

# Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2023



## Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	4
2.a Coyuntura construcción .....	4
2.b Coyuntura vivienda .....	12
2.c Coyuntura vivienda estatal.....	23
3. Vivienda se erige como el mayor valor patrimonial.....	29
4. Vivienda nueva de mayor valor impulsa la demanda.....	36
5. Anexo estadístico .....	43

## 1. En resumen

El año 2022 terminó con un mejor resultado de la economía de lo que se esperaba al inicio del mismo. Con cifras oficiales, el PIB Total creció 3.1% en 2022 respecto al año previo. Sin embargo, esta mejoría no se observa en el sector de la Construcción. Este mismo indicador, el PIB de la Construcción, sólo avanzó 0.4% en el mismo periodo de comparación. Este resultado no era de esperarse ante un fuerte impulso a la Obra Civil a través de una mayor inversión pública en obras de infraestructura energética y de transportes. Además, el ritmo de los precios de los insumos para este sector comenzó a desacelerar a finales del año. El último dato oficial ya sitúa a este índice de precios creciendo por debajo del 10%. El lento paso de esta actividad económica durante 2022 hará tardía una recuperación en términos de alcanzar el nivel del PIB observado en 2018.

En 2023, estimamos un cambio significativo con un crecimiento del 2.2% del PIB de la Construcción con base en la Obra Civil, dado que se presupuestó 20% más recursos en términos reales a las obras públicas. Además, la Edificación debería mejorar de concretarse oportunidades como el *nearshoring* que requerirá de mayores espacios industriales, así como la demanda por centros de distribución, también por comercio internacional y por el mercado doméstico. Esta expectativa considera también que los precios de los materiales de construcción continúen moderando su ritmo.

El mercado hipotecario se contrae durante 2022 tanto en el sector público como en el privado. El número de créditos se redujo 8.5%; en tanto el monto originado se contrajo 4.9% en términos constantes. Hace un año anticipamos que los bancos no podrían igualar el resultado del 2021; pero el freno fue mayor a lo esperado, 3.5% en el número de préstamos y 0.6% en el monto real. La mayor parte de este resultado se debe a una menor demanda por vivienda; pero resalta el caso de otros productos hipotecarios como lo son el pago de pasivos, que con el aumento de las tasas de interés a partir de la política monetaria, se ha cerrado la ventana de oportunidad de este producto. En contraste, el monto hipotecario para adquisición de vivienda por parte de la banca aumentó 3.5%, también en términos reales.

La intuición permite pensar que la vivienda es el activo de mayor valor en el patrimonio de las familias que tienen propiedad de la misma. Gracias a la Enifh 2019, esto está comprobado con los datos levantados a partir de las encuestas realizadas a los hogares en México. Si, además, tomamos en cuenta la apreciación esperada, con base en el índice de precios de la SHF, las expectativas de que se mantenga así en el largo plazo están bien fundamentadas. De acuerdo a la Enifh 2019, la vivienda representa el 54.4% de los activos no financieros de los hogares propietarios; mientras que la apreciación histórica de la vivienda en México es de 6.9% a tasa anual. Por lo que el acceso a la vivienda se erige como una de las principales vías para aumentar la riqueza patrimonial de las familias mexicanas.

En ediciones anteriores hemos tratado el tema de la evolución del mercado de vivienda en México. Además de tener casi una década sin sobresaltos en el sector; la mayor sincronización entre demanda y oferta que no ha propiciado un exceso de inventarios ha sido la principal muestra. Ahora, revisamos el desarrollo del mercado de vivienda nueva y usada, que conforme la última tiene una mayor participación, se apunta hacia este mayor desarrollo del mercado habitacional en México. Las cifras muestran que la vivienda nueva tiene aún una perspectiva más favorable en segmentos de mayor valor pues en 2022 el 50% de los créditos para adquisición fueron destinados a vivienda con valor superior a los 2 millones de pesos; además de la expansión demográfica y la formación de nuevos hogares en todos los segmentos. Esto mismo nos muestra que una tarea pendiente es el impulso a la vivienda de interés social que ha quedado rezagada desde hace algunos años, en efecto, desde 2019 ha perdido 13 puntos de participación de mercado. Si añadimos la relevancia de la vivienda en el patrimonio de las familias, la política pública y todos los participantes en el mercado de vivienda debemos enfocarnos en cómo reactivar este segmento.

