colocación en 11.3% en el número de créditos y 6% en el monto en términos reales. Estos resultados se refieren al total de los créditos hipotecarios que consideran a los adquisición, ya sea nueva o usada, así como créditos de liquidez, pago de pasivos y otros. En esta sección revisamos únicamente los créditos para adquisición de vivienda nueva y usada desde una perspectiva estatal.

La contracción del mercado hipotecario se debe a una menor demanda por vivienda y no a la falta de fondeo ni por parte de la banca comercial, ni de los institutos públicos. A pesar de que las necesidades de vivienda siguen vigentes y bastas como lo confirma el rezago habitacional, la demanda efectiva por vivienda sigue dependiendo de la capacidad de compra con base en el ingreso, el empleo, y el costo del crédito. A esto habría que sumar las expectativas de las familias sobre las condiciones económicas propias de largo plazo, ya que la gran mayoría de los créditos se refieres a este horizonte temporal, como lo confirma un plazo promedio de los créditos hipotecarios bancarios superior a los 19 años.

Gráfica 3a.1 **ORIGINACIÓN CRÉDITOS ADQUISICIÓN**  
(MILES DE CRÉDITOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3a.2 **ORIGINACIÓN CRÉDITOS ADQUISICIÓN**  
(MILES DE PESOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Las expectativas de los hogares respecto al mercado de vivienda son medidas a través del índice de confianza del consumidor, particularmente para el tema de vivienda que publica el Inegi mensualmente. Este indicador muestra un deterioro desde 2019, lo que explica en parte la menor demanda por vivienda y a su vez por crédito hipotecario. No obstante, el deterioro del empleo y de los ingresos que también comenzó en 2019 y se profundizó durante 2020 sigue siendo la principal razón que explica porqué las familias están adquiriendo menos viviendas. Lo anterior pese a que el costo del crédito ha bajado como consecuencia de la política monetaria y de la competencia entre bancos.

### Contracción económica no cambió distribución estatal del crédito

A nivel regional existe una alta concentración del número de hipotecas para adquisición, así como del monto solicitado. Poco más del 50% del número de este tipo de créditos se concentran en 6 estados; mientras que sólo 5 de éstos captaron más de la mitad del monto otorgado. La alta concentración del monto y número de créditos se explica en una alta proporción por la mayor población y actividad económica de dichas entidades, así como por el nivel de precios más alto al resto.

En los últimos años no hemos visto grandes cambios respecto a las entidades que demandan más crédito para adquisición de vivienda. Hablamos de las grandes economías estatales como la Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México, Jalisco, Querétaro y Guanajuato. En 2020 el cambio que resalta es que Jalisco ocupa el primer lugar en la demanda por hipotecas, superando a la Ciudad de México que se rezagó; aunque esta última mantiene la primera posición en términos de monto debido al mayor costo de la vivienda. Esto se comprueba con el monto de la hipoteca promedio. Por ejemplo, la Ciudad de México y el Estado de México cerraron el año con una hipoteca promedio de 2.5 y 1.9 millones de pesos respectivamente. El segundo grupo de entidades en la prelación son aquéllas con economías industrializadas y exportadoras. La excepción es Quintana Roo que tiene más un perfil de economía turística internacional, aunque en 2020 fue de las que más cayó.

Gráfica 3a.3 **GENERACIÓN CRÉDITOS ADQUISICIÓN**  
(DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3a.4 **GENERACIÓN CRÉDITOS ADQUISICIÓN**  
(DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL MONTO)

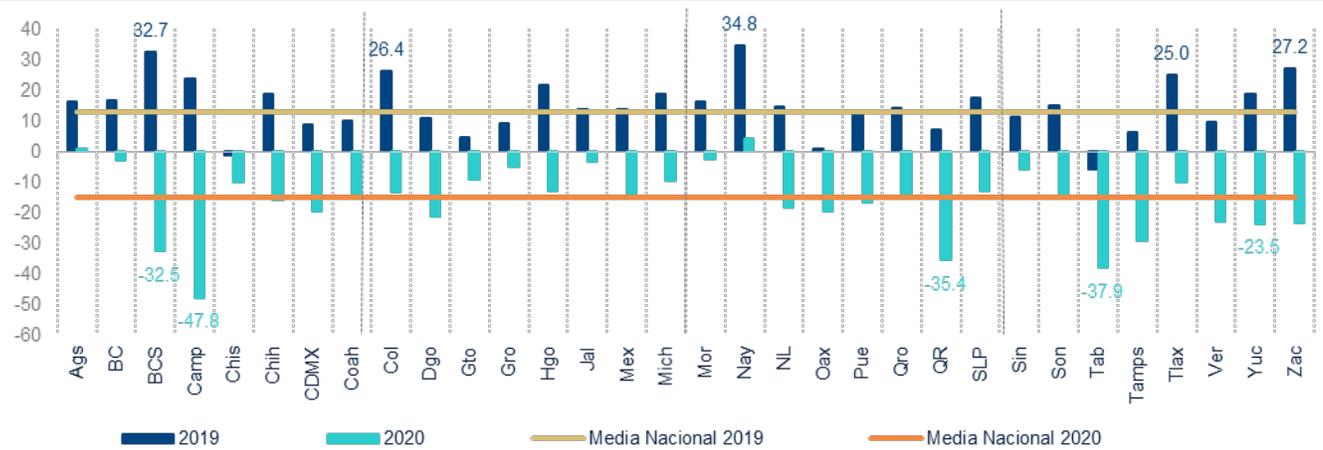


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En 2020, el total de créditos para adquisición de vivienda disminuyó en 14.8%, una contracción superior al total de créditos hipotecarios bancarios. Esto, a su vez, muestra que otros productos como pago de pasivos y créditos para liquidez sufrieron un menor impacto, lo que es de esperarse en periodos de depresión económica y de la parte baja

del ciclo de la política monetaria. Las entidades con las mayores contracciones en la demanda por créditos para adquisición fueron Campeche, Tabasco, Quintana Roo, Baja California Sur y Tamaulipas. El caso de las entidades con perfil turístico internacional se explica claramente por el desplome de la esta actividad debido a la pandemia. En el resto hay una característica común: son entidades donde la actividad petrolera es relevante. La contracción del sector por la caída de los precios del petróleo, así como por el fracaso de la producción doméstica han llevado a menores ingresos y pérdida de empleos en todas las actividades relacionadas directa e indirectamente a esta actividad. En este mismo año, sólo Aguascalientes y Nayarit observaron una mayor demanda; aunque el tamaño de estos mercados es muy pequeño como para hacer una diferencia a nivel nacional.

