

# Situación Inmobiliaria México

Segundo semestre 2021



## Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	5
2a. Coyuntura Construcción .....	5
2b. Coyuntura Vivienda.....	17
3. Temas Especiales .....	27
3a. Rezago habitacional disminuye en 2020 .....	27
3b. Acceso a la vivienda aumenta con el crédito .....	322
4. Anexo estadístico .....	40

## 1. En resumen

A la mitad de este año 2021, las cifras oficiales arrojan un fuerte crecimiento del sector construcción, una tasa anual del 9.5%. Era de esperarse un fuerte avance en el 2T21, dado que un año antes el sector se contrajo más del 20%. Al tomar la crisis de 1995 como referencia, podría esperarse un largo periodo de crecimiento. En aquella ocasión, se avanzó durante 5 años; y, aunque la crisis del 2020 no fue tan profunda como la de 1995, podría pensarse en un crecimiento sostenido dada el largo periodo de depresión del sector. No obstante, la mayoría de los fundamentales no apuntan en esa dirección. La mayor disposición a invertir y el incremento en los puestos de trabajo del sector son favorables a una perspectiva positiva. En sentido opuesto, el fuerte incremento en los insumos que enfrentan las empresas constructoras afectará los márgenes y la viabilidad de varios proyectos. Por otro lado, la cada vez menor inversión en infraestructura dificulta la recuperación de la Obra Civil, la cual ha perdido tanto terreno que ya pesa lo mismo que los Trabajos Especializados. Nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento superior al 9% durante 2021, pero que presenta riesgos como la incertidumbre a la inversión y el costo de insumos. Mantenemos nuestra expectativa de recuperación para el sector a través de la Edificación Productiva acorde al dinamismo industrial y comercial.

El mercado hipotecario en su conjunto registra un avance del 26.1% en el monto de financiamiento otorgado en términos reales en el primer semestre de 2021 y de 16.8% en el número de créditos. Este avance es resultado del retorno a la actividad después del confinamiento generalizado del primer semestre de 2020. El segmento residencial ha mantenido la recuperación del mercado hipotecario de la Banca alcanzando una tasa de 37.3%. Es necesario tomar con cautela estas tasas de crecimiento ya que no son sostenibles al largo plazo porque contienen un efecto estadístico de una base menor y además el financiamiento en el segmento residencial pronto llegara a su máximo. Otros productos ofrecidos por la banca diferentes a adquisición muestran una clara tendencia al alza desde diciembre de 2019, pero su aceleración se acrecentó en 2020 para de esta manera fortalecer la recuperación del mercado atendido por la banca comercial. El mercado hipotecario está altamente influenciado por la recuperación del empleo formal y de la masa salarial, aunque en 2021 se han reducido los empleos con ingresos mayores a 5 SM. Las menores tasas de interés hipotecarias, principalmente para la adquisición de vivienda nueva, fueron otro incentivo para la demanda en los segmentos residenciales. Los precios de la vivienda a nivel nacional recuperaron su aceleración desde el cuarto trimestre de 2020. El valor de la vivienda con crédito hipotecario no mostró depreciación durante la Crisis Covid, manteniendo en el terreno positivo el patrimonio de los hogares adquirientes. Por el lado de la oferta, los desarrolladores de vivienda han retomado la inscripción y construcción de proyectos lo que alienta el mercado de vivienda nueva. Con estas condiciones el crédito hipotecario podrá mantener su aceleración de los últimos meses.

Tradicionalmente el Rezago habitacional se ha considerado una medida de demanda de vivienda, pero en realidad es un indicador de la calidad de las viviendas particulares habitadas ya que suma a las viviendas en hacinamiento, las construidas con materiales regulares y aquellas que no cuentan con excusado. Las viviendas en rezago están ubicadas en localidades rurales, más del 80% de los hogares que las habitan tienen ingresos menores a los 5 salarios mínimos y casi el 75% no cuenta con acceso a créditos de los institutos públicos de vivienda. Entre 2018 y 2020 el

Rezago habitacional paso de 9.4 millones de viviendas a 8.9 millones, lo que se explica por la mejora en la calidad de los materiales de las paredes, de los pisos y la inclusión de excusados en las viviendas. En 25 estados disminuyó el rezago habitacional, en magnitud destacan el Estado de México, seguido por Jalisco, Chihuahua, Oaxaca y Guerrero. Consideramos que esta reducción del rezago habitacional es resultado de los apoyos para financiar el mejoramiento de vivienda durante los últimos años y programas muy específicos como el Programa Nacional de Reconstrucción o propios de cada Organismo de Vivienda a nivel municipal o estatal.

A la mitad de la década pasada mencionamos que la banca comercial otorgaba los créditos hipotecarios con las tasas de interés fijas más bajas de la historia. Entonces era difícil pensar que bajarían más. A junio 2021, la tasa promedio ponderada de la banca comercial ronda el 9%; nuevo mínimo histórico. Otras características crediticias también parecen inmejorables, como son el plazo del crédito o el nivel de aforo. No obstante, surge la interrogante de si contar con tasas tan bajas ha aumentado el acceso a la vivienda. Más aún, si nuestro propio análisis establece que son el empleo y el ingreso que éste genera, los principales detonantes de la demanda por vivienda. Con base en la Encuesta Nacional Ingreso Gasto de los Hogares del 2010 al 2020; estimamos el impacto en el acceso a la vivienda que la mejora en las principales variables del crédito hipotecario bancario podría haber tenido. Nuestros resultados indican que en cada uno de los segmentos de vivienda mejora el acceso a la vivienda mediante una mayor capacidad de crédito que permite comprar viviendas de mayor valor; incluso, en el margen, algunas familias que no podían optar por vivienda alguna disponible, pueden ahora entrar al mercado. Esta creciente accesibilidad podría haber tocado su límite una vez que las tasas de interés tocaron fondo, y que tanto el plazo como el nivel de aforo no tienen espacio para mejorar. En cualquier caso, aún se puede incrementar el acceso a la vivienda con uso del crédito hipotecario con medidas como la formalización de la vivienda, mantener la regulación preventiva y la portabilidad de las cuentas de ahorro para vivienda hacia opciones más económicas.

## 2. Coyuntura

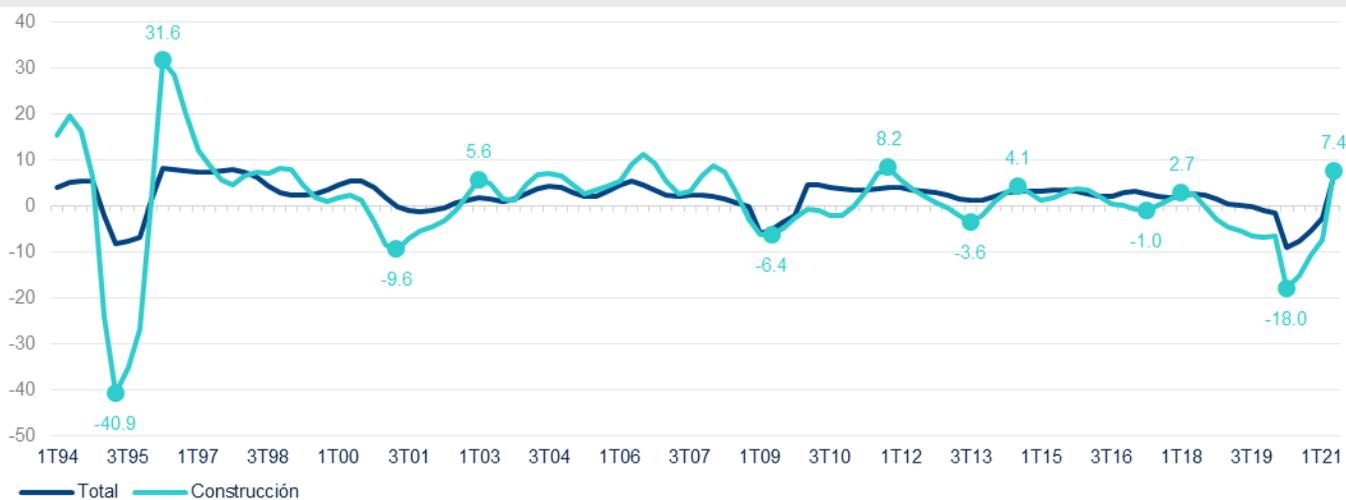
### 2a. Coyuntura Construcción

#### “Rebote” en construcción, pero no recuperación

##### Indicios de mejora en construcción

Dada la marcada caída del PIB de la Construcción en el segundo trimestre del 2020 (2T20), era de esperarse un fuerte “rebote” de este indicador un año después. Con base en la serie de tendencia ciclo, el PIB de este sector avanzó 7.4% en el 2T21 en su comparación anual. Una tasa similar no se había visto desde el 2011, justo después de superar la crisis que inicio en 2009; aunque en ese periodo la contracción fue mucho menor respecto a ese periodo; pero bastante más fuerte que la de la economía en su conjunto.

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

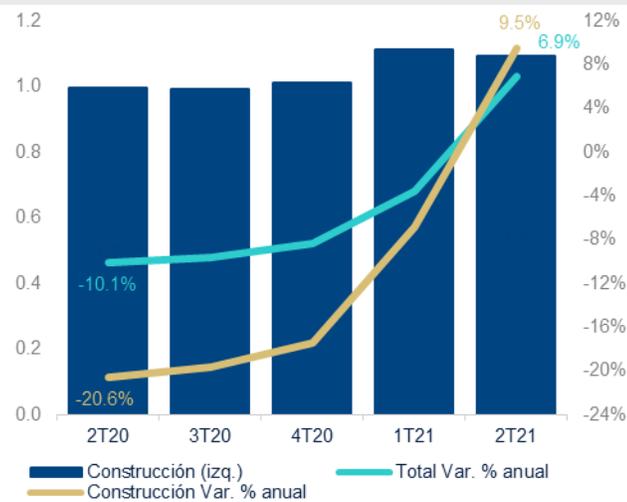


Fuente: BBVA Research con datos del, SCNM, Inegi.

Con el “rebote” del 2T21 se terminan once trimestres de tasas negativas, casi 3 años. Esto podría ser indicio del cambio de senda hacia una recuperación, como se ha observado en otros periodos posteriores a crisis económicas. La revisión del resto de indicadores del sector arrojará luz al camino por delante para cerciorarnos hacia dónde se dirige el sector, al menos en el corto plazo. El antecedente más coincidente con el periodo actual es la crisis de 1995 y el largo periodo de expansión a partir del 2T96. Lo que, en principio, podría apuntar a que a partir de este año 2021, se observe la misma situación. Con base en la información disponible ¿se puede sostener esta misma hipótesis? Echemos un vistazo.

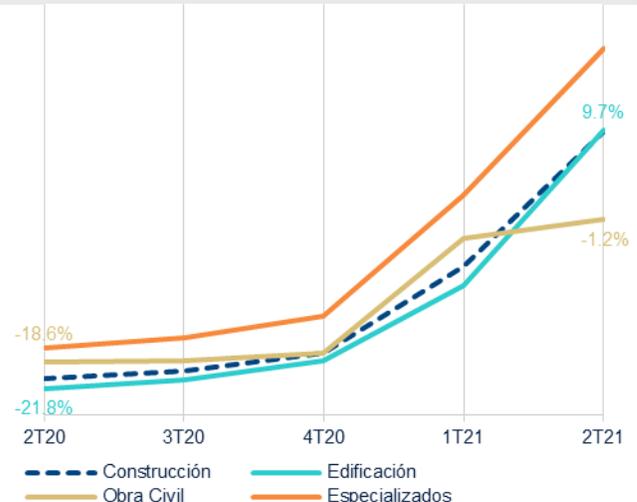
La comparación anual de la serie original del PIB Acumulado de la Construcción arroja un crecimiento del 9.5% al 2T21 respecto al mismo periodo del año previo, cuando prácticamente se detuvieron las actividades constructivas debido a la pandemia y observamos una contracción superior al 20%. El resto del año 2020, a pesar de que se permitió la reanudación, el sector se mantuvo deprimido a ritmos similares. La cifra oficial para el 2T21 sin duda es un “rebote”, un efecto estadístico dada la baja base de comparación; pero se encuentra lejos de ser una recuperación. El valor del PIB de la Construcción acumuló 1.1 billones de pesos en el 2T21, claramente superior al billón obtenido un año antes, pero por debajo de los casi 1.3 billones del 2T19. Por lo que debemos tomar con mesura esta cifra, pues indica una recuperación incompleta.

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)

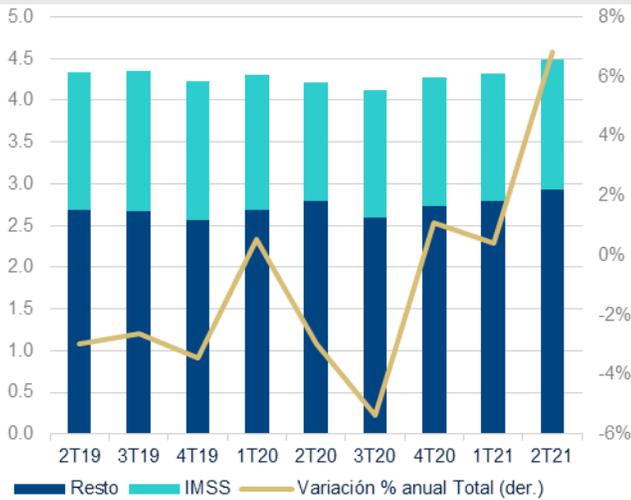


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

A nivel de subsector, sin ser una sorpresa, la Edificación explica el resultado del sector completo, ya que su PIB Acumulado al 2T21 creció 9.7%. En contraste, el PIB Acumulado de la Obra Civil se contrae una vez más; lo que podría considerarse desconcertante, dado que no existe efecto estadístico positivo como se explicó era de esperarse para este trimestre. En parte, la explicación de estos efectos cruzados podría ser que la Edificación prácticamente se detuvo, mientras que la infraestructura tuvo excepciones como fue el caso de las obras emblemáticas de la actual administración federal. Además, la Obra Civil refleja las cada vez mayores dificultades para destinar recursos fiscales a la inversión pública.

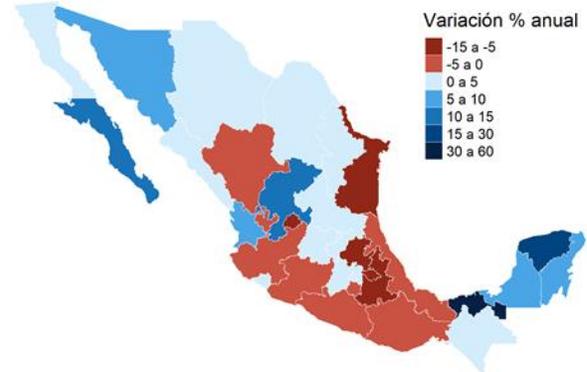
El “rebote” es más evidente al comparar el PIB trimestral sin acumular. El sector completo avanzó 33.8% en el 2T21 respecto al 2T20; explicado por una tasa de 40.2% resultante en la Edificación y de sólo 1.2% de la Obra Civil. El PIB de los Trabajos Especializados tuvo la mejor cifra, un avance de 45.6% en los mismos términos. A partir de este año, este subsector ya cobra mayor relevancia, al superar por primera vez a la Obra Civil. El papel de la Infraestructura ha caído tanto en los últimos años, que ahora pesa menos que los trabajos especializados en el PIB de la Construcción. Ahora, el subsector de Trabajos Especializados aporta el 16% del total sectorial, dos puntos por arriba que la Obra Civil. Esto representa ya, un cambio estructural del sector.

Gráfica 2a.4 **EMPLEO CONSTRUCCIÓN (MILLONES DE OCUPADOS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2a.5 **IMSS CONSTRUCCIÓN 2T21 (VARIACIÓN % ANUAL)**



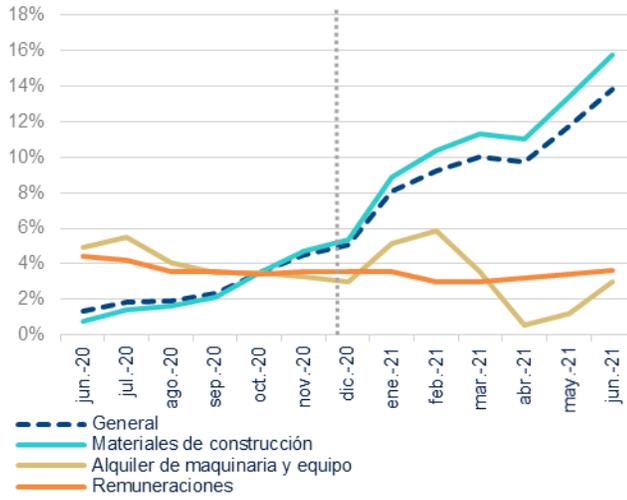
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Una de las mejores señales positivas que podemos ver en la construcción es la recuperación del empleo. En el último trimestre del 2020 comenzó su regreso hacia niveles previos a la pandemia, tendencia que continúa durante lo que va del 2021. Nuestras estimaciones con base en cifras del Inegi y del IMSS,<sup>1</sup> arrojaron que en el 2T20, el empleo del sector cayó a 4.2 millones de trabajadores desde 4.3 millones un año antes. No obstante, para el 2T21, el número de trabajadores alcanzó los 4.5 millones, por lo que, en este caso, sí podríamos hablar de una recuperación. Como mencionamos en ediciones anteriores de **Situación Inmobiliaria México**, si bien existía el riesgo de una fuerte pérdida de empleos ante la inactividad, también consideramos muy probable que se incrementará el empleo por un efecto sustitución por parte de las empresas constructoras. En cualquier caso, consideramos que esta mejoría del empleo apunta hacia una mayor actividad relativamente al 2020.