## 2. Coyuntura

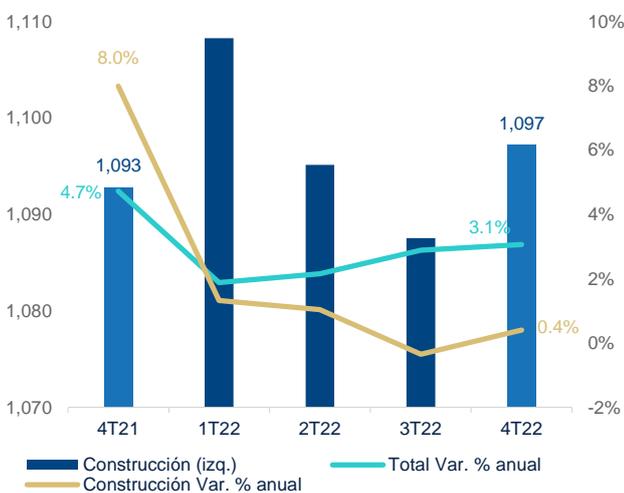
### 2.a Coyuntura construcción

#### Recuperación de la Construcción fragua lento

##### Un piso más abajo la participación de la Construcción en la economía

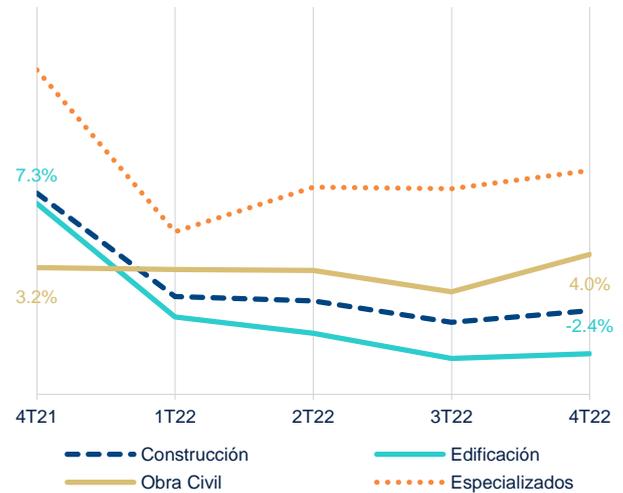
Terminó el 2022 y la Construcción tuvo un año positivo, pero no un gran año. Como estimamos desde hace dos semestres, el PIB de la Construcción crecería marginalmente, en este caso sólo 0.4%. Con lo que la recuperación del sector no está a la vista en el corto plazo, pese a la fuerte inversión en infraestructura energética y de transporte en el sur del país. Los continuos magros resultados que ha tenido el sector en los últimos años ya han tenido un efecto estructural. Este sector pasó de ser el quinto más relevante de la economía mexicana al sexto. La participación promedio histórica en la economía es de 7.5%, pero en el recién terminado 2022, fue de sólo 6.0%.

Gráfico 1. **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MDP Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2. **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

El PIB de la Construcción actualmente suma 1,097 mil millones de pesos (mdp), por lo que aún faltan casi 300 mil mdp para poder hablar de una recuperación. Creciendo menos de un punto porcentual por año, como en este caso 0.4%; la tarea es abrumadora. Como estimamos hace un año, la Obra Civil sería el subsector que más crecería durante 2022, pero también establecimos que una caída de la Edificación no podría ser compensada por la mejora de las obras de infraestructura. Esto se constata al ver que ante un PIB de la Obra Civil mayor en 4.0% en términos reales, el sector completo apenas mejoró, ante una contracción del 2.4% del PIB de la Edificación. Si bien es cierto que no esperábamos que la Edificación tuviera un resultado negativo. Aún así, el último se mantiene

como el principal subsector de la Construcción, seguido por Trabajos Especializados y la Obra Civil. El hecho de que Trabajos Especializados se mantenga en la segunda posición frente a los buenos resultados de la Obra Civil obliga a que prestarle más atención llanamente por su mayor aportación del PIB sectorial. De mantenerse así, esto señalaría otro cambio estructural, pero dentro del sector.