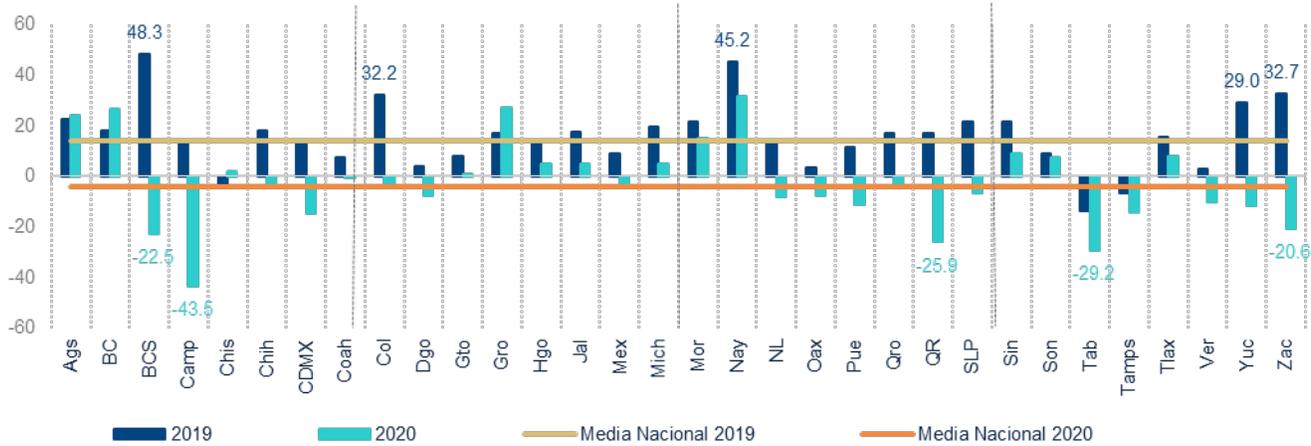
Gráfica 3a.5 **ORIGINACIÓN DE CRÉDITOS PARA ADQUISICIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El monto de fondeo para adquisición de vivienda fue menor en 4.2% en 2020 en comparación con el 2019. El efecto negativo en este producto fue menor para la banca en comparación con los institutos públicos debido a que el segmento residencial, el de mayor valor, se concentra prácticamente en la banca comercial. En este rubro, algunas entidades repiten en los primeros lugares con las mayores variaciones negativas. Campeche, Tabasco, Quintana Roo, Baja California Sur y Zacatecas ocupan las primeras 5 posiciones con las mayores caídas. El patrón de entidades dependientes de la actividad petrolera y turística se repite. A diferencia del número de créditos, respecto al monto hay varios estados que vieron un crecimiento en el monto asignado para la adquisición de vivienda. Nayarit, Guerrero, Aguascalientes y Baja California resaltan entre las que observaron un avance; pero como antes, el tamaño de estos mercados es relativamente menor al resto. Ciudad de México, Estado de México y Nuevo León presentan tasas negativas en cuanto al monto, pese a tener las zonas urbanas con los precios más altos para vivienda. El contraejemplo es Jalisco, siendo de las economías estatales más grandes, la única que creció en términos del fondeo solicitado por las familias para adquirir vivienda nueva o usada.

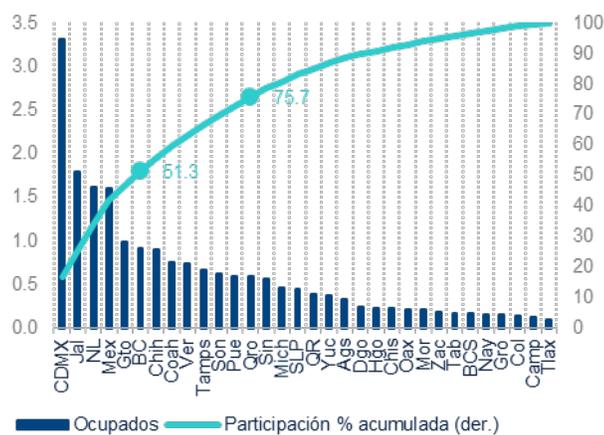
Gráfica 3a.6 **ORIGINACIÓN DEL MONTO DE CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

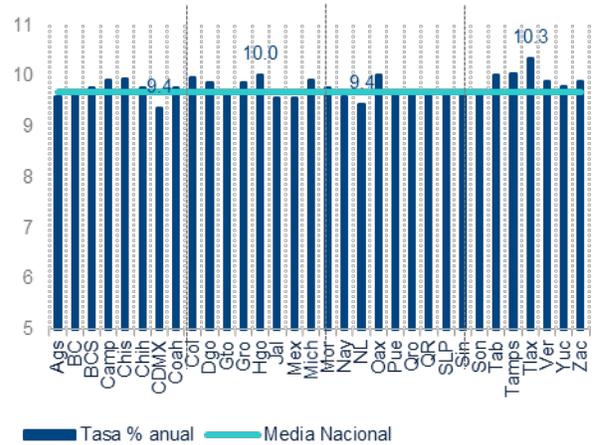
La heterogeneidad a nivel estatal de la demanda por crédito hipotecario para adquisición de vivienda coincide con la distribución geográfica del empleo, que como hemos discutido, es el factor más relevante, y por mucho, para la determinación de la demanda efectiva por vivienda. Poco más del 50% de los empleos del IMSS se concentran en seis estados, a saber, Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, Estado de México, Guanajuato y Baja California; economías estatales basadas en la industria y los servicios.

Gráfica 3a.7 **POBLACIÓN OCUPADA 2020**  
(MILLONES DE OCUPADOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfica 3a.8 **TASA DE INTERÉS PROMEDIO**  
(TASA ANUAL NOMINAL)



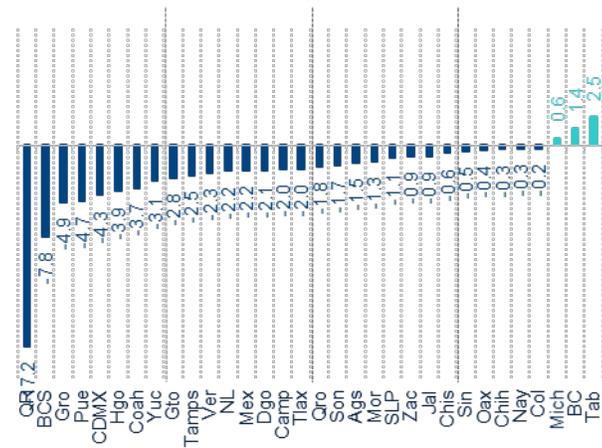
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En contraste, la distribución de las tasas de interés hipotecarias es más heterogénea; si bien hay diferencias, tienen una menor dispersión entre estados. Durante 2020, la tasa hipotecaria promedio ponderada para adquisición de vivienda fue de 9.7%; rompiendo la barrera del 10% gracias al menor costo de fondeo. Las entidades con las tasas más altas apenas superaron el 10%: Tlaxcala y Tamaulipas promediaron una tasa de 10.3% y 10.1% respectivamente. La Ciudad de México y Nuevo León promediaron las menores tasas: 9.4%. La diferencia entre el mínimo y el máximo es menor a un punto porcentual y el coeficiente de variación es de apenas 0.02. De las 32 entidades, 27 promediaron una tasa de interés por debajo del 10%.

### Menor tasa estimula demanda, pero no compensa caída del empleo

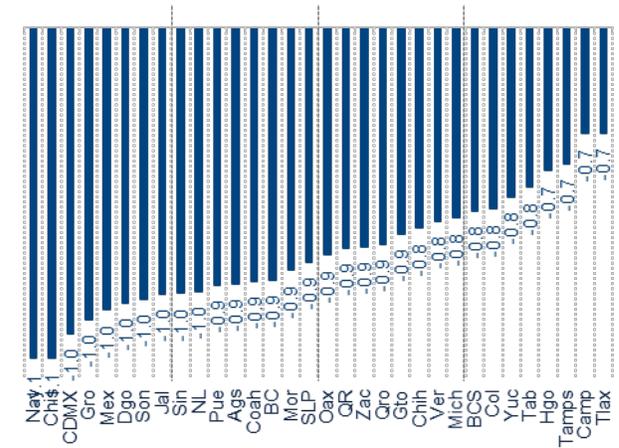
Conforme la actividad turística se derrumbó, el empleo de este sector siguió la misma trayectoria; por lo que Quintana Roo y Baja California Sur sufrieron las mayores pérdidas de empleos formales privados durante 2020. La mitad de los estados perdieron empleos en más de 2% respecto al 2019. Michoacán, Baja California y Tabasco fueron las únicas entidades que aumentaron el número de empleados registrados en el IMSS.

Gráfica 3a.9 **POBLACIÓN OCUPADA 2020**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfica 3a.10 **TASAS DE INTERÉS HIPOTECARIAS**  
(DIFERENCIA ANUAL)



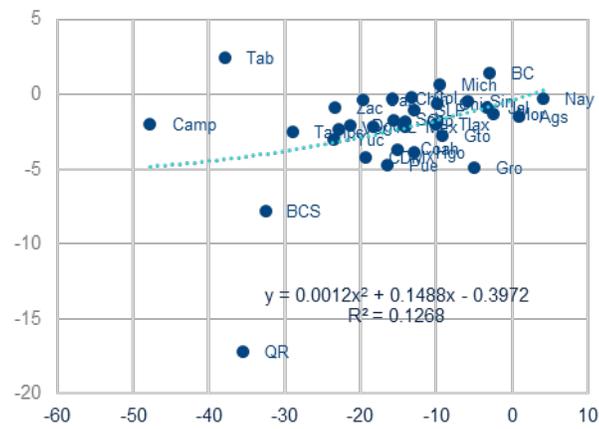
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Por otro lado, todas las entidades observaron caídas en las tasas de interés promedio ponderadas para la adquisición de vivienda. Nayarit y Chiapas fueron las entidades con las mayores disminuciones en el costo del crédito hipotecario, más de un punto porcentual. En tanto que Campeche y Tlaxcala tuvieron las disminuciones más discretas con 70 puntos básicos.

