

Situación Inmobiliaria México

Segundo semestre 2022



Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	5
2a. Coyuntura Construcción	5
2b. Coyuntura Vivienda.....	14
2c. Coyuntura Vivienda Estatal.....	24
3. Morosidad del Infonavit preocupa al sector	31
4. Anexo estadístico	37

1. En resumen

Con cifras oficiales, a mitad de 2022 el sector de la Construcción sigue creciendo, aunque muy lentamente, medio punto porcentual por arriba del presentado a mitad de 2021, así, alcanzar el PIB previo a la pandemia se ve aún lejano. El incipiente crecimiento del sector es acompañado de un ligero aumento de 2.1% de la demanda por trabajo por parte de las empresas constructoras. Los materiales de construcción aumentan sus precios a doble dígito, mientras que el alquiler de la maquinaria y equipo, y las remuneraciones se han incrementado a un ritmo mucho menor. En el corto plazo, no esperamos que los insumos para construcción disminuyan, adicionalmente el alto costo del crédito que propicia la política monetaria disminuye la confianza de los empresarios para invertir en construcción.

A diferencia de otros periodos, la Obra Civil guía la recuperación del sector, creciendo a una tasa de 4% impulsado por el alto presupuesto dedicado a infraestructura energética y de transportes que en el 2022 aumentó 17%, para 2023 el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación incluye 20% más para Obra Pública. La Edificación se sigue contrayendo, una vez que ha pasado el auge por su componente productivo y se observa una incipiente recuperación en la construcción residencial, en efecto, ahora, cambiamos la perspectiva de este subsector y será la Edificación Residencial la que podría tener un mejor desempeño, aunque moderado que no será suficiente para impulsar el total de la Edificación. El saldo del crédito bancario ha aumentado debido a una ligera mejora en el financiamiento a la Edificación Residencial. Adicionalmente, la baja morosidad de este portafolio se debe no solo a la mayor originación de crédito, sino también al pago de los créditos por parte de las empresas. Se confirma el paso lento del PIB de la Construcción que anunciamos en el semestre anterior, también se confirma que la Obra Civil aporta más a este resultado que la Edificación. Con la información actual no tenemos elementos para esperar algún cambio relevante en 2023. El crecimiento será muy discreto y nuevamente basado en la Obra Civil.

El crédito hipotecario bancario en 2022 no ha tenido una evolución tan espectacular como en 2021; sin embargo, con crecimientos discretos ha llevado la delantera en lo que va del año. El principal impulsor de la demanda, el empleo formal privado, se recupera de manera constante con una tasa de crecimiento estable cercana al 4% y se restablece poco a poco la tendencia de generación de empleo. Sin embargo, el Índice de Confianza del Consumidor ya empieza a mostrarse pesimista, en efecto, el indicador para la adquisición de productos de vivienda es muy cercano a cero, lo que podría retrasar aún más el crecimiento de la actividad hipotecaria en los sectores atendidos por los institutos públicos. Las tasas de interés hipotecarias bancarias aumentaron en el periodo de enero de 2021 a junio de 2022, 34 puntos básicos en promedio comparados con los 361 de la tasa del bono M10 y los 350 de la tasa de referencia lo que ha apoyado a la evolución positiva de la originación de crédito hipotecario. Se espera que la tasa hipotecaria aumente durante el resto de 2022 siguiendo la tendencia demostrada hasta el momento.

La oferta de vivienda nueva ha perdido impulso, esto también relacionado con los fuertes costos que enfrentan los productores tanto en materiales de construcción como en las tasas de financiamiento. A pesar de estos aumentos el financiamiento para desarrolladores de vivienda crece lentamente y el Índice de Morosidad de este sector permanece por debajo del 3% indicativo de que los desarrolladores escogen cuidadosamente los proyectos en los invertirán. La apreciación de la vivienda en sus diferentes modalidades ha acelerado el paso a lo largo del año, esperamos que

mantenga esta tendencia. Con estas condiciones el crédito hipotecario podrá crecer en términos reales este año, siempre y cuando las tasas de interés mantengan la lenta evolución hacia arriba y la apreciación de la vivienda continúe con su ritmo vigoroso.

Cuando revisamos la colocación hipotecaria del primer semestre del 2022 por entidad federativa encontramos que el 50% de la originación de los créditos para adquisición se concentra en 6 estados: Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, el Estado de México, Querétaro y Guanajuato. En términos de monto de crédito la concentración es mayor en Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, el Estado de México y Querétaro. En ambos casos son entidades con gran densidad poblacional y mayor actividad económica. En general se observa una tendencia de adquisición de viviendas en zonas turísticas desde 2020 y que continúa en 2022. El saldo de crédito hipotecario mantiene la distribución estatal de los últimos años, observando un avance significativo en algunas entidades como Querétaro, Nayarit y Aguascalientes. También se observa una disminución de la morosidad a lo largo del país, destacando Morelos y Chiapas con los mayores índices. El empleo privado, principal motor de la demanda de vivienda, creció en más de 20 mil empleos generados en los primeros 6 meses del año en Baja California, Estado de México, Nuevo León, Chihuahua y Jalisco. Las tasas de interés hipotecarias no han tenido mayores incrementos en cada uno de los estados del país hasta la mitad del 2022 pese a las fuertes presiones de la política monetaria. En este periodo de análisis, el Índice SHF de precios de la vivienda presenta un incremento nacional del 8.0% y en Quintana Roo, Baja California Sur, Nayarit, Sinaloa, Baja California, Campeche y Michoacán esta variación es de doble dígito.

Se ha observado en el Índice de Morosidad (IMOR) del Infonavit una trayectoria al alza por más de 24 meses, preocupando sobre todo un aumento en el riesgo del Infonavit y el rendimiento de la Subcuenta de Vivienda. En 2019 se inició una revisión y actualización en las políticas de administración de los créditos y se modificó el estado vigente o vencido de 303 mil créditos lo que aumentó el IMOR del Infonavit en más de 10 puntos porcentuales. El crecimiento de la morosidad no ha sido acompañado por el incremento de otros indicadores como la estimación preventiva de riesgos crediticios y los bienes adjudicados, a su vez, el Rendimiento de la Subcuenta de Vivienda ha ido recuperando terreno, para retomar el nivel previo a la reclasificación de créditos. También se debe considerar que como resultado del proceso inflacionario que enfrenta la economía en general y la pérdida de poder adquisitivo real de los trabajadores, el Infonavit ha tenido una originación en 2022 por debajo de lo esperado y la cartera vigente no crecerá lo suficiente para reducir el Indicador de Morosidad.

2. Coyuntura

2a. Coyuntura Construcción

Obra Civil seguirá como pilar de la Construcción

Desaceleración de la Construcción es más rápida de lo esperado

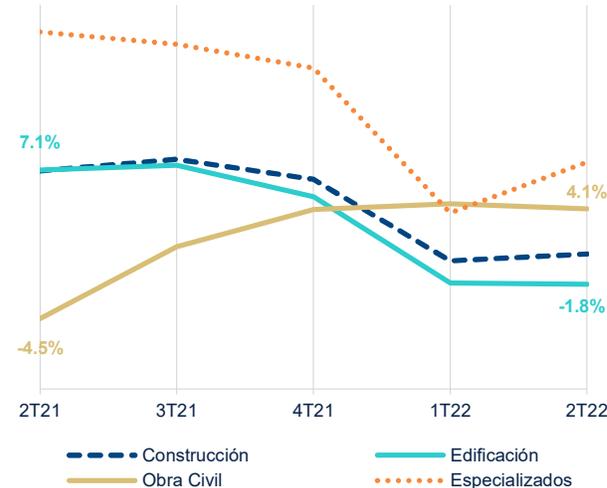
Ya sea por alguna política contracíclica, por el impulso a las obras emblemáticas del periodo actual, por la necesidad de infraestructura para aumentar la competitividad del país, o simplemente porque es de los sectores que generan un mayor efecto multiplicador en el resto de la economía y beneficios sociales; era de esperarse una mayor dinámica del sector Construcción después de más de dos años de iniciada la pandemia. A la mitad de este año 2022, con cifras oficiales, lo cierto es que el sector sigue creciendo; aunque muy lentamente. El PIB acumulado al segundo trimestre del 2022 (2T22), alcanzó los 1.08 billones de pesos (bdp), apenas medio punto porcentual por arriba de lo acumulado a la mitad del año anterior. De esta forma, una recuperación definida como alcanzar el PIB previo a la pandemia, es decir 1.2 bdp; se ve aún lejano. En lo que va del 2022, este sector avanza más lento que el total de la economía, contrario a lo que se espera dado que suele considerarse un sector pro cíclico.

Gráfico 2.1 PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN (MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.2 PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

A diferencia de otros periodos, la Obra Civil está creciendo, mientras que la Edificación se contrae. Este resultado ya lo esperábamos, tal y como se constata en la edificación anterior de [Situación Inmobiliaria México](#), en la que

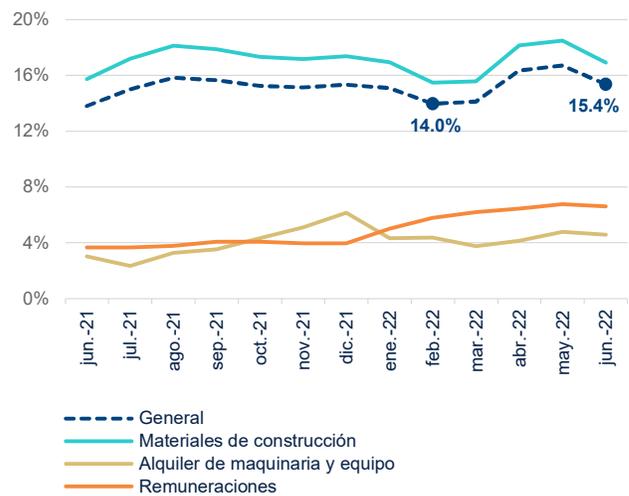
indicamos que el crecimiento se basaría en la Obra Civil y no en la Edificación como ha sucedido en un largo periodo. Hasta hace un año, la primera había acumulado 23 trimestres de contracción, la serie negativa más larga vista hasta entonces. Ahora, crece por arriba del 4% impulsado por el alto presupuesto dedicado a infraestructura energética y de transportes. En tanto, la Edificación regresa a terreno negativo una vez que ha pasado el auge por su componente productivo y una incipiente recuperación en la construcción residencial. Aun así, la Edificación sigue como el subsector más relevante en la Construcción aportando casi el 70% del PIB sectorial; en cambio, la Obra Civil continúa por debajo del 15%, cuando antes del 2017 superaba el 20%. Por lo que, pese a la contracción de la Edificación, y el avance de la Obra Civil, el efecto neto es prácticamente nulo para la Construcción. De esta forma, la caída de la Edificación no puede ser compensada por la mejoría de la Obra Civil. Los 6 mil mdp adicionales del PIB de la Obra Civil, no compensan la pérdida de 14 mil mdp de la Edificación.

Gráfico 2.3 **EMPLEO CONSTRUCCIÓN TOTAL**
(MILLONES DE OCUPADOS Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

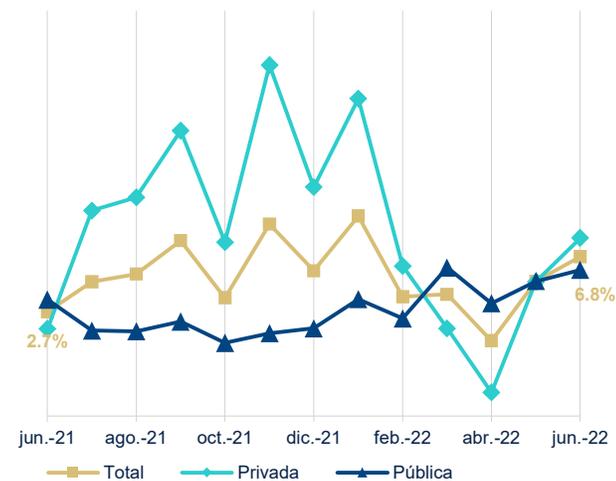
Gráfico 2.4 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

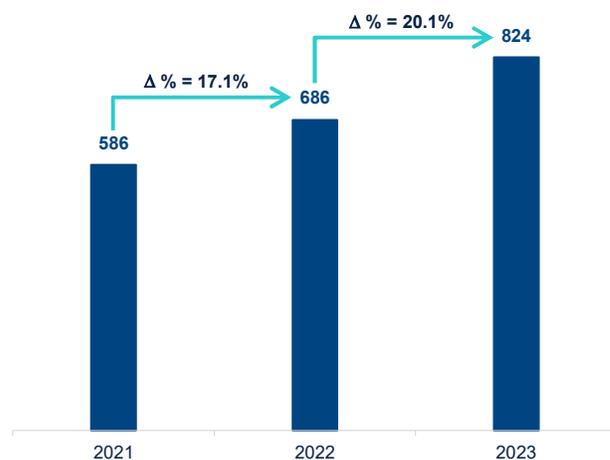
El incipiente crecimiento del sector se constata con un ligero aumento de la demanda por trabajo por parte de las empresas constructoras. En esta actividad económica trabajan 4.6 millones de personas al cierre del 2T22, lo que representa 2.1% más que lo observado un año antes y casi 400 mil plazas de trabajo en el mismo trimestre del 2020. Dada la alta movilidad del factor trabajo en la Construcción, esto apunta a que las empresas solicitan más trabajadores ante una discreta mejora de sus expectativas. En cualquier caso, tampoco se trata de una aceleración en la generación de empleo tal que apunte a una actividad exacerbada.

Gráfico 2.5 **VALOR BRUTO DE CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.6 **PRESUPUESTO DE EGRESOS**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

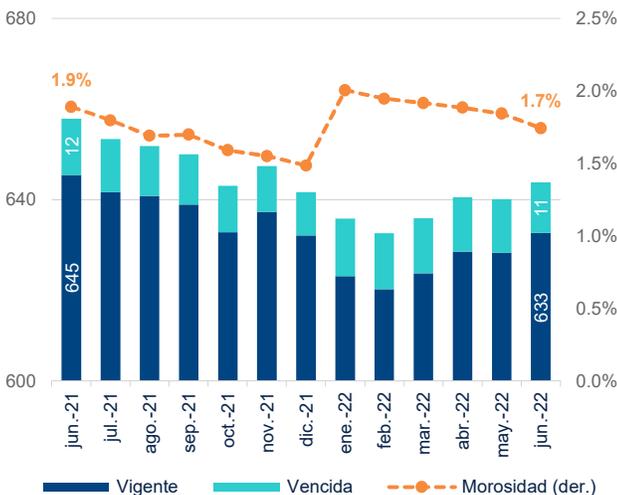
Contrario a nuestras expectativas de hace un semestre, el mayor costo de los materiales de la construcción no disminuye pese a la relajación de algunos cuellos de botella y mayor producción de estos insumos. Estimamos que el mayor costo de los energéticos y del transporte han presionado al alza el costo de los materiales de construcción. Estos últimos aumentan sus precios a doble dígito, mientras que el alquiler de la maquinaria y equipo, así como de las remuneraciones también se ha incrementado, pero a un ritmo mucho menor. Como hemos indicado en otras ocasiones, la estabilidad del tipo de cambio mantiene relativamente acotada la presión inflacionaria en la maquinaria y equipo. En cambio, las remuneraciones sí se están viendo afectadas por los incrementos en el salario mínimo. Aun así, el mayor impacto sigue siendo por los materiales de construcción, los cuales, no esperamos que disminuyan en el corto plazo. En otros aspectos, la mayor dinámica del comercio internacional, así como la política energética serán primordiales para aminorar esta carga que afecta al sector de la Construcción al simplemente aumentar la disponibilidad de insumos y disminuir sus costos.

Al inicio mostramos como la Construcción mejora basado en la Obra Civil, en gran parte gracias al mayor presupuesto para infraestructura y por la tanto una mayor inversión pública. En el 2022, se presupuestó un 17% más de recursos dirigidos a obra pública, lo cual efectivamente se refleja en un PIB de Obra Civil más alto. En este sentido, al menos en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación se puede identificar un 20% más de fondos para Obra Pública. Al igual que en años anteriores, esta inversión pública está altamente concentrada en las obras emblemáticas de la actual administración y a su vez en los estados donde se ubican dichas obras; pero en cualquier caso favorecen el avance del subsector.