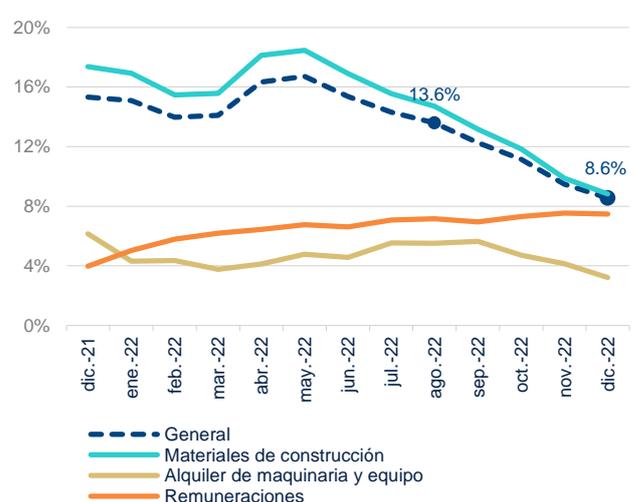
Por otro lado, en términos de empleo, el sector no sólo se ha recuperado, sino que ha superado el número de trabajadores observado en 2018. En aquel año, en la Construcción había 4.3 millones de ocupados; mientras que al cierre del 2022 esta cifra alcanzó los 4.5 millones. En parte esto se puede explicar por un efecto sustitución entre factores de producción, ya que el costo del capital ha aumentado en mayor proporción a los salarios. Además, las obras de infraestructura al sur del país han requerido una mayor cantidad de trabajadores, con lo que estados como Tabasco han sido los más prolijos en albergar trabajadores de esta actividad.

Gráfico 3. **EMPLEO CONSTRUCCIÓN TOTAL**  
(MILLONES DE OCUPADOS Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

Gráfico 4. **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



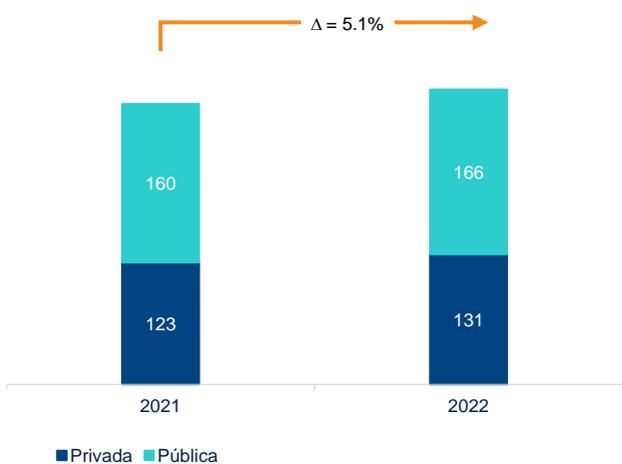
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Como hemos comentado en ediciones anteriores de **Situación Inmobiliaria México**, los agentes económicos que se dedican a la Construcción han enfrentado una fuerte presión de precios de forma constante desde finales del 2020 cuando por primera vez la inflación de materiales para la construcción superó el 5%, para ser superada hasta doble dígito a partir de mayo 2021. El avance de los precios por arriba del 10% se mantuvo así hasta octubre de 2022, pero aún sigue avanzando rápidamente, el año cierra en 8.6% de aumento de este índice a tasa anual. En cualquier caso, ya se presentó el punto de inflexión y podríamos esperar que la desaceleración de los precios de los insumos continúe en 2023. Los cambios más significativos, donde el ritmo de precios es menos rápido, se presentan en Productos de Plástico, Productos Metálicos y Equipos Eléctricos. No obstante, el Cemento y los Productos de Concreto continúan al alza.