Nuestras estimaciones indican que las variables más relevantes para la demanda por crédito hipotecario son el empleo, las expectativas de largo plazo, el costo del financiamiento y los precios de la vivienda. De estos factores, sólo los precios de la vivienda siguen creciendo, aunque a un ritmo mucho menor. Con excepción de la caída de la tasa de interés, la caída del resto de los factores apunta a una menor demanda por vivienda y por lo tanto por crédito hipotecario. Por el contrario, un menor costo hipotecario debería ser un estímulo a la demanda por vivienda.

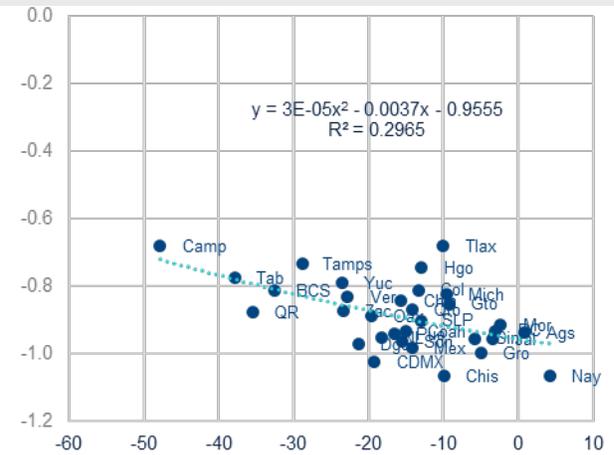
Por los resultados del año 2020, es evidente que los factores negativos superaron al positivo de la caída en las tasas de interés. No obstante, sus efectos son disimiles en particular para este año, así como para la demanda en términos del número de créditos y del monto solicitado. En el caso del número de créditos originados durante 2020, la tasa de interés tiene un mejor ajuste que el empleo a nivel estatal; aunque el poder explicativo del empleo sigue siendo mayor. La dispersión de algunas entidades en cuanto al empleo confirma este resultado. Por ejemplo, Tabasco, Campeche, Baja California y Quintana Roo son las entidades que más se dispersan en términos de empleo; pero ajustan mejor en cuanto a las variaciones de la tasa de interés.

Gráfica 3a.11 **HIPOTECAS Y OCUPACIÓN (DISPERSIÓN)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e IMSS

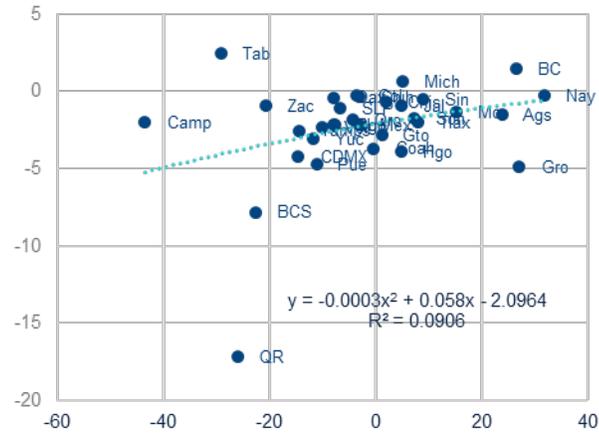
Gráfica 3a.12 **HIPOTECAS Y TASAS DE INTERÉS (DISPERSIÓN)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

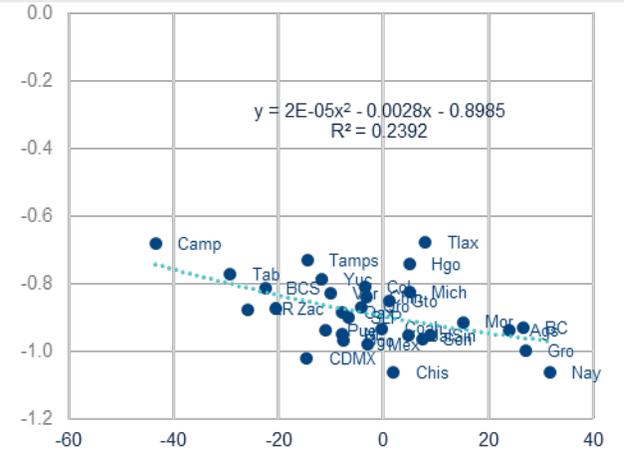
En la relación del monto de crédito demandado respecto a las variaciones del empleo y la tasa de interés el resultado es bastante similar, ya que la última tiene un mejor ajuste que el empleo para el año en revisión. Por otro lado, la comparación del ajuste de la tasa de interés entre el número de créditos y el monto favorece al primer caso. Esto sugiere que la tasa de interés tiene un mayor efecto para tomar la decisión de optar por el crédito que por el monto solicitado, el cual debe estar más influenciado por la capacidad de pago y el valor de la vivienda a adquirir. Las entidades que presentan una mayor dispersión en la relación del monto de crédito y el empleo son prácticamente las mismas que en el caso del número de créditos.

Gráfica 3a.13 **MONTO DE CRÉDITO Y EMPLEO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e IMSS

Gráfica 3a.14 **MONTO DE CRÉDITO Y TASA DE INTERÉS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El efecto marginal de las menores tasas de interés fue positivo para la colocación del crédito hipotecario, más en términos del número de crédito que en el monto. No obstante, no fue suficiente para compensar la caída en el empleo y de las expectativas de largo plazo. Estimamos que el efecto positivo de las tasas de interés se diluirá más en 2021 e incluso existe la posibilidad de que dejen de caer conforme el costo de fondeo de largo plazo deje de hacerlo.

En 2021 podríamos observar una ligera recuperación del empleo formal privado y de mantener el nivel de tasas hipotecarias estimamos una incipiente mejora del mercado hipotecario. Al menos en términos de tasas hipotecarias, estamos en el mejor momento para adquirir una vivienda y también para financiarla.

### 3b. Diez años en que ha fluido el crédito hipotecario, pero aún hay mucho por hacer

#### Necesidad de vivienda sigue creciendo, aunque a menor tasa

El cierre de la década fue realmente excepcional para la economía en el mundo y en particular para el mercado hipotecario en México. Primero la contingencia sanitaria, que llevo a una parálisis de las actividades productivas, provocó en segundo lugar una crisis económica, misma en la que seguimos inmersos. Esta década inició justo con la salida de una crisis previa que surgió en el mercado de vivienda y que generó cambios regulatorios internacionales para disminuir la probabilidad de que se repitiera. Junto con lo anterior, diez años de una política monetaria más relajada propiciaron un ambiente propicio para que el mercado hipotecario resurgiera; aunque no al ritmo previo. México también se benefició de estos cambios y retomó el dinamismo en este sector. El crédito para vivienda volvió a fluir de forma constante por parte de los institutos públicos y de la banca comercial. Aun con avances significativos en términos de financiamiento a la vivienda, la necesidad por ésta aún sigue creciendo.