En particular, el empleo formal privado también ha mejorado significativamente. Durante este año, se generaron más de 150 mil empleos con registro en el IMSS. Un vistazo regional a este indicador permite identificar una alta concentración del mismo. El estado de Tabasco lidera, y por mucho, el avance de puestos de trabajo formales en esta actividad económica. En comparación anual, durante el periodo de análisis, el número de trabajadores aumentó 68.3% en esta entidad. Esto se explica claramente por la demanda laboral de las obras energéticas en esta región del país. Aunque Tabasco se encuentra geográficamente cerca de Yucatán, en esta comparación se encuentra muy lejos, ya que el estado peninsular generó 19.7%. En tercer y cuarto lugar vemos a Baja California Sur y Zacatecas con 13.7% y 11.9% respectivamente. En sentido opuesto, 12 entidades perdieron empleos de este tipo, siendo Hidalgo, Tamaulipas y Tlaxcala los más perjudicados. En el resto del país se ha incrementado el empleo de forma más homogénea.

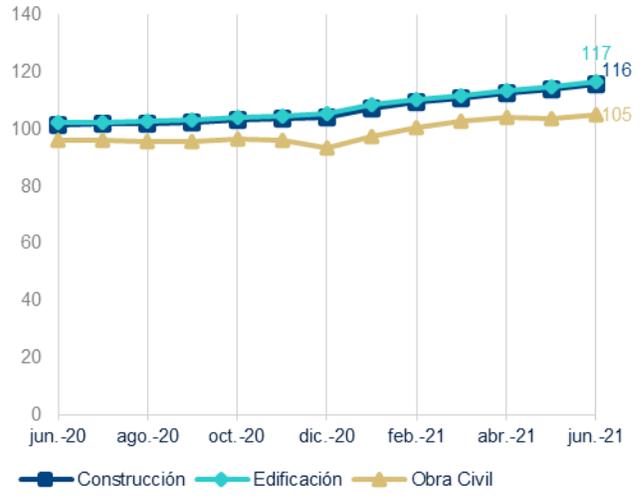
<sup>1</sup> En el 2T20 no se publicaron cifras de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo por parte del Inegi debido a la pandemia; por lo cual realizamos una estimación del nivel de empleo que pudo existir en ese periodo.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

Otro indicador que podemos ver en pleno ascenso es el precio de los insumos de la construcción; aunque claramente esto no es una buena señal como lo es el caso del empleo. Desde la mitad del 2020 comenzó a acelerar el Índice Nacional de Precios Productor de la Construcción. Aun cuando esperábamos una moderación a partir del 2021 con la reactivación económica, este índice aceleró aún más y a la fecha crece por arriba del 10%, más del doble de lo que podemos ver en la inflación general.

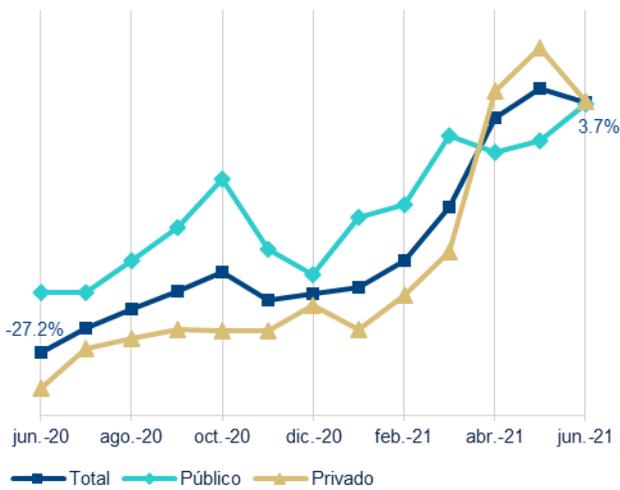
Los materiales de construcción han sido los más afectados, en gran parte por una menor oferta ante una menor manufactura o importación de dichos materiales, y cuellos de botella en su distribución. Este aumento en precio de insumos de construcción es un fenómeno global. Los mayores incrementos se observan en productos de plástico, metálicos, de alambre y accesorios eléctricos.

El aumento de estos precios perjudicará los márgenes de las obras y por tanto el PIB sectorial. Si bien podríamos esperar que la reanudación generalizada llevará a una mayor disposición de estos insumos, la duración de esta restricción a la oferta pesa cada vez más. Por otro lado, el índice de remuneraciones se ha mantenido relativamente estable; en tanto que la renta de maquinaria y equipo fluctúa más, pero dentro de un rango estrecho. Estimamos que al final de este mismo año se modere el ritmo de apreciación de los insumos conforme se restablezca la cadena de suministro.

Las empresas constructoras reportan un crecimiento del valor bruto de sus obras justo durante los meses del 2T21, cuyas tasas anuales fueron 1.7%, 5.4% y 3.7%. Estas cifras tampoco representan una recuperación ya que están muy lejos de compensar caídas superiores al 20% que observamos el año anterior. Además, durante estos meses se promedió un valor bruto de 22 mil millones de pesos (mdp); mientras que en el mismo trimestre del 2019 la media fue de 29 mil mdp.

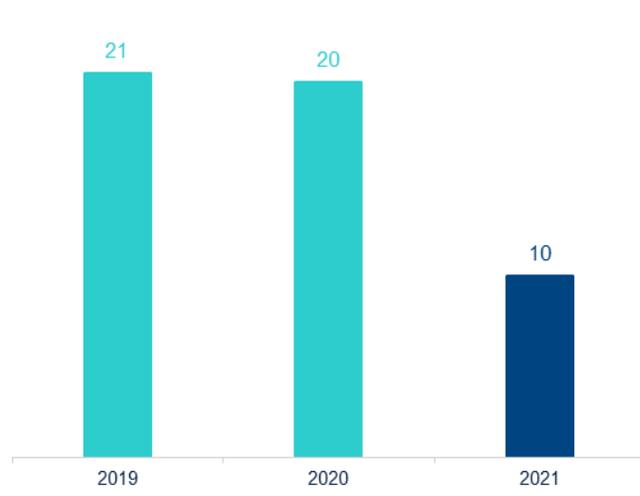
La participación privada sigue superando a la pública dentro del sector, cuya explicación podría estar dada por la menor inversión pública. El gasto acumulado de enero a junio del 2021 en obra pública fue de 10 mil mdp; una caída de más del 50% respecto a los primeros seis meses del 2020 cuando este tipo de gasto acumuló 20 mil mdp en términos constantes. Así, se constata la ausencia de una política contra cíclica por parte de las autoridades; así como el efecto muy limitado de la fuerte inversión en proyectos energéticos y de transporte en el sur y sureste del país.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

Gráfica 2a.9 **GASTO EN OBRA PÚBLICA**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Nota: Cifras acumuladas de enero a junio de cada año.  
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

Otra forma de constatar el resultado anterior es separar el valor bruto de la construcción en sus componentes de Edificación y Obra Civil. En el primer caso vemos crecimiento durante el 2T21, mientras que en el segundo sólo se puede aludir a una moderación de la contracción. El valor bruto de la Edificación promedió 10.5 mil mdp en dicho periodo, mejorando respecto a los 10.0 mil mdp del año previ6. La Obra Civil promedió un valor bruto de 9.5 mil mdp en el 2T21, 0.3 mil mdp menos que en 2020.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que la participación privada es mayor en la Edificación y la pública en la Obra Civil, aunque ambas est6n presentes en los dos tipos de obra. La ca6da en la Obra Civil es un reflejo de la disminuci6n sostenida en la inversi6n p6blica que de haberse ubicado en niveles superiores al 6% del PIB hace una d6cada ahora se encuentra por debajo del 3%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

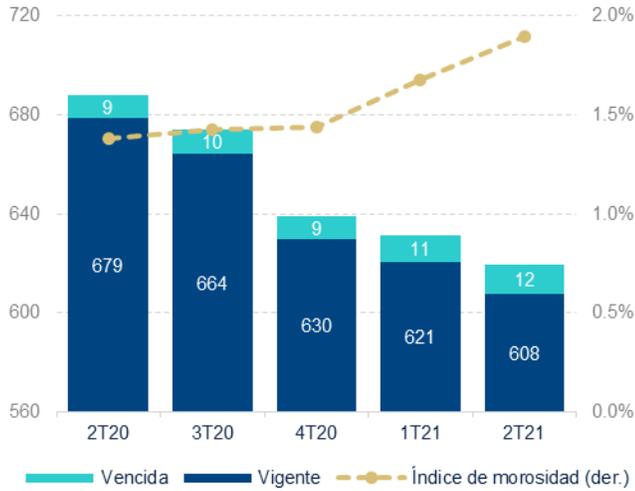
## Cartera crediticia sin recuperación, ni “rebote”

En términos constantes, el crédito bancario a la construcción no tiene indicios de recuperación. El saldo sigue cayendo, pese a que, en promedio, el costo del financiamiento no se ha incrementado. La buena noticia es la contención de la morosidad de la cartera que se mantiene por debajo del 2%, lo que habla de las mejores prácticas de originación por parte de la banca. A junio de 2021, el saldo del crédito bancario a la construcción fue de 619 mil mdp, cuando un años antes fue de 688 mil mdp en términos constantes.

La cartera vencida sí se incrementó, al pasar de 9 mil mdp a 12 mil mdp. El mayor saldo total se alcanzó en abril del 2020, cuando se superó la barrera de los 700 mil mdp por primera vez; no obstante, se debe considerar que el portafolio se incrementó ante la búsqueda de liquidez para poder enfrentar la contingencia sanitaria y no por una mayor actividad constructiva, por lo que se puede considerar dicha cifra como extraordinariamente alta; sin embargo, un saldo menor a los 650 mil mdp también está fuera de rango; el cual estimamos debería ser cercano a ese parámetro.

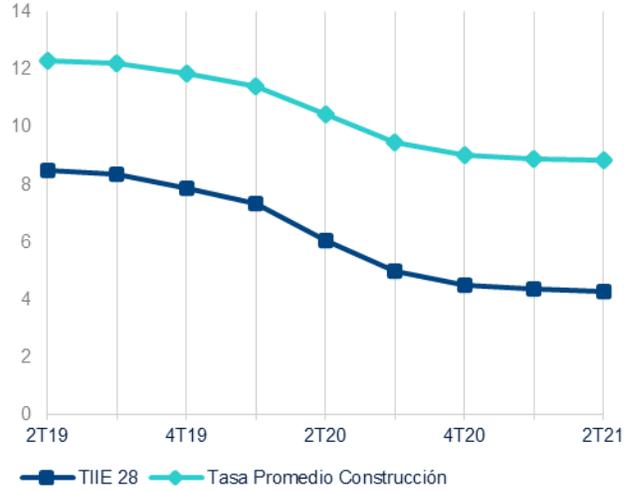
En nuestro informe anterior, referimos que el efecto positivo del menor costo del crédito no se reflejaba en una mayor demanda de crédito y que ésta era guiada casi en su totalidad por la actividad real de la economía. Seis meses después, esta tendencia se confirma, dado que aun con el reciente cambio de política monetaria, el costo promedio del crédito que otorga la banca comercial no se ha incrementado, sin que ello haya estimulado la demanda por financiamiento. La tasa de interés promedio para la construcción está actualmente por debajo del 10%; consideramos que está en su nivel mínimo y será difícil que siga bajando; aunque tampoco esperamos fuertes incrementos mientras la política monetaria se mantenga estable.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

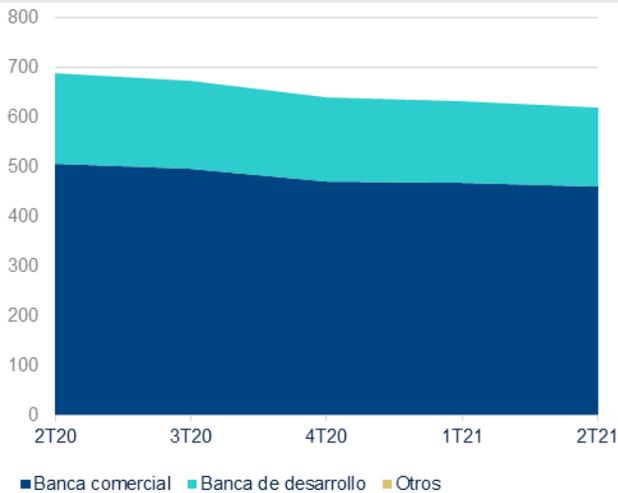
Gráfica 2a.13 **TASAS DE INTERÉS**  
(TASA % ANUAL)



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

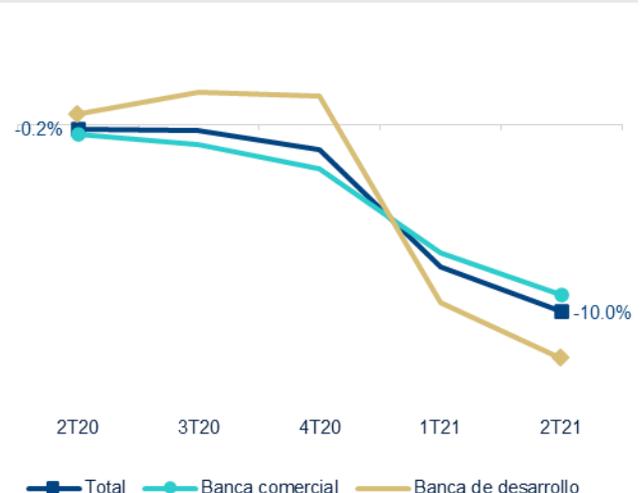
La banca comercial se mantiene con la mayor participación en este portafolio. Durante el último año, los saldos de ésta y de la banca de desarrollo se han movido al unísono con lo que las participaciones se mantienen constantes en 74% para la banca comercial y el resto para la de desarrollo. Al 2T21, el saldo se contrajo 10.0%, resultado de una caída del 9.1% de la parte comercial y un -12.5% de la banca de fomento.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

La expectativa al inicio de la pandemia de un mayor papel de la banca de desarrollo en la construcción como medida de contra cíclica, no se ha materializado y es poco probable que suceda en el corto plazo. Medidas de este tipo a través de la banca de desarrollo no presionan el déficit público, por lo que era y es una opción viable y deseable que no desajustaría las finanzas públicas. También es probable que su alcance fuese limitado, dado que, sin actividad ni expectativas de recuperación, las empresas no buscarán financiamiento, aunque tuviera mayores garantías o menor costo de fondeo por parte de estas entidades de fomento.

### Fuerte crecimiento de la Edificación, pero se moderará el resto del año

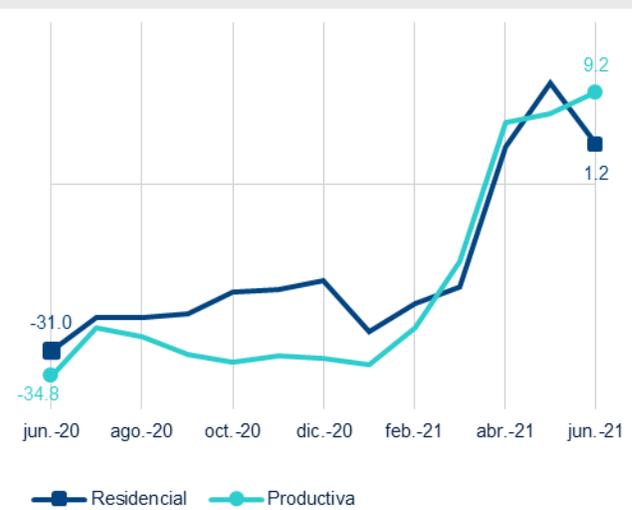
Como esperábamos desde hace un año y reiteramos hace un semestre, la Edificación será la vía de recuperación para la Construcción. Además del fuerte crecimiento de su PIB en el 2T21, el valor bruto aumentó 6.6% en junio 2021, respecto al año previo. En este segundo trimestre, el valor acumulado fue de 28.8 mil mdp, de los cuáles 12.7 fueron en Edificación Residencial y 13.5 en Edificación Productiva, el restante en Servicios.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

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

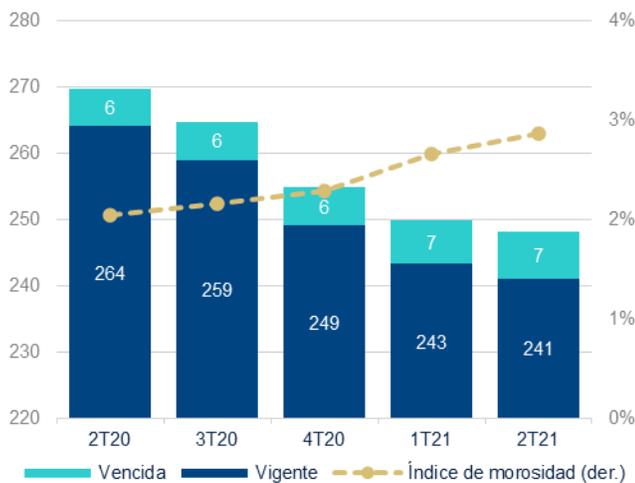


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

Dentro del subsector, la Edificación Productiva toma nuevamente el liderazgo como esperábamos. Si bien las obras residenciales también dan señales positivas, las comerciales e industriales avanzan más rápido. La actividad industrial, la necesidad de almacenaje y centros de distribución son la razón detrás de estos resultados. Esta tendencia se mantendrá en el corto plazo conforme el sector industrial mexicano continúe mejorando ante una mayor demanda de sus productos, principalmente en el ámbito internacional. En este mismo sentido, la competencia por el consumo en línea ha llevado a que la distribución de última milla de forma eficiente sea una característica competitiva esencial, por lo que podría seguir creciendo la inversión en este tipo de edificaciones. Esperamos también una mejora en la construcción residencial, pero aún contenida ante una demanda por vivienda nueva aún escueta.