Política monetaria incrementa el costo de fondeo

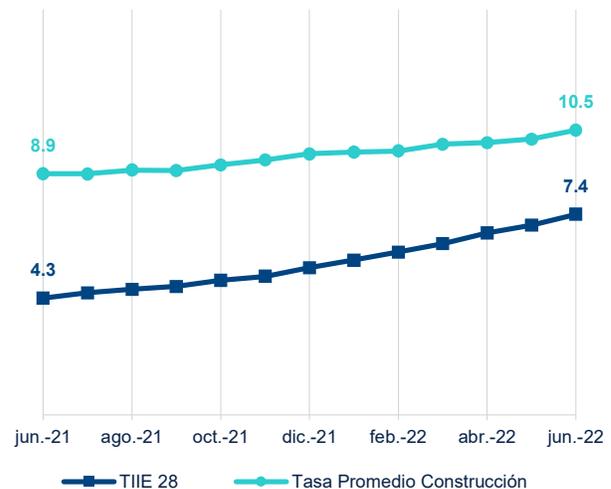
El escenario macroeconómico global, y también el nacional, están afectando de forma muy específica al sector de la Construcción. La alta inflación que se observa en los mercados internacionales, y que también se vive en la economía mexicana, ha llevado a los bancos centrales a aumentar el costo de fondeo con el objetivo de atacar la alta inflación. Esta política se concreta a través de mayores tasas de interés, con lo que las tasas de referencia tienen una tendencia alcista y sostenida en los últimos meses. Por lo que las tasas de interés que enfrentan las empresas constructoras que requieren financiamiento bancario también van en aumento.

Gráfico 2.7 **SALDO CRÉDITO CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfico 2.8 **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**
(TASA % ANUAL)

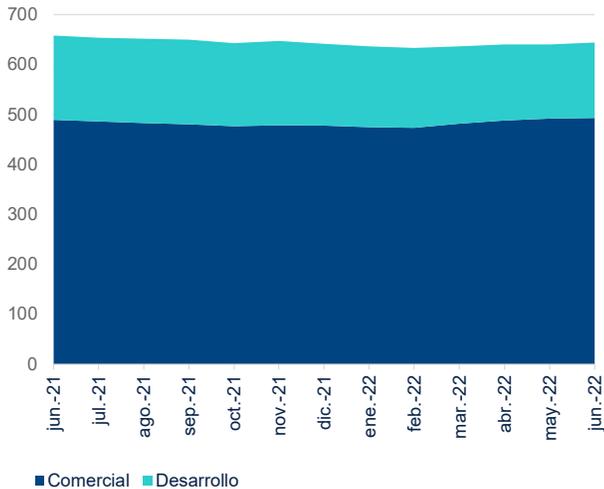


Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México y CNBV

El aumento de la tasa de referencia por parte del Banco de México se refleja de inmediato en las tasas de interés de corto plazo que, a su vez, son la referencia para los créditos dirigidos a las empresas constructoras. Esto ha llevado a que la demanda por fondeo esté contenida, pese a una ligera mejora en la actividad económica. Otra forma de verlo, es que la dinámica de la actividad sería mayor de no ser por el alto costo de fondeo. Lo anterior se constata con el menor saldo de crédito bancario para la construcción. Aunque, el lado positivo es que esto no se ha reflejado en un deterioro de la calidad del portafolio pese al mayor rigor que los cambios regulatorios de la CNBV han propiciado.

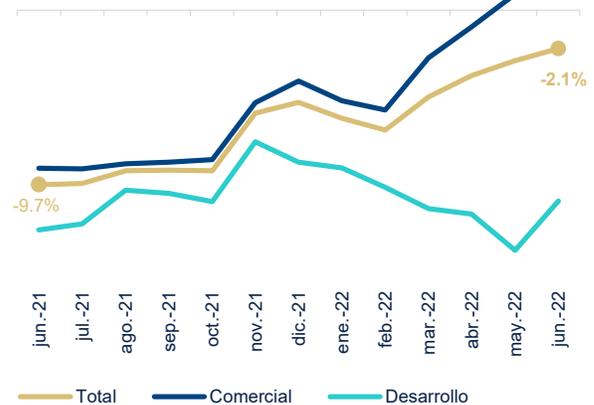
El embate a la inflación es prioritario para el banco central y por lo tanto la política monetaria se mantendrá en este sentido en tanto no baje la inflación. Estimamos que el proceso de formación de precios no disminuirá en el corto plazo y por lo tanto el apretamiento de la política monetaria continuará al menos hasta la mitad del 2023. Aun en el caso de que la presión de precios comience a disminuir en la segunda mitad del siguiente año, las tasas de interés bajarán paulatinamente.

Gráfico 2.9 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.10 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La Edificación desacelera después de un auge industrial y comercial

Desde el inicio del proceso de la renegociación del acuerdo comercial de América del Norte, estimamos un impulso en la Edificación Productiva principalmente por la parte industrial ante el incremento de las Inversión Extranjera Directa que captaría México para aprovechar esta región del comercio internacional.

Gráfico 2.11 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2.12 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



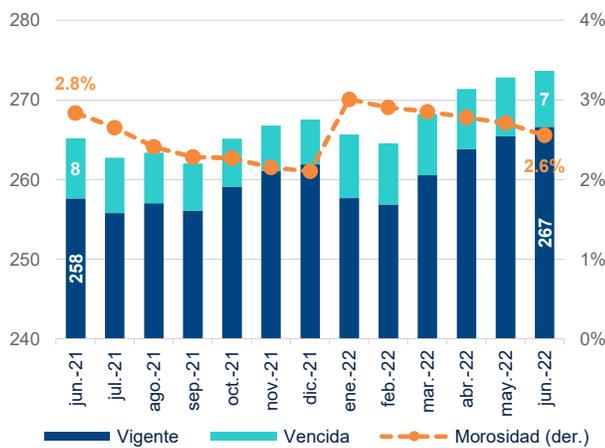
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Con la llegada de la pandemia la Edificación Productiva tuvo otro impulso ante el incremento del comercio electrónico y de las ventas a través del *dark shopping*, siendo el *dark kitchen* el rubro más representativo. Conforme se ha normalizado la actividad comercial y la dinámica social, también se ha moderado este tipo de Edificación, como se constata en términos del PIB y de su valor bruto. En particular, este último indicador sigue mostrando avances en precios constantes. Sin embargo, hay que reconocer que en parte este incremento se debe a los mayores precios de los costos y no necesariamente en valor agregado como se puede constatar al revisar el PIB.

En ediciones anteriores hemos analizado la coyuntura y basado nuestras expectativas también en este indicador, pero dada la alta inflación del lado del productor, habría que ser cuidadosos con esta información durante la coyuntura actual. Ahora, cambiamos la perspectiva de este subsector hacia que será la Edificación Residencial la que podría tener un mejor desempeño, aunque moderado; en todo caso, sin que sea suficiente para impulsar la Edificación total.

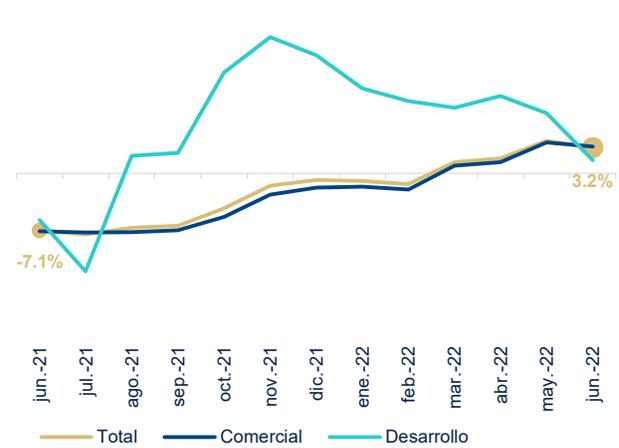
A pesar de la menor actividad en la Edificación, el saldo del crédito bancario dirigido a esta actividad ha aumentado. Una parte se debe a una ligera mejora en la Edificación Residencial. No obstante, la mayor parte del crecimiento de este portafolio en términos reales se debe a un incremento en la penetración del crédito en este mercado conforme la banca comercial detectó y financió la mayor actividad de la Edificación Productiva basada en los argumentos del párrafo anterior. Otro aspecto a resaltar es la baja morosidad de este portafolio que se debe no solo a la mayor originación de crédito, sino también al pago de los créditos por parte de las empresas. Lo anterior, pese al incremento de las tasas de interés, las cuales han reflejado inmediatamente la política monetaria más restrictiva ante el incremento de la inflación. Por lo que no se podría esperarse un aumento significativo del saldo de crédito de este portafolio en los próximos meses.

Gráfico 2.13 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2.14 **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)

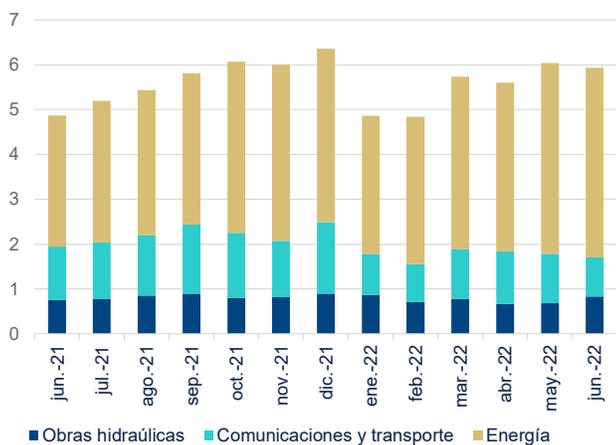


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Obra Civil sale del subsuelo gracias al mayor presupuesto

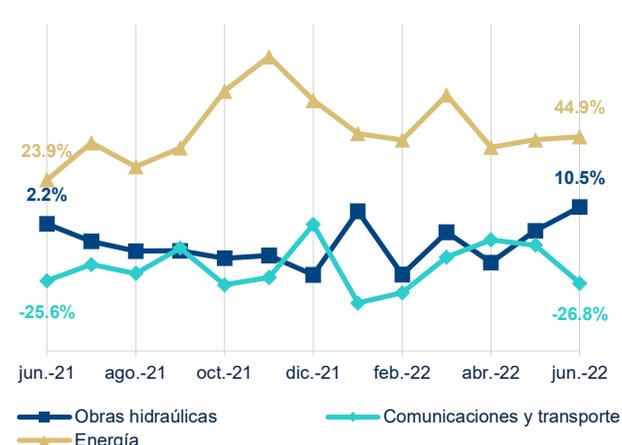
Las empresas constructoras enfocadas en la Obra Civil reportan un crecimiento superior al 10% del valor bruto de la construcción en términos reales a la mitad del año 2022. Obras enfocadas en Comunicaciones y Transportes incluso han bajado durante este periodo, cuando en otros periodos solían ser las que más inversión captaron. Empero, en los años recientes la inversión pública se ha dirigido principalmente hacia las obras energéticas; lo que ha ayudado a que resurja esta actividad económica.

Gráfico 2.15 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MILLONES DE PESOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfico 2.16 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**

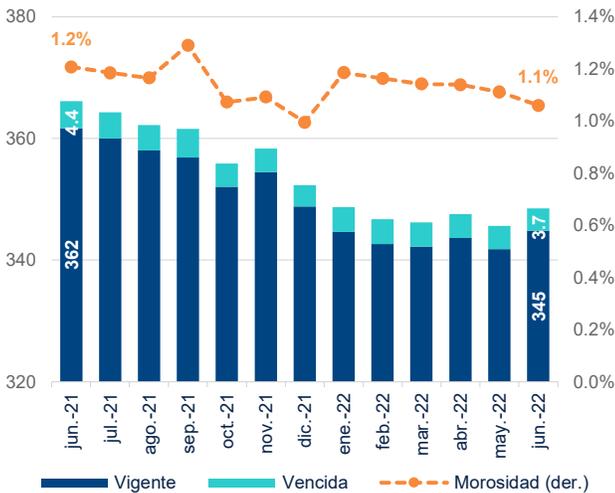


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Con base en el Proyecto de Presupuestos de Egresos de la Federación, el monto enfocado a obra pública incluso crecerá aún más, 20% en términos reales. Por lo que nuestra expectativa es que esta tendencia continúe durante el 2023. El incremento del presupuesto es tan significativo que es muy probable que compense los efectos negativos del incremento del costo de los insumos y del financiamiento ante la política monetaria actual. Aunque estos recursos están altamente concentrados en sólo tres entidades, Campeche, Tabasco y Ciudad de México por lo que sus efectos estarán acotados a estas regiones y no se puede esperar un efecto positivo generalizado a lo largo del país.

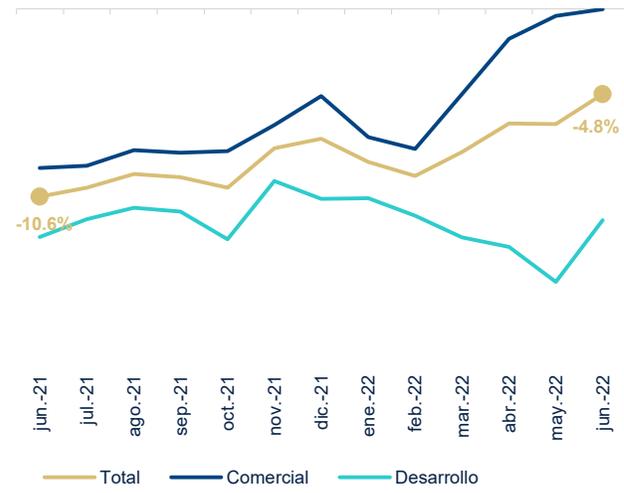
A diferencia del saldo del crédito a la Edificación, el portafolio de crédito para Obra Civil ha disminuido constantemente en esta coyuntura. Una explicación está dada por el mayor costo de fondeo provocado por las alzas en las tasas de interés que ha disminuido la demanda por fondeo bancario. Además, los altos fondos públicos y la menor intervención de las empresas privadas en estas obras han llevado a que éstas requieran de un menor fondeo bancario. Otra parte de la explicación se debe a que, al existir una menor participación privada en los proyectos de mayor tamaño, el financiamiento bancario es menos solicitado.

Gráfico 2.17 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.18 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**



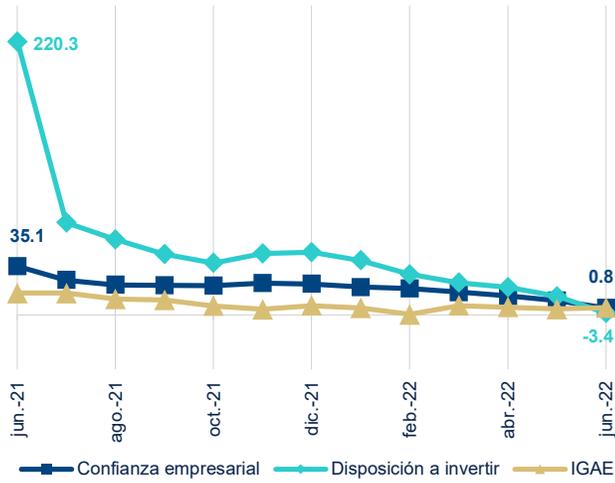
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Discreto crecimiento de la Construcción basado en la Obra Civil

El paso lento del PIB de la Construcción que anunciamos en el semestre anterior se confirma con las cifras oficiales. En este mismo sentido, también se comprueba que la Obra Civil aporta más a este resultado que la Edificación. Con la información actual no tenemos elementos para esperar algún cambio relevante en 2023. El crecimiento será muy discreto y nuevamente basado en la Obra Civil ante un incremento real superior al 20% del monto presupuestado para obras públicas. En contraste, la Edificación podría contraerse conforme la demanda por vivienda nueva siga estancada y por un efecto estadístico después del fuerte dinamismo que mostró la Edificación Productiva en 2020 y 2021, principalmente por menores oportunidades para naves industriales.

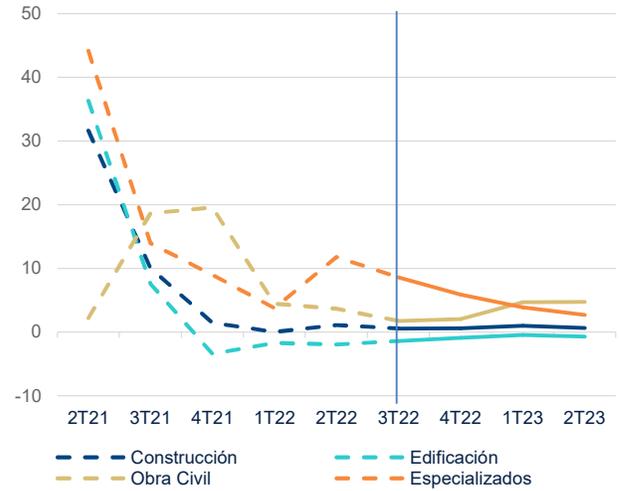
El factor de mayor impacto negativo será el incremento en los costos que enfrentan las empresas constructoras, los cuales no esperamos que se moderen en los próximos meses, y quizá solo veamos una tasa menor al 10% de crecimiento de este indicador hasta la segunda mitad del 2023. Aunado al alto costo del crédito que propicia la política monetaria, la confianza de estos empresarios para invertir se ha deteriorado aún más.