El valor bruto de la construcción que reportan las empresas al Inegi sumó 298 mil mdp en 2022, un monto superior en 5.1% al 2021 en términos reales. Esta información suele ser un buen indicador del desempeño del sector, incluso por tipo de obra; así como sector, ya sea público o privado. No obstante, en los últimos trimestres, el valor bruto crece más que el PIB por la fuerte inflación que enfrentan los constructores y que reduce los márgenes; por lo que el PIB no avanza tan rápido. Dicho de otra forma, el valor bruto crece más por efecto precio, aunque los márgenes no tanto por el mayor costo de los insumos. En este sentido, al menos en lo que se normaliza la

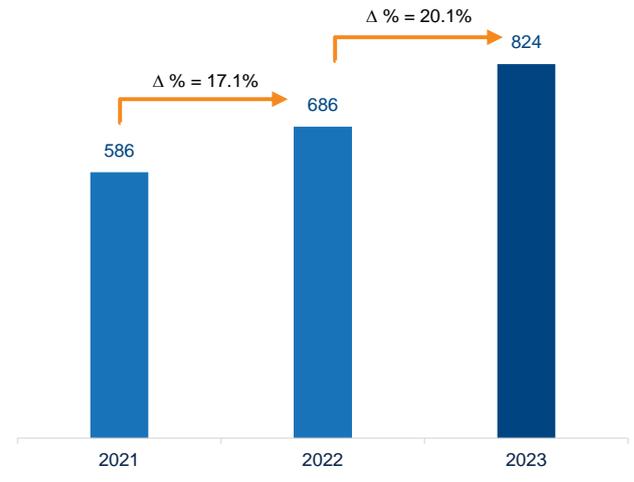
formación de precios, debemos considerar que el valor bruto de la construcción estará sesgado al alza. En cualquier caso, el resultado es positivo y sostenido, en particular la actividad privada que es necesaria para que el conjunto del sector avance más rápido; sin que se deje atrás la participación pública, que ya tiene un par de años mejorando.

Gráfico 5. **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 6. **PRESUPUESTO DE EGRESOS** (MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

El resultado positivo de la Obra Civil se explica por la fuerte inversión pública en infraestructura como ya se ha comentado. Esta tendencia debe continuar aún con más fuerza en 2023 por el alto monto de recursos públicos asignados a la obra pública. El incremento del presupuesto para este tipo de obra es mayor en 20% para 2023 respecto al 2022 en términos reales. Nuevamente estos recursos se encuentran altamente concentrados. Campeche, Tabasco y Ciudad de México concentran 60% del total; muy similar al 69% que obtuvieron estas entidades en 2022.

### Costo de fondeo también aumenta, mermando el portafolio de crédito

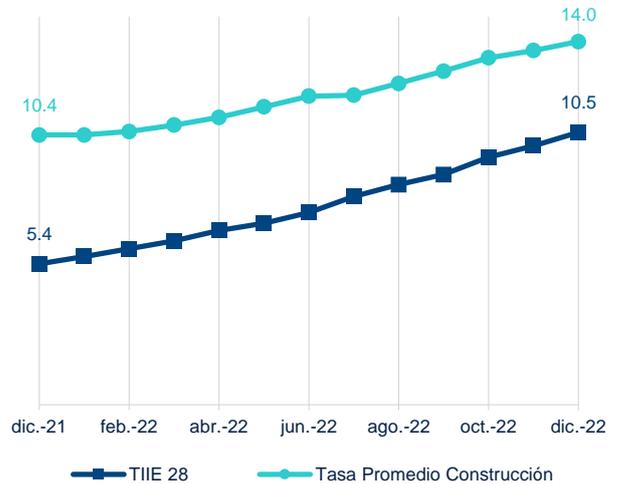
Si bien se mantiene un ligero crecimiento de la actividad económica, el saldo del portafolio de crédito bancario a la Construcción sigue en descenso. Este saldo pasó de 672 mil mdp en 2021 a 637 mil mdp al cierre del 2022; una caída del 5.3%; muy lejos de los 708 mil mdp del 2020 en términos constantes. La mayor parte de esta contracción la presenta la banca comercial, con 18.8 mil mdp; mientras que la banca de desarrollo disminuyó su portafolio en 16.6 mil mdp en 2022 respecto al 2021. Sin embargo, la cartera mantiene un bajo nivel de morosidad, que no supera el 2%, aunque hay que reconocer que el saldo vencido aumentó de 10 a 13 mil mdp.