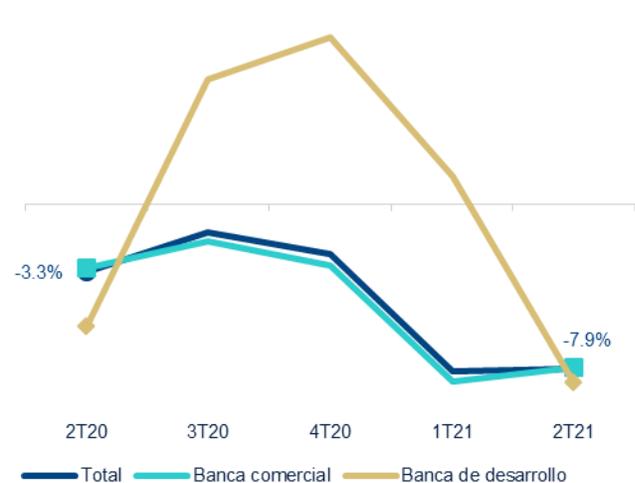
El incipiente cambio de rumbo en la Edificación no se ha reflejado en un mayor saldo de crédito. Después de alcanzar un saldo de 270 mil millones, éste ha descendido hasta 248 mil mdp, lo que representa una contracción de casi 8% en términos constantes. Esto va en sentido opuesto al valor bruto de la Edificación y al PIB del subsector. Como es el caso del sector completo, el pico del 2T21 sesga la comparación en sentido negativo, pues se compara contra una base muy alta. Nuestra expectativa para el resto del año es que el saldo de crédito para este subsector se mantendrá estable y veremos un crecimiento en términos constantes a partir del 2022 de la mano de un mayor dinamismo de este tipo de obras.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

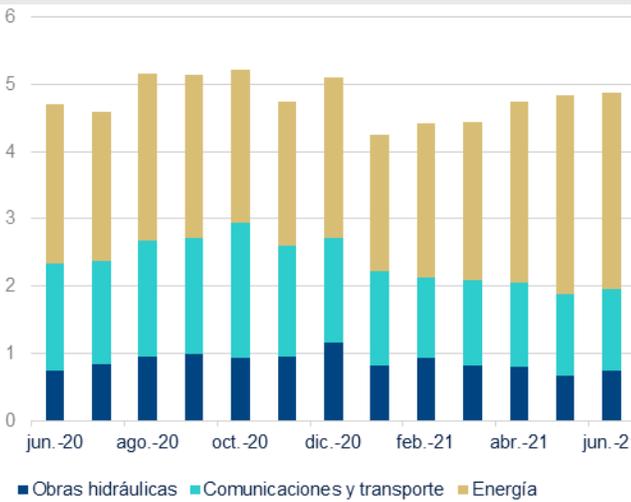
## Avance en infraestructura energética no alcanza para todo el subsector

El valor bruto de las obras energéticas sigue ganando de terreno acorde a la fuerte inversión en estos proyectos. Durante el 2T21, esta infraestructura acumuló 8.6 mil mdp, en el trimestre previo este valor ascendió a 6.6 mil mdp, y el año previo el trimestre más alto fue el tercero con 7.1 mil mdp, lo que evidencia su marcado crecimiento de más del 20%. Esto significa que no se trata de un efecto “rebote” o estadístico por una baja comparación, ya que en el último par de años se dedican cada vez más recursos a las obras energéticas, particularmente a las relacionadas con el petróleo como es el caso de la refinería de Dos Bocas (lo que al mismo tiempo se refleja en mayor empleo como establecimos al inicio de este documento).

No obstante, este dinamismo no ha sido suficiente para compensar el deterioro en otras obras como es el caso de las Hidráulicas, pero en especial de Comunicaciones y Transportes. Las primeras suman un valor bruto de 2.2 mil mdp, y las segundas de 3.7 mil mdp durante el 2T21; niveles inferiores a periodos previos. Nuestra expectativa para estas obras sigue siendo negativo ante la ausencia del Programa Nacional de Infraestructura, o por lo menos algún plan

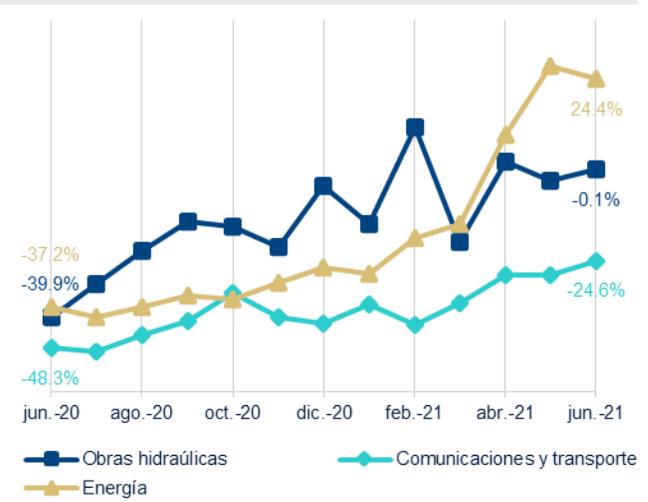
cercano por parte de las autoridades federales. Incluso a nivel estatal es poco probable que surja un impulso de este tipo, dado el redireccionamiento de los recursos públicos hacia transferencias directas a combatir la contingencia sanitaria.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi.

Si una mayor Edificación no ha llevado a un incremento del portafolio de crédito bancario; menos aún la caída de las obras de infraestructura. El saldo total del crédito para infraestructura se contrajo más de 10% en términos constantes. El mayor impacto ha sido a través de la banca de desarrollo, que, si bien era de esperarse una mayor participación como medida para contravenir los efectos de la pandemia, simplemente no sucedió. Éste debió ser aún más significativo en el caso de la obra civil.

Lo anterior podría revertirse ante el cambio de liderazgo en la Secretaría de Hacienda; aún hay tiempo para un esfuerzo a favor del subsector que mejore el potencial de la economía mexicana a diferencia de lo observado en la primera mitad de la actual administración. La inversión en infraestructura no solo mejora directamente al sector construcción, sino que aumenta el potencial de la economía a través de los efectos de red hacia otros sectores mejorando su productividad.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

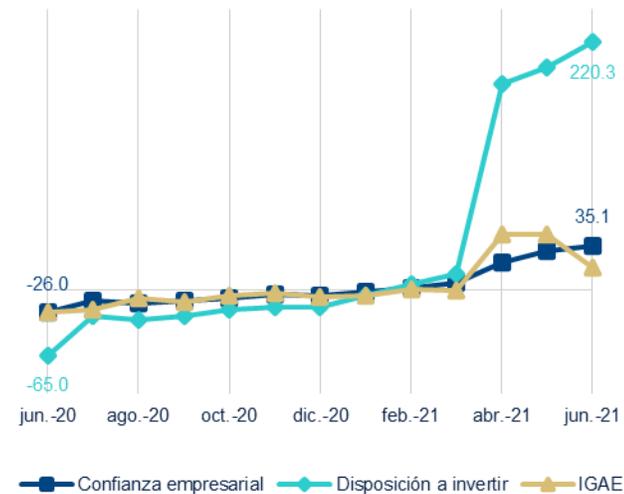
## Construcción avanzará, pero de forma discreta en el corto plazo

Los datos del sector construcción al 2T21 deben considerarse con cierta reserva, dado que la mayoría tiene avances por un efecto estadístico (la comparación contra un periodo muy bajo), o efecto “rebote”. El empleo en todo el sector, y en especial el formal privado, sobresale entre los resultados positivos. Sin duda ver que las empresas constructoras están contratando más personal apunta hacia una mayor actividad en el corto plazo, que aunado a la mejor de la disposición a invertir obtenida de la confianza empresarial; permite pensar en una recuperación.

Además, la Edificación tiene un panorama favorable ante la mayor actividad industrial, muy relacionada al ciclo industrial de América del Norte; así como a los cambios en las preferencias de los consumidores en cuanto al comercio electrónico y su distribución. También existen señales ligeramente favorables en términos de vivienda, como son las bajas tasas de interés por parte de los institutos públicos y de la banca comercial. En un sentido similar, existen planes de más proyectos residenciales.

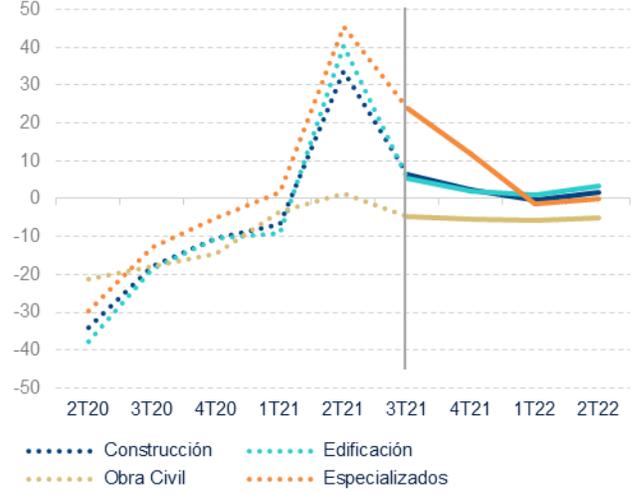
No obstante, la presión en los costos que enfrentan las empresas constructoras, la ausencia de un plan integral de infraestructura, así como la cada vez menor inversión en obra pública acotan el beneficio que pudieran tener el empleo y la Edificación. El financiamiento sigue fluyendo a las empresas conforme se demanda para proyectos viables, no se ha presentado un incremento en el costo del crédito y no esperamos que haya un repunte del mismo conforme la política monetaria se mantenga estable. Por todo lo anterior, sí esperamos un crecimiento del sector construcción en el corto plazo; pero moderado. Se requiere de incrementar considerablemente la confianza en la inversión para que existan más proyectos, pero también mejorar la calidad del empleo para que la confianza del consumidor también se traduzca en avance económico para la oferta y la demanda.

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



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

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



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

El regreso a la actividad en el sector cuando el PIB rondaba los 1,300 mil mdp. Sólo se podrá hablar de recuperación cuando se regrese a este nivel y no solo al observar las primeras tasas de crecimiento. Como hemos insistido, después de contracciones tan significativas como la observada el año pasado, es necesario estudiar los niveles más que las tasas de crecimiento.

## 2b. Coyuntura Vivienda

### La banca hipotecaria seguirá creciendo

El 2020 terminó con el mercado hipotecario bancario creciendo, pese a la crisis económica provocada por la contingencia sanitaria. A diferencia de la mayoría de los mercados, y de los segmentos crediticios, éste presentó resultados positivos, principalmente gracias al segmento residencial. Dado el impacto en el empleo, y en los ingresos de los hogares derivados de la crisis, esto permite asociar esta mayor demanda por vivienda residencial a un motivo de inversión patrimonial más que al uso habitacional, entre otros. Por otro lado, esto ayudó a mantener la apreciación de la vivienda en terreno positivo. Este fenómeno también sucedió en otras economías, como fue el caso de los países desarrollados algunos de los cuales muestran precios de vivienda históricamente altos.

No obstante, el avance del financiamiento hipotecario sostenido está estrechamente relacionado con el empleo formal. El crecimiento en el empleo formal en 2021 y la recuperación de casi el 60% de los empleos perdidos ha impulsado nuevamente el mercado de vivienda logrando incrementos superiores a los observados en los últimos años; sin embargo, no se han recuperado todos los empleos de más de 5 salarios mínimos que se perdieron en 2020 restando ímpetu a la demanda por crédito hipotecario bancario.

El crecimiento hipotecario ha sido desigual en los diferentes segmentos poblacionales. En específico, la vivienda de interés social sigue con un avance moderado mientras que los segmentos de vivienda media y residencial aumentan su importancia en el mercado. Como veremos en esta sección, la vivienda mejora sus perspectivas tanto para aquéllos que buscan adquirir una para habitarla como para los hogares que deciden ampliar su patrimonio.

### La actividad bancaria avanza en el primer semestre

Cuadro 2b.1 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE 2021, CIFRAS ACUMULADAS)**

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-20	jun-21	Var. % anual	jun-20	jun-21	Var. % anual real	jun-20	jun-21	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	163.2	183.5	12.4	75.6	84.5	11.8	463	460	-0.6
Infonavit	140.9	153.5	8.9	58.4	62.3	6.7	414	406	-2.0
Fovissste	22.3	30.0	34.5	17.2	22.2	28.8	772	740	-4.2
<b>Sector Privado*</b>	52.1	66.7	28.1	85.1	118.1	38.9	1,633	1,771	8.4
Bancos <sup>1</sup>	52.1	66.7	28.1	85.1	118.1	38.9	1,633	1,771	8.4
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>215.3</b>	<b>250.2</b>	<b>16.2</b>	<b>160.6</b>	<b>202.6</b>	<b>26.1</b>	<b>746</b>	<b>810</b>	<b>8.5</b>
Cofinanciamientos <sup>2</sup> (-)	9.4	9.7	3.9						
<b>Total</b>	<b>206.0</b>	<b>240.5</b>	<b>16.8</b>	<b>160.6</b>	<b>202.6</b>	<b>26.1</b>	<b>780</b>	<b>842</b>	<b>8.0</b>

\* Si bien 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 el Índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100.

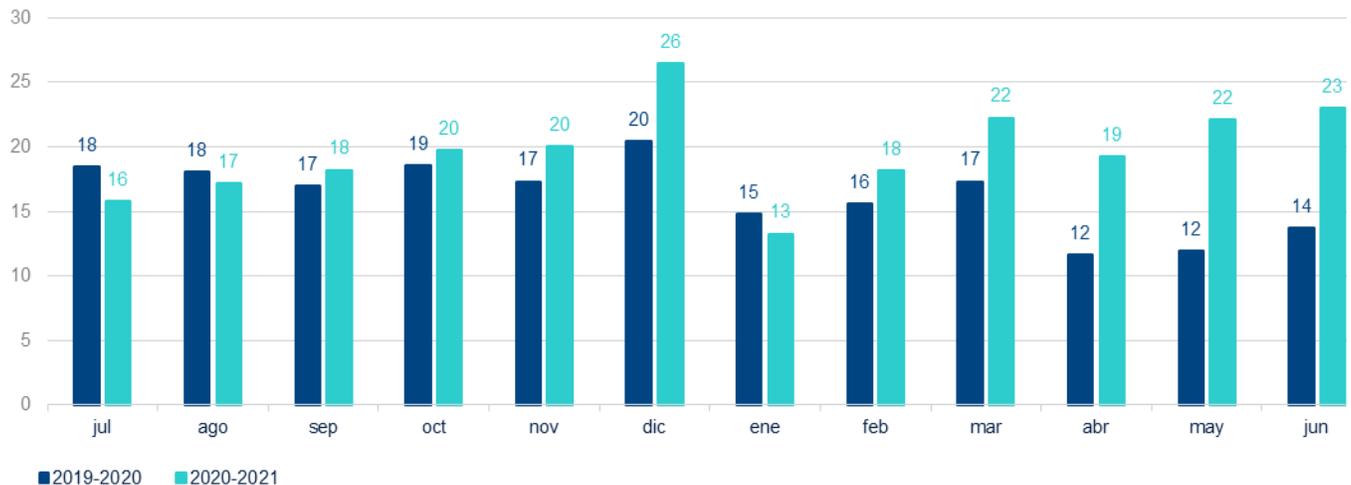
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF.

El mercado hipotecario en su conjunto registra un avance del 26.1% en el monto de financiamiento otorgado en términos reales en el primer semestre de 2021 y de 16.8% en el número de créditos. Este avance es resultado del retorno a la actividad después del confinamiento generalizado del primer semestre de 2020.

De acuerdo con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la actividad hipotecaria de la banca comercial registra un avance de 38.9% en el monto de financiamiento al compararse contra el primer semestre de 2020. Por su parte, el número de créditos aumentó 28.1% en el mismo periodo. Esta combinación resultó en una mayor hipoteca promedio otorgada por la banca, la cual aumentó 8.4% en términos reales. De esta forma, se mantiene la tendencia de financiar viviendas más caras, dado que la proporción del monto del préstamo al valor de la vivienda no subió.

El avance presentado por los institutos de vivienda es muy similar en monto financiado (11.8%) y de los créditos otorgados donde fue de 12.4%, con una ligera contracción de 0.6% en el monto promedio de financiamiento. El Infonavit otorgó 8.9% más créditos y 6.7% más financiamiento hipotecario mientras que el Fovissste financió 34.5% más créditos y 28.8% más monto.

Gráfica 2b.1 **FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO 2020-2021 (MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 2021, FLUJOS MENSUALES)**



Nota: Flujo de julio 2019 a junio 2020, y de julio 2020 a junio 2021.  
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

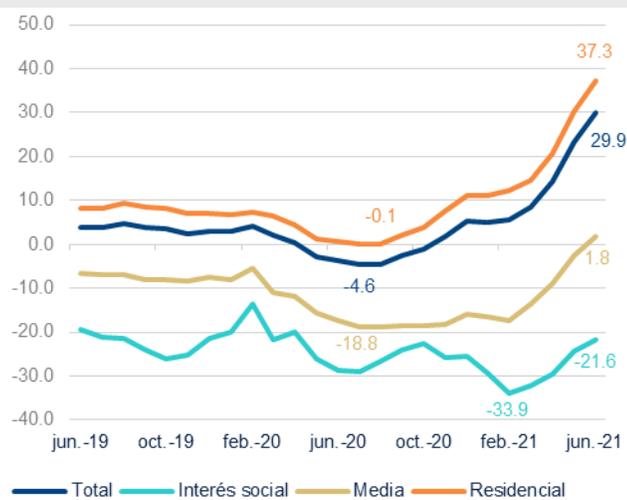
Cuando comparamos los flujos mensuales del financiamiento hipotecario de julio a diciembre de 2019 con el mismo periodo de 2020 observamos hacia el final del año una aceleración de la actividad hipotecaria. Esta evolución se ve interrumpida en enero de 2021 (que coincide con la segunda ola de la pandemia en México) para recuperarse de manera consistente desde febrero hasta junio. El monto anualizado de julio 2020 a junio 2021 aumentó 20.9% si se compara con el mismo periodo de 2019-2020.