Gráfico 2.19 **INDICADORES ADELANTADOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfico 2.20 **PIB CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

2b. Coyuntura Vivienda

La banca mantiene el ritmo del mercado

La banca ha mantenido la colocación al menos hasta la mitad del año, todavía apoyándose en la vivienda residencial; sin embargo el espacio para que crezca cada vez se reduce más. Por parte de los institutos públicos observamos un decremento en la colocación de crédito en parte provocada por la pérdida de asequibilidad de los hogares principalmente aquellos con menores ingresos.

Después de la recuperación del año pasado la construcción de vivienda en 2022 tiene un nuevo ritmo de registro y un ligero alargamiento de los días de inventario además de un aumento sostenido del valor de la vivienda producida. El precio de la vivienda por otro lado mantiene su ritmo de crecimiento y la vivienda media y residencial aumenta su proporción en el total de créditos.

En 2022 la banca mantiene la colocación hipotecaria

Tabla 2.1 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO**
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE AGOSTO DE 2022, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-21	jun-22	Var. % anual	jun-21	jun-22	Var. % anual real	jun-21	jun-22	Var. % anual real
Institutos Públicos	179.4	147.3	-17.9	88.2	74.4	-15.6	492	505	2.8
Infonavit	155.1	127.8	-17.6	68.5	59.7	-12.9	442	467	5.7
Fovissste	24.3	19.5	-19.6	19.7	14.7	-25.2	810	754	-6.9
Sector Privado*	67.4	71.1	5.5	129.8	134.9	3.9	1,926	1,897	-1.5
Bancos ¹	67.4	71.1	5.5	129.8	134.9	3.9	1,926	1,897	-1.5
Otros									
Subtotal	246.8	218.4	-11.5	218.1	209.3	-4.0	884	958	8.4
Cofinanciamiento ² (-)	9.7	10.4	7.0						
Total	237.1	208.0	-12.3	218.1	209.3	-4.0	920	1,006	9.4

* 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.

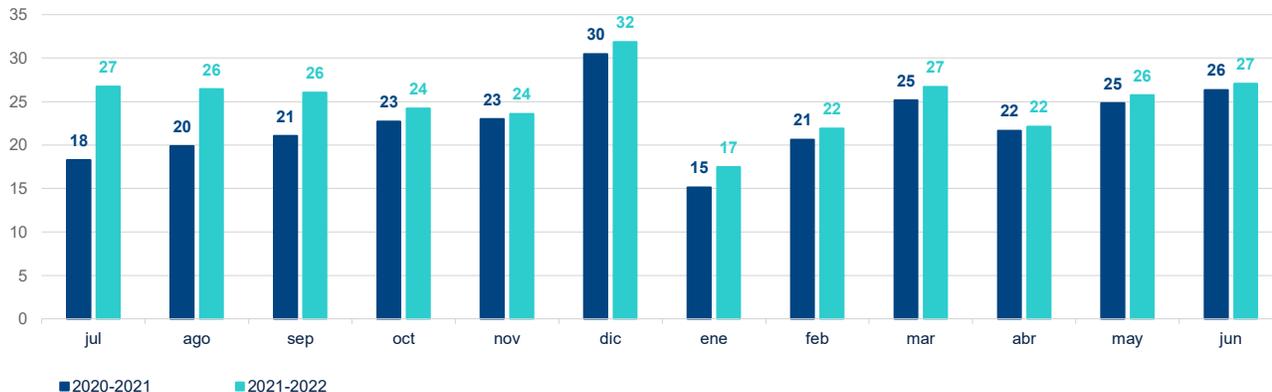
Con cifras acumuladas de enero a junio del presente año el mercado hipotecario registra un retroceso del 12.3% en número de créditos y una caída de 4% en el monto real de crédito colocado. Los institutos públicos muestran

decremento tanto en monto como en crédito colocado. Infonavit tiene una caída de -17.6% en número de créditos y de -12.9% en términos reales en el monto de crédito colocado, esto, a pesar de la recuperación del empleo y de los cambios en la Ley del Infonavit que amplían la base de derechohabientes que podrían obtener un crédito y a su vez, redujo las tasas de interés para los de menores ingresos. A pesar de estos decrementos el monto promedio real de los créditos colocados aumentó 5.7% pasando de 442 a 467 mil pesos.

Por parte del Fovissste se observa un decremento de -19.2% en el número de créditos otorgados de enero a junio al compararlos con la colocación del año anterior en el mismo periodo y una variación real negativa de 25.2% en el monto de crédito colocado. El monto promedio del crédito de Fovissste muestra un retroceso de - 6.9% quedando en 754 mil pesos.

De acuerdo con cifras reportadas por la CNBV se observa que la banca mantiene un crecimiento muy discreto cuando en 2021, mostró variaciones positivas de doble dígito. En el número de créditos colocados cuenta con un avance de 5.5% en el número de créditos colocados y de 3.9% en cifras reales de monto otorgado. En cuanto al monto promedio de los créditos también registra una disminución marginal de 1.5% cerrando en junio en 1 millón 897 mil pesos correspondientes a una vivienda media.

Gráfico 2.21 **FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO BANCARIO 2021-2022**
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE JUNIO DE 2022, FLUJOS MENSUALES)



Nota: Flujo de enero a diciembre de 2020 y de 2021.
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

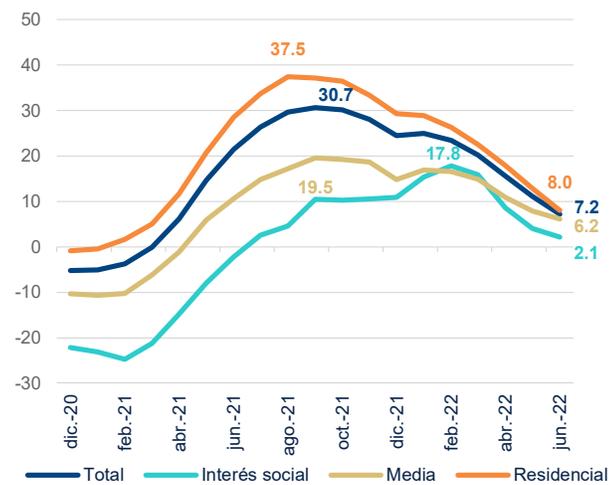
Los flujos hipotecarios de los últimos 12 meses (julio de 2021 a junio de 2022) presentan crecimientos constantes al compararse con los 12 meses anteriores. En el periodo de enero a junio de 2022 los montos reales colocados se observan muy similares a los de 2021. Por lo que, considerando que ese fue el mejor año de colocación hipotecaria bancaria, en 2022 la banca ha mantenido el ritmo de otorgamiento de crédito pero la base de comparación estadística es más grande y por eso los crecimientos son marginales.

La adquisición de vivienda preponderante en las hipotecas

Durante 2021 los productos de liquidez y pago de pasivos tuvieron avances muy importantes con un crecimiento máximo de 91.3% con cifras anualizadas en julio del año referido aprovechando las tasas de interés bajas. A la vez, el producto de adquisición con incrementos más discretos alcanzó su máximo de 22.8% en octubre de 2021.

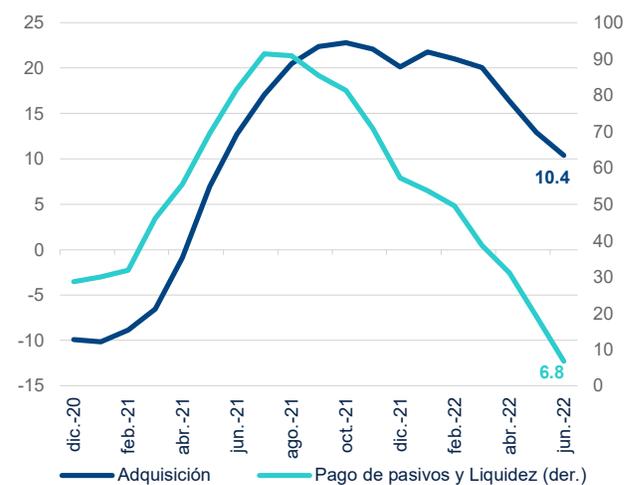
Como se comentó en la edición anterior de **Situación Inmobiliaria México**, el crédito hipotecario bancario ha sido guiado por la vivienda residencial que en el pico de crecimiento alcanzó 37.5% a la mitad del 2021. En esa misma edición, anticipamos que en 2022 la vivienda media y residencial serían las que mostrarían avances a diferencia del segmento de interés social que seguiría estancado. En este sentido, el segmento residencial presenta una variación positiva, aunque mucho más discreta de 8%, mientras que la vivienda media después de su recuperación de 2021 tiene en junio de 2022 una tasa de 6.2%. Por último, la vivienda de interés social, a pesar de una recuperación en el monto colocado en este segmento de agosto de 2021 a abril de 2022, en junio muestra una tasa de crecimiento de 2.1%.

Gráfico 2.22 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.23 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



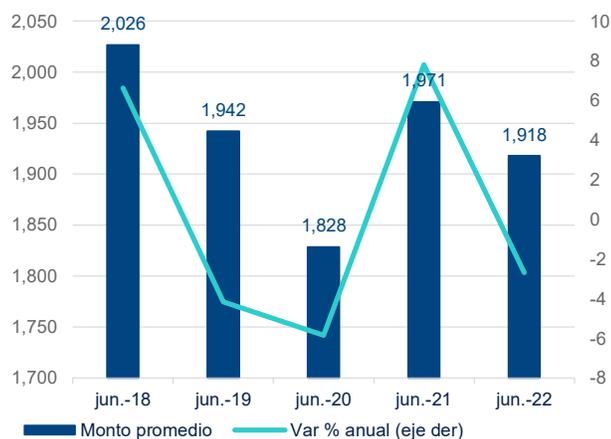
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La hipoteca promedio real otorgada por la banca muestra una ligera reducción del 2.7% al compararla con la mostrada en junio de 2021, al pasar de 1 millón 971 mil pesos a 1 millón 918 mil pesos, es decir, permanece casi constante, manteniendo la tendencia a financiar vivienda de mayor valor. Explicado por una mayor participación de vivienda media en la originación hipotecaria de la banca. Si bien crece la colocación de estos préstamos tanto para vivienda residencial como media, esta última casi alcanza el ritmo de avance de su contraparte residencial. Por otro lado, y contrario a lo que estimamos, la vivienda de interés social tiene un incipiente avance a la mitad del año 2022.

En lo que va de 2022 la relación préstamo a relación del valor del inmueble (LTV) presenta un ligero incremento al pasar de 66.7% para vivienda nueva a 70.1% y para vivienda usada de 68.8% a 70.5%. Estos porcentajes están en

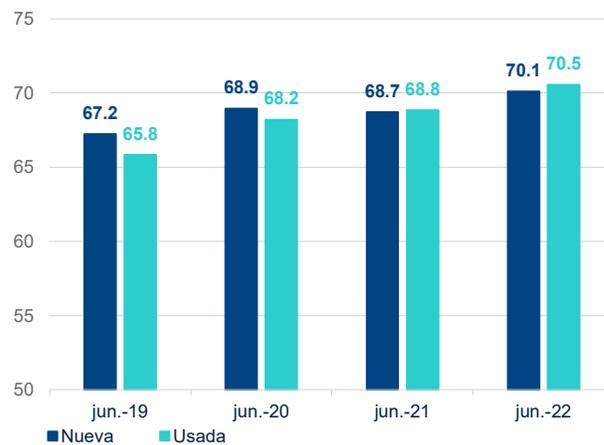
línea con la normativa de otorgamiento de crédito y se mantienen en niveles aceptables que no representan incremento en el riesgo de esta cartera.

Gráfico 2.24 **HIPOTECA MEDIA BANCA COMERCIAL**
(MILES DE PESOS Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.25 **RELACIÓN PRÉSTAMO A VALOR**
(LTV) (PORCENTAJE ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

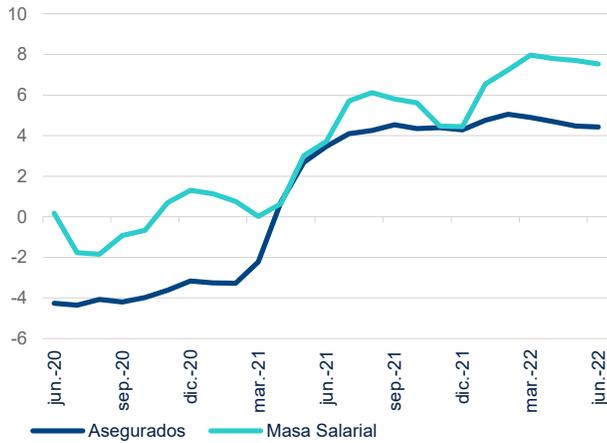
En 2022 el empleo mantiene su recuperación

El número de asegurados en el IMSS ha mantenido un crecimiento constante de alrededor del 4% anual desde junio de 2021. En octubre de 2021 se logró recuperar el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS perdidos durante el periodo pandémico, y para junio del año en curso ya se cuenta con 455 mil más empleos que en febrero de 2020. La masa salarial real por su lado muestra un incremento por arriba de los puestos de trabajo esta aceleración permitirá a los hogares contar con mayores ingresos.

Al revisar los puestos de trabajo por salarios definidos en UMAS (Unidad de Medida y Actualización) observamos que los empleos con ingresos menores a las 2 UMAS (5,850 mensuales) no han logrado recuperarse y han mantenido decrementos constantes y en junio del presente año esta caída es de -18.2%; mientras que los empleos con ingresos de hasta 5 UMAS (14,625 mensuales) muestran crecimientos muy por arriba del número de puestos de trabajo nacional especialmente a partir de enero de 2022 cuando inició sus crecimientos de más de 2 dígitos, siendo el dato a junio de 16.1%. Por último, el empleo con ingresos superiores a las 5 UMAS también ha aumentado con tasas que duplican el crecimiento nacional.

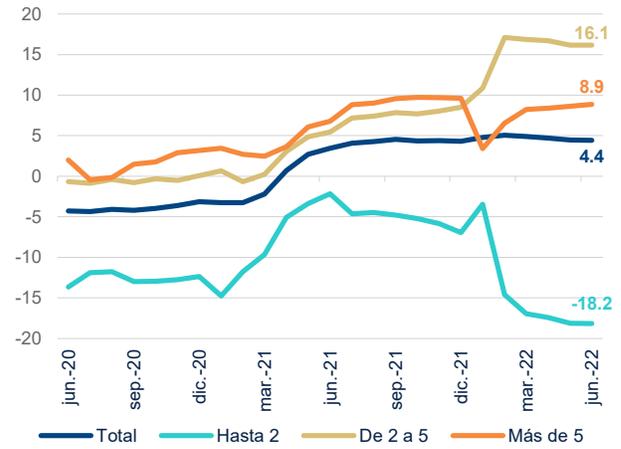
El crecimiento del empleo en los sectores más altos de ingreso explica en gran parte que la demanda por crédito hipotecario bancario continúe al alza de forma sostenida; aunque reconociendo que en desaceleración. El requisito de comprobación de ingresos en conjunto con el monto de enganche apunta a que los adquirentes de estas viviendas a través del crédito hipotecario deben ser familias que ya contaban con ingresos altos o que han mejorado sus ingresos a un nivel suficiente para hacer estas viviendas asequibles.