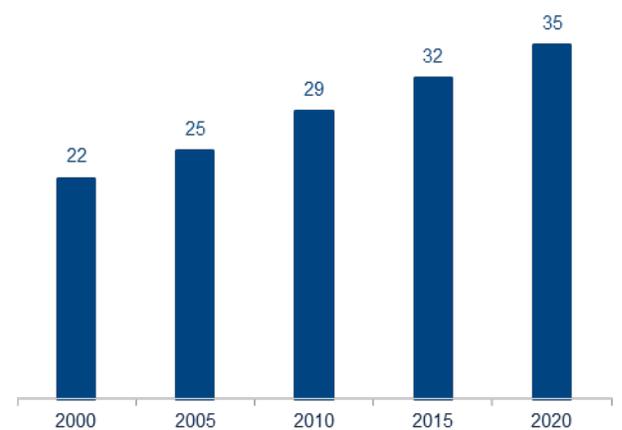
Con base en las cifras del Censo de Población 2020 que realizó el Inegi, el total de habitantes en México ha superado los 126 millones, poco más de 13 millones de personas adicionales. Esto es un crecimiento del 12.2% en la última década, una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 1.2%; una ligera reducción en el ritmo desde la década anterior, la cual fue de 1.4%. En cambio, la TMAC de formación de hogares, también del 2010 al 2020, fue de 2.3%; casi el doble; lo que representa más de 7 millones de hogares adicionales. Esto se debe a la atomización de los hogares, por ejemplo, cada vez son más los hogares unipersonales. En el año 2000, el tamaño promedio de los hogares fue de 4.3 miembros, para el 2010 se redujo a 3.9 y en el recién finalizado 2020 disminuyó a 3.6. Por lo que, con una población más grande, y una formación de hogares aún mayor, las necesidades de vivienda siguen en ascenso.

Gráfica 3b.1 **POBLACIÓN**  
(MILLONES)



Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

Gráfica 3b.2 **VIVIENDAS**  
(MILLONES)



Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

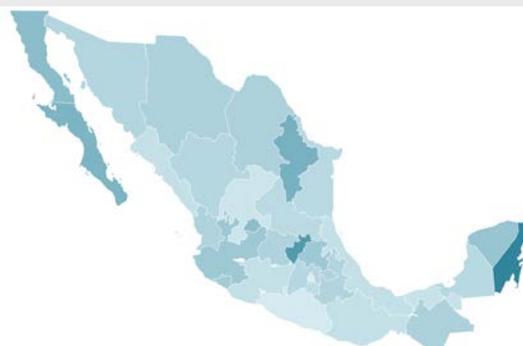
Evidencia de que aún falta por saciar las necesidades de vivienda es el rezago habitacional; si bien no todo el rezago se refiere a la falta de vivienda. Al 2018, fecha más reciente de este cálculo,<sup>3</sup> el rezago habitacional alcanzó los 9.4 millones de hogares. Poco más del 75% requiere mejoramiento o ampliación a las construcciones actuales; y solo el 22% debe solucionarse a través de vivienda nueva. Aun así, esto representa más de dos millones de viviendas.

Gráfica 3b.3 **VIVIENDAS**  
(TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)



Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

Gráfica 3b.4 **HOGARES 2010 A 2020**  
(TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)



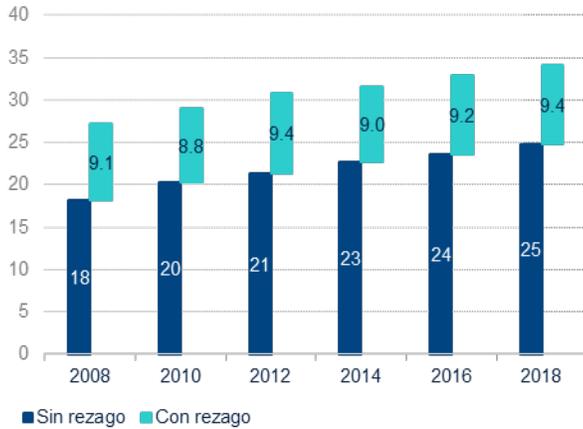
Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

A nivel estatal, Veracruz, Chiapas, el Estado de México, Oaxaca, Baja California y Guanajuato son los más afectados. Estas mismas entidades acumulan casi el 50% del rezago total al 2018. Tan sólo en Veracruz, 1.2 millones de hogares se encuentran en esta situación. En su comparación contra 2010, los primeros cinco estados también se encontraban en las primeras posiciones de rezago. En aquel año, Guerrero y Puebla estaban dentro del grupo que acumulaba el 50% de esta condición. Una parte de la explicación del intercambio de posiciones se debe a que Guerrero tuvo una tasa de formación de hogares mucho menor a Guanajuato; en el periodo de revisión en el último se crearon 25.2% más hogares en comparación al 17% del primero. El caso de Puebla se explica más por la mayor oferta de vivienda y acceso al crédito, ya que el número de hogares creció 24.7% muy cerca del caso de Guanajuato. Además, el saldo migrante fue mayor para Puebla que para Guanajuato, donde la migración neta fue de -88.9 mil habitantes, muy por debajo del caso de Puebla que fue de -419 mil.<sup>4</sup>

3: El rezago habitacional se estima con base en las cifras de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares, la cual es bianual y su edición más reciente es 2018.

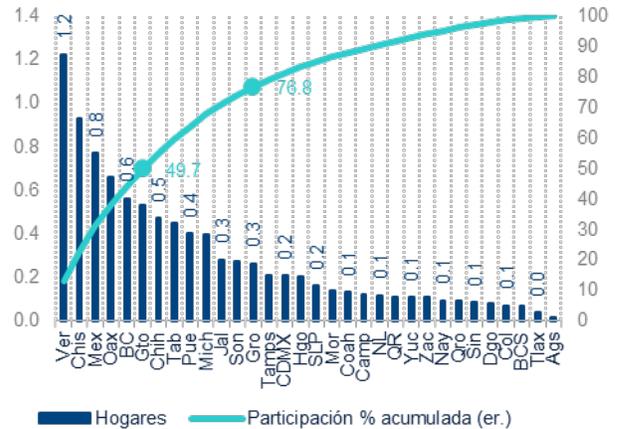
4: La migración neta se redujo significativamente en Guanajuato, que en el año 2010 fue -162 mil; mientras que en Puebla superó los 460 mil. Esta revisión no trata de explicar los factores que incentivan la migración. Simplemente es una referencia para conocer las necesidades de vivienda.

Gráfica 3b.5 **HOGARES EN REZAGO HABITACIONAL (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

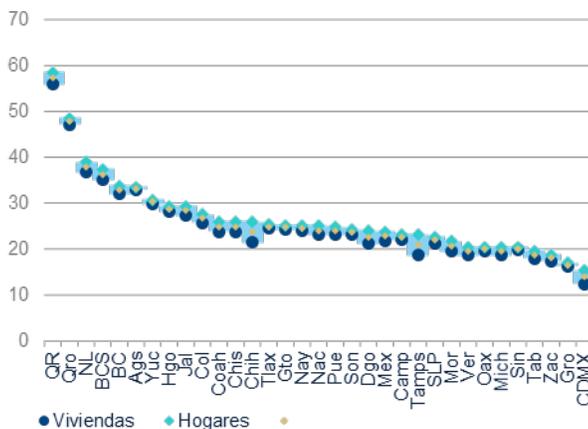
Gráfica 3b.6 **REZAGO HABITACIONAL 2018 (MILLONES DE HOGARES Y PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

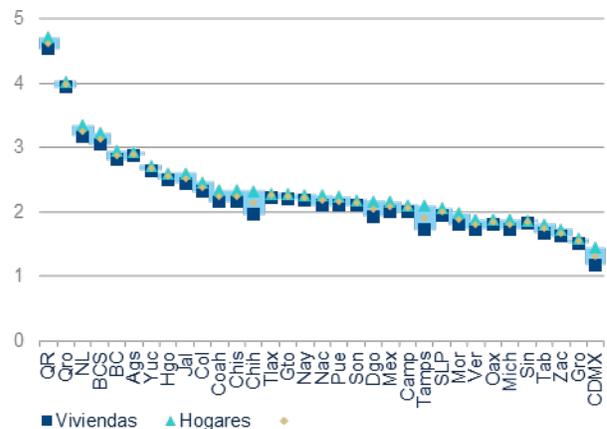
Las necesidades de vivienda, además de medirse en términos absolutos, es decir por niveles, también se pueden revisar respecto a su crecimiento particular a nivel regional. Por ejemplo, Quintana Roo tiene el crecimiento más alto de viviendas y hogares en esta década respecto a sí mismo. Gracias al auge económico que ha tenido, al menos hasta 2019, es la cuarta entidad con mayor migración positiva neta, más de 850 mil personas en 2020. Tan sólo detrás del Estado de México, Baja California y Nuevo León, cuyos saldos migrantes netos fueron 3.8, 1.2 y 1.0 millones respectivamente. En todos los casos, además del crecimiento poblacional y de formación de hogares intrínseco. De hecho, tres de estas 4 entidades están en los primeros lugares de la distribución de crecimiento, ya sea medido por la variación total de población y hogares, o por su tasa media anual de crecimiento.