## El segmento residencial fomenta la recuperación

El segmento residencial ha apuntalado la recuperación de la actividad hipotecaria bancaria, solamente mostró tasas cero o decremento en junio y julio de 2020 durante el confinamiento de la primera ola, posteriormente recuperó su aceleración alcanzando una tasa máxima de crecimiento de 37.3%. Es necesario tomar con cautela estas tasas de crecimiento ya que no son sostenibles al largo plazo porque por un lado contienen un efecto estadístico de una base menor y por otro el financiamiento en el segmento residencial pronto llegará a su máximo. Por la parte del financiamiento al sector de interés social continua con una disminución de su participación en la actividad de la banca comercial, que como mencionamos, ha centrado sus esfuerzos en el sector residencial.

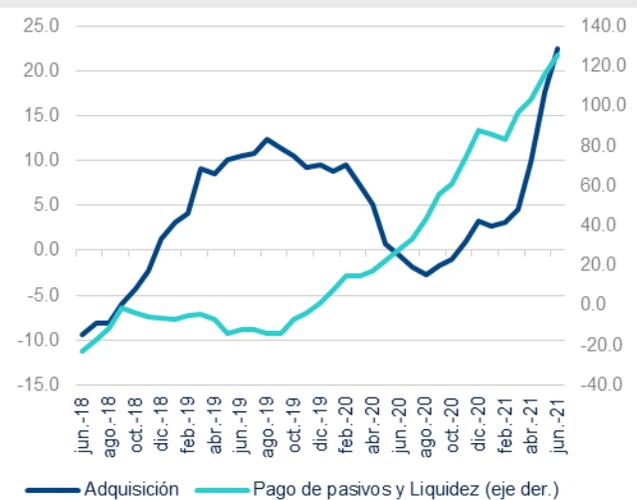
En junio de este año, el segmento medio presentó su primera tasa positiva en más de 2 años. Los institutos públicos han mostrado mayor interés en este segmento ofreciendo nuevos productos y condiciones favorables para la vivienda de mayor valor, mejor ubicada y con más servicios de lo que sus créditos tradicionales habían proporcionado.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

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

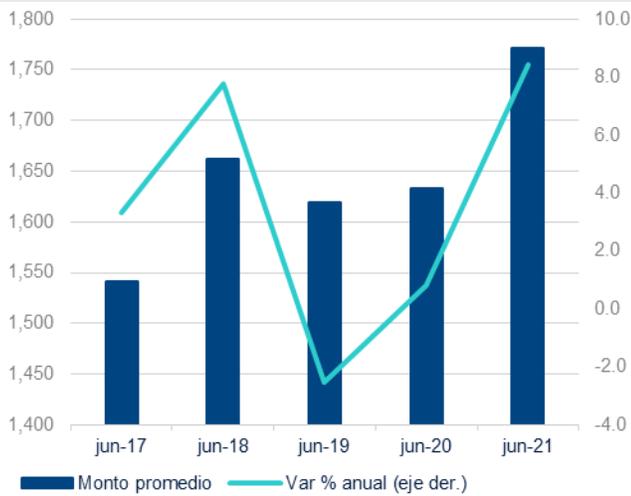


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Otros productos ofrecidos por la banca diferentes a adquisición muestran una clara tendencia al alza desde diciembre de 2019, pero su aceleración se acrecentó en 2020 para de esta manera fortalecer la recuperación del mercado atendido por la banca comercial. Como ya se ha mencionado en otras ocasiones, la demanda por créditos para pagos de pasivos y liquidez aumenta en los ciclos de menor demanda por créditos para adquisición de vivienda y también en los ciclos de bajadas de tasas de interés, como los que se han observado en los últimos meses. El crédito para pago de pasivos y liquidez representaba 6.7% del total de créditos hipotecarios en junio de 2019 a 10.3% en el mismo mes de 2020 para finalmente llegar al 16.7% en junio del presente año. Estos porcentajes son menores a los observados en economías desarrolladas. Los hogares podrían utilizar sus viene raíces para obtener crédito en condiciones favorables. Un factor que se requiere para que este mercado pueda potenciarse es reducir los costos de transacción relacionados a la constitución de una garantía hipotecaria.

La hipoteca media de la banca muestra un crecimiento real de 8.4% al comparar junio de 2020 con junio de 2021 pasando de 1,633 miles de pesos a 1,771 miles de pesos, cifra que supera a la más alta presentada en 2018 antes de que iniciara la desaceleración del mercado. Este aumento en la hipoteca media de la banca es un reflejo de la importancia que ha adquirido la vivienda de mayor valor desde hace algunos años, en especial durante los meses de la pandemia. La relación préstamo al valor del inmueble disminuyó en el primer semestre del año para la vivienda nueva representando el 65.4%; para la vivienda usada esta relación aumentó a 67.2% sin alcanzar todavía el nivel de 2018. Se trata de valores adecuados desde el punto de vista de regulación prudencial.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

## El empleo mejor remunerado pierde fuerza en 2021

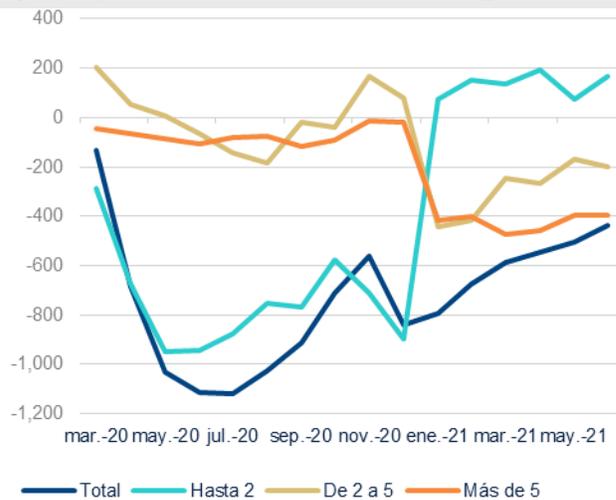
A pesar de la recuperación constante del empleo que se observa desde agosto del año pasado, a junio de 2021 faltan 438 mil puestos de trabajo para regresar al nivel previo a la pandemia y más de un millón para regresar al nivel que se tendría de haber seguido al mismo ritmo que antes de la crisis. En el segmento de hasta 2 salarios mínimos ya se tienen 169 mil empleos más que los presentados en febrero de 2020 con un crecimiento acumulado de 1.6%.

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Gráfica 2b.7 **ASEGURADOS IMSS**  
(MILES, VAR. MENSUAL ACUMULADA)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

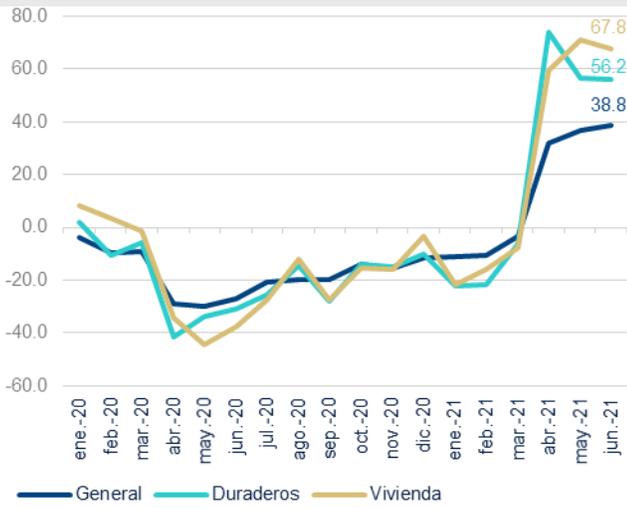
En el segmento de 2 a 5 SM faltan 197 mil empleos con una caída acumulada de 2.9% desde febrero de 2020, justo donde inicia el otorgamiento de crédito por parte de los institutos públicos. Desde enero de 2021 el grupo de trabajadores con ingresos superiores a los 5 salarios mínimos aceleró la pérdida de puestos de trabajo. A junio del presente año falta 397 mil empleos lo que representa una disminución de 11.9%; este segmento, como hemos estado comentando, es donde se concentraba la atención de la banca y el mercado hipotecario prepandemia.

En cuanto a la masa salarial del IMSS, se observa una recuperación paulatina. Al compararla con febrero de 2020 tiene un crecimiento de 0.6% derivado de la recuperación del empleo en los niveles más bajos, del aumento en el salario mínimo y la pérdida de puestos de trabajo en los salarios más altos.

El Índice de Confianza del Consumidor muestra un optimismo en la recuperación económica al compararla con el mismo mes del año pasado, aunque la aceleración se empieza a moderar un poco. El índice general muestra un avance de 38.8% en contraste con la obvia pérdida de confianza del mismo mes de 2020, el subcomponente de vivienda muestra el máximo avance con 67.8% mientras que el subcomponente de adquisición de bienes duraderos creció 56.2%.

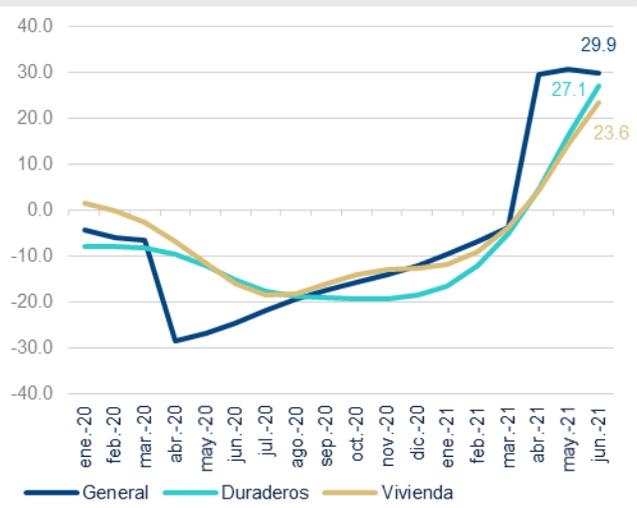
En la serie de tendencia-ciclo, el índice general muestra variaciones positivas desde marzo de este año, hasta alcanzar un aumento de 29.9%. El subcomponente de bienes duraderos tardó más en llegar al punto de inflexión (hasta noviembre de 2020) y en junio del presente año ya cuenta con un avance del 39.7%. El componente de vivienda detuvo su caída en septiembre del año pasado, coincidiendo con el inicio de la recuperación del mercado hipotecario y para diciembre el avance ya es de 29.8% mejorando las perspectivas de colocación para el presente año.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

## La oferta establece una base para la recuperación

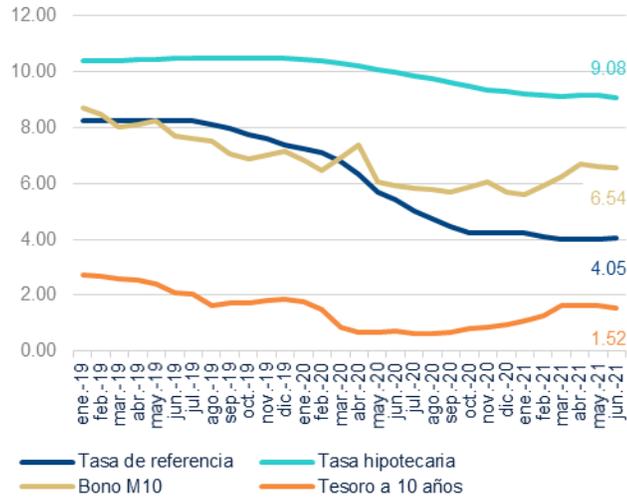
Por el lado de la demanda, el financiamiento hipotecario ha mantenido condiciones inmejorables. Esto ha sido aprovechado, como ya hemos mencionado anteriormente, en la adquisición de créditos hipotecarios principalmente para vivienda de mayor valor. Originalmente se esperaba que este efecto fuera solo de rebote, pero durante el primer semestre de 2021 el mercado regresa a los niveles previos a la crisis.

El ciclo de bajadas de las tasas de interés parece haber llegado a su final con el cambio de política monetaria; sin embargo, la tasa hipotecaria se ha mantenido en mínimos históricos siendo de 9.08% en junio de 2021, 130 puntos base menos que en febrero de 2020. La tasa de interés para adquisición de vivienda usada no ha sido tan favorecida como la de adquisición de vivienda nueva que es de 9.07%.

El bono M10, referente para las tasas hipotecarias, ya terminó su ciclo de bajadas con incrementos desde enero de 2021 cerrando en junio de 2021 con 6.54%, dejando poco espacio para que las tasas hipotecarias continúen bajando. El bono M10 inició antes de lo esperado con el ciclo de subidas ya que la nota del Tesoro de la FED a 10 años, con la que el bono M10 tiene una muy alta correlación, inició sus incrementos con cuatro meses de antelación.

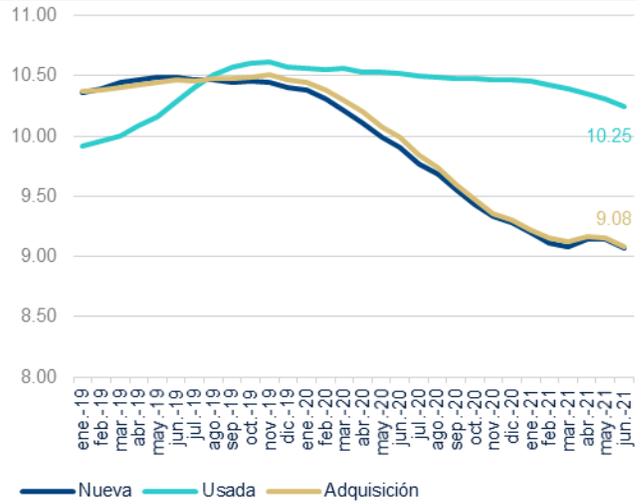
Las menores tasas de interés hipotecarias, principalmente para la adquisición de vivienda nueva, fueron uno más de los incentivos para la demanda en los segmentos residenciales al cierre de 2020 y en el primer semestre de 2021. Los precios de la vivienda a nivel nacional, de acuerdo con la Sociedad Hipotecaria Federal, recuperaron su aceleración desde el cuarto trimestre de 2020, y para el primer semestre de 2021 acumulan una variación anual de 7.1%, con un precio medio de 1,324,678 mucho más cercano al del monto promedio de los créditos hipotecarios de la banca que de la demanda atendida por los institutos públicos. El valor de la vivienda con crédito hipotecario no mostró depreciación durante la Crisis Covid, manteniendo en el terreno positivo el patrimonio de los hogares adquirentes.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico.

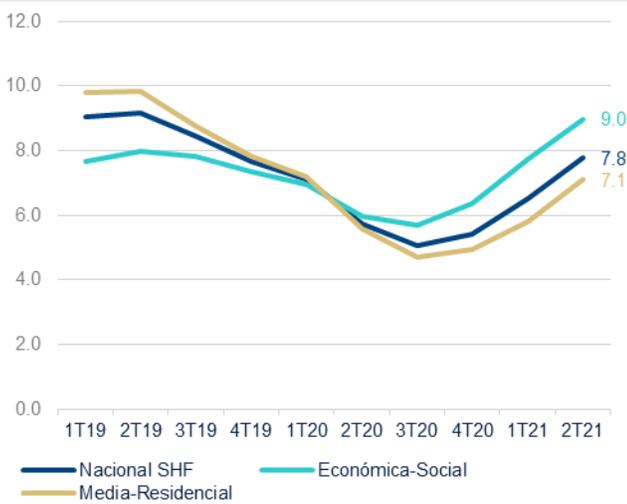
Gráfica 2b.11 **TASAS DE INTERÉS HIPOTECARIA**  
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

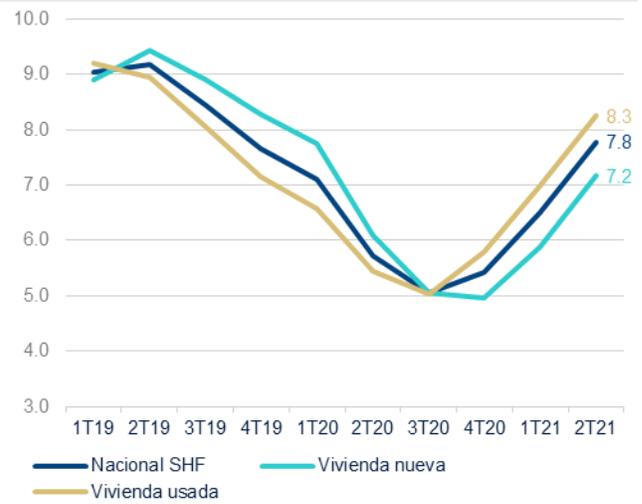
El crecimiento en el precio de la vivienda de interés social empieza a recuperar el ritmo que perdió en el periodo previo a la crisis aumentando 9% en el segundo trimestre de 2021; mientras que el precio de la vivienda media-residencial creció 7.1% en el trimestre de referencia en comparación anual. De forma similar, por condición de uso, la vivienda usada se apreció 8.3% en el segundo trimestre de 2021 y la vivienda nueva 7.2%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF.

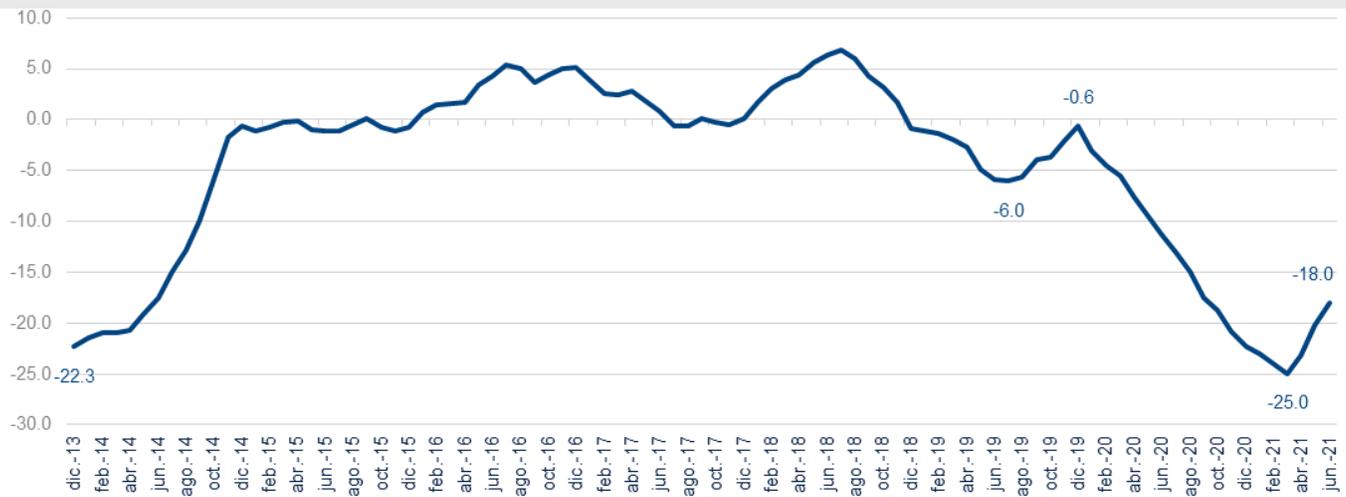
Gráfica 2b.13 **PRECIOS DE LA VIVIENDA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF.