Gráfico 2.26 **ASEGURADOS IMSS Y MASA SALARIAL REAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



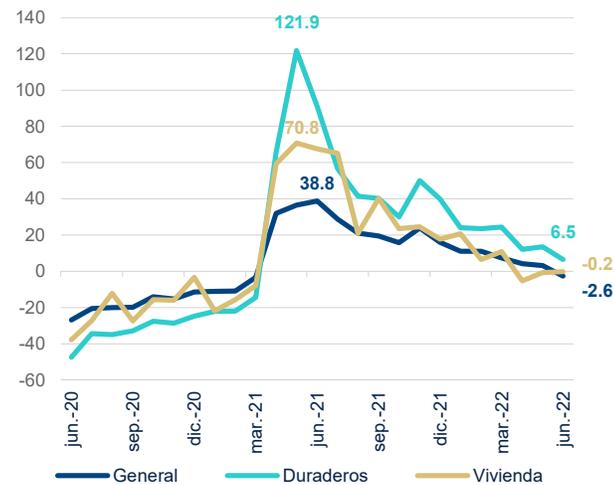
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfico 2.27 **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



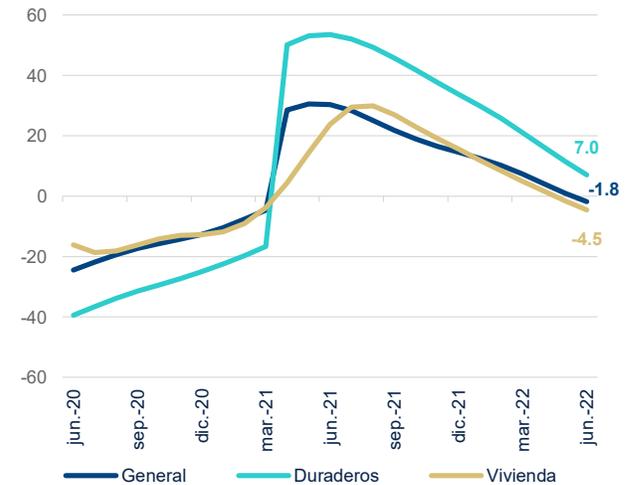
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfico 2.28 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.29 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR TENDENCIA -CICLO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Por otro lado, el Índice de Confianza del Consumidor General y el de Vivienda presentan contracciones al compararse con junio del año pasado. El índice general inició sus movimientos en terreno negativo a partir de junio de este año principalmente dirigido por el componente de perspectivas a futuro de la economía del país. En cuanto al índice de Adquisición de Bienes Duraderos, todavía muestra tasas positivas indicando que los hogares no son tan pesimistas en el

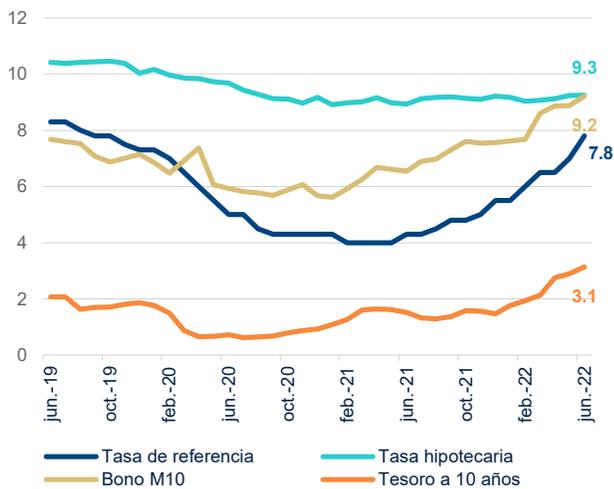
gasto que puedan ejercer en este rubro. Por el lado del indicador de vivienda el inicio de los decrementos se presentó desde abril en línea con lo que ha sucedido en los últimos meses tanto en la colocación de créditos de vivienda de los institutos públicos como en la de crédito hipotecario de la banca enfocado a la vivienda de interés social.

En la serie de tendencia ciclo, el Índice general muestra un decremento en junio del presente año por primera vez desde marzo de 2021, el indicador de vivienda presentó tasas negativas en mayo de 2022 después de 13 meses de incremento. El indicador de confianza en la adquisición de bienes duraderos a junio de 2022 tiene un crecimiento de 7% en comparación anual, y acumula 15 meses con tasas positivas.

La tasa hipotecaria¹ resiste la política monetaria

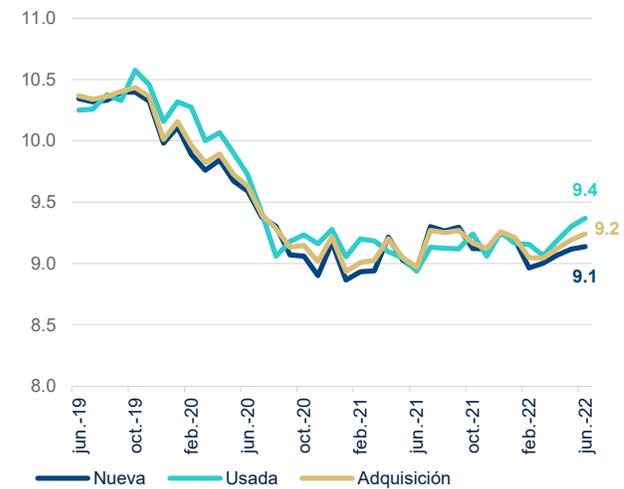
Derivado de la política monetaria aplicada para el control de la inflación, la tasa de referencia de Banco de México ha ido en ascenso constante desde junio de 2021 sumando 350 puntos base a dicha tasa al mismo mes de 2022. La tasa correspondiente al bono M10 inició su ciclo de subidas desde enero de 2021 y hasta junio del año en curso lleva un aumento de 361 puntos base, cabe destacar que la tasa del bono M10 es la referencia para la tasa hipotecaria dado su carácter de largo plazo.

Gráfico 2.30 **TASAS DE INTERÉS**
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico

Gráfico 2.31 **TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA**
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La tasa hipotecaria promedio ponderada se ha mantenido por debajo del 10% a pesar de los aumentos de la tasa del bono M10, en efecto al alza de 361 puntos base ha correspondido un aumento de 34 puntos básicos, pasando de 8.9% en junio de 2021 a 9.25% en junio de 2022, al mismo tiempo es de destacar que la tasa hipotecaria inició el ciclo de subidas 6 meses después que el bono M10, lo que indica la importancia del mercado hipotecaria para la banca comercial.

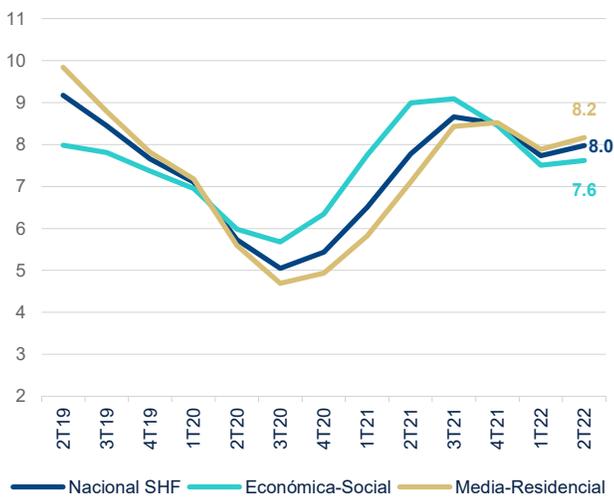
1: La tasa hipotecaria que se reporta a partir de enero de 2022 es la tasa efectiva.

En cuanto a la tasa de adquisición de vivienda en sus diversas modalidades también iniciaron el ciclo de subidas en junio de 2021 sumando 27 puntos básicos al cierre de junio de 2022, para la adquisición de vivienda nueva el aumento ha sido de 19 puntos base y la vivienda usada 43 puntos base. Estas tasas históricamente bajas ayudan a explicar el avance del mercado hipotecario que se ha observado en los últimos 12 meses, pues al ser el costo del crédito bajo los adquirentes lo valoran como una buena oportunidad de inversión.

De acuerdo con el índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el precio de la vivienda aumentó 8% en el segundo trimestre de 2022 y el acumulado del semestre es de 7.9% con un precio medio de 1 millón 502 pesos y el precio mediano de 881 mil pesos. La evolución positiva de los precios de la vivienda se da en un entorno de alta inflación tanto para el consumidor como para el productor, específicamente en los precios de los materiales de construcción.

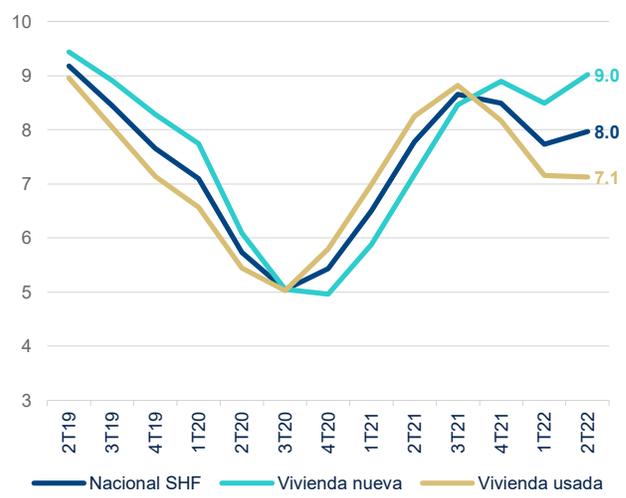
La vivienda de interés social recuperó su ritmo de apreciación alcanzó 7.6% en el segundo trimestre del año, mientras que la vivienda media y residencial se apreció hasta 8.2%. En el caso de la vivienda usada, el índice de precios creció 7.1%; en tanto que este índice aceleró hasta 9% para la vivienda nueva. Asimismo, la SHF reporta que la vivienda usada representa el 60.8% y la vivienda nueva 39.2%.

Gráfico 2.32 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfico 2.33 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



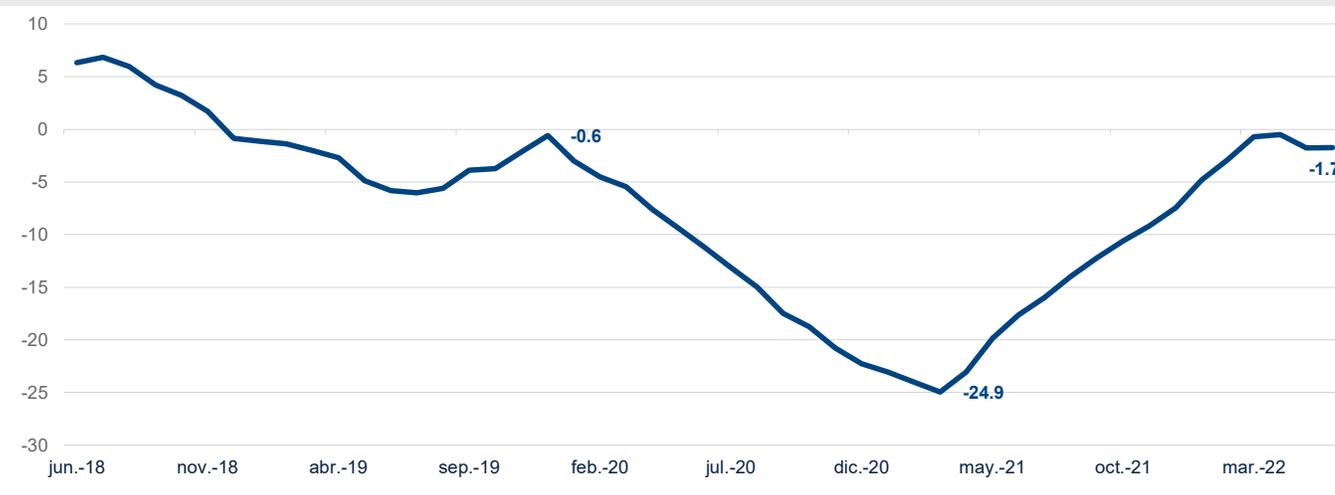
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

La producción de vivienda no recupera el ritmo

Con Información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras del Inegi, el valor bruto de la producción de vivienda observa disminuciones desde diciembre de 2018, y a pesar que se observaba una tendencia positiva, los niveles de producción permanecen casi constantes desde finales del año pasado.

Como se comenta en la sección anterior, los precios de los materiales de construcción han mantenido una trayectoria alcista desde septiembre de 2020 alcanzando su máximo en mayo de este año. Aunque estimamos estar en la parte alta del ciclo, ciertamente no esperábamos que esta aceleración de precios fuera tan larga, actualmente ya se observan crecimientos más moderados, pero aún arriba del 10%. Los mayores costos de los materiales de construcción ciertamente han atemperado las intenciones de inversión de los desarrolladores de vivienda. Lo que a su vez, se verá reflejado, al menos en parte, en mayores precios de la vivienda en los últimos meses y se podría mantener así durante 2023.

Gráfico 2.34 **VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL REAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

En el Registro Único de Vivienda (RUV) después de la aceleración mostrada en el tercer trimestre del año pasado, el registro de vivienda ha retomado un ritmo mucho más discreto. Además, los días de inventario han crecido en 44 pasando de 505 días a 549. Al revisar con más detalle los tiempos del proceso, se observa que el tiempo de construcción en específico aumentó en 48 días, esto al compararlo con el segundo trimestre de 2021, es decir, los constructores tardar más en finalizar la obra una vez iniciada, al mismo tiempo los tiempos de venta aumentaron marginalmente 7 días.

En cuanto al inventario de vivienda se observa cómo aumentó en 24.8% en el tercer trimestre del año pasado llegando hasta 244 mil unidades. Al cierre de junio de 2022 se mantiene en 244 mil unidades, un nivel que se ve adecuado para la dinámica del sector.

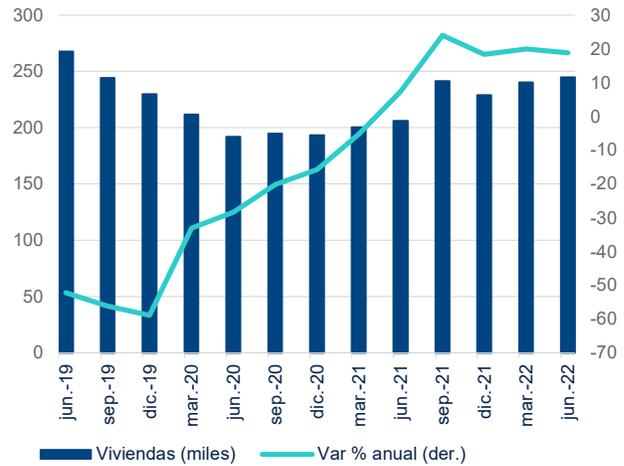
La vivienda terminada, pero no vendida, aumentó en 8,876 unidades desde el cierre de 2021 y hasta junio de este año lo que representa un incremento del 11.3%, pero como se comentaba en párrafos anteriores, con la apreciación de la vivienda nueva mayor a la usada y tasas de interés más bajas, estimamos que este nivel de vivienda se pueda desplazar con la demanda actual.

Gráfico 2.35 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

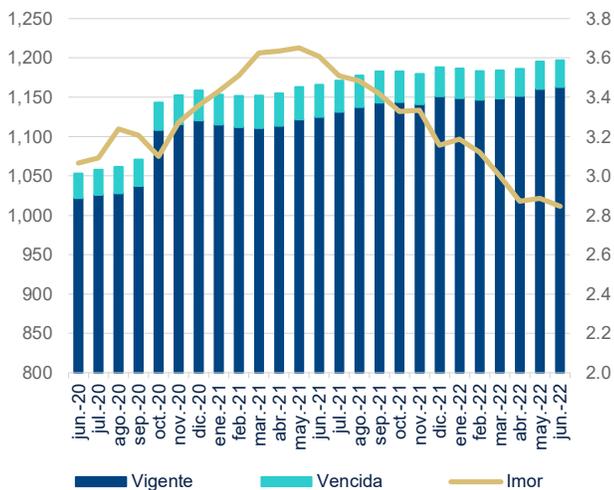
Gráfico 2.36 **VIVIENDAS HABITABLES EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

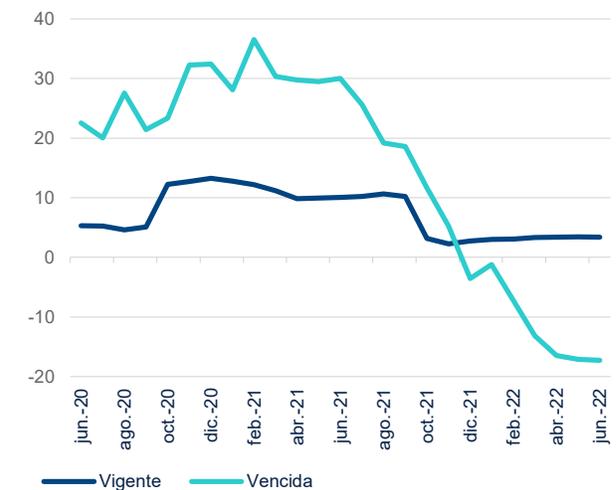
La cartera hipotecaria mantiene su expansión en 2022

Gráfico 2.37 **CRÉDITO A LA VIVIENDA (MMP CONSTANTES Y MOROSIDAD, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Gráfico 2.38 **CRÉDITO A LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

El saldo de la cartera hipotecaria bancaria muestra un crecimiento real del 2.7% al cierre de junio de 2022 derivado de la fuerte originación del año anterior concentrada en la vivienda de mayor valor. La cartera vencida se contrajo 17.2% en el mismo mes y en comparativo con 2021, lo que propició un nivel menor de morosidad. La disminución de la cartera vencida se da después de un periodo de crecimiento constante derivado de los créditos que cayeron en mora desde marzo de 2020 y hasta octubre de 2021, a partir de entonces inició una tendencia descendente y para 2022 muestra tasas negativas y de doble dígito a partir de marzo de este año.