Gráfica 3b.7 **CRECIMIENTO DEL 2010 AL 2020 (VARIACIÓN %)**



Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

Gráfica 3b.8 **CRECIMIENTO DEL 2010 AL 2020 (TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)**



Fuente: BBVA Research con datos del Censo 2020, Inegi

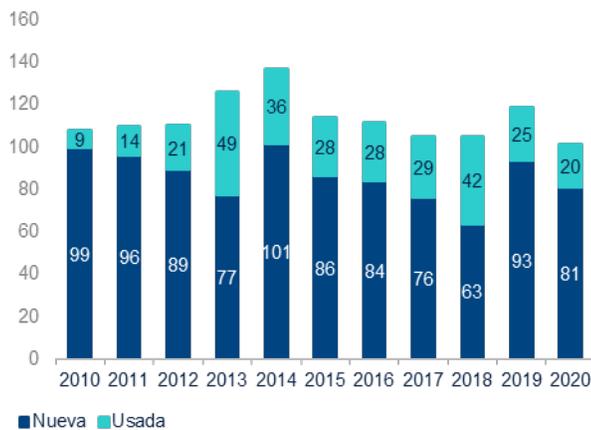
Una característica común a todos los estados del país, es que el número de hogares crece más que el número de viviendas; ya sea midiéndolo por la variación total o por la TMAC. Las economías estatales con perfil industrial y de servicios, pero con conexión a los mercados internacionales son los que más crecen en términos de necesidades de vivienda. Por ejemplo, Quintana Roo y Baja California Sur, donde el turismo internacional es la principal actividad económica han aumentado el número de vivienda y de hogares en más de 30% del 2010 al 2020. Entidades donde la manufactura de exportación ocupa una posición preponderante también están en los primeros lugares, es el caso de Querétaro, Nuevo León, Baja California y Aguascalientes.

Otra medida a considerar es la distancia entre la formación de hogares y el número de viviendas en la entidad. A mayor diferencia el mercado potencial es más grande. Por ejemplo, Tamaulipas ocupa el primer lugar en cuanto a la diferencia entre la formación de hogares y las viviendas disponibles, seguido por Chihuahua y Ciudad de México. Si bien en todos los estados la demanda potencial supera a la oferta local, la presión en estas entidades es mayor. Esto incluso podría presionar el nivel de precios a nivel regional, dependiendo de cuánta de esta demanda potencial es efectiva.

### Del 2010 al 2020, la banca comercial financió más de 1 millón de viviendas

La banca comercial ha sido un jugador relevante en el mercado de vivienda para saciar la demanda por ésta. Desde 2004 cuando se comenzó a impulsar este mercado, la banca comercial ha otorgado financiamiento para todos los segmentos de vivienda y en todos los estados. A partir del 2010, una vez superada la crisis previa, la banca comenzó a aumentar el flujo de financiamiento para todos los productos hipotecarios, pero particularmente para la adquisición de vivienda, ya sea nueva o usada, ya sea medida en términos del número de créditos o del monto en términos reales. En esta recién concluida década, la banca otorgó crédito para más de un millón de viviendas por más de 1.1 billones de pesos a precios de 2020, conforme la demanda por financiamiento lo requirió e incluso creciendo cada año, con excepción del 2020, en términos de monto.

Gráfica 3b.9 **HIPÓTECAS PARA ADQUISICIÓN**  
(MILES DE CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

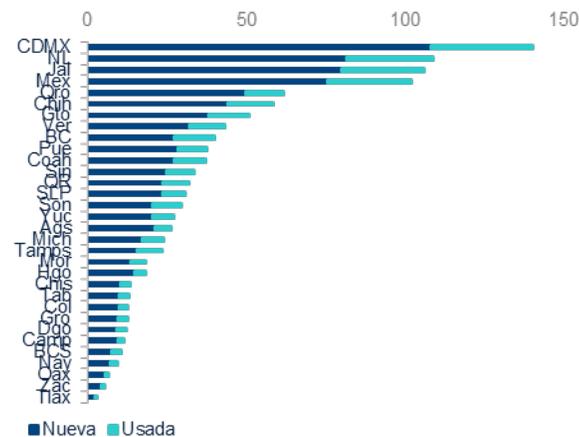
Gráfica 3b.10 **HIPÓTECAS PARA ADQUISICIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

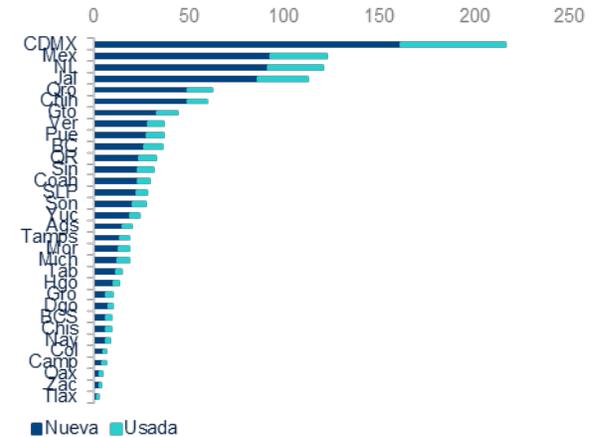
Las economías estatales más dinámicas fueron las que solicitaron mayor flujo de préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda. La mayor proporción del PIB estatal, muy relacionado con la inversión local y la generación de empleo formal privado, fueron las directrices de este resultado. También contribuyó que el costo de financiamiento fue el más bajo desde el año 2000 en promedio. Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y el Estado de México tienen muchos años siendo las economías estatales más grandes del país; pero también han florecido nuevas regiones, sobretodo en el Bajío donde estados como Querétaro y Guanajuato han crecido en el mercado de vivienda y en sus economías de forma conjunta. Otras entidades al norte del país como Chihuahua y Baja California también presentaron una fuerte demanda efectiva por vivienda, al contar con una fuerte industria de exportación que aporta muchos empleos. Al menos durante este tiempo, el financiamiento para la vivienda nueva ha prevalecido respecto a la usada, incluso en zonas urbanas con poco espacio disponible.

Gráfica 3b.11 **HIPOTECAS PARA ADQUISICIÓN**  
(MILES DE CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.12 **HIPOTECAS PARA ADQUISICIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

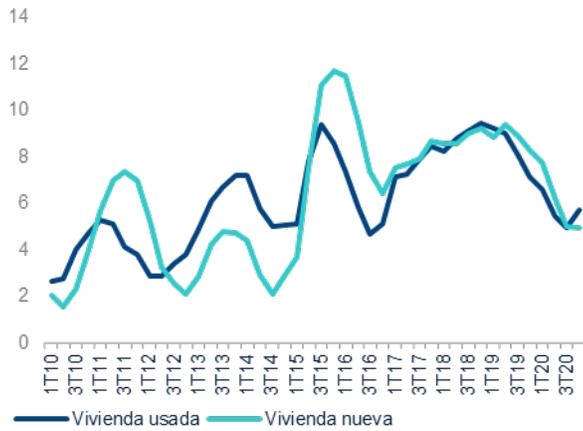


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

### Además de uso habitacional, vivienda ha sido una inversión redituable

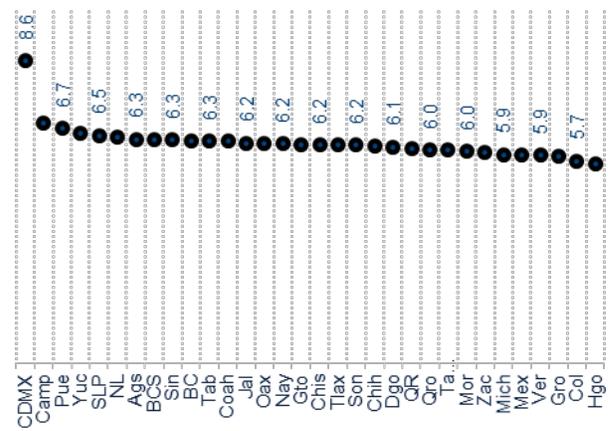
Durante esta década, además del crecimiento potencial del mercado de vivienda, se ha observado también un avance muy significativo respecto al rendimiento de la vivienda como activo de inversión. El beneficio de la vivienda por su uso habitacional es evidente al saciar una necesidad básica. Empero, también se debe tener en cuenta el rendimiento que genera como patrimonio, ya que en la gran mayoría de la población es el activo de mayor valor y además es un factor de riqueza patrimonial que trasciende generacionalmente.