Gráfico 7. **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN (MILES DE MDP Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

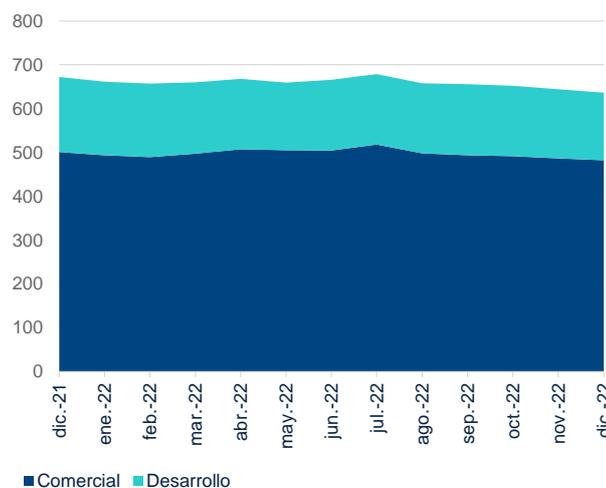
Gráfico 8. **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN (TASA % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

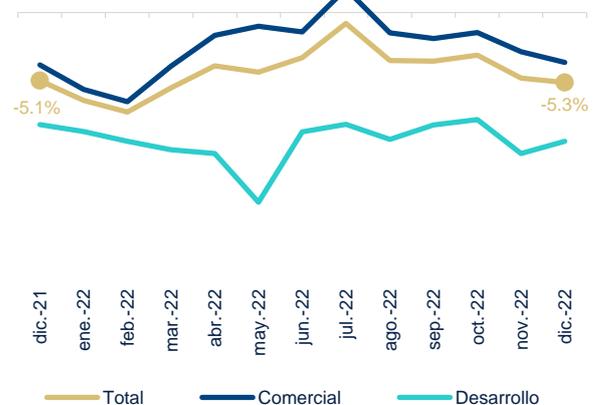
El alto costo del financiamiento, propiciado por el incremento en la tasa de referencia, es la mejor explicación a la caída del saldo de crédito a la construcción. La tasa de crédito bancario a la construcción se mueve al unísono de la tasa TIIIE 28 y ha reflejado cada uno de los incrementos de la tasa de referencia, aunque cada vez con una menor transmisión. Durante 2022, la tasa promedio ponderada de crédito que los bancos otorgaron a las empresas constructoras pasó de 10.4% a 14.0% con base en las cifras de la CNBV. Estimamos que estas tasas no verán un cambio de dirección hasta que el banco central inicié el ciclo de bajadas, lo que podría suceder hasta finales de este año 2023, aunque de forma muy paulatina.

Gráfico 9. **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN (MILES DE MILLONES DE PESOS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 10. **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

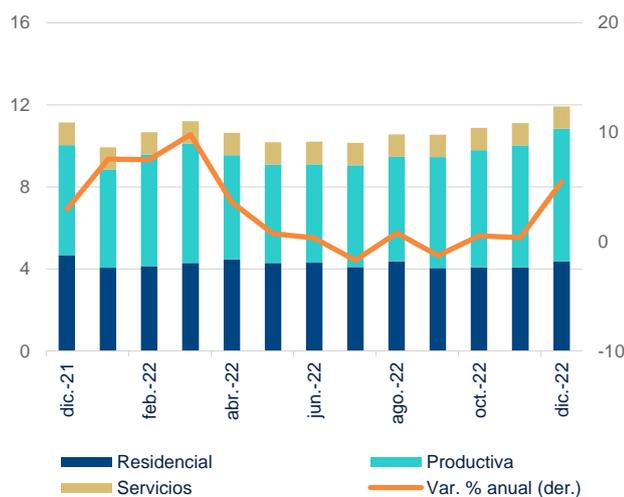
Estimamos que la cartera de crédito a empresas constructoras sólo se incrementará ante la combinación de dos factores. Primero, la reducción del costo de fondeo, lo que no sucederá hasta que la inflación tienda claramente al objetivo del Banco de México; y en segundo lugar, la actividad real mejore sustancialmente, para lo que se requiere que todos los componentes de la Construcción arrojen resultados positivos. El tema inflacionario es común a ambos factores, dado que, además de propiciar un menor costo de fondeo; disminuiría el costo de la actividad propiciando una mayor oferta.