El índice de morosidad tiene a su vez una trayectoria negativa desde mayo de 2021 cuando alcanzó su máximo con 3.6%, actualmente el IMOR está en 2.8% explicado por la buena originación hipotecaria de 2021 y la baja de la cartera vencida ya mencionada. Una morosidad en niveles aceptables no solo indica la alta calidad del portafolio hipotecario bancario, sino también permite inferir que los flujos de financiamiento continuarán hacia la demanda de vivienda por parte del sistema bancario.

El crédito hipotecario continuará creciendo discretamente en 2022

El crédito hipotecario en 2022, no ha tenido una evolución tan espectacular como en 2021; sin embargo, con crecimientos discretos ha llevado la delantera en lo que va del año. El producto de adquisición muestra avances por arriba del 5% apoyado por la compra de vivienda residencial y media y un ligero incremento del LTV.

El principal impulsor de la demanda, el empleo formal, se recupera de manera constante y aunque la tasa de crecimiento de los trabajadores afiliados al IMSS se ha mantenido relativamente estable alrededor del 4%, se han recuperado los empleos que se perdieron durante el confinamiento generalizado y se restablece poco a poco la tendencia de generación de empleo. Sin embargo, el Índice de Confianza del Consumidor ya empieza a mostrarse pesimista principalmente por las expectativas de la situación económica futura del país. En específico, la confianza del consumidor para la adquisición de productos de vivienda es muy cercana a cero, lo que podría retrasar aún más el crecimiento de la actividad hipotecaria en los sectores atendidos por los institutos públicos.

Las tasas de interés hipotecarias bancarias aumentaron en el periodo de enero de 2021 a junio de 2022, 34 puntos básicos comparados con los 361 de la tasa del bono M10 y los 350 de la tasa de referencia lo que ha apoyado a la evolución positiva de la originación de crédito hipotecario. Se espera que la tasa hipotecaria aumente durante el resto de 2022 siguiendo la tendencia demostrada hasta el momento.

La oferta de vivienda nueva ha perdido impulso a pesar de las tasas de apreciación que se observan, esto también relacionado con la falta de oferta de vivienda económica y de interés social y los fuertes costos que enfrentan los productores tanto en materiales de construcción como en las tasas de financiamiento. A pesar de estos aumentos el financiamiento para desarrolladores de vivienda crece lentamente y el Índice de Morosidad de este sector permanece por debajo del 3% indicativo de que los desarrolladores escogen cuidadosamente los proyectos en los invertirán.

La apreciación de la vivienda en sus diferentes modalidades ha acelerado el paso a lo largo del año, confirmando la importancia de los inmuebles residenciales en la construcción de patrimonio de los hogares, esperamos que mantenga esta tendencia.

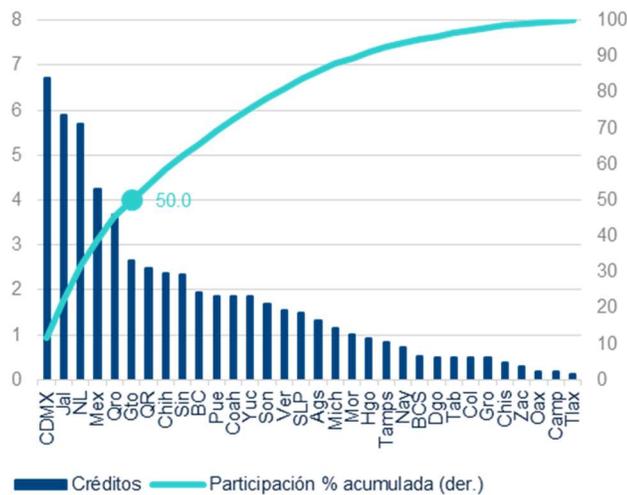
Con estas condiciones el crédito hipotecario podrá crecer en términos reales este año, siempre y cuando las tasas de interés mantengan la lenta evolución hacia arriba y la apreciación de la vivienda continúe con su ritmo vigoroso.

2c. Coyuntura Vivienda Estatal

Mayor demanda por hipotecas en estados turísticos

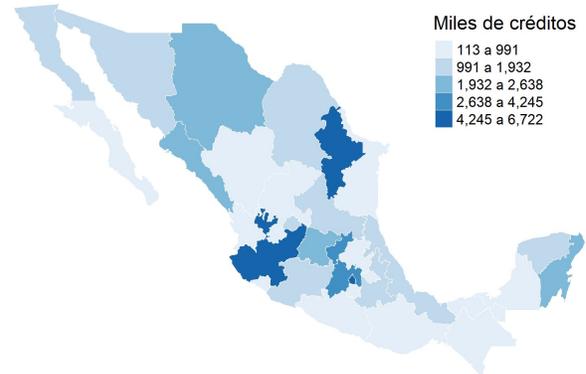
Con un enfoque específico en el crédito hipotecario bancario para la adquisición de vivienda, ya sea nueva o usada, podemos confirmar una alta concentración del número de estos préstamos a nivel de entidad federativa. Como hemos visto en revisiones regionales previas, tan sólo 6 entidades acumularon el 50% de los créditos otorgados para este destino durante los primeros seis meses de 2022. En los primeros cuatro casos, es claro que la relación entre el tamaño de la economía estatal y la demanda por créditos hipotecarios bancario es directa. Los estados de Querétaro y Guanajuato, si bien son estados con una alta dinámica económica, no son de los más grandes en términos de población, ni del Producto Interno Bruto (PIB). No obstante, en el periodo de análisis, como en años previos, son de los mercados regionales de vivienda más vigorosos.

Gráfico 2.39 **ORIGINACIÓN BANCARIA ADQUISICIÓN (MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Mapa 2.1 **ORIGINACIÓN BANCARIA ADQUISICIÓN (MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN, %)**

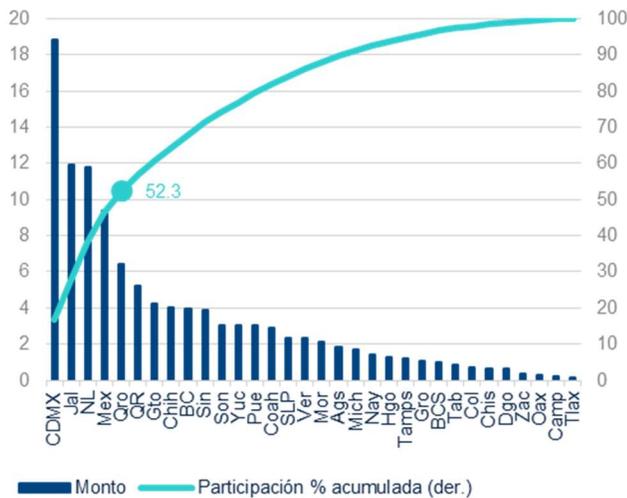


Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

En términos del monto de crédito hipotecario originado durante el primer semestre de este año, la concentración es aún mayor, ya que en tan sólo cinco entidades se ubicó más del 50% del monto total originado para adquirir una vivienda. Una diferencia notable respecto a periodos anteriores, e incluso en el largo plazo, es el avance de Quintana Roo en esta ordenación, desplazando a Chihuahua y Guanajuato que históricamente le prevalecieron. Esto apunta a una reconfiguración del mercado de vivienda en dicha entidad, la cual se había caracterizado por tener una colocación hipotecaria predominantemente para vivienda de interés social; sin embargo, ahora los mayores montos de crédito muestran que se demanda vivienda de valor superior. Por otro lado, en general se observa una mayor demanda por

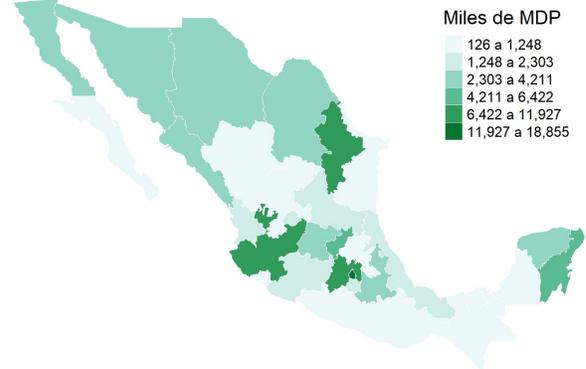
vivienda situada en zonas turísticas desde el año 2020 relacionado a la contingencia sanitaria de entonces; pero que continúa ahora en 2022, es señal de que no es un tema coyuntural y está más relacionada a inversiones para obtener ingresos por rentas tanto de largo como corto plazo.

Gráfico 2.40 **ORIGINACIÓN BANCARIA ADQUISICIÓN (MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Mapa 2.2 **ORIGINACIÓN BANCARIA ADQUISICIÓN (MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN, %)**



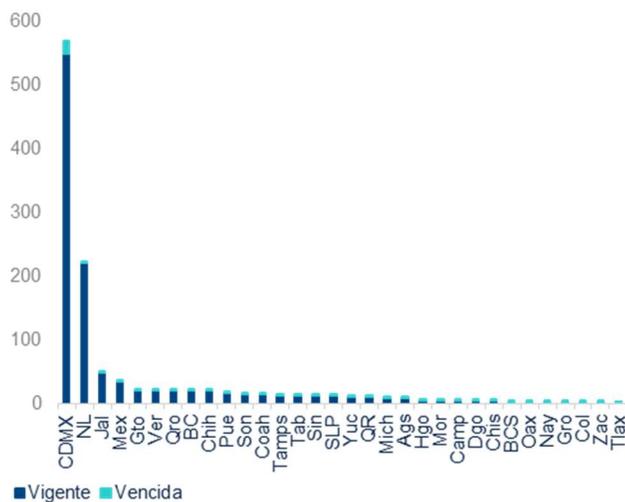
Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Al cierre del segundo trimestre del 2022 (2T22), el saldo de cartera hipotecaria de los bancos fue de 1,173 mil millones de pesos (mdp), lo que representó un incremento de apenas 16 mil mdp respecto al cierre del 2021. Estos datos apuntan a una alta amortización de esta cartera, ya que crece muy por debajo de la origenación total. Esto ha llevado a que la ordenación a nivel estatal también sufra algunos cambios respecto al año anterior; como resultado del efecto neto entre origenación y amortización local. Si bien, Ciudad de México y Nuevo León se mantienen en las primeras dos posiciones; a la mitad del 2022, Jalisco ya desplazó al Estado de México como tercer lugar. Esto se explica a que la vivienda media y residencial tiene una mayor participación en el primer estado que en el segundo, que se caracteriza por una alta relevancia de la vivienda de interés social.

Por otro lado, la mayoría de las entidades no tuvieron cambios relevantes de este saldo a fecha valor de junio 2022. Sólo cuatro entidades tuvieron incrementos superiores a mil mdp respecto a diciembre de 2021, a saber, Ciudad de México, Jalisco, Estado de México y Nuevo León. En todo caso, estas variaciones fueron mínimas al grado que la participación estatal en el portafolio hipotecario bancario no tuvo cambios significativos. Por lo que la distribución regional continúa igual, donde estos mismos estados concentran el 75.1% del total del saldo. En términos relativos al tamaño propio de la cartera estatal, Querétaro, Nayarit y Aguascalientes presentaron los mayores crecimientos, 7.7% en los dos primeros casos y 7.6% en el último, en su comparación anual; mientras que Nuevo León, Tamaulipas y Tabasco fueron los estados que menos crecieron, 2.4%, 3.9% y 4.1% respectivamente.

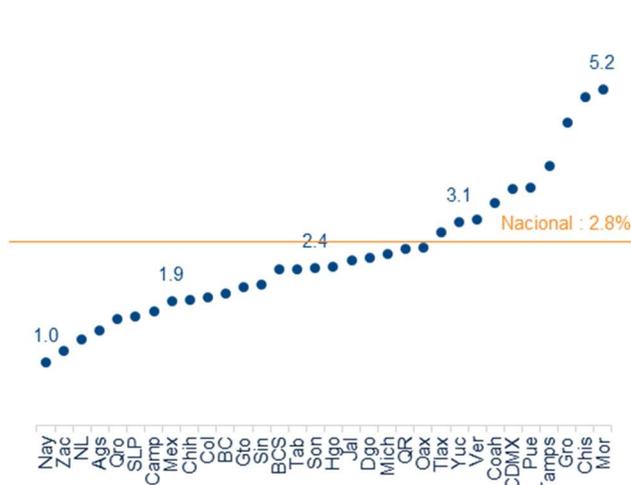
Donde sí se notan cambios es en la calidad de este portafolio medido a través de la morosidad, es decir, de la proporción del crédito vencido respecto al total. Al 2T22, el índice de morosidad a nivel nacional fue de 2.8%, 30 puntos básicos menos que en el 4T22. Esto fue resultado de una menor mora en cada una de las 32 entidades, pese a los cambios regulatorios de la CNBV que han hecho más estricta la medición de este indicador. Al cierre del 2021, Tabasco registró una cartera vencida equivalente al 5.9% de la cartera total, siendo la más alta proporcionalmente. A la fecha actual, Morelos y Chiapas tienen el nivel más alto con 5.2% y 5.0%, muy por debajo del caso previo. En el otro extremo, Zacatecas presentó la menor mora en diciembre de 2021 con sólo 1.7%; pero ahora Nayarit ocupa este lugar con tan sólo 1.0%. Esto debido en parte a su mayor originación, que, si bien aumentó su cartera vigente en sólo 150 mdp, para el tamaño de su portafolio significó un avance del 1.6% en términos constantes. En cualquier caso, se observa una disminución de la morosidad generalizada a lo largo del país.

Gráfico 2.41 **SALDO BANCARIO ADQUISICIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS REALES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.42 **MOROSIDAD BANCARIA**
ADQUISICIÓN (PORCENTAJE)

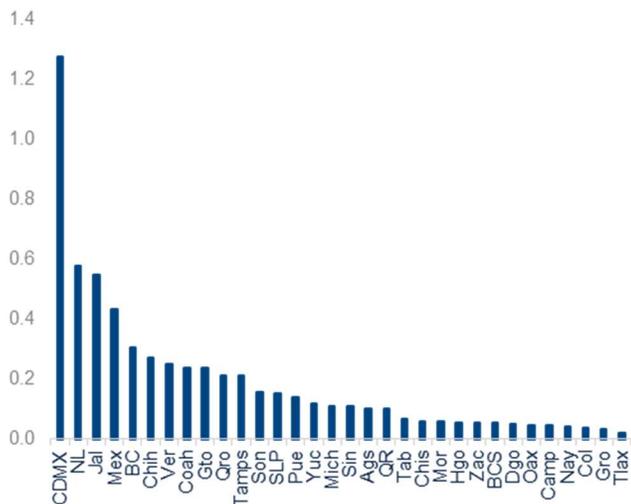


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Empleo dirige la demanda, y la demanda la apreciación a nivel regional

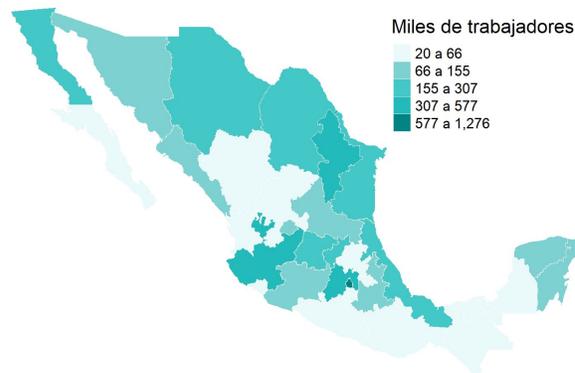
El empleo formal privado es la mayor fuente de demanda efectiva por crédito hipotecario bancario, medido con base en los registros administrativos del IMSS. Este tipo de trabajador, pero con ingresos superiores a 5 unidades de medición y actualización (UMA), así como mayor de 20 años, pero menor a 75 es aún más significativo para estimar esta demanda efectiva. Estos trabajadores promediaron 6.2 millones durante los primeros seis meses del 2022, el 29.4% de los 21 millones que promedió en total en el mismo lapso.