Gráfica 3b.13 **PRECIOS DE LA VIVIENDA SHF (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 3b.14 **ÍNDICE DE PRECIOS SHF 2010 A 2020 (TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

En lapso temporal de análisis, la vivienda ha tenido un rendimiento anual de 6.5 en promedio nacional. A nivel regional se observa una relativa homogeneidad con algunas excepciones. Prácticamente todos los estados rondan este rendimiento promedio, mientras que la Ciudad de México sobre sale con una TMAC de 8.6% del 2010 al 2020. Hidalgo es el más bajo con un rendimiento medio anual de 5.7%. En todos los casos, se observa que el rendimiento real ha sido positivo durante toda la década. Por lo regular, la vivienda nueva tiene una apreciación más alta que la vivienda usada; pero esto no se cumple siempre. En periodos que la oferta ha sido menor, o cuando las zonas urbanas renuevan en menor medida el parque habitacional la vivienda usada tiene un mayor auge dado el valor de su ubicación que ya ha probado ser de utilidad. En un sentido similar, la vivienda de segmentos medios y residenciales se ha apreciado a mayor ritmo que la vivienda de interés social, al menos durante esta década. La explicación nuevamente se basa en que del 2010 al 2020, la demanda por los segmentos de mayor precio es mayor en términos relativos a la vivienda de interés social.

Gráfica 3b.15 **CRÉDITOS ADQUISICIÓN 2010 A 2020 (TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.16 **ÍNDICE DE PRECIOS SHF 2010 A 2020 (TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

## **Aún con el magro cierre, esta fue una década productiva para la vivienda**

Ya sea midiendo por el tamaño de la población, el número de hogares o el rezago habitacional, es claro que las necesidades de vivienda siguen creciendo; aunque como hemos señalado en ocasiones anteriores, esto no representa una demanda efectiva por vivienda. Además de estas variables en sus niveles, también sus tasas medias de crecimiento anual apuntan a que en general la demanda potencial, mas no efectiva necesariamente, seguirá latente en la década actual.

El financiamiento ha fluido considerablemente durante este periodo, tanto de instituciones públicas como privadas. La política monetaria ha contribuido a disminuir el costo de fondeo y éste a su vez el costo de financiamiento para la vivienda. Por esto, debemos valorar la independencia y autonomía del Banco Central. En un sentido similar, una regulación enfocada en evitar riesgos sistémicos, es decir, enfocada en aspectos técnicos, ha favorecido la certidumbre para otorgar crédito y mantener sanas las carteras hipotecarias. Esto apunta a que el financiamiento seguirá fluyendo para satisfacer la demanda por vivienda e incluso la oferta.

Por último, la vivienda ha resultado una estupenda inversión durante estos diez años, otorgando rendimientos reales positivos en todas las entidades del país. Aunado al bajo costo del financiamiento, pero sobretodo al beneficio social que representa, la vivienda ha sido una gran inversión a nivel individual y como sociedad. Por lo anterior, los esfuerzos deben dirigirse a consolidar y dar mayor certidumbre a este mercado.

## 4. Anexo estadístico

**Cuadro 4.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
PIB real (variación % anual)	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.1	-8.2	3.2
Consumo privado real (variación % anual)	1.8	2.1	2.7	3.7	3.2	2.5	0.6	-10.4	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	0.5	2.6	1.9	2.6	0.7	2.9	-1.3	2.3	
Inversión en construcción real	-5.3	2.0	1.2	-0.8	-2.2	-0.5	-3.3	-17.4	
Residencial	-5.0	3.2	3.7	4.2	1.9	1.1	-0.3	-15.0	
No residencial	-5.5	1.2	-0.7	-4.8	-5.7	-2.0	-6.1	-19.7	
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	16,418	17,032	17,751	18,431	19,244	19,988	20,427	19,865	
Variación % anual	3.3	3.7	4.2	3.8	4.4	3.9	2.2	-2.8	
Salario medio de cotización (IMSS)									
Pesos diarios nominales promedio	281.5	294.1	306.4	317.9	333.2	352.2	375.7	403.3	
Variación % anual real	0.1	0.4	1.4	0.9	-1.1	0.8	2.9	3.8	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	3.6	4.0	5.8	4.8	3.2	4.9	5.3	1.2	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	63.1	65.6	69.2	73.0	80.0	88.4	102.7	123.2	
Variación % anual real	0.4	-0.1	2.8	2.6	3.1	5.5	12.2	13.3	
Precios al consumidor (fdp, variación % anual)	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	
TIIE 28 promedio (%)	4.3	3.5	3.3	4.5	7.1	8.0	8.3	5.7	
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	5.7	6.0	5.9	6.2	7.2	8.0	7.5	6.2	

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

**Cuadro 4.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
PIB construcción real (variación % anual)	-1.6	2.6	2.1	1.6	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	2.3
Edificación	-3.0	3.3	2.8	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	2.0
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	3.0	-1.9	-0.4	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	0.6
Trabajos especializados para la construcción	-2.3	8.5	2.7	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	5.8
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,289.8	1,383.5	1,504.0	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	
Variación % anual	1.1	7.3	8.7	2.2	4.2	5.0	-1.6	-8.2	
Ventas cemento hidráulico (tons., variación % anual)	-2.7	5.3	7.5	2.8	1.1	0.8	-6.9	5.2	
Empresas constructoras <sup>1</sup>									
Valor real de la producción (variación % anual)									
<b>Total</b>	-4.9	-0.5	-0.2	-3.2	-1.3	-2.7	-8.1	-24.9	
Edificación	-7.9	3.9	-2.9	2.6	2.7	-7.3	-4.3	-24.8	
Obras públicas	-8.0	-5.2	4.7	-8.1	-8.7	-4.2	-6.8	-26.9	
Agua, riego y saneamiento	-13.5	-3.9	-11.2	4.5	-7.5	11.8	-14.3	-30.3	
Eléctricas y comunicaciones	10.2	-10.4	5.3	13.9	-2.5	-1.1	-10.0	-44.0	
Transporte	-12.9	-1.3	-4.7	-2.3	1.4	-7.9	-9.5	-24.0	
Petróleo y petroquímica	-3.9	-11.0	36.0	-34.5	-42.3	-5.2	17.6	-12.9	
Otras	29.3	2.4	-9.1	-4.3	12.7	20.7	-23.1	-18.7	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	-0.7	6.5	2.3	8.7	7.9	10.3	-0.1	5.1	
Materiales de construcción	-1.4	4.5	4.5	9.8	8.7	11.3	-0.9	5.4	
Mano de obra	2.9	3.5	4.2	2.9	4.4	5.3	4.9	3.5	
Alquiler de maquinaria	1.4	4.1	7.8	7.9	3.0	3.4	2.6	3.0	