### Edificación desciende cuando no se esperaba

El PIB de la Edificación cerró 2022 en 749 mil mdp, 2.4% menos que en 2021. De esta forma hila tres años por debajo de los 800 mil mdp, lo que no sucedía desde 2013 cuando se cayó la producción de vivienda de interés social. Hace un año anticipamos que después de crecer poco más del 7% en 2021, podríamos ver un crecimiento discreto pero sostenido, lo que no sucedió. Además de factores comunes al resto de los subsectores como el alto costo de los materiales de construcción y el costo del financiamiento, este subsector enfrenta la menor producción de vivienda, particularmente de interés social, así como una normalización de la Edificación Productiva. Aún así, este subsector participa con más de dos tercios del total del PIB de la Construcción, aunque pierde terreno.

Al anualizar el valor de la producción de este subsector, este indicador se reduce 3.0% en 2022. Esto como la combinación de un aumento en el valor de la Edificación Residencial y una contracción de la Edificación Productiva. La primera avanzó 13.9%, en tanto que la segunda se contrajo 33%. Con base en lo que reportan estas empresas al Inegi, podemos atribuir el resultado de la segunda por la menor construcción comercial. En cambio, la vivienda avanzó en este indicador gracias a la producción de vivienda de mayor valor, como media y residencial. El Registro Único de la Vivienda, corrobora un mayor número de proyectos, aunque el incremento es mínimo en términos del número de unidades. Aun así, vemos una revigorización de la Edificación Productiva en el último trimestre del 2022, lo que asociamos a la mayor IED que ha llegado al país en sectores demandantes de este tipo de edificaciones.

Gráfico 11. VALOR BRUTO EDIFICACIÓN (MILES DE MDP Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 12. VALOR BRUTO EDIFICACIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)

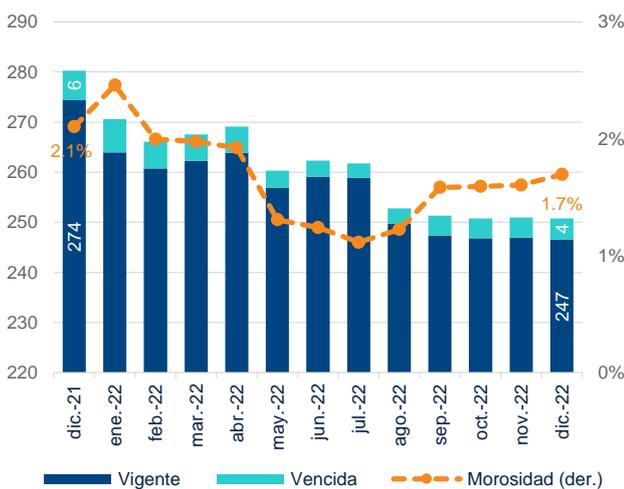


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El saldo de crédito bancario a la Edificación ha caído de forma sostenida durante este año 2022. Después de empezar con un saldo de 280 mil mdp, el año termina con sólo 251 mil mdp. De esta disminución, casi 18 mil mdp corresponden a la banca comercial. La buena noticia es que la cartera vencida sigue contenida e incluso disminuye de 6 mil mdp a 4 mil mdp, para colocar la morosidad en 1.7%. Dentro de la Edificación, el saldo de crédito a los Desarrolladores de Vivienda sí ha crecido en términos constantes al pasar de 89 mil mdp a 92 mil mdp al cierre de 2022, lo que representa un 3.6% más.