La producción de vivienda ha sido muy afectada por la crisis por Covid-19. De acuerdo con datos de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), el valor de la producción de vivienda cayó 25% a marzo en términos reales en comparación anual con el mismo periodo del año anterior. Una contracción de esta magnitud no se observaba desde diciembre de 2013.

Gráfica 2b.14 **VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL REAL)**



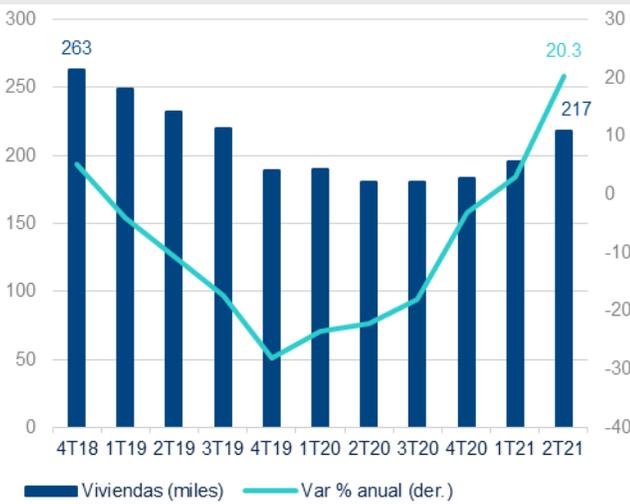
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

La caída en la producción de 2013 se debió a un ajuste en el modelo de producción precio centrado en la construcción a gran escala de vivienda de interés social, mientras que la crisis actual ha sido consecuencia por un lado del confinamiento generalizado en la primera mitad de 2020 y por otro lado del reajuste de la demanda que se ha centrado en vivienda que atiende nichos específicos de mercado.

El ajuste de la oferta de vivienda se aprecia en el número de proyectos para construcción de vivienda del RUV que en 2020 alcanzó mínimos históricos cercanos a las 180 mil viviendas. En 2021 el número de proyectos inscritos ha ido en aumento alcanzando las 217 mil viviendas que representan un crecimiento de 20.3% con el segundo trimestre del año anterior.

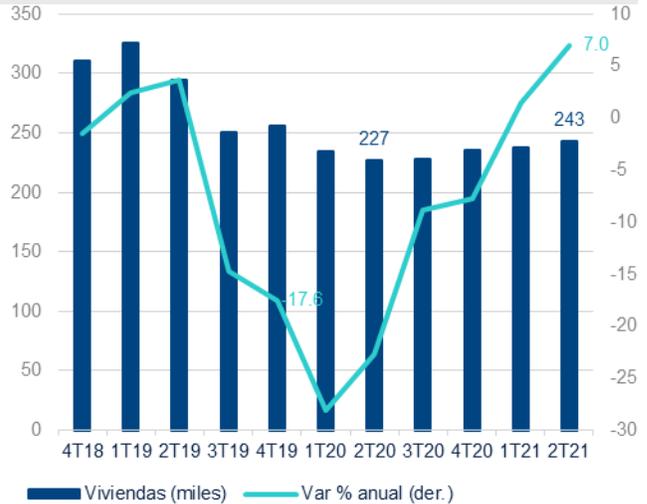
El freno en la inscripción de proyectos y el alargamiento de los ciclos de construcción han reducido de manera importante la vivienda habitable disponible que en el segundo trimestre de 2021 suma 243 mil viviendas con cifras anualizadas. Los desarrolladores se han concentrado en proveer productos muy específicos en sus mercados locales, favoreciendo que no solo los institutos públicos puedan dar salida a sus productos fortaleciendo el mercado hipotecario por vivienda nueva de la banca. Por lo que, consideramos que el inventario actual de vivienda no representa riesgos importantes ya que puede ser desplazado sin mayores dificultades.

Gráfica 2b.15 **PROYECTOS EN EL RUV**  
(MILES Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

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



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

## La cartera hipotecaria mantiene su crecimiento en 2021

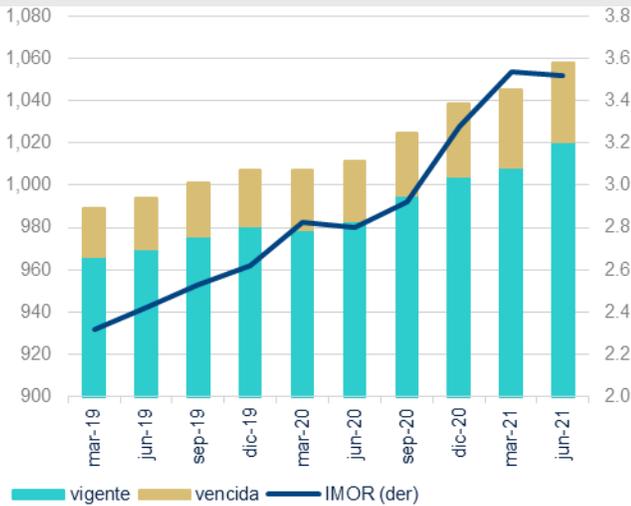
El saldo de la cartera hipotecaria regresó a su crecimiento moderado en el primer semestre de 2021 después de la aceleración que se observó a finales de 2020. Esto se debió a un fuerte impulso de la originación hipotecaria entre septiembre y diciembre pasados que se ha mantenido hasta la fecha, principalmente en el segmento residencial y residencial plus explicando el aumento de la cartera vigente.<sup>2</sup>

La cartera vencida muestra un crecimiento considerable de 31.2% en el periodo Covid, sin embargo, no se ha visto reflejado en una explosión del Índice de morosidad que pasó de 2.8% en marzo de 2020 a 3.5% en junio de 2021. Esta tendencia se podría agravar por la pérdida del empleo de más de 5 SM, aumentando la incertidumbre y alargar el periodo de recuperación. La banca cuenta con niveles de provisiones adecuados para hacer frente a aumentos significativos en la cartera vencida.

Las facilidades que la banca otorgó a los deudores para no realizar pagos durante periodos de 4 a 6 meses ayudó a que la cartera vencida se mantuviera en niveles relativamente bajos en el tercer trimestre de 2021 y ayudó a mitigar el impacto de la crisis en millones de familias.

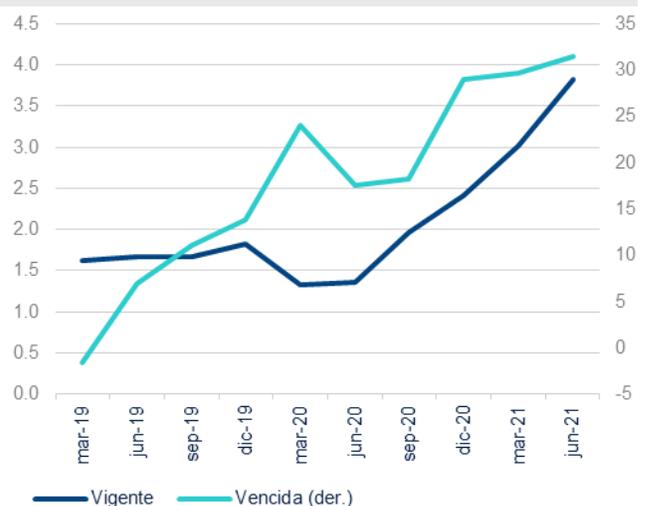
<sup>2</sup> Los elementos de la cartera hipotecaria se actualizan con el INPC.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

## El crédito hipotecario podría crecer hasta 14%

El mercado hipotecario logró sortear los desafíos que se presentaron durante la primera y segunda ola de contagios de Covid-19 en México aprovechando que los nichos de mercado que atiende la banca comercial mantuvieron su actividad.

En el primer semestre de 2021 las bajas de tasas de interés hipotecarias y el regreso a la actividad económica mantuvieron la colocación presentada desde septiembre de 2020 en la adquisición de vivienda principalmente residencial. A su vez, las mejores condiciones de financiamiento fueron aprovechadas por los hogares que adquirieron productos de liquidez y pago de pasivos. Como consecuencia de esto, el saldo de la cartera vigente aumentó conteniendo el avance de la cartera vencida para mantener el índice de morosidad en niveles aceptables.

El aumento del ritmo de apreciación de la vivienda mantiene a la misma como un activo deseable para los hogares que buscan incrementar su patrimonio como inversión y para los que su objetivo es satisfacer su necesidad de vivienda a través de la adquisición.

La oferta de vivienda nueva se reactiva con el aumento de los registros de proyectos de construcción regresando a los niveles de 2019, pero se necesita que recuperen los empleos de más de 5 SM a los niveles previos a la pandemia.

Con estas condiciones, el financiamiento hipotecario podría aumentar entre 12% y 14% en términos reales este año. Pero esta recuperación depende del empleo formal principalmente el de más de 5 salarios mínimos que todavía no recupera los niveles previos a la pandemia.

## 3. Temas Especiales

### 3a. El Rezago habitacional disminuye en 2020

#### Introducción

El Rezago habitacional ha sido considerado como una medida de demanda de vivienda, aunque en realidad mide la calidad del parque habitacional en uso ya que se conforma de las viviendas hacinadas (con más de 2.5 habitantes por cuarto), viviendas construidas con materiales regulares (que en paredes son material de desecho, lámina de cartón, carrizo, bambú, palma, embarro, bajareque, lámina metálica o de asbesto y madera; en techos lámina de cartón, palma paja, lámina metálica o de asbesto, madera o tejamanil y teja y en pisos tierra) y viviendas sin excusado.

Una vivienda puede tener varios rezagos por lo que es importante definir el orden de prevalencia. De acuerdo con la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) dicha prelación debe ser hacinamiento, posteriormente materiales precarios y por último excusado. En el cálculo de Rezago habitacional se utilizan los microdatos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (Enigh) de 2020, levantada en ese año pero que publicó el Inegi en este 2021.

#### El rezago es rural, sin seguridad social y con bajos ingresos

El rezago habitacional alcanzó 8.8 millones de viviendas en 2020 que representan 25.2% del total de las viviendas particulares habitadas. El rezago de materiales precarios en paredes, techos y pisos totalizó 8 millones de viviendas, el de hacinamiento 1.4 millones y el de viviendas sin excusado 494 mil.<sup>3</sup>

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 por qué 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.

---

<sup>3</sup> La suma de los diversos tipos de rezago no suma el total de 8.8 millones porque una vivienda puede mostrar uno o más rezagos.

Cuadro 3a.1 **REZAGO HABITACIONAL EN 2020**  
(VIVIENDAS Y %)

	Viviendas	Porcentaje
Número de viviendas	35,234,824	
Rezago habitacional	8,867,223	25.2
Materiales	8,085,706	91.2
Hacinamiento	1,404,437	15.8
Excusado	494,121	5.6
Urbanas	3,321,945	37.5
En transición	1,538,168	17.3
Rurales	4,007,110	45.2

Fuente: Elaborado por BBVA Research con datos del Inegi.

El rezago habitacional se distribuye de manera similar entre las viviendas localizadas en zonas urbanas, con más de 15 mil habitantes, con 37.5% del total y las viviendas en zonas rurales de menos de 2,500 habitantes con 45.2%, por último, las localidades en transición entre lo urbano y lo rural cuentan con 17.3% del total del rezago.

Cuadro 3a.2 **CARACTERIZACIÓN SOCIODEMOGRÁFICA DEL REZAGO HABITACIONAL EN 2020**  
(VIVIENDAS Y %)

	Viviendas	Porcentaje
Afiliados al Infonavit o Fovissste	2,294,611	25.9
No afiliados al Infonavit o Fovissste	6,572,612	74.1
Ingresos menores de 2 SM	3,962,942	44.7
Ingresos entre 2 y 5 SM	3,817,530	43.1
Ingresos entre 5 y 10 SM	901,824	10.2
Ingresos mayores de 10 SM	184,927	2.1

Fuente: Elaborado por BBVA Research con datos del Inegi.

El rezago habitacional está concentrado en los hogares con ingresos bajos o sin acceso a los institutos públicos de vivienda. Del 74.1% de los hogares que habitan viviendas en rezago, ninguno de sus ocupantes está afiliados al Infonavit o al Fovissste, por lo que tendrían que buscar el financiamiento necesario para mejorar su vivienda por canales formales (Banca, Sofoles, Sofomes, Cajas de ahorro o Microfinancieras, por mencionar algunas) o informales de crédito.

Por otro lado, el 44.7% de los hogares que habitan viviendas en rezago cuentan con ingresos mensuales menores a los 2 salarios mínimos, el 43.1% ingresos entre 2 y 5 salarios mínimos, el 10% ingresos entre 5 y 10 SM y el 2.1% ingresos mayores a 10 salarios mínimos. Estos ingresos tan bajos son por sí mismos una barrera de acceso a la vivienda.

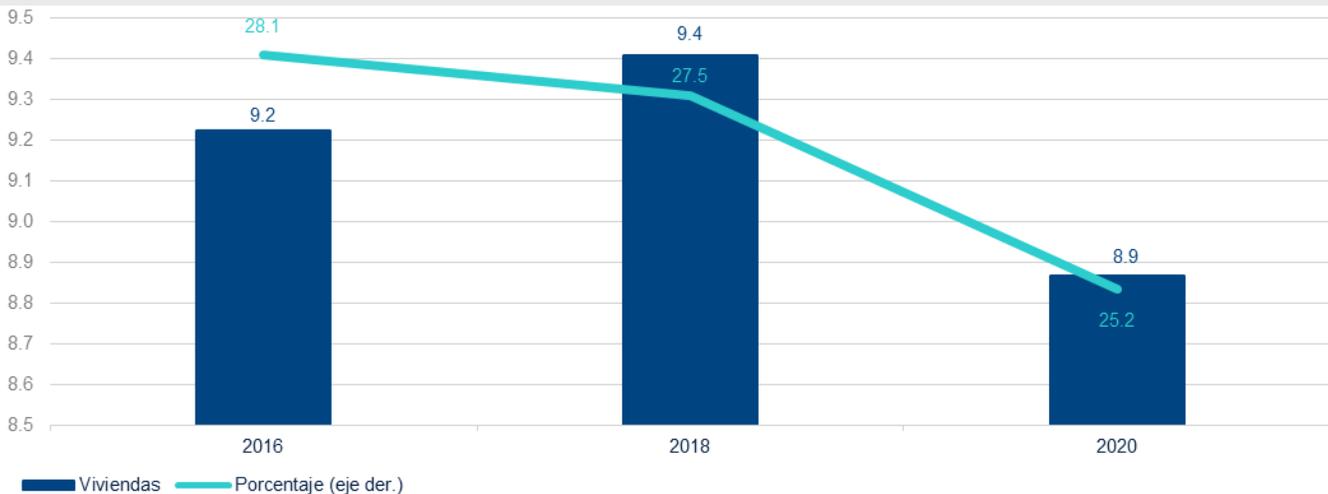
En 2020 el precio medio de la vivienda, de acuerdo con información de la SHF, fue de 1,200,000 pesos con un pago de hipoteca de 8,800 pesos promedio. Para poder pagar este crédito un hogar necesita ingresos superiores a los 7.8 salarios mínimos dejando fuera del mercado hipotecario a más del 90% de los hogares en rezago.

### Sin embargo, el rezago se redujo en 2020

El número de viviendas particulares habitadas aumentó 3.2% entre 2018 y 2020 mientras que el rezago habitacional se redujo 5.8% en el mismo periodo, es decir el saldo neto de viviendas que salieron del rezago fue de 543 mil viviendas. En términos relativos, respecto al total de viviendas particulares habitadas el rezago habitacional muestra una tendencia a la baja reduciéndose 2.9 puntos porcentuales entre 2016 y 2020.<sup>4</sup>

Entre 2018 y 2020, el rezago por hacinamiento se redujo 16.8%, el de materiales precarios en pisos 12.6%, materiales precarios en paredes 10.1% y el de materiales precarios en techos disminuyó 5.2%. Las viviendas que no cuentan con excusado mostraron la mayor reducción de 27.3%.

Gráfica 3a.1 **EVOLUCIÓN DEL REZAGO HABITACIONAL**  
(MILLONES DE VIVIENDA Y PORCENTAJE)



Fuente: Elaborado por BBVA Research con información del Inegi.

Las viviendas con techos de lámina de cartón se redujeron 32%, con láminas de asbesto disminuyeron 14.9%, con teja 10.4% y con madera o tejamanil 2.4%. En paredes, se sustituyó la lámina de cartón en el 20.4% de los casos, el embarro o bajareque en 16.8% y las paredes de madera disminuyeron en 12.5% de las viviendas.

Entre 2018 y 2020 se financiaron por las diferentes instituciones públicas y privadas 928 mil acciones de mejoramiento, destacando el Infonavit con 56.2%, seguido de Conavi (incluye las acciones que se realizaron para el Programa Nacional de Reconstrucción) con 16.8%, Fonhapo con 14%, y la banca con 10%. Con estos resultados se

<sup>4</sup> Se cuenta con seguimiento del rezago habitacional desde 2008, sin embargo, en la Enigh de 2016, el Inegi incluyó el material de láminas de fibrocemento en el listado de materiales de techo por lo que las mediciones anteriores no son comparables para revisar la evolución.

intuye que los financiamientos para mejoramiento de vivienda serían los más adecuados para abatir el rezago habitacional, por los reducidos montos otorgados y los plazos más cortos que de un crédito hipotecario.