 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**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Número de Créditos Otorgados (miles)</b>									
Total	607.0	583.7	609.4	599.2	572.3	565.4	545.6	520.8	494.3
Infonavit	421.9	380.6	387.0	393.0	369.1	388.8	370.8	335.9	324.6
Fovissste	64.3	65.9	63.1	64.4	63.4	51.6	48.7	49.0	49.2
Banca comercial y Sofomes	120.7	137.1	159.3	141.8	139.7	124.9	126.1	135.9	120.5
Reducción**	45.4	58.7	82.5	56.6	51.1	36.8	29.4	36.1	22.7
<b>Créditos individuales</b>	561.6	525.0	527.0	542.6	521.2	528.6	516.2	484.7	471.6
<b>Flujo de Financiamiento (mmp de junio 2020)</b>									
Total	397.1	394.1	430.6	436.4	421.4	403.0	412.4	414.3	388.8
Infonavit	190.9	164.5	174.7	176.0	159.6	172.8	170.0	167.1	155.2
Fovissste	56.8	56.2	60.8	58.6	56.2	43.4	39.6	37.8	36.7
Banca comercial y Sofomes	149.4	173.4	195.1	201.8	205.7	186.8	202.8	209.4	196.8
<b>Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial</b>									
Saldos fin de período (mmp)	620.0	642.7	669.4	736.4	797.2	814.2	838.6	893.1	1,016.1
Índice de Morosidad (%)	3.1	3.5	3.3	2.8	2.4	2.5	2.5	2.8	3.3

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

\* Monto a precios constantes de diciembre de 2020

\*\* 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, CNBV

**Cuadro 4.4 INDICADORES TRIM. DE PRECIOS DE LA VIVIENDA SHF POR ENTIDAD (2017=100, VAR. % ANUAL)**

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
<b>Nacional</b>	8.4	8.7	9.0	9.3	9.0	9.2	8.4	7.7	7.1	5.8	5.0	5.4
Aguascalientes	8.3	8.3	8.4	8.2	7.9	8.3	8.3	8.3	7.9	6.5	5.6	5.9
Baja California	8.7	9.1	9.5	9.6	8.9	9.0	9.1	8.8	8.4	7.5	6.9	7.6
Baja California Sur	7.6	8.2	9.1	10.1	9.5	9.5	9.3	8.6	8.5	7.8	7.6	8.9
Campeche	8.6	8.9	9.3	9.6	8.9	8.7	8.2	7.6	7.4	6.7	6.5	7.4
Coahuila	6.5	6.8	7.5	8.4	8.3	8.7	8.1	7.3	7.1	6.2	5.9	6.6
Colima	8.5	8.8	9.2	8.9	8.5	8.7	8.1	7.7	7.1	6.2	6.0	6.4
Chiapas	7.5	8.1	8.4	8.4	7.8	7.4	7.2	6.9	6.6	5.9	5.5	5.9
Chihuahua	6.4	6.8	7.5	8.3	8.0	8.2	7.7	6.9	6.8	6.1	6.1	7.1
Ciudad de México	11.3	10.5	10.4	11.0	11.5	12.1	9.8	7.2	5.6	1.9	-0.5	-0.6
Durango	5.8	6.6	7.1	7.3	7.0	6.6	6.2	6.0	5.9	5.9	5.7	5.8
Guanajuato	9.1	9.6	9.9	9.7	9.4	9.3	8.6	8.1	7.3	6.3	5.8	5.7
Guerrero	7.3	7.7	7.9	8.0	7.3	7.2	6.7	6.6	6.3	5.3	4.3	4.5
Hidalgo	5.9	6.7	7.5	7.9	7.6	7.7	7.2	6.5	6.0	5.0	4.2	4.2
Jalisco	10.9	11.3	11.2	11.4	11.1	11.3	11.0	10.2	9.4	8.0	7.1	7.4
México	7.7	8.3	8.6	8.3	7.5	7.2	6.6	6.6	6.5	5.4	4.4	4.2
Michoacán	8.0	8.8	9.0	8.8	8.6	8.2	7.9	7.8	6.9	6.1	5.5	5.0
Morelos	6.6	7.3	8.1	8.6	7.9	7.8	7.2	6.8	6.7	5.4	4.1	4.1
Nayarit	8.4	8.4	9.3	10.1	10.0	10.3	9.6	8.4	7.7	6.8	6.5	7.6
Nuevo León	9.6	9.6	10.0	9.9	9.4	9.5	8.6	8.0	7.6	6.8	6.8	7.1
Oaxaca	8.3	8.4	8.3	7.8	7.1	7.1	7.0	6.7	6.5	5.8	5.4	6.0
Puebla	9.0	9.3	9.5	9.4	8.7	8.5	8.3	7.9	7.6	7.0	6.4	6.8
Querétaro	7.9	8.4	8.7	8.6	7.8	7.6	7.2	7.3	7.2	6.2	5.2	4.9
Quintana Roo	6.4	6.7	8.5	10.8	11.0	11.8	11.2	9.2	8.4	6.8	6.3	8.5
San Luis Potosí	8.5	9.1	9.6	9.7	9.4	9.0	8.1	7.4	7.0	6.9	7.3	8.0
Sinaloa	8.3	8.6	9.1	9.3	9.4	9.8	9.6	9.2	8.5	7.4	7.3	7.9
Sonora	5.8	6.1	6.7	7.2	7.0	7.7	7.7	7.6	7.8	7.2	6.9	7.5
Tabasco	8.1	8.8	8.7	8.1	7.2	6.4	6.1	6.2	6.1	5.7	5.4	5.4
Tamaulipas	5.5	5.9	6.6	7.4	7.3	7.8	7.5	6.8	6.6	5.7	5.5	6.5
Tlaxcala	6.6	6.6	6.6	7.1	6.8	6.6	6.0	4.8	4.6	4.5	4.4	5.6
Veracruz	6.0	6.4	6.8	7.0	6.6	6.5	6.0	5.4	5.4	5.1	5.1	5.8
Yucatán	7.5	7.8	8.7	9.4	9.1	9.4	8.9	8.2	7.9	6.6	6.0	6.6
Zacatecas	7.8	8.1	8.6	8.7	8.2	8.3	7.8	7.0	6.5	5.1	4.5	5.1

Fuente: BBVA con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Cuadro 4.5 **INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
PIB real (variación % anual)	1.5	3.2	2.8	1.3	1.4	-0.9	0.0	-0.6	-1.4	-18.7	-8.6	-4.3
Consumo privado real (var. % anual)	2.4	3.5	2.7	1.6	1.2	-0.1	0.8	0.6	-0.6	-21.0	-12.7	-7.2
Consumo Gobierno real (var. % anual)	3.1	5.4	2.6	0.3	-0.4	-2.8	-1.6	-0.4	3.1	2.0	2.5	1.6
Inv. en construcción real (var. % anual)	0.3	4.3	-0.9	-5.3	1.9	-5.6	-4.5	-5.2	-6.8	-32.5	-18.8	-12.2
Residencial	7.0	7.4	-3.3	-5.9	4.2	-5.0	-1.2	0.8	-5.6	-34.9	-14.5	-5.6
No residencial	-5.5	1.3	1.4	-4.8	-0.2	-6.2	-7.5	-10.6	-8.1	-29.9	-22.9	-19.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi

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

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
PIB construcción real	2.9	5.1	-0.3	-5.5	0.2	-7.4	-7.2	-6.2	-8.1	-34.0	-17.5	-9.8
Índice vol. 2003=100 (var. % anual)												
Edificación	4.4	6.2	-1.0	-4.4	3.6	-6.1	-5.5	-3.9	-6.3	-35.6	-16.5	-8.6
Const. obras ing. civil u obra pesada	-6.1	1.4	-4.0	-14.4	-7.5	-10.8	-8.1	-12.2	-19.1	-32.2	-27.7	-22.1
Trab. Especializ. para construcción	7.6	4.2	8.2	1.4	-6.8	-9.9	-15.0	-10.3	-5.0	-27.3	-10.1	-1.5
Empresas constructoras <sup>1</sup>												
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-1.4	1.5	-2.0	-8.2	-2.9	-8.3	-9.7	-11.3	-16.0	-32.8	-27.4	-23.8
Edificación	-4.0	-4.0	-8.7	-11.8	0.3	-5.0	-6.2	-6.2	-11.6	-34.6	-27.5	-26.0
Obra públicas	-6.0	1.3	-1.4	-9.8	-4.2	-6.1	-4.7	-12.0	-21.3	-33.1	-29.3	-23.9
Agua, riego y saneamiento	10.9	9.8	11.7	14.6	-8.3	-5.1	-18.9	-24.4	-37.0	-45.4	-21.6	-13.9
Eléctricas y comunicaciones	-8.7	-6.4	3.9	6.2	-1.7	0.3	-3.1	-29.9	-32.7	-48.9	-49.8	-44.6
Transporte	-6.2	2.3	-3.8	-21.4	-9.7	-15.7	-10.3	-1.5	-18.2	-29.2	-26.3	-22.7
Petróleo y petroquímica	-15.5	3.2	-8.7	0.7	24.8	31.8	33.1	-10.2	-5.0	-17.5	-18.4	-9.6
Otras	28.9	23.0	21.0	12.0	-9.8	-24.1	-31.9	-24.9	-15.0	-24.8	-20.6	-14.8