Gráfico 2.43 **EMPLEO MEDIO IMSS 1S22**
(MILLONES DE TRABAJADORES)



Nota: Empleo promedio de enero a junio 2022, con ingreso mayor a 5 UMA y rango de edad mayor a 20 años y menor a 75 años.
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Mapa 2.3 **EMPLEO NUEVO MEDIO IMSS 1S22**
(MILES DE TRABAJADORES)



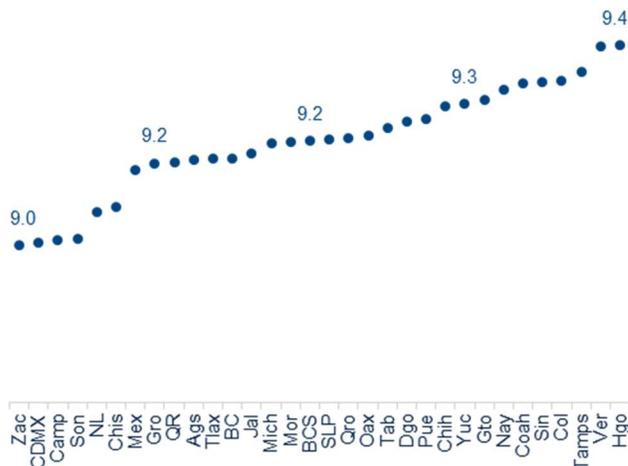
Nota: Empleo generado promedio de enero a junio 2022, con ingreso mayor a 5 UMA y rango de edad mayor a 20 años y menor a 75 años.
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfico 2.44 **EMPLEO NUEVO MEDIO IMSS 1S22**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Nota: Empleo generado promedio de enero a junio 2022, con ingreso mayor a 5 UMA y rango de edad mayor a 20 años y menor a 75 años.
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfico 2.45 **TASAS DE INTERÉS ADQUISICIÓN**
(TASA % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Al revisar el número de estos trabajadores registrados a nivel regional, una vez más, las economías estatales más grandes ocupan las primeras posiciones. Los cambios más relevantes se dan a partir de la sexta posición, donde Chihuahua rebasó a Veracruz y Coahuila a Guanajuato; donde el empleo manufacturero podría explicar estos resultados. Sin embargo, en términos del número de empleos generados en promedio durante esos seis meses, destacan Baja California y el Estado de México; que sumando a Nuevo León, Chihuahua y Jalisco tenemos el total de los que generaron en promedio más de 20 mil nuevos empleos formales privados.

Aunque en términos relativos, Tabasco, Quintana Roo y Baja California Sur son los que más crecieron en estas variables, 40.6%, 32.8% y 29.4% respectivamente en comparación anual. El caso de Tabasco resulta de la fuerte inversión en obras públicas relativas al sector energético que se están realizando actualmente; mientras que en las últimas entidades la mayor dinámica turística sería la principal explicación. Estas mismas cifras sustentan la mayor originación hipotecaria bancaria en esta región del sureste mexicano.

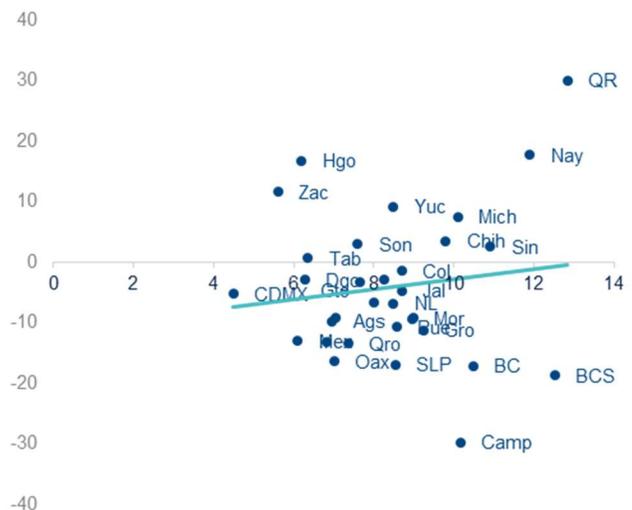
Por otro lado, las tasas de interés hipotecarias no han tenido mayores incrementos en cada uno de los estados del país hasta la mitad del 2022; pese a la fuerte presión que ejerce el alto costo de fondeo ante los cambios en la política monetaria por parte del banco central. Las tasas van desde el 9.0% hasta 9.4%, con base en el riesgo de crédito de los acreditados en las entidades. El margen es de tan sólo 40 puntos básicos, lo que indica una heterogeneidad menor de la tasa promedio ponderada. No obstante, ante una tasa de referencia cada vez mayor, y una tasa del bono M10 en sintonía, observar tasas de interés más altas en todos los estados es altamente probable. Hasta ahora, el sistema bancario ha absorbido gran parte de los choques de la política monetaria, lo que ha mantenido estable el costo de los préstamos hipotecarios y por lo tanto ayuda a conservar la demanda por los mismos. Empero, el espacio para mantener este nivel de tasas es cada vez menor.

Gráfico 2.46 **RELACIÓN EMPLEO E HIPOTECAS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS y CNBV

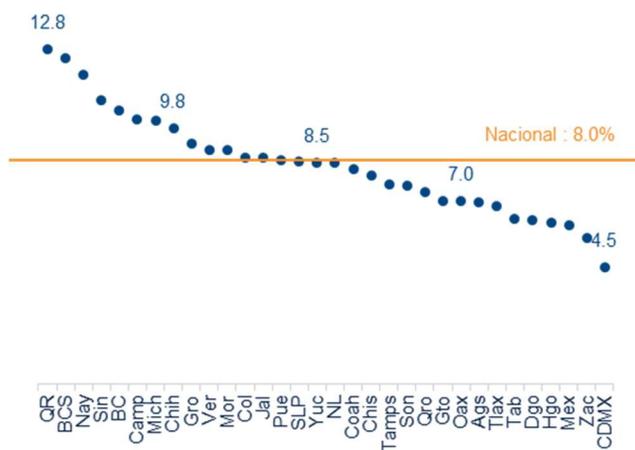
Gráfico 2.47 **RELACIÓN HIPOTECAS Y**
APRECIACIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y SHF

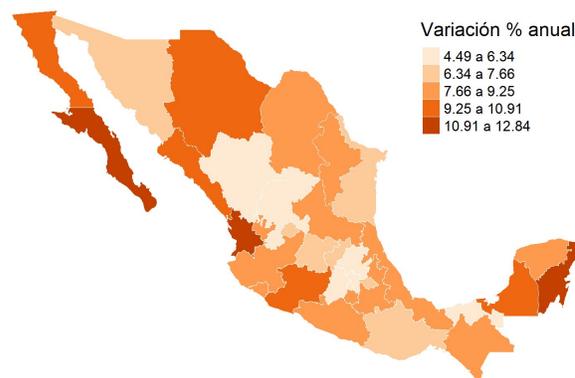
Como hemos visto en análisis previos, también a nivel estatal se constata la relación positiva entre la creación de empleos formales privados y la originación de créditos hipotecarios, particularmente los dirigidos a la adquisición de vivienda nueva o usada. En los últimos meses, esto se constata y se refuerza una vez que el empleo comienza a recuperarse y mantiene el paso. Al mismo tiempo, la mayor demanda por vivienda sustenta la apreciación de las viviendas. Básicamente, mientras más crece la demanda efectiva a nivel estatal, también mejora la apreciación en ese estado. La relación positiva, que es de esperarse, se constata también en los últimos meses y como resultado de la apreciación de la vivienda durante los dos primeros trimestres del 2022.

Gráfico 2.48 **ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA 2T22 (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Mapa 2.4 **ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA 2T22 (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

En este periodo de análisis, el índice de precios de la vivienda de la SHF presenta un incremento nacional del 8.0%. Del total, siete entidades presentan niveles de apreciación a doble dígito, a saber, Quintana Roo, Baja California Sur, Nayarit, Sinaloa, Baja California, Campeche y Michoacán. La principal característica común entre éstas es la relevancia del turismo como actividad económica, muy similar a lo que observamos desde el 2T20, al inicio de la contingencia sanitaria.

En contraste, la zona centro del país tiene el menor nivel de apreciación a la mitad de este 2022. La vivienda se apreció a un ritmo del 6.1% en el Estado de México, mientras que en la Ciudad de México tan sólo a una tasa anual del 4.5%. En este último caso, la apreciación desacelera respecto al promedio del 2019 al 2021 que fue ligeramente mayor al 5%. Aunque también debe considerarse que el valor promedio de la vivienda en la Ciudad de México es más alto que en el resto de las entidades, y por lo tanto es más difícil mantener apreciaciones muy altas.

Por último, la presión que ejercen los altos costos de construcción podrían llevar a que se aceleré la apreciación en cada uno de los estados del país; más aún en aquéllos con menor acceso a los mismos y que el costo de transporte

tiene un peso más relevante; por ejemplo, por la distancia que recorre el traslado de materiales pesados como el cemento y el acero. Estimamos que en los siguientes trimestres, la apreciación a nivel estatal estará regida en mayor proporción por dichos costos que por la demanda por vivienda a nivel local, misma que parece atenuarse en lo que resta del año y que podría estancarse en algunas zonas en 2023.

3. Morosidad del Infonavit preocupa al sector

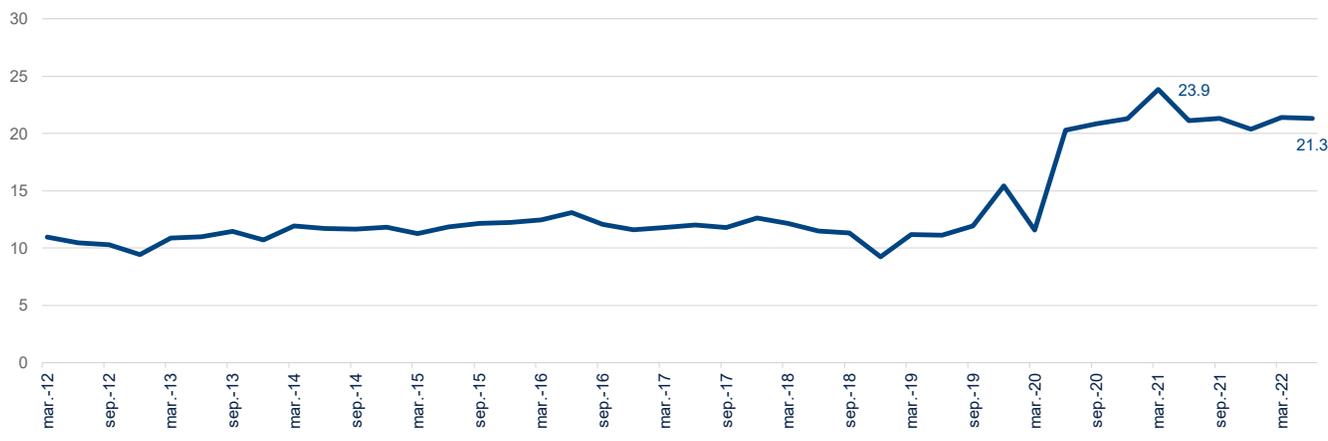
La enorme labor del Infonavit en el mercado mexicano de vivienda ha sido de un gran valor desde su inicio. Además de la aportación económica, la contribución al bienestar de las familias de los trabajadores al ser la vía para adquirir una vivienda propia o mejorar aquélla con la que ya contaban es indudable. Actualmente, este instituto sigue siendo el principal colocador de hipotecas en México y su relevancia en el sistema financiero es tan relevante que su actuación debiera considerar de relevancia sistémica. Por estas razones, la calidad de su portafolio hipotecario es de relevancia no sólo para todo el sector de la vivienda; sino para todos los trabajadores e instituciones financieras, así como las instituciones gubernamentales que dan seguimiento a estos temas.

En los últimos trimestres se ha observado con preocupación que el Índice de Morosidad del Infonavit ha mostrado una trayectoria al alza por más de 24 meses. Surgen preguntas como si hay un aumento en el riesgo del Infonavit, o si hubo algún cambio en la política de originación de crédito que llevara a este aumento de la cartera vencida. Así como que si los trabajadores que no han ejercido su crédito deberán preocuparse por el rendimiento de la Subcuenta de Vivienda. Por otro lado, también surge la interrogante sobre si este fenómeno que se refleja en la cartera del Infonavit podría replicarse en el resto del mercado o se trata de un tema específico.

Precisamente por la importancia del Infonavit, como hemos establecido, es primordial en el sector dar seguimiento a este indicador y poder responder las preguntas planteadas. Más aún, si consideramos que este instituto también vela por los ahorros de los trabajadores que se usará para su pensión en caso de no ejercer un crédito para vivienda. Por lo anterior, en esta edición de Situación Inmobiliaria México hacemos una revisión de este indicador para entender qué podría estar sucediendo y arrojar algo de luz a las preguntas indicadas.

El Índice de Morosidad del Infonavit rompe sus niveles históricos

Gráfico 3.1 **ÍNDICE DE MOROSIDAD DEL INFONAVIT (PORCENTAJE)**

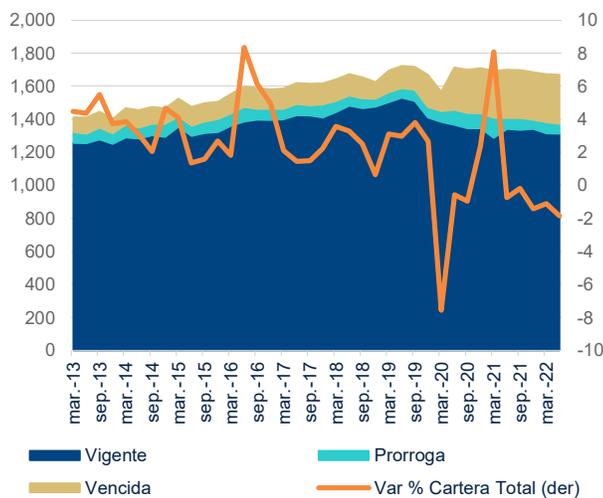


Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

De acuerdo con la normativa bancaria el Índice de Morosidad (IMOR) se calcula como el cociente de dividir el saldo de la cartera vencida entre el saldo total de la cartera de la entidad financiera. Antes de las modificaciones bancarias por el IFRS9, se consideraba como cartera vencida aquella con 90 días de atraso en el pago. En el caso del Infonavit existen reglas particulares distintas a las que rigen al sistema bancario. Un ejemplo es si el trabajador pierde la relación laboral puede solicitar hasta 24 meses como prórroga y pasar al Régimen Extraordinario de Amortizaciones, siendo esto parte del programa de cobranza social del Instituto. Con el objetivo de poder hacer comparable los criterios de cálculo entre el ámbito bancario y el de este instituto público se consideró la cartera en prórroga como parte de la cartera vencida. La razón es simplemente que independientemente de la cobranza social, representa un crédito que tiene problemas de pago y refleja la calidad de ese préstamo. Aunque debe reconocerse la utilidad de dicha cobranza social, ya que la prioridad del Instituto es que los trabajadores puedan procurarse una vivienda digna.

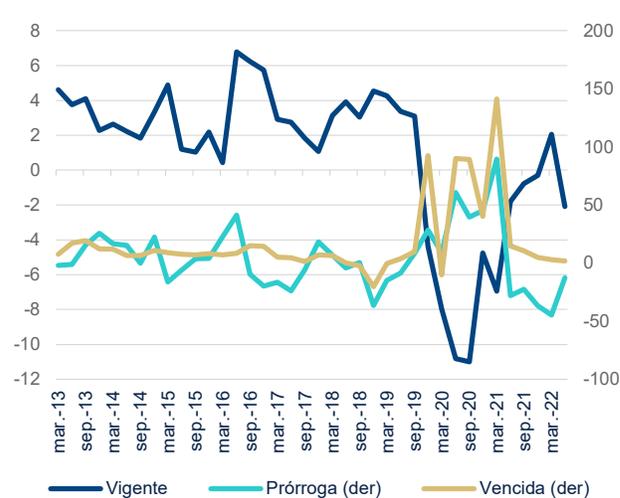
Utilizando este cálculo, desde marzo 2012 y hasta septiembre de 2018, el IMOR se mantuvo en promedio en 11.6% con un mínimo de 9.4% en diciembre de 2012 y el máximo de 13.1% en junio de 2016. En diciembre de 2019 se ve una disminución de este indicador hasta 9.2%, siendo el mínimo de la serie y a partir de entonces empieza una trayectoria ascendente hasta alcanzar 20.3% en junio de 2020. Después, en marzo de 2021, vuelve a incrementarse hasta 23.9% para posteriormente estabilizarse en alrededor del 21%. Es claro, que, a partir del segundo trimestre del 2020, coincidente con el inicio de la contingencia sanitaria, se incrementa significativamente este indicador.