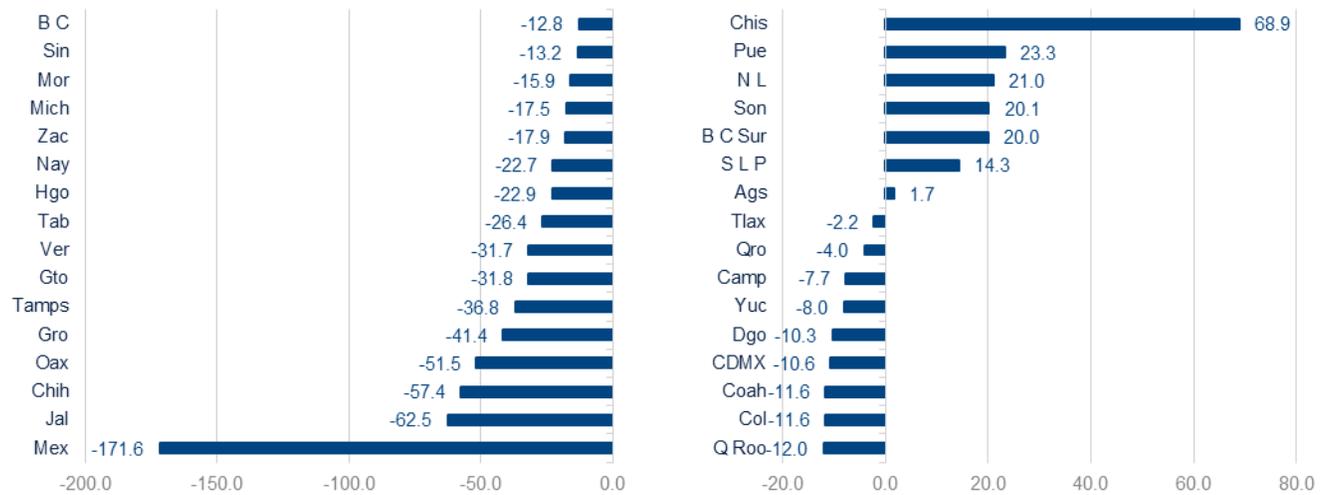
### En 25 estados disminuyó el rezago

En 25 estados disminuyó el rezago habitacional, en magnitud destacan el Estado de México reportando 171 mil menos viviendas, seguido por Jalisco con 62 mil, Chihuahua con 57 mil, Oaxaca con 51 mil y Guerrero con 41 mil. Por otro lado, en Chiapas aumentó el rezago en casi 69 mil viviendas, también en Puebla con 23 mil, Nuevo León con 21 mil y Sonora y Baja California Sur con 20 mil cada uno.

En variación porcentual es diferente la evolución, por ejemplo, en Nayarit el rezago muestra una variación negativa del 24.1% de las viviendas, seguida por Estado de México con 22.2%, Jalisco con 22.1%, Baja California con 18.2% y por último Tamaulipas con 17.6%. Algunos estados tuvieron consideraciones especiales como Nayarit con el apoyo por los fenómenos meteorológicos de 2018 y Estado de México con el Programa Nacional de Reconstrucción.

En los estados que concentran más rezago también se observan resultados diferenciados, en Veracruz que tiene el 13.4% del total de las viviendas en rezago, disminuyó en 2.4%, comportamiento que contrasta con el de Chiapas con el 11.3% del total nacional, tuvo un aumento de 7.4%, por último, el Estado de México y Oaxaca que cada una representa 6.8% del rezago disminuyeron 22.2% y 7.8% respectivamente.

Gráfica 3a.2 **VARIACIÓN DEL REZAGO POR ENTIDAD FEDERATIVA**  
(MILES DE VIVIENDAS)



Fuente: Elaborado por BBVA Research con información del Inegi.

## El rezago habitacional como componente de la demanda

Como mencionamos al principio, se ha considerado al rezago habitacional como un componente de la demanda por crédito hipotecario, pero en realidad pocos hogares que lo integran cuentan con recursos suficientes para la adquisición de un crédito por parte de la banca y solo el 25% podrían acceder a un crédito por parte de Infonavit o Fovissste. Consideramos que esta reducción del rezago habitacional es resultado de los apoyos para financiar el mejoramiento de vivienda durante los últimos años y programas muy específicos como el Programa Nacional de Reconstrucción o propios de cada Instituto de Vivienda a nivel municipal o estatal.

Para mantener el abatimiento del rezago se deberán apoyar más programas que se enfoquen en mejorar el parque habitacional existente y la sustitución de aquellas viviendas que agrupen uno o más rezagos (materiales, hacinamiento o excusado).

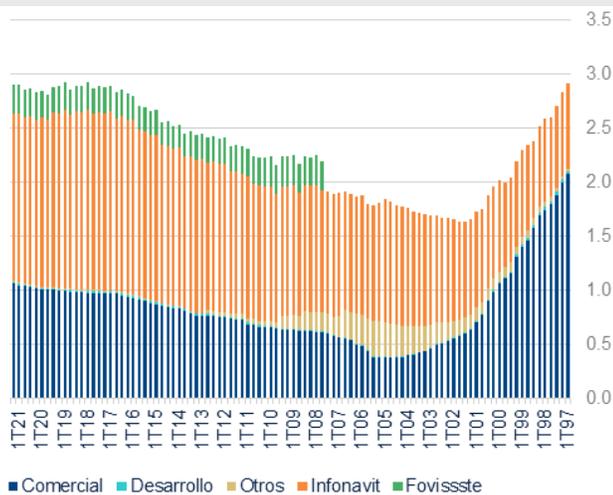
### 3b. Banca sigue aumentando acceso a la vivienda

#### Indicios de mejora en construcción

La vivienda, además de satisfacer la necesidad básica por habitación, es el activo más valioso para la gran mayoría de las familias. Ésta, también, ayuda a combatir la pobreza cuando cumple con algunas características básicas de calidad, por mencionar algunas: calidad de materiales, acceso a servicios de agua y drenaje, energía, etc. Al mismo tiempo, la principal vía de acceso a una vivienda es a través del crédito hipotecario, dado que sólo una baja proporción de la población puede adquirir un bien de este tipo en un solo pago.

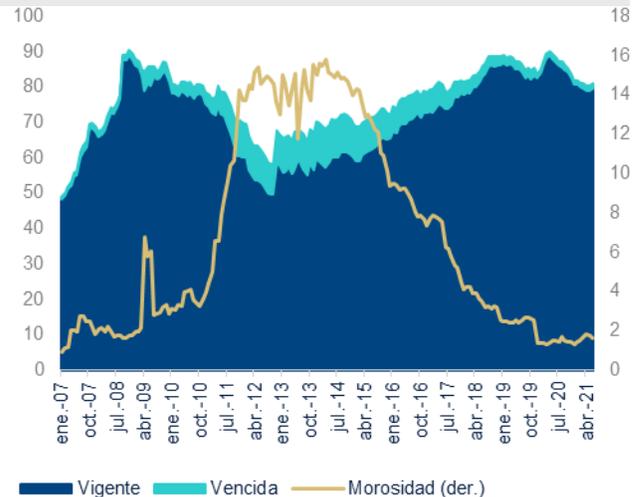
Sin lugar a duda, el Infonavit ha sido durante décadas el gran facilitador para que las familias mexicanas obtengan un crédito hipotecario que les permite adquirir una vivienda. Por mucho, ha sido la institución que más créditos de este tipo ha otorgado, en especial para los trabajadores con ingresos más bajos. Gracias a su labor, millones de familias han podido tener una vivienda. De 1972 al 2020, el Infonavit ha otorgado más de 11 millones de créditos; especialmente en Nuevo León, Estado de México y Jalisco.<sup>5</sup>

Gráfica 3b.1 **SALDO CRÉDITO A LA VIVIENDA**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Gráfica 3b.2 **SALDO CONSTRUCCIÓN VIVIENDA**  
(MILES DE MDP CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

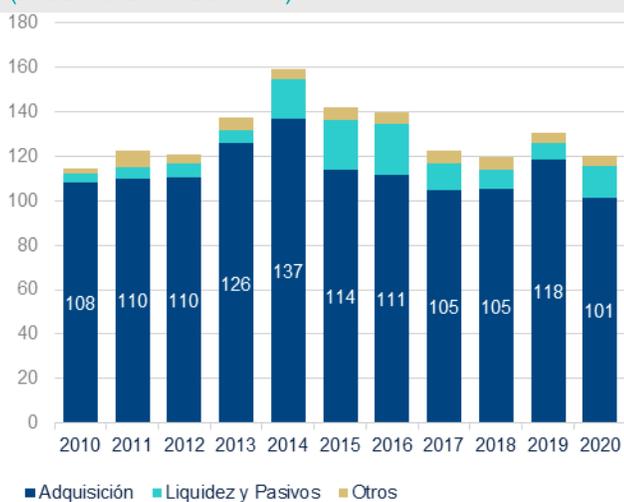
Por otro lado, la banca comercial también ha tenido un papel relevante en el acceso a la vivienda; principalmente a partir de este milenio. El impulso a la vivienda por parte de la banca comercial se ha dado tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda. El saldo del crédito bancario comercial a la construcción de vivienda alcanzó los 81 mil mdp a junio de 2021 y con una morosidad menor al 2%. Del lado de la demanda, el saldo del financiamiento a la

<sup>5</sup> Véase “Créditos formalizados 1972-2020” en <https://portalmx.infonavit.org.mx/>

vivienda supera los mil millones de pesos a la mitad de este año 2021 con una morosidad sólo 3.5%; en ambos casos con base en cifras del Banco de México.

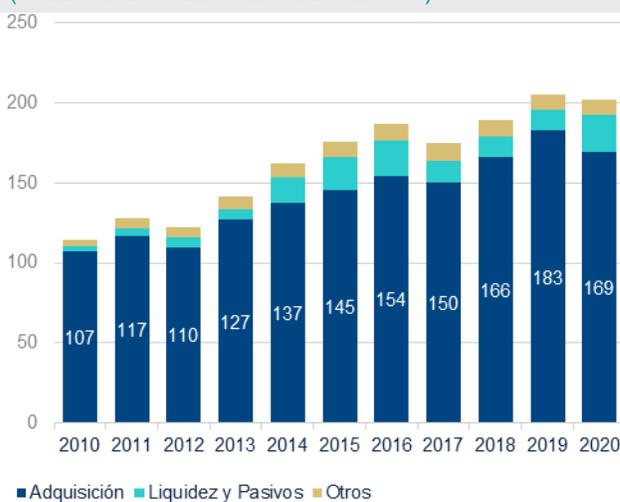
En esta sección de **Situación Inmobiliaria México**, nos enfocamos del lado de la demanda para analizar el efecto que la banca comercial ha tenido respecto al acceso a la vivienda durante la última década. El indicador más claro suele ser el número de créditos hipotecarios otorgados. Sin embargo, es posible afinar estas cifras para ser más precisos. Por ejemplo, para esta medida deberíamos considerar únicamente los créditos para adquisición de vivienda y haciendo un lado otros productos financieros asociados a la vivienda.

Gráfica 3b.3 **ORIGINACIÓN HIPOTECARIA**  
(MILES DE CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Gráfica 3b.4 **ORIGINACIÓN HIPOTECARIA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



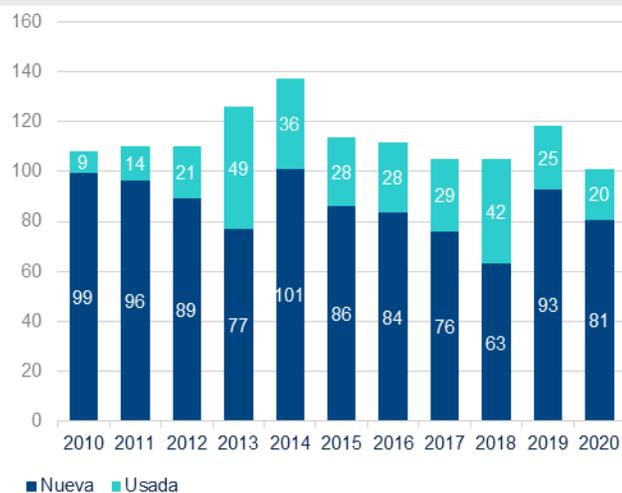
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Del 2010 al 2020, la banca comercial ha otorgado más de 1.4 millones de créditos para vivienda; de los cuáles, 1.2 millones son para adquisición de vivienda, 87.2%. Esta proporción disminuye relativamente hasta alrededor del 70% cuando las tasas de interés son más bajas, dado que se abre la venta de oportunidad para otros productos como son el pago de pasivos o créditos de liquidez con garantía hipotecaria. Una imagen muy similar se observa en cuanto al monto de crédito otorgado. En el mismo periodo, el monto de financiamiento bancario a la vivienda alcanza los 1.8 billones de pesos. Tan sólo en 2020, año de crisis, se originó más de 200 mil mdp de crédito para la vivienda.

Enfocándonos en el crédito para adquisición de vivienda, ya que consideramos es el producto que da mejor información para conocer la accesibilidad a la vivienda, ahora distinguimos entre vivienda nueva y usada. De los más de 1.2 millones de créditos para adquisición, el 76% se ha dirigido hacia vivienda nueva del 2010 al 2020. Sin embargo, se han presentado fuerte fluctuaciones, por ejemplo, en 2018, solo el 60% de estos créditos fueron para vivienda nueva y el resto para vivienda usada. El periodo del 2013 al 2018 fue cuando la vivienda usada cobró mayor participación, en gran parte explicado por el cambio de la política de vivienda durante esos años que con el concepto de Perímetros de Contención Urbana, se inhibió la construcción de vivienda nueva y se impulsó a la vivienda usada. Más allá de valorar esta política, para fines de este análisis, es relevante considerar este aspecto, dado que la

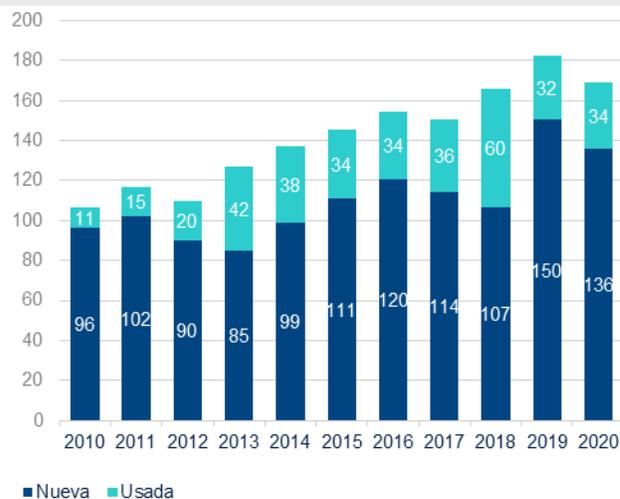
disponibilidad de la oferta de vivienda también es relevante para su acceso. Tan simple como que, si no existe oferta, no se puede obtener una vivienda. En términos del monto de crédito, las fluctuaciones son menores; aunque surgió el mismo efecto del 2013 al 2018. Un hecho sobresaliente desde la perspectiva del monto del crédito es que el número de créditos para adquisición disminuyen a partir del 2014 en general (la excepción fue 2019); pero el monto mantiene una tendencia positiva, lo que permite inferir que el monto promedio de la hipoteca crece en términos constantes. Esto ya apunta a que las familias que buscan un crédito bancario obtienen un mayor monto por lo que el aforo está subiendo o adquieren viviendas de mayor valor; insistiendo en que se trata de precios constantes por lo que la apreciación de la vivienda ya está descontada.

Gráfica 3b.5 **ORIGINACIÓN HIPOTECARIA**  
(MILES DE CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Gráfica 3b.6 **ORIGINACIÓN HIPOTECARIA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

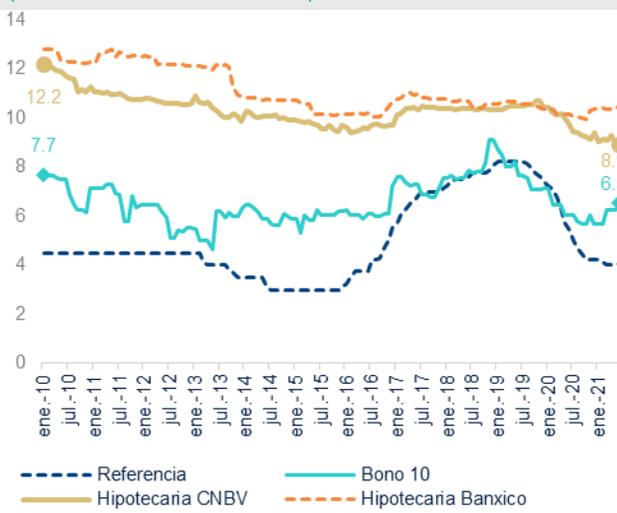
## Condiciones crediticias hipotecarias mejoran y se mantienen

En cualquier bien, su demanda depende del precio en primer lugar, y de otras características de forma secundaria. En el caso del crédito hipotecario, su precio, la tasa de interés, actualmente se encuentra en un nivel mínimo histórico. El promedio ponderado está por debajo del 10%; pero con la característica adicional de que son tasas fijas, casi en la totalidad de los distintos productos. Ambas características son particularmente relevantes en un contexto de contracción económica como el observado a partir del 2020. Históricamente, en la economía mexicana no se han observado periodos de crisis económicas con tasas de interés hipotecarias tan bajas y fijas. El resultado es positivo, ya que la carga financiera es menor para los hogares con estos niveles de tasas de interés; pero, además otorgan certidumbre ya que los pagos mensuales no subirán en términos nominales. Más aún, ante la presencia de inflación, los pagos mensuales disminuyen cada mes en términos reales.