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**

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
<b>Ventas de vivienda por organismo (Número de créditos, miles)</b>												
Infonavit	74.7	101.7	98.4	96.0	66.8	86.1	87.9	95.2	67.2	72.9	82.8	101.7
Fovissste	9.8	13.1	13.1	12.7	9.5	12.5	13.2	13.9	13.7	9.0	14.5	12.1
Banca	20.8	23.9	24.7	27.3	21.4	24.8	25.0	28.7	23.7	19.1	24.6	30.4
<b>Total</b>	<b>105.3</b>	<b>138.7</b>	<b>136.2</b>	<b>136.0</b>	<b>97.6</b>	<b>123.3</b>	<b>126.1</b>	<b>137.8</b>	<b>104.6</b>	<b>101.0</b>	<b>121.9</b>	<b>144.2</b>
<b>Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2019</b>												
Infonavit	34.1	46.7	44.6	44.6	33.8	42.7	43.4	47.1	32.6	34.7	39.7	48.2
Fovissste	8.4	11.0	10.2	10.1	7.1	9.8	10.5	10.3	10.2	6.9	11.0	8.7
Banca	42.9	51.9	51.7	56.2	48.2	52.4	52.5	56.2	45.1	36.4	50.4	64.9
<b>Total</b>	<b>85.4</b>	<b>109.7</b>	<b>106.5</b>	<b>110.9</b>	<b>89.1</b>	<b>105.0</b>	<b>106.5</b>	<b>113.7</b>	<b>87.8</b>	<b>78.0</b>	<b>101.1</b>	<b>121.8</b>
<b>Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles</b>												
Económica + Popular <sup>2</sup>	47.8	65.4	62.6	57.0	37.0	49.4	49.0	51.0	35.6	38.0	41.2	46.2
Tradicional	16.2	22.1	21.8	23.9	17.0	22.0	23.5	26.5	19.5	22.9	26.6	36.5
Media	8.5	11.3	10.8	11.8	9.7	11.2	11.9	13.6	9.3	9.4	11.6	14.4
Residencial	1.9	2.6	2.7	2.9	2.4	2.8	2.9	3.3	2.2	2.1	2.8	3.7
Residencial Plus	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5	0.7
No disponible					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
<b>Total</b>	<b>74.7</b>	<b>101.7</b>	<b>98.4</b>	<b>96.0</b>	<b>66.8</b>	<b>86.1</b>	<b>87.9</b>	<b>95.2</b>	<b>67.2</b>	<b>72.9</b>	<b>82.8</b>	<b>101.7</b>

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**

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
<b>Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial</b>												
Índice de Morosidad (%)	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1	3.3

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

**Cuadro 4.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	D.19	E.20	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>IGAE (variación % anual)</b>	0.3	-0.7	-0.6	-2.3	-20.0	-22.5	-13.3	-10.0	-9.3	-5.4	-5.3	-4.1	-2.7
<b>Vol. construc. real (var. % anual)</b>	-4.1	-8.1	-8.8	-7.3	-39.7	-36.5	-25.7	-23.4	-12.9	-16.2	-10.0	-7.8	-11.6
Edificación	-2.3	-6.8	-7.3	-4.4	-43.4	-37.8	-25.9	-23.1	-9.5	-16.6	-8.3	-5.8	-11.5
Const. obra ing.civil u obra pes.	-11.1	-18.8	-18.9	-19.7	-33.1	-33.5	-30.1	-30.4	-27.1	-25.6	-23.6	-20.7	-21.8
Trab. especializados p/const.	-5.0	-2.5	-5.2	-7.2	-29.8	-33.0	-19.0	-16.3	-11.9	-1.2	-2.1	-3.8	1.8
<b>Empleo Formal Privado (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	20,421	20,490	20,614	20,483	19,928	19,583	19,500	19,496	19,588	19,702	19,903	20,052	19,774
Variación % Anual	1.7	1.6	1.5	0.7	-2.2	-3.9	-4.3	-4.4	-4.1	-4.2	-4.0	-3.6	-3.2
<b>Salario Medio de Cotiz. (IMSS)</b>													
Pesos diarios nominales	378.1	396.2	397.6	399.3	403.6	408.0	407.3	405.2	404.1	402.8	401.8	405.6	408.0
Variación % Anual Real	3.8	3.1	2.6	3.7	5.7	5.1	4.6	2.7	2.3	3.4	3.4	4.5	4.6
<b>Masa Salarial Real (IMSS)</b>													
Variación % anual	5.5	4.7	4.2	4.4	3.4	1.0	0.2	-1.8	-1.9	-0.9	-0.7	0.7	1.3
<b>Salario Mínimo General (diario)</b>													
Pesos nominales	102.7	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2
<b>Precios Consumidor (fdp)</b>													
Variación % anual	2.8	3.2	3.7	3.2	2.1	2.8	3.3	3.6	4.0	4.0	4.1	3.3	3.2
<b>TIIIE 28 promedio (%)</b>	7.7	7.5	7.4	7.1	6.5	6.0	5.6	5.2	5.0	4.7	4.5	4.5	4.6
<b>T.interés 10 años B. Gub. (M10)</b>	6.9	6.6	6.9	7.1	6.6	6.2	5.8	5.7	6.1	6.1	6.3	5.8	5.6

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

**Cuadro 4.10 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D.19	E.20	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Empleo Construcción (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	1,574	1,608	1,627	1,594	1,396	1,364	1,462	1,490	1,524	1,544	1,569	1,577	1,488
Variación % anual	-0.8	-1.4	-1.3	-2.7	-15.0	-17.3	-11.6	-11.0	-9.1	-8.4	-8.1	-7.0	-5.5
<b>Vtas. Cemento Hidráulico (tons)</b>													
Variación % anual	-1.0	4.9	8.2	-0.6	-9.1	-11.4	-0.7	8.3	6.5	11.4	13.6	15.1	17.4
<b>Precios Const. Res.(var. % anual)</b>													
General	-0.1	-0.4	0.3	1.2	2.9	2.0	1.4	1.9	1.9	2.3	3.5	4.5	5.1
Materiales	-0.9	-1.2	-0.6	0.5	2.4	1.4	0.8	1.4	1.6	2.1	3.5	4.7	5.4
Mano de obra	4.9	4.4	5.9	5.2	5.3	4.6	4.5	4.2	3.5	3.5	3.4	3.5	3.5
Alquiler de Maquinaria	2.6	2.4	1.7	4.8	7.7	6.8	4.9	5.5	4.1	3.5	3.5	3.3	3.0

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

**Cuadro 4.11 INDICADORES MENSUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	D.19	E.20	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial</b>													
Saldos miles millones pesos*	893.1	893.7	895.1	903.8	916.9	922.7	923.9	928.1	931.2	939.2	1002.8	1010.7	1016.1
Variación % anual	6.5	6.1	5.7	6.0	7.2	6.3	5.7	5.6	5.2	5.5	12.5	13.2	13.8
<b>CAT prom. en pesos a tasa fija</b>	13.0	13.0	13.0	12.8	12.8	12.8	12.8	12.6	12.6	12.5	12.4	12.8	12.8

\* pesos de junio de 2020

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

## 5. Temas especiales incluidos en números anteriores

### **Segundo Semestre 2020**

Pymes cada vez más relevantes en la construcción  
La dinámica estructural de los precios de la vivienda en México

### **Primer Semestre 2020**

Carga hipotecaria es baja, pero aumentaría en 2020  
Las Fibras y el mercado inmobiliario en México  
Las contracciones del sector hipotecario en México

### **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

Disponibles en [www.bbva.com](http://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](http://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