Gráfico 3.2 **COMPOSICIÓN CARTERA INFONAVIT (MMDP CONSTANTES Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Gráfico 3.3 **VARIACIÓN % ANUAL (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

La cartera total del Infonavit pasó de 1,723 miles de millones de pesos constantes (mmdp) en junio de 2019 (cuando alcanzó su punto máximo) a 1,668 mmdp en junio de 2022, que representa un descenso de 3.1% en el periodo. Esta disminución ha sido diferenciada, ya que la cartera vigente muestra un descenso acumulado de 14.2%, la cartera en prórroga de 1.3% mientras que la cartera vencida tiene un crecimiento de 121.1% en el mismo periodo.

A pesar que los cambios en la cartera total en el periodo no son tan significativos, si se observa una disminución de la cartera vigente y un aumento más acelerado de la cartera vencida.

Algunos cambios que aumentan la cartera vencida

Concentrémonos en el salto que se observa entre septiembre de 2019 y junio de 2020 cuando el IMOR llegó a 20.3%. A finales de 2019 el Infonavit realizó cambios importantes en sus políticas para el manejo de los créditos y su cobranza que afectaron directamente la contabilidad de la cartera vencida entre los que destacan:

1. El programa Borrón y Cuenta Nueva (capitalizar los pagos omisos al saldo del crédito y reiniciar el contador de pagos omisos a cero) solo se realizará con permiso del acreditado y no de manera automática. En 2019 el número de créditos susceptibles de ser reversados sumó 80,898.
2. Los créditos en Prórroga en Infonavit son aquellos en los que los trabajadores dejan de percibir ingresos salariales y el Instituto otorga una prórroga en los pagos de capital e intereses ordinarios. En este caso, se revirtieron las prórrogas de los créditos originados antes de 2007 por no estar definidas como automáticas en el contrato de crédito anterior. En este rubro se reclasificaron 24,575 créditos.
3. Se determinó que la clasificación de Régimen Ordinario de Amortización (ROA) a Régimen Extraordinario de Amortización (REA) estarán definidas por la Coordinación General de Recaudación Fiscal de manera bimestral. Esta reclasificación consideró 180,636 créditos con una afectación de reservas por 5,344 mdp de 2019.
4. Se detectaron otros errores de administración de créditos que aparecían como vigentes, pero que no contaban con pagos o tenían más de 3 omisos. En este caso se afectó directamente la cartera vencida, mas no a las reservas del Instituto. Lo que llevó a modificar 9,666 créditos.
5. Por último, se actualizaron las políticas de segregación de créditos para que no vuelvan a ser integrados en el balance y solo segregarse créditos con más de 48 pagos omisos y reservados al 100%. En este rubro se consideraron 8,178 créditos.

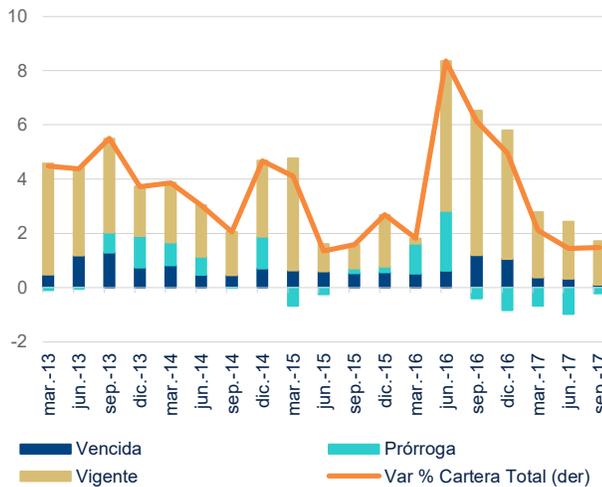
En resumen, se afectaron 303,953 créditos que estaban mal etiquetados y eran considerados como cartera vigente por lo que el aumento observado de la cartera vencida encuentra una explicación derivada de acciones operativas y actualización de políticas y no de una mala originación de crédito.

El siguiente dato que muestra un aumento en el IMOR, cuando alcanzó su punto máximo de 23.9%, se presenta en marzo de 2021 derivado de la finalización del apoyo del Infonavit al COVID-19. En el caso del Instituto los apoyos iniciaron el 15 de abril y consistieron en:

1. Los trabajadores que perdieran su relación laboral podrían utilizar su seguro de desempleo por 3 meses para cubrir los pagos de su crédito, sin cubrir el copago.
2. Cualquier derechohabiente con créditos activos podría solicitar el diferimiento de pagos de capital e intereses ordinarios por tres meses con la opción a ampliar por tres meses adicionales.
3. Por último, para los trabajadores en paro técnico, se daba la posibilidad de modificar el pago hipotecario desde un 25%. Este beneficio podría ser renovable por un periodo no mayor a 12 meses.

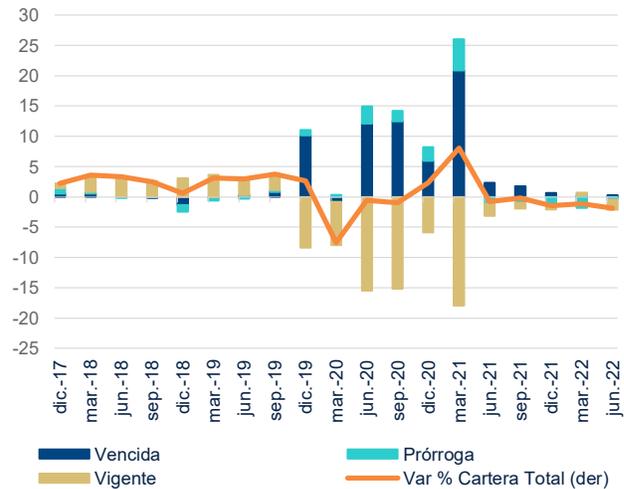
El periodo inicial de aplicación sería desde el 15 de abril y hasta el 30 de junio, pero se extendió el plazo hasta agosto, con el beneficio adicional de ampliar el plazo de aplicación otros tres meses más. Es por esto que el siguiente crecimiento del Infonavit en cartera vencida se observa en marzo cuando muchos de los apoyos dejaron de estar en vigor y algunos de los créditos en esta situación entraron en vencimiento.

Gráfico 3.4 **COMPOSICIÓN VARIACIÓN % ANUAL (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Gráfico 3.5 **COMPOSICIÓN VARIACIÓN % ANUAL (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit

Al revisar la composición de la variación porcentual anual de la cartera, se observa que anterior a 2019, los movimientos en la cartera total del Infonavit eran guiados por la cartera vigente, es decir, por el otorgamiento de créditos y por las amortizaciones que recibía el Instituto. Posteriormente los incrementos y decrementos de la cartera vigente eran compensados casi en su totalidad por los movimientos de la cartera vencida y en prórroga, esto derivado de la reclasificación de los riesgos. Por último, en 2021, las variaciones de la cartera fueron guiadas por el crecimiento de la cartera vencida.

El menor índice de cobertura apunta a una menor percepción de riesgo

La evolución del IMOR y de la cartera vencida podría ser un motivo de preocupación para el mercado en general. Sin embargo, al revisar la estimación preventiva de riesgos crediticios, se observa que en marzo de 2019 dicha previsión sumaba 285.5 miles de millones de pesos (mdp) constantes y para junio de 2022 cerró en 247.4 miles de mdp constantes lo que representa un decremento de 13.3%.

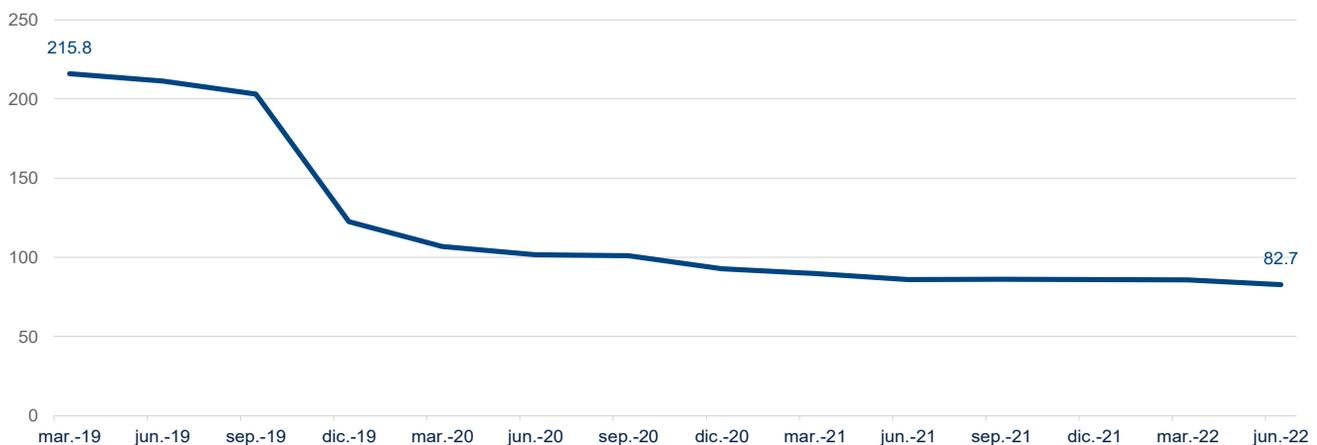
Al compararlo con la cartera vencida, mientras la trayectoria ha sido de crecimiento, la de la estimación preventiva de riesgos crediticios ha disminuido; por lo que se confirma que la etiquetación de los créditos de vigentes o en prórroga a vencida no han tenido cambios significativos en la constitución de las reservas. El mayor aumento en las reservas se presentó en diciembre de 2020 por la estimación de los riesgos de no pago derivados por la suspensión de los diferentes programas de apoyo a COVID.

Gráfico 3.6 **RESERVAS Y CARTERA VENCIDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfico 3.7 **ÍNDICE DE COBERTURA (PORCENTAJE)**

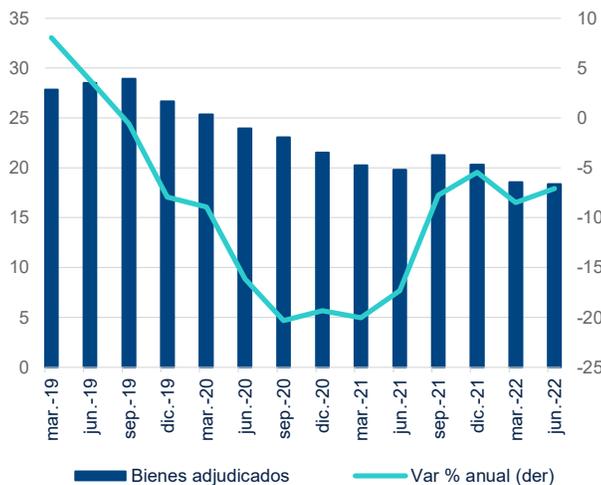


Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Al revisar el cociente entre la estimación preventiva de riesgos crediticios y la cartera vencida, conocido como Índice de cobertura, éste pasó de 215.8% en marzo de 2019 a 82.7% en junio de 2022. Esto significa que en caso de que el 100% de la cartera vencida se perdiera, se podría cubrir con las reservas el 82.7% del total de la pérdida. Sin embargo, al ser en su mayoría créditos hipotecarios se podría hacer efectiva la garantía y recuperar un porcentaje adicional de la cartera vencida. En cualquier caso, este nivel de cobertura supera al promedio de la banca comercial respecto a la cartera hipotecaria con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores durante 2021.

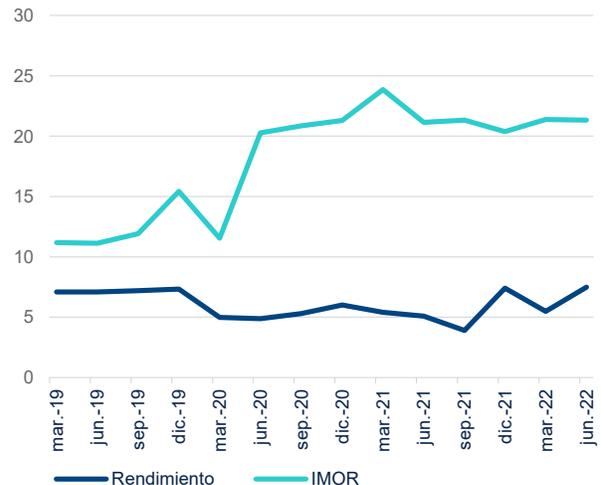
Los bienes adjudicados en términos reales muestran una reducción de 34% de marzo de 2019 a junio de 2022. A su vez, el rendimiento de la subcuenta de vivienda (SCV) desde marzo de 2020 y hasta marzo de 2022 fue en promedio de 5.3% y para el cierre de junio de 2022 recuperó terreno hasta llegar al 7.5% en términos nominales

Gráfico 3.8 **BIENES ADJUDICADOS (MMDP CONSTANTES Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfico 3.9 **RENDIMIENTO DE LA SCV E IMOR (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

El IMOR se mantendrá en los niveles actuales

En general, los cambios en la administración de los créditos para modificar el estado de 303 mil créditos iniciando en 2019, los cuales se siguen aplicando, aumentaron el IMOR del Infonavit en más de 10 puntos porcentuales lo que ha llevado a dar un seguimiento puntual al indicador. Derivado de eso, la cartera total ha cambiado su composición, ya que el porcentaje de la cartera vencida aumentó a 18% en 2022 cuando en 2019 representaba el 8%.

El crecimiento del IMOR no ha sido acompañado por el incremento de otros indicadores como la estimación preventiva de riesgos crediticios y los bienes adjudicados, a su vez, el Rendimiento de la SCV ha ido recuperando terreno, para retomar el nivel previo a la reclasificación de créditos, lo que indica una buena administración de los riesgos de este proceso de ajuste a los sistemas de administración de crédito y actualización de políticas.

Un factor de preocupación es que el Índice de cobertura se encuentre por debajo del 100%; sin embargo, al contar con el colateral de las hipotecas, esto permite cierta laxitud en el indicador ya que en se podría ejecutar la garantía en caso de impago.

También se debe considerar que como resultado del proceso inflacionario que enfrenta la economía en general y la pérdida de poder adquisitivo real de los trabajadores, el Infonavit ha tenido una originación en 2022 por debajo de lo esperado y la cartera vigente no crecerá lo suficiente para reducir el Indicador de Morosidad.

4. Anexo estadístico

Cuadro 4.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
PIB real (variación % anual)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Consumo privado real (variación % anual)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Consumo del gobierno real (variación % anual)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Inversión en construcción real	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Residencial	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
No residencial	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Empleo formal privado total (IMSS)	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Variación % anual real	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Salario mínimo general (diario)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
Pesos nominales	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
Variación % anual real	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
TIIE 28 promedio (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5	-10.5

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

Cuadro 4.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
PIB construcción real (variación % anual)	2.6	2.1	1.6	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	7.2	0.6
Edificación	3.3	2.8	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	6.0	-1.5
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-1.9	-0.4	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	4.1	2.9
Trabajos especializados para la construcción	8.5	2.7	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	16.3	7.5
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,383.5	1,504.0	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	
Variación % anual	7.3	8.7	2.2	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-0.5	-0.2	-3.2	-1.3	-3.0	-7.9	-20.1	0.2	
Edificación	3.9	-2.9	2.6	2.7	-7.4	-4.3	-24.5	-5.4	
Obras públicas	-5.2	4.7	-8.1	-8.7	-3.9	-6.8	-16.1	4.5	
Agua, riego, y saneamiento	-3.9	-11.2	4.5	-7.5	12.8	-15.9	-29.6	-10.8	
Eléctricas y comunicaciones	-10.4	5.3	13.9	-2.5	-0.6	-10.3	-44.4	-25.9	
Transporte	-1.3	-4.7	-2.3	1.4	-7.8	-8.7	-4.4	1.4	
Petróleo y petroquímica	-11.0	36.0	-34.5	-42.3	-4.1	16.4	-12.2	49.5	
Otras	2.4	-9.1	-4.3	12.7	17.7	-22.6	-17.3	5.4	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	6.5	2.3	11.0	7.9	7.7	0.3	5.1	15.3	
Materiales de construcción	4.5	4.5	12.6	8.6	8.3	-0.6	5.4	17.4	
Mano de obra	3.5	4.2	2.9	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	
Alquiler de maquinaria	4.1	7.8	7.9	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	413.8	351.2	305.3	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	
Variación % anual	35.7	-15.1	-13.1	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	263.1	293.9	273.8	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	
Variación % anual	0	11.7	-6.8	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	

*A partir de 2019 RUV elimina las viviendas terminadas no vendidas con más de 18 meses de antigüedad.