Al inicio del 2010, la tasa de interés promedio ponderada de la banca comercial se encontraba ligeramente por arriba del 12%. En febrero 2016 tocó el primer mínimo histórico, promediando 9.4%. Después; ante el cambio de política monetaria y el incremento del rendimiento que otorgaron los bonos de largo plazo como el M10, la tasa volvió a

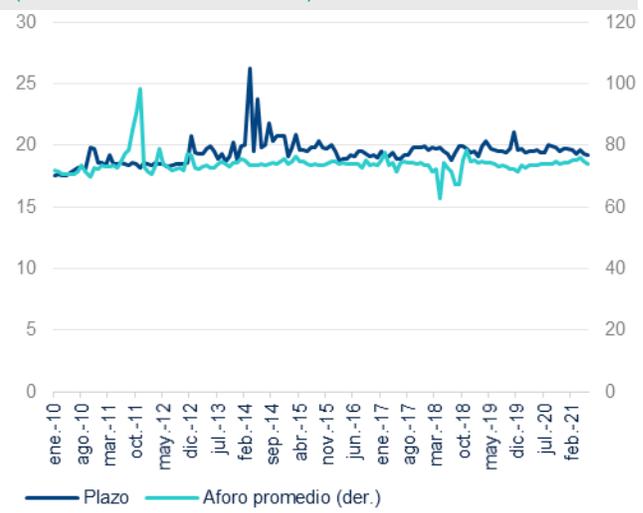
superar la barrera del 10%; pero sin regresar al nivel del inicio de la década. Hacia el final del 2019, la tasa de referencia que determina el Banco de México regreso a una senda de descenso, con lo que las tasas de los bonos de largo plazo también disminuyeron; lo que a su vez, llevó a una nueva reducción de la tasa de interés hipotecaria de la banca comercial. A junio de 2021, la tasa de interés hipotecaria de la banca promedia de forma ponderada 8.9%. Estimamos que se ha tocado fondo y es muy poco probable que esta tasa siga disminuyendo conforme al cambio de política monetaria.

Gráfica 3b.7 **TASAS DE INTERÉS**  
(TASA NOMINAL ANUAL)



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

Gráfica 3b.8 **CONDICIONES CREDITICIAS**  
(AÑOS Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Otras condiciones del crédito hipotecario con relevancia para el análisis de accesibilidad son el nivel de aforo, es decir, la proporción del monto de crédito respecto al valor de la vivienda; así como el plazo. Estas dos características prácticamente no presentan cambios del 2010 a la fecha. Por un lado, el promedio ponderado del plazo de los créditos hipotecarios para adquisición se encuentra muy cerca de los 20 años; un nivel muy alto. Se podría pensar que incluso es el límite para agrega valor si se contrasta contra créditos con mayores plazos que disminuyen marginalmente el pago mensual.<sup>6</sup> En cualquier caso, esta variable cobra importancia para la estimación de accesibilidad, dado que la disponibilidad de largos plazos permite que los pagos mensuales representan una proporción menor del ingreso. Al final, el plazo también es decisión del acreditado, incluso flexible, dado que muchos de los productos hipotecarios para adquisición no penalizan el pago anticipado.

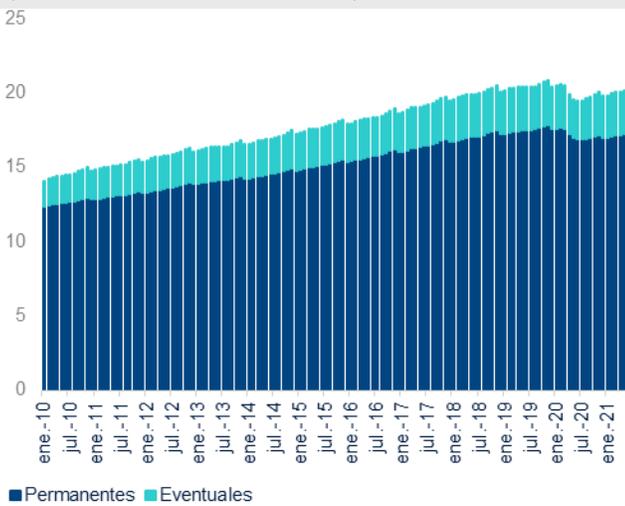
Por otro lado, el nivel de aforo ronda el 75% durante este periodo. No existen grandes cambios en este indicador, pero en ningún mes promedió menos del 60%. En general, el acreditado decide el nivel de aforo mientras éste no pase de las condiciones de la institución de crédito, quien pone el límite máximo (alrededor del 90%). Esta decisión, por parte de las intermediarios financieros, está basada en condiciones de riesgo crediticio. A lo largo del tiempo, como hemos visto particularmente durante periodos de crisis como 2009 y 2020; ésta ha sido una decisión acertada al contener la morosidad de esta cartera. Dicho de otro modo, estas condiciones de otorgamiento de crédito han elevado la calidad

<sup>6</sup> En el mercado existen ofertas de hipotecas hasta por 30 años, pero su demanda ha sido muy baja y el efecto en el pago mensual limitado.

de originación evitando que la cartera entre en una alta morosidad. Mantener la calidad crediticia del portafolio permite que el flujo de financiamiento continúe aun en periodos difíciles como los mencionados; además de evitar riesgos de contagio o sistémicos.

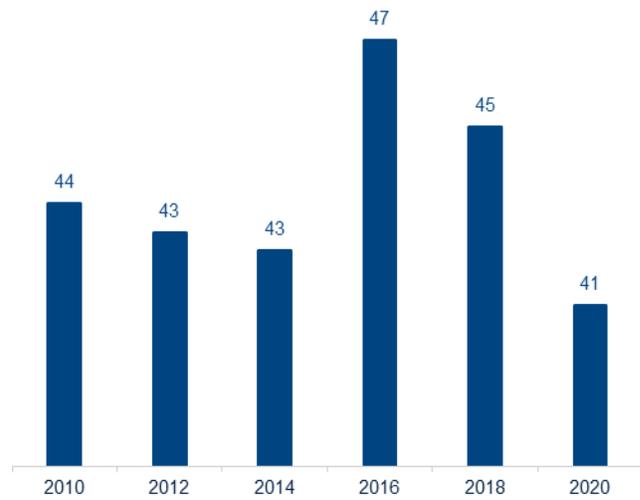
Durante un largo periodo, hemos establecido que el empleo formal, principalmente el privado, determina la demanda efectiva por crédito hipotecario. Enfatizamos así, la diferencia entre demanda efectiva y potencial, como podría ser a partir de la necesidad de vivienda. Por lo que, un ingreso estable de largo plazo es primordial para la demanda de crédito hipotecario. Sin abundar en este punto, como hacemos en otras ediciones y secciones de esta publicación; sí debemos considerar que afecta el acceso a la vivienda. Por esta razón, debemos “controlar” o acotar el efecto que el ingreso tiene en la demanda por crédito. Por ejemplo, ante las mismas condiciones de crédito hipotecario, un mayor ingreso podría elevar el monto de financiamiento solicitado o el número de hipotecas demandas. En este caso, el mérito de acceso estaría dado por las mejores condiciones laborales y no por las características del mercado hipotecario.

Gráfica 3b.9 **TRABAJADORES IMSS**  
(MILLONES DE OCUPADOS)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Gráfica 3b.10 **INGRESO SIN TRANSFERENCIAS**  
(MILES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh, Inegi.

En este periodo, el número de trabajadores registrados en el IMSS aumentó de forma constante, considerando los periodos estacionales, excepto durante 2020 por la conocida crisis económica propiciada por la contingencia sanitaria. A la mitad de este 2021 aún no se recuperan todos los empleos, y muchos de los recuperados tuvieron un impacto negativo en cuanto al nivel de ingreso. La varianza de la proporción entre trabajadores permanentes y eventuales es prácticamente nula, donde los trabajadores permanentes representan el 86% del total en promedio desde el 2010 (un coeficiente de variación menor al 1%). Por lo que el simple incremento del número de trabajadores formales privados con una posición permanente, como ha sucedido en estos años, debería propiciar una mayor demanda de crédito hipotecario. De esta forma, evaluar la accesibilidad solo por el número de créditos podrías estar sesgada si no se determina en forma relativa el número de trabajadores.

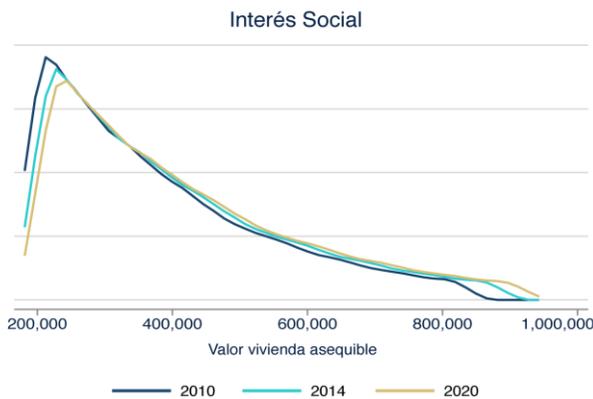
Por otro lado, además del empleo, de contar con el ingreso, las variaciones en este último debieran afectar la capacidad de crédito. Como en el caso anterior, esto obliga a considerar las variaciones en el ingreso de los trabajadores y de los hogares para estimar la accesibilidad a la vivienda a través del crédito hipotecario. Por ejemplo, bajo las mismas condiciones de crédito, un trabajador que recibe un incremento de salario o un hogar que aumenta sus ingresos, podrían obtener un mayor monto de financiamiento; sin que se pueda acreditar al financiamiento hipotecario por esta mejor. Con base en las distintas Encuestas Nacionales Ingreso Gasto de los Hogares (Enigh) que levante el Inegi de forma bianual, podemos constatar que el ingreso corriente trimestral promedio sin considerar transferencias ha caído en la mayoría de los años de levantamiento. La excepción es 2016; pero al considerar 2020 respecto al 2010 es evidente un deterioro de dicho ingreso en términos reales.

### Accesibilidad a la vivienda mejora en cada uno de los segmentos

Al considerar las características de los créditos hipotecarios que hemos mencionado como relevantes; así como las variables laborales y de ingreso estimamos la accesibilidad a la vivienda como el aumento en la capacidad de crédito que permite adquirir viviendas disponibles por estados conforme al valor actual de las mismas. Como mencionamos, se debe considerar el precio de las viviendas disponibles en las distintas regiones, dado que, si el crédito permite comprar una vivienda de 300 mil pesos, pero no existe alguna con este precio en la misma localidad, entonces no existe acceso a la vivienda. Ciudades como Monterrey o Guadalajara, Jalisco son el mejor ejemplo de este tipo, ya que en la mayor parte de éstas no hay vivienda de precios bajos.

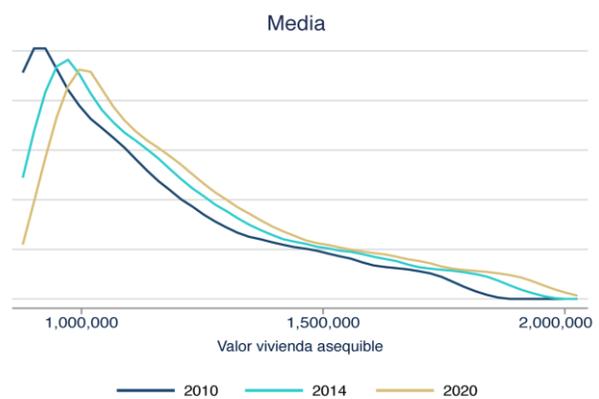
Con base en esta información, calculamos la capacidad de crédito para cada uno de los hogares en cada estado usando la información de la Enigh del 2010 al 2020. En este caso, consideramos el ingreso sin transferencias de las familias. Con base en dicho monto de ingreso, estimamos que sólo podrían usar un tercio del mismo para el pago de las hipotecas. En cada año del 2010 al 2020, con base en las características promedio del crédito hipotecario bancario, como el Costo Anual Total (CAT), el plazo promedio y un aforo máximo del 90%, se calculó el monto máximo de crédito que cada familia podría obtener y así el valor de la vivienda asequible en cada caso.

Gráfica 3b.11 **VIVIENDA ASEQUIBLE**  
(DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA)



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

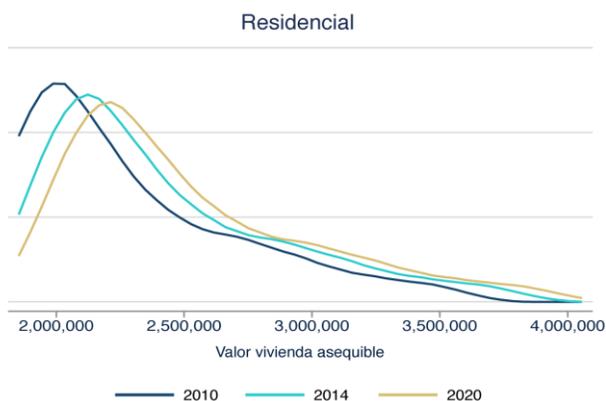
Gráfica 3b.12 **VIVIENDA ASEQUIBLE**  
(DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA)



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

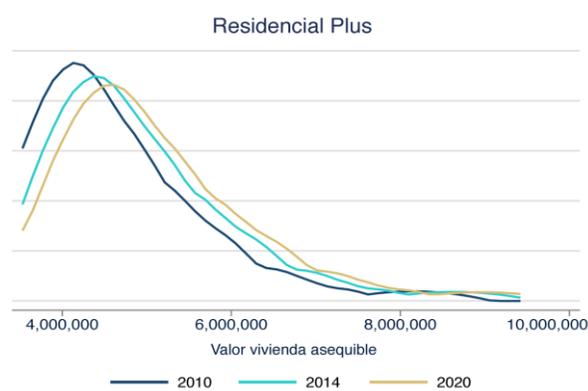
Nuestras estimaciones muestran que, en la gran mayoría de los casos, las familias mejoraron su capacidad de crédito en cada uno de los segmentos de vivienda. El mayor avance se presentó del 2010 al 2016, aunque de este último año al 2020 también mejoró, pero en menor proporción. En el caso del segmento de interés social, la mediana de la distribución pasó de 228 mil pesos a 321 mil; mientras que en el segmento medio el cambio fue de 925 mil pesos a 1.1 millones; ambos segmentos del 2010 al 2020. En una comparación similar, la mediana de la vivienda residencial pasó de 2,1 mdp a casi 2.3 mdp; en tanto que el segmento residencial plus tuvo una mediana inicial de 4.2 mdp para alcanzar 4.6 mdp en el mismo periodo. En todos los casos se trata de pesos constantes de 2020.

Gráfica 3b.13 **VIVIENDA ASEQUIBLE**  
(DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA)



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

Gráfica 3b.14 **VIVIENDA ASEQUIBLE**  
(DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA)



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

Consideramos que estimar las funciones de distribución para todos los hogares disminuye el sesgo de esta estimación, en contraste contra un hogar representativo. Aunque mantiene las características promedio de los créditos hipotecarios. Esto supone un área de oportunidad para mejorar aún más esta medición, si, por ejemplo, se estiman los niveles de riesgo para cada uno de los hogares que se consideran en la Enigh, o al menos una agrupación más desagregada.

### En general, ha aumentado el acceso a la vivienda, pero aún hay por hacer

Los resultados de esta estimación de accesibilidad a la vivienda mediante el crédito hipotecario bancario evidencia que sí hay avances ante el aumento de la capacidad de crédito que permite adquirir viviendas de mayor valor conforme mejoran las condiciones de crédito y eliminando el efecto del mayor número de trabajadores, así como las variaciones en el ingreso. Esto podría haber llegado a un límite conforme es poco probable que las tasas de interés hipotecarias sigan bajando o aumentando el plazo promedio. Consideramos que por las medidas de regulación prudencia y por la evidencia empírica de crisis anterior, también es poco probable que los niveles de aforo aumenten. De esta forma, concluimos que sí ha aumentado el acceso al crédito a través de las mejores condiciones crediticias de las hipotecas para adquisición de vivienda que ofrece la banca.

No obstante, lo anterior, esto no significa que no haya oportunidad de mejora. Es evidente que aún falta una alta proporción de familias que no han podido adquirir una vivienda o, al menos, habitar una vivienda con la calidad suficiente como evidencia el rezago habitacional. En un sentido similar, la Encuesta Nacional de Vivienda 2020 que

realizó el Inegi, arroja que alrededor de 3 millones de viviendas habitadas se rentan por falta de acceso al crédito o por falta de recursos suficientes, sobre saliendo estados como Guerrero, Chiapas y Sinaloa. Otro dato que se desprende de esta fuente es que más del 4% de las viviendas particulares habitadas se financiaron con préstamos familiares, amistades y otras personas; en lugar de fuentes formales crédito. Todo esto evidencia que aún hay mucho espacio para mejorar el acceso a la vivienda a través del crédito hipotecario.

Algunas medidas que podrían ayudar a este propósito son la formalización de las viviendas no escrituradas, para que, a través de ser susceptibles de créditos, sus dueños puedan acceder a viviendas de mayor valor y otras familias puedan obtener a través de créditos con garantía hipotecaria esas viviendas. Por otro lado, la renovación del parque habitacional requerirá de fondeo; dicha renovación ganará terreno en el mercado de vivienda conforme aumenta la antigüedad del inventario de vivienda. Otra medida que estimamos tendría uno de los efectos favorables de mayor dimensión es la portabilidad de las cuentas de viviendas de los trabajadores para que puedan usar ese ahorro con la institución financiera que más convenga a sus intereses; lo que al mismo tiempo incrementaría la competencia entre éstas, mejoran las condiciones para los acreditados. Por último, las medidas de política pública, especialmente la regulación financiera, deberá seguir el camino prudencial para que la calidad de este portafolio se mantenga como ha sido incluso en periodos de crisis económica.