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

Cuadro 5.3. INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Número de créditos otorgados (miles)									
Total	609.4	599.2	572.3	565.4	545.6	520.8	494.3	522.8	
Infonavit	387.0	393.0	369.1	388.8	370.8	335.9	324.6	321.7	
Fovissste	63.1	64.4	63.4	51.6	48.7	49.0	49.2	50.0	
Banca comercial y Sofomes	159.3	141.8	139.7	124.9	126.1	135.9	120.5	151.2	
Reducción**	82.5	56.6	51.1	36.8	29.4	36.1	22.7	21.0	
Créditos individuales	527.0	542.6	521.2	528.6	516.2	484.7	471.6	501.8	
Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)									
Total	430.6	436.4	421.4	403.0	412.4	414.3	388.8	484.9	
Infonavit	174.7	176.0	159.6	172.8	170.0	167.1	155.2	179.1	
Fovissste	60.8	58.6	56.2	43.4	39.6	37.8	36.7	37.5	
Banca comercial y Sofomes	195.1	201.8	205.7	186.8	202.8	209.4	196.8	268.3	
Cartera de crédito vigente Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	692.3	761.7	824.5	842.1	867.4	923.7	1,016.	1,092.	
Índice de Morosidad (%)	3.3	2.8	2.4	2.5	2.5	2.6	3.3	3.6	
Cartera de crédito para construcción Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	379.9	417.0	417.6	423.0	494.8	492.7	493.9	460.7	
Índice de Morosidad (%)	10.4	7.4	4.1	3.0	1.7	1.3	1.3	1.3	

Fuente: *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 prod. "Infonavit Total" ni Segundo crédito del Infonavit.

Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México, CNBV, Infonavit, Fovissste y Sedatu.

Cuadro 4.4. **ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**

	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Nacional	8.4	7.7	7.1	5.8	5.0	5.4	6.5	7.8	8.7	8.5	7.7	8.0
Aguascalientes	8.3	8.3	7.9	6.5	5.7	6.0	6.4	7.0	6.8	5.9	5.9	6.9
Baja California	9.1	8.8	8.4	7.4	6.9	7.6	8.9	10.2	10.7	10.2	9.8	10.8
Baja California Sur	9.3	8.6	8.5	7.8	7.5	8.9	10.4	12.0	13.0	12.5	12.2	13.0
Campeche	8.2	7.6	7.4	6.7	6.6	7.5	8.9	10.4	11.1	10.6	9.7	9.9
Coahuila	8.1	7.3	7.1	6.2	5.9	6.7	7.9	8.8	8.9	8.2	7.2	7.7
Colima	8.1	7.7	7.1	6.2	6.0	6.5	7.7	8.6	8.6	8.4	8.3	8.8
Chiapas	7.2	6.9	6.7	5.9	5.5	6.0	7.2	8.4	8.8	8.3	7.5	7.6
Chihuahua	7.7	6.9	6.8	6.1	6.0	7.1	8.9	10.5	11.2	11.0	9.6	9.1
Ciudad de México	9.8	7.2	5.6	1.8	-0.5	-0.5	-0.4	2.2	6.0	7.1	6.5	6.8
Durango	6.2	6.0	5.9	5.8	5.7	5.8	7.1	7.7	7.7	7.4	5.7	4.9
Guanajuato	8.6	8.1	7.3	6.3	5.9	5.8	6.7	7.2	6.9	6.7	6.4	6.9
Guerrero	6.7	6.6	6.3	5.3	4.3	4.6	6.3	8.3	10.1	10.6	9.9	10.2
Hidalgo	7.2	6.5	6.0	4.9	4.2	4.2	5.4	6.4	6.6	6.5	5.7	6.0
Jalisco	11.0	10.2	9.4	7.9	7.1	7.4	8.4	9.1	9.7	8.8	7.8	8.3
México	6.6	6.6	6.5	5.3	4.4	4.2	5.2	6.5	7.3	7.3	6.2	5.6
Michoacán	7.9	7.8	6.9	6.1	5.5	5.1	7.3	9.3	10.5	11.8	11.0	10.9
Morelos	7.2	6.8	6.7	5.3	4.2	4.2	5.8	8.2	10.6	11.7	10.6	9.7
Nayarit	9.6	8.4	7.8	6.7	6.5	7.7	9.4	11.0	12.2	12.4	12.2	12.8
Nuevo León	8.6	8.0	7.6	6.7	6.8	7.1	8.2	8.8	8.7	8.4	7.9	8.2
Oaxaca	7.0	6.7	6.5	5.8	5.4	6.1	7.3	8.3	8.3	7.3	6.0	5.7
Puebla	8.3	7.9	7.6	7.0	6.4	6.9	8.1	9.0	9.5	9.1	8.2	8.1
Querétaro	7.2	7.3	7.2	6.1	5.1	4.9	6.0	7.3	8.1	8.1	7.3	7.5
Quintana Roo	11.2	9.2	8.3	6.7	6.2	8.4	10.3	12.2	13.4	12.6	12.4	13.5
San Luis Potosí	8.1	7.4	7.0	6.9	7.3	8.0	9.0	9.2	8.8	8.3	7.8	7.9
Sinaloa	9.6	9.2	8.5	7.4	7.3	8.0	9.3	10.3	10.4	10.2	10.2	11.6
Sonora	7.7	7.6	7.8	7.1	6.9	7.6	8.4	8.7	8.5	7.5	6.2	6.5
Tabasco	6.1	6.2	6.2	5.8	5.5	5.5	6.3	6.9	6.6	6.0	5.3	5.8
Tamaulipas	7.5	6.8	6.6	5.7	5.5	6.6	7.9	8.8	8.5	7.3	6.2	6.6
Tlaxcala	6.0	4.8	4.6	4.5	4.5	5.7	7.1	7.8	7.9	7.0	5.8	5.8
Veracruz	6.0	5.4	5.4	5.1	5.1	5.9	8.2	9.8	10.6	10.7	8.8	8.2
Yucatán	8.9	8.2	7.9	6.5	6.0	6.7	7.5	8.6	8.9	8.3	7.8	8.4
Zacatecas	7.8	7.0	6.6	5.1	4.6	5.2	5.6	6.1	5.5	4.1	3.9	5.1

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

Cuadro 4.5. **INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
PIB real (Variación % anual)	-0.2	-0.7	-1.0	-18.7	-8.5	-4.4	-3.8	19.9	4.5	1.1	1.8	2.4
Consumo privado real (var % anual)	0.5	0.5	-0.5	-21.5	-12.6	-7.4	-4.7	23.3	8.8	5.7	7.2	6.5
Consumo Gobierno real (var. % anual)	-2.2	-1.0	1.9	-0.4	-0.4	-0.8	-2.5	4.4	1.4	0.6	0.7	-0.3
Inv. En construcción real (var. % anual)	-4.5	-5.2	-6.9	-31.4	-18.4	-12.8	-10.1	26.3	10.6	2.8	2.8	1.6
Residencial	-1.6	0.0	-5.5	-35.8	-15.5	-6.8	-8.2	40.4	9.4	-3.0	-4.3	-2.3
No residencial	-7.2	-10.0	-8.3	-26.9	-21.3	-19.0	-12.0	13.5	11.8	9.6	10.3	5.8
PIB servicios inmobiliarios	1.3	1.3	1.7	-2.5	-0.5	0.2	-0.6	4.2	3.2	2.3	1.1	1.7

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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

	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
PIB Construcción Real	-7.0	-6.5	-9.1	-33.6	-17.5	-10.6	-7.7	32.5	10.4	1.7	1.3	0.8
Índice vol. 2003=100 (var. % anual)												
Edificación	-5.4	-4.2	-6.7	-36.2	-16.7	-9.3	-9.6	38.2	9.0	-2.2	0.0	-2.1
Const. obras ing. civil u obra pesada	-9.5	-13.8	-24.7	-27.1	-26.0	-23.0	-8.2	-2.4	13.2	14.4	3.1	2.9
Trab. esp. para construcción	-11.8	-8.8	-5.1	-27.8	-12.0	-3.3	2.6	46.5	14.3	9.6	5.5	11.4
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-9.5	-10.7	-13.4	-26.3	-21.9	-19.4	-14.8	3.6	7.6	6.9	5.8	4.0
Edificación	-5.6	-6.7	-11.5	-33.9	-27.2	-25.8	-24.0	7.1	0.4	0.9	8.3	1.6
Obra públicas	-5.1	-10.9	-15.6	-18.4	-16.8	-13.5	-6.5	-0.8	12.5	12.8	4.0	4.6
Agua, riego y saneamiento	-16.8	-26.2	-35.8	-43.6	-22.4	-13.7	-8.8	-0.3	-13.0	-18.3	-6.1	-2.7
Eléctricas y comunicaciones	-4.4	-31.1	-33.1	-49.5	-49.9	-44.7	-41.2	-26.3	-15.5	-15.7	-29.2	-18.3
Transporte	-10.7	2.6	-7.8	-1.6	-2.9	-5.1	2.0	-6.8	9.2	1.0	-9.4	-12.5
Petróleo y petroquímica	31.5	-12.2	-5.7	-16.7	-17.9	-7.7	-3.8	42.1	60.5	102.9	81.3	61.1
Otras	-32.2	-23.2	-12.9	-23.7	-18.8	-14.2	-6.5	7.7	15.9	6.9	3.7	10.4
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	58.5	42.0	47.2	33.0	58.0	44.9	59.9	54.7	107.7	35.3	34.1	39.0
Variación % anual	-16.9	-42.5	2.1	-21.9	-0.9	6.7	27.0	65.6	85.7	-21.2	-43.1	-28.7
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	87.1	87.5	77.8	67.0	64.3	66.4	65.1	66.5	73.6	78.9	80.4	87.7
Variación % anual	-68.9	-69.9	-22.4	-37.1	-26.2	-24.0	-16.3	-0.7	14.5	18.7	23.4	31.9

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 y RUV.

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

	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)												
Infonavit	86.1	92.9	65.9	71.2	80.8	98.9	70.7	84.4	74.6	71.9	59.7	69.4
Fovissste	13.0	13.6	13.4	8.9	14.3	11.9	9.3	12.7	8.7	5.5	9.4	16.1
Banca	32.6	35.5	28.8	23.2	30.1	38.8	30.6	36.5	43.0	41.0	33.9	38.2
Total	131.7	141.9	108.1	103.3	125.2	149.6	110.6	133.6	126.3	118.4	103.0	123.8
Monto de financiamiento, mmp al cierre de 2021												
Infonavit	44.2	47.4	32.8	34.6	39.5	47.9	38.1	46.2	43.5	51.3	28.1	32.1
Fovissste	10.8	10.5	10.2	7.0	11.1	8.7	9.8	13.3	6.4	8.1	6.9	12.1
Banca	59.5	61.2	51.0	39.2	53.1	67.9	30.6	36.5	43.0	41.0	33.9	38.2
Total	114.4	119.2	94.0	80.9	103.8	124.5	38.1	46.2	43.5	51.3	68.9	82.4
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular ²	47.6	49.3	34.6	36.7	39.8	44.2	29.9	37.2	33.9	37.5	26.4	26.3
Tradicional	23.3	26.2	19.3	22.7	26.2	35.9	29.4	35.6	33.8	41.5	27.7	26.8
Media	11.8	13.5	9.2	9.4	11.6	14.4	13.6	15.8	15.6	18.5	13.2	12.1
Residencial	2.9	3.3	2.2	2.1	2.8	3.7	3.9	4.7	4.2	5.5	3.7	3.7
Residencial Plus	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1	0.9	1.2	0.8	0.7
Total	86.1	92.9	65.9	71.2	80.8	98.9	77.7	94.3	88.4	104.2	71.8	69.8

Nota: Rangos de precio expresados en UMAs (Unidad de Medida y Actualización). Segmento Económico y Popular (0-200 UMAs); Tradicional (200-350); Media (350-750); Residencial (750-1,500) y Plus (1500 y más).

2. Incluye viviendas nuevas y usadas.

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

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

	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.5	2.6	2.8	2.8	2.9	3.3	3.6	3.6	3.4	3.2	3.0	2.8
Cartera de Crédito para construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	1.7	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3	1.7	1.6

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Cuadro 4.9. **INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	J.21	J	A	S	O	N	D	E.22	F	M	A	M	J
IGAE (variación % anual)	13.5	7.5	4.3	0.9	-0.7	1.6	1.3	1.8	2.5	0.4	1.4	2.1	1.5
Volumen de const. real (var. % anual)	14.7	14.2	8.8	8.4	3.0	-0.6	2.8	2.9	-2.9	4.2	2.1	-0.4	0.6
Edificación	13.4	14.6	6.6	6.4	-0.1	-5.3	-1.1	-0.3	-4.6	5.5	2.7	-4.3	-4.7
Const. obra ing. civil u obra pes	-1.1	8.6	12.3	18.5	10.0	21.3	12.9	9.7	0.2	0.0	-5.9	4.8	10.7
Trab. esp para la construcción	36.8	17.9	17.0	8.2	10.0	5.2	13.6	11.4	2.8	2.5	5.7	14.1	15.5
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	20,175	20,292	20,421	20,595	20,768	20,933	20,620	20,762	20,941	21,006	21,011	21,008	21,069
Variación % anual	3.5	4.1	4.2	4.5	4.3	4.4	4.3	4.7	5.0	4.9	4.7	4.5	4.4
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	468.6	435.4	434.2	432.0	432.0	435.7	438.6	466.8	470.4	472.5	473.9	473.9	473.9
Variación % anual real	8.7	1.6	1.8	1.2	1.2	0.0	0.1	1.7	2.0	2.9	2.9	1.6	1.6
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	3.7	5.7	6.1	5.8	5.6	4.5	4.4	6.5	7.2	8.0	7.8	7.7	7.5
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	141.7	141.7	141.7	141.7	141.7	141.7	141.7	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	5.9	5.8	5.6	6.0	6.2	7.4	7.4	7.1	7.3	7.5	7.7	7.7	8.0
TIIE 28 promedio (%)	4.3	4.5	4.7	4.8	5.0	5.1	5.4	5.7	6.0	6.3	6.7	7.0	7.4
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	7.0	6.9	7.0	7.4	7.5	7.5	7.6	7.7	8.0	8.3	9.1	8.7	9.1

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

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

	J.21	J	A	S	O	N	D	E.22	F	M	A	M	J
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,579	1,599	1,630	1,647	1,672	1,684	1,592	1,627	1,653	1,650	1,642	1,646	1,665
Variación % anual	8.0	7.3	7.0	6.7	6.6	6.8	7.0	7.6	8.4	8.0	6.1	5.5	5.5
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	12.9	15.0	15.8	15.7	15.2	15.1	15.3	15.1	14.0	14.1	16.3	16.7	15.4
Materiales	14.9	17.2	18.1	17.9	17.3	17.2	17.4	16.9	15.5	15.6	18.1	18.5	16.9
Mano de obra	3.7	3.7	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	5.0	5.8	6.2	6.4	6.8	6.6
Alquiles de Maquinaria	3.0	2.3	3.3	3.5	4.3	5.1	6.1	4.3	4.4	3.8	4.1	4.8	4.6
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	17.8	19.4	78.8	9.6	12.3	13.0	10.0	10.1	10.7	13.2	12.2	14.5	12.2
Variación % anual	17.0	0.7	326.7	-53.0	-19.4	-4.9	-37.0	-39.6	-49.0	-40.2	-25.1	-29.4	-31.4
Vivienda terminada no vendida													
Miles de viviendas	66.5	68.4	71.6	73.6	74.0	77.0	78.9	79.9	80.0	80.4	84.6	87.4	87.7
Variación % anual	-0.7	5.0	11.2	14.5	14.7	17.0	18.7	19.8	21.2	23.4	30.3	33.8	31.9

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

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

	J.21	J	A	S	O	N	D	E.22	F	M	A	M	J
Saldos miles de millones de pesos*	1,055.6	1,063.1	1,066.0	1,073.0	1,077.2	1,083.7	1,092.5	1,186.4	1,183.2	1,184.0	1,185.9	1,195.2	1,197.0
Variación % anual	12.4	12.4	12.4	12.7	5.5	5.6	5.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7
CAT promedio en pesos a tasa fija	12.9	12.7	12.2	12.2	12.3	12.4	12.4	12.4	12.5	12.6	12.7	12.8	13.0
Saldos miles de millones de pesos*	479.1	475.4	473.0	470.0	464.0	462.8	460.7	469.1	466.3	472.5	479.1	485.0	485.3
Variación % anual	-9.9	-9.9	-9.4	-9.7	-9.7	-7.6	-6.7	-7.1	-7.5	-5.0	-3.2	-0.9	-1.1

*Pesos a junio de 2022.

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

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

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.

Tel.: +52 55 5621 3434

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com