## 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	-0.2	-8.3	6.3
Consumo privado real (variación % anual)	1.8	2.1	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	-10.5	
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	-0.7	-3.4	-17.5	
Residencial	-5.0	3.2	3.7	4.2	1.9	1.1	-0.8	-16.5	
No residencial	-5.5	1.2	-0.7	-4.8	-5.7	-2.4	-5.9	-18.5	
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 real	3.3	3.7	4.2	3.8	4.4	3.9	2.2	-2.8	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	3.6	4.0	5.8	4.8	3.2	4.9	-3.9	4.6	
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. Gob (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, Conasami, 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	8.9
Edificación	-3.0	3.3	2.8	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	9.6
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	3.0	-1.9	-0.4	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	-3.2
Trabajos especializados para la construcción	-2.3	8.5	2.7	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	20.8
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)									
Total	-4.9	-0.5	-0.2	-3.2	-1.3	-3.0	-7.9	-20.1	
Edificación	-7.9	3.9	-2.9	2.6	2.7	-7.4	-4.3	-24.5	
Obras públicas	-8.0	-5.2	4.7	-8.1	-8.7	-3.9	-6.8	-16.1	
Agua, riego, y saneamiento	-13.5	-3.9	-11.2	4.5	-7.5	12.8	-15.9	-29.6	
Eléctricas y comunicaciones	10.2	-10.4	5.3	13.9	-2.5	-0.6	-10.3	-44.4	
Transporte	-12.9	-1.3	-4.7	-2.3	1.4	-7.8	-8.7	-4.4	
Petróleo y petroquímica	-3.9	-11.0	36.0	-34.5	-42.3	-4.1	16.4	-12.2	
Otras	29.3	2.4	-9.1	-4.3	12.7	17.7	-22.6	-17.3	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	-0.7	6.5	2.3	11.0	7.9	7.7	0.7	6.3	
Materiales de construcción	-1.4	4.5	4.5	12.6	8.6	8.3	-0.1	6.9	
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 Research con datos de Banco de México, Conasami, Inegi, IMSS, Infonavit y Fovissste.

**Cuadro 4.3 INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Número de créditos otorgados (miles)</b>									
Total	583.7	609.4	599.2	572.3	565.4	545.6	520.8	494.3	
Infonavit	380.6	387.0	393.0	369.1	388.8	370.8	335.9	324.6	
Fovissste	65.9	63.1	64.4	63.4	51.6	48.7	49.0	49.2	
Banca comercial y Sofomes	137.1	159.3	141.8	139.7	124.9	126.1	135.9	120.5	
Reducción**	58.7	82.5	56.6	51.1	36.8	29.4	36.1	22.7	
<b>Créditos individuales</b>									
Total	525.0	527.0	542.6	521.2	528.6	516.2	484.7	471.6	
<b>Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)</b>									
Total	394.1	430.6	436.4	421.4	403.0	412.4	414.3	388.8	
Infonavit	164.5	174.7	176.0	159.6	172.8	170.0	167.1	155.2	
Fovissste	56.2	60.8	58.6	56.2	43.4	39.6	37.8	36.7	
Banca comercial y Sofomes	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 periodo (mmdp)	664.7	692.3	761.7	824.5	842.1	867.4	923.7	1,016.7	
Índice de Morosidad (%)	3.5	3.3	2.8	2.4	2.5	2.5	2.6	3.3	

\*Monto a precios constantes de diciembre de 2020.

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

Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México, CNBV.

**Cuadro 4.4 INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
<b>Nacional</b>	9.0	9.3	9.0	9.2	8.4	7.7	7.1	5.8	5.0	5.4	6.5	7.8
Aguascalientes	8.4	8.2	7.9	8.3	8.3	8.3	7.9	6.5	5.7	6.0	6.4	7.0
Baja California	9.5	9.6	8.9	9.0	9.1	8.8	8.4	7.4	6.9	7.6	8.9	10.2
Baja California Sur	9.1	10.1	9.5	9.5	9.3	8.6	8.5	7.8	7.5	8.9	10.4	12.0
Campeche	9.3	9.6	8.9	8.7	8.2	7.6	7.4	6.7	6.6	7.5	8.9	10.4
Coahuila	7.5	8.4	8.3	8.7	8.1	7.3	7.1	6.2	5.9	6.7	7.9	8.8
Colima	9.2	8.9	8.5	8.7	8.1	7.7	7.1	6.2	6.0	6.5	7.7	8.6
Chiapas	8.4	8.4	7.8	7.4	7.2	6.9	6.7	5.9	5.5	6.0	7.2	8.4
Chihuahua	7.5	8.3	8.0	8.2	7.7	6.9	6.8	6.1	6.0	7.1	8.9	10.5
Ciudad de México	10.4	11.0	11.5	12.1	9.8	7.2	5.6	1.8	-0.5	-0.5	-0.4	2.2
Durango	7.1	7.3	7.0	6.6	6.2	6.0	5.9	5.8	5.7	5.8	7.1	7.7
Guanajuato	9.9	9.7	9.4	9.3	8.6	8.1	7.3	6.3	5.9	5.8	6.7	7.2
Guerrero	7.9	8.0	7.3	7.2	6.7	6.6	6.3	5.3	4.3	4.6	6.3	8.3
Hidalgo	7.5	7.9	7.6	7.7	7.2	6.5	6.0	4.9	4.2	4.2	5.4	6.4
Jalisco	11.2	11.4	11.1	11.3	11.0	10.2	9.4	7.9	7.1	7.4	8.4	9.1
México	8.6	8.3	7.5	7.2	6.6	6.6	6.5	5.3	4.4	4.2	5.2	6.5
Michoacán	9.0	8.8	8.6	8.2	7.9	7.8	6.9	6.1	5.5	5.1	7.3	9.3
Morelos	8.1	8.6	7.9	7.8	7.2	6.8	6.7	5.3	4.2	4.2	5.8	8.2
Nayarit	9.3	10.1	10.0	10.3	9.6	8.4	7.8	6.7	6.5	7.7	9.4	11.0
Nuevo León	10.0	9.9	9.4	9.5	8.6	8.0	7.6	6.7	6.8	7.1	8.2	8.8
Oaxaca	8.3	7.8	7.1	7.1	7.0	6.7	6.5	5.8	5.4	6.1	7.3	8.3
Puebla	9.5	9.4	8.7	8.5	8.3	7.9	7.6	7.0	6.4	6.9	8.1	9.0
Querétaro	8.7	8.6	7.8	7.6	7.2	7.3	7.2	6.1	5.1	4.9	6.0	7.3
Quintana Roo	8.5	10.8	11.0	11.8	11.2	9.2	8.3	6.7	6.2	8.4	10.3	12.2
San Luis Potosí	9.6	9.7	9.4	9.0	8.1	7.4	7.0	6.9	7.3	8.0	9.0	9.2
Sinaloa	9.1	9.3	9.4	9.8	9.6	9.2	8.5	7.4	7.3	8.0	9.3	10.3
Sonora	6.7	7.2	7.0	7.7	7.7	7.6	7.8	7.1	6.9	7.6	8.4	8.7
Tabasco	8.7	8.1	7.2	6.4	6.1	6.2	6.2	5.8	5.5	5.5	6.3	6.9
Tamaulipas	6.6	7.4	7.3	7.8	7.5	6.8	6.6	5.7	5.5	6.6	7.9	8.8
Tlaxcala	6.6	7.1	6.8	6.6	6.0	4.8	4.6	4.5	4.5	5.7	7.1	7.8
Veracruz	6.8	7.0	6.6	6.5	6.0	5.4	5.4	5.1	5.1	5.9	8.2	9.8
Yucatán	8.7	9.4	9.1	9.4	8.9	8.2	7.9	6.5	6.0	6.7	7.5	8.6
Zacatecas	8.6	8.7	8.2	8.3	7.8	7.0	6.6	5.1	4.6	5.2	5.6	6.1

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

**Cuadro 4.5 INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
PIB real (Variación % anual)	2.8	1.3	1.3	-1.0	-0.2	-0.7	-1.3	-18.7	-8.7	-4.5	-3.6	19.6
Consumo privado real (var % anual)	2.8	1.5	1.0	-0.4	0.5	0.4	-0.7	-21.0	-12.8	-7.3	-4.2	
Consumo Gobierno real (var. % anual)	2.6	0.4	-0.3	-2.7	-1.6	-0.4	3.2	2.1	2.5	1.6	-0.7	
Inv. En construcción real (var. % anual)	-1.1	-5.4	1.7	-5.7	-4.6	-5.2	-6.8	-32.5	-18.8	-12.6	-8.6	
Residencial	-3.3	-6.0	3.8	-5.4	-1.6	0.1	-6.1	-36.9	-16.2	-7.1	-6.8	
No residencial	1.0	-5.0	-0.3	-5.9	-7.2	-10.1	-7.4	-28.0	-21.4	-18.2	-10.5	

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

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

	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
PIB Construcción Real	-0.6	-5.5	0.5	-7.1	-6.9	-6.0	-7.9	-34.1	-17.7	-10.4	-6.8	33.8
Índice vol. 2003=100 (var. % anual)												
Edificación	-0.6	-4.1	3.8	-6.0	-5.4	-4.2	-6.9	-37.9	-18.6	-10.6	-9.2	40.2
Const. obras ing. civil u obra pesada	-7.2	-16.7	-10.0	-12.6	-9.6	-12.1	-16.0	-21.1	-17.9	-14.4	-3.5	1.2
Trab. esp. para construcción	8.3	3.2	-2.9	-5.9	-11.7	-7.7	-5.0	-29.5	-12.9	-5.0	1.8	45.6
Empresas constructoras <sup>1</sup>												
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-2.7	-8.1	-3.0	-8.5	-9.5	-10.7	-13.4	-26.3	-21.9	-19.4	-14.8	3.6
Edificación	-9.2	-11.4	0.8	-5.6	-5.6	-6.7	-11.5	-33.9	-27.2	-25.8	-24.0	7.1
Obra públicas	-1.3	-9.2	-4.9	-6.2	-5.1	-10.9	-15.6	-18.4	-16.8	-13.5	-6.5	-0.8
Agua, riego y saneamiento	8.8	16.1	-12.2	-7.9	-16.8	-26.2	-35.8	-43.6	-22.4	-13.7	-8.8	-0.3
Eléctricas y comunicaciones	4.6	8.2	-1.2	1.6	-4.4	-31.1	-33.1	-49.5	-49.9	-44.7	-41.2	-26.3
Transporte	-3.5	-21.7	-10.3	-15.5	-10.7	2.6	-7.8	-1.6	-2.9	-5.1	2.0	-6.8
Petróleo y petroquímica	-7.7	1.9	25.5	30.2	31.5	-12.2	-5.7	-16.7	-17.9	-7.7	-3.8	42.1
Otras	17.9	8.7	-9.5	-23.6	-32.2	-23.2	-12.9	-23.7	-18.8	-14.2	-6.5	7.7

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

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi, Banco de México.

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

	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
<b>Ventas de vivienda por organismo (Número de créditos, miles)</b>												
Infonavit	94.9	92.0	65.6	84.5	86.1	92.9	65.9	71.2	80.8	98.9	68.1	81.2
Fovissste	13.1	12.6	9.4	12.3	13.0	13.6	13.4	8.9	14.3	11.9	12.6	17.4
Banca	29.6	32.4	28.7	34.0	32.6	35.5	28.8	23.2	30.1	38.8	30.6	36.1
<b>Total</b>	<b>137.7</b>	<b>137.0</b>	<b>103.6</b>	<b>130.8</b>	<b>131.7</b>	<b>141.9</b>	<b>108.1</b>	<b>103.3</b>	<b>125.2</b>	<b>149.6</b>	<b>111.3</b>	<b>134.7</b>
<b>Monto de financiamiento, mmp de junio de 2021</b>												
Infonavit	45.2	44.9	34.5	43.6	44.2	47.4	32.8	34.6	39.5	47.9	33.1	40.0
Fovissste	10.6	10.4	7.3	10.1	10.8	10.5	10.2	7.0	11.1	8.7	9.4	12.8
Banca	62.8	66.7	55.6	60.8	59.5	61.2	51.0	39.2	53.1	67.9	54.5	64.6
<b>Total</b>	<b>118.5</b>	<b>121.9</b>	<b>97.4</b>	<b>114.5</b>	<b>114.4</b>	<b>119.2</b>	<b>94.0</b>	<b>80.9</b>	<b>103.8</b>	<b>124.5</b>	<b>96.9</b>	<b>117.4</b>
<b>Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles</b>												
Económica + Popular <sup>2</sup>	57.9	52.1	36.1	48.1	47.6	49.3	34.6	36.7	39.8	44.2	29.9	35.6
Tradicional	21.9	23.8	16.9	21.9	23.3	26.2	19.3	22.7	26.2	35.9	24.6	29.9
Media	11.4	12.2	9.7	11.1	11.8	13.5	9.2	9.4	11.6	14.4	10.3	11.6
Residencial	3.2	3.2	2.4	2.8	2.9	3.3	2.2	2.1	2.8	3.7	2.7	3.4
Residencial Plus	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5	0.7	0.6	0.7
<b>Total</b>	<b>94.9</b>	<b>92.0</b>	<b>65.6</b>	<b>84.5</b>	<b>86.1</b>	<b>92.9</b>	<b>65.9</b>	<b>71.2</b>	<b>80.8</b>	<b>98.9</b>	<b>68.1</b>	<b>81.2</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).

2. Incluye viviendas nuevas y usadas.

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi, Infonavit, Fovissste, Banxico.

Cuadro 4.8 **INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
<b>Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial</b>												
Índice de Morosidad (%)	2.5	2.5	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.8	2.9	3.3	3.5	3.5

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

 Cuadro 4.9 **INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	J.20	J	A	S	O	N	D	E.21	F	M	A	M	J
<b>IGAE (variación % anual)</b>	-13.4	-10.1	-9.4	-5.5	-5.4	-4.4	-2.9	-5.5	-5.1	0.8	22.3	25.1	13.3
<b>Volumen de const. real (var. % anual)</b>	-25.9	-23.6	-13.1	-16.4	-10.6	-8.4	-12.2	-10.3	-4.6	-5.6	44.9	45.0	15.2
Edificación	-27.6	-24.9	-11.8	-19.0	-11.5	-7.3	-13.0	-12.5	-5.6	-9.6	58.7	56.0	14.1
Const. obra ing. civil u obra pes	-21.9	-21.8	-17.2	-14.6	-10.5	-15.1	-17.5	-8.7	-5.1	3.4	-0.1	2.6	1.2
Trab. esp para la construcción	-20.9	-18.7	-15.0	-4.1	-6.8	-6.9	-0.7	-0.7	1.3	4.8	49.6	51.4	36.9
<b>Empleo Formal Privado Total (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	19,500	19,496	19,588	19,702	19,903	20,052	19,774	19,822	19,937	20,026	20,070	20,109	20,175
Variación % anual	-4.3	-4.4	-4.1	-4.2	-4.0	-3.6	-3.2	-3.3	-3.3	-2.2	0.7	2.7	3.5
<b>Salario Medio de Cotiz (IMSS)</b>													
Pesos diarios nominales	407.3	405.2	404.1	402.8	401.8	405.6	408.0	428.8	429.7	427.4	464.3	469.8	468.6
Variación % anual real	4.6	2.7	2.3	3.4	3.4	4.5	4.6	4.5	4.2	2.3	8.4	8.7	8.7
<b>Masa Salarial Real (IMSS)</b>													
Variación % anual	3.5	1.8	2.1	3.1	3.4	4.0	4.5	4.7	4.5	4.7	6.8	9.1	9.8
<b>Salario Mínimo General (diario)</b>													
Pesos nominales	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	123.2	141.7	141.7	141.7	141.7	141.7	141.7
<b>Precios Consumidor (fdp)</b>													
Variación % anual	3.3	3.6	4.0	4.0	4.1	3.3	3.2	3.5	3.8	4.7	6.1	5.9	5.9
<b>TIIE 28 promedio (%)</b>	5.6	5.2	5.0	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)</b>	5.8	5.7	6.1	6.1	6.3	5.8	5.6	5.6	6.3	6.8	6.9	6.6	7.0

Fuente: BBVA Research con datos de Inegi, Banco de México, IMSS y Conasami.

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

	J.20	J	A	S	O	N	D	E.21	F	M	A	M	J
<b>Empleo Construcción (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	1,462	1,490	1,524	1,544	1,569	1,577	1,488	1,512	1,524	1,527	1,548	1,561	1,579
Variación % anual	-11.6	-11.0	-9.1	-8.4	-8.1	-7.0	-5.5	-6.0	-6.3	-4.2	10.8	14.4	8.0
<b>Ventas de Cemento Hidráulico (tons.)</b>													
Variación % anual	-0.7	8.3	6.5	11.4	13.6	15.1	17.4	12.0	9.5	17.9	31.9	28.0	15.6
<b>Precios de Const Res (variación % anual)</b>													
General	2.4	2.9	3.0	3.5	4.5	5.5	6.3	8.6	9.2	10.0	10.3	11.4	12.9
Materiales	2.0	2.7	2.8	3.5	4.7	5.9	6.9	9.6	10.5	11.4	11.8	13.1	14.9
Mano de obra	4.5	4.2	3.5	3.5	3.4	3.5	3.5	3.5	3.0	3.0	3.2	3.4	3.7
Alquileres de Maquinaria	4.9	5.5	4.1	3.5	3.5	3.3	3.0	5.1	5.8	3.6	0.5	1.2	3.0

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

 Cuadro 4.11 **INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	J.20	J	A	S	O	N	D	E.21	F	M	A	M	J
<b>Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	992.0	995.2	996.3	1,003.8	1,005.9	1,012.4	1,016.7	1,011.9	1,009.0	1,008.1	1,010.5	1,017.9	1,020.5
Variación % anual	9.8	9.5	8.8	9.0	9.1	9.6	10.1	4.9	4.5	3.7	2.5	2.7	2.9
<b>CAT promedio en pesos a tasa fija</b>	12.8	12.6	12.6	12.5	12.4	12.8	12.8	12.9	12.9	12.8	12.8	12.8	

\*Pesos a junio de 2021.

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

## 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

Marissa González Guzmán  
marissa.gonzalez@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