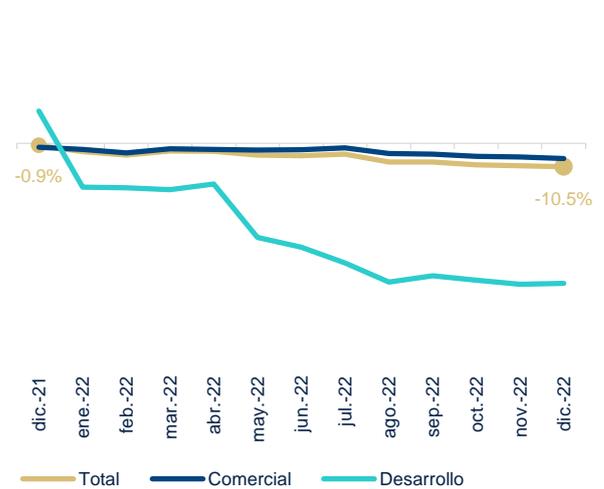
En adelante, este subsector sólo podrá crecer con un mayor dinamismo de su componente residencial. La oportunidad para una mayor edificación de naves industriales continúa ante el proceso de nearshoring, pero también para centros de distribución ante los cambios de consumo de las familias, donde el comercio electrónico sigue cobrando fuerza. De capitalizarse esta oportunidad en mayor medida, podríamos pensar en un mayor dinamismo de este subsector, pero sin una recuperación de la construcción residencial no podremos hablar de una recuperación.

Gráfico 13. **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 14. **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)

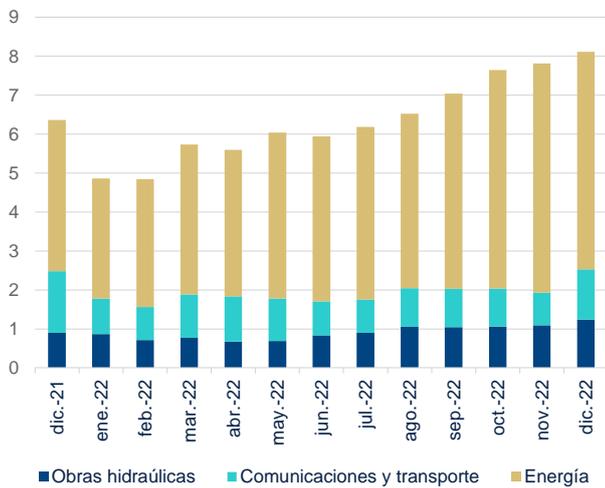


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

## Obra Civil con un segundo año positivo, pero sin recuperarse

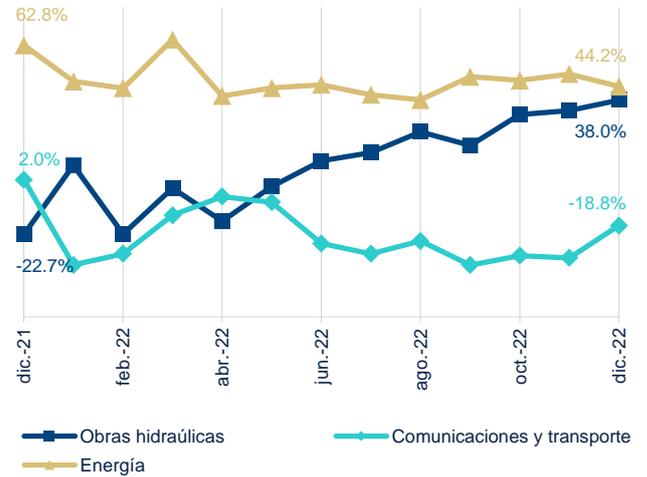
En este 2022, la Obra Civil suma un segundo año consecutivo de crecimiento después de 7 al hilo en contracción. El año anterior el PIB de este subsector creció 3.2% y en 2022 la tasa anual es de 4.0%. De esta forma, llega a 158 mil mdp que aún están muy por debajo de los 211 mil mdp del 2018. Aún más, este nivel de PIB se encuentra por debajo de lo que generó Trabajos Especializados, 190 mil mdp. Por lo que no podemos hablar de recuperación respecto al PIB del 2018, ni retomar su posición como el segundo subsector más relevante.

Gráfico 15. **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MILLONES DE PESOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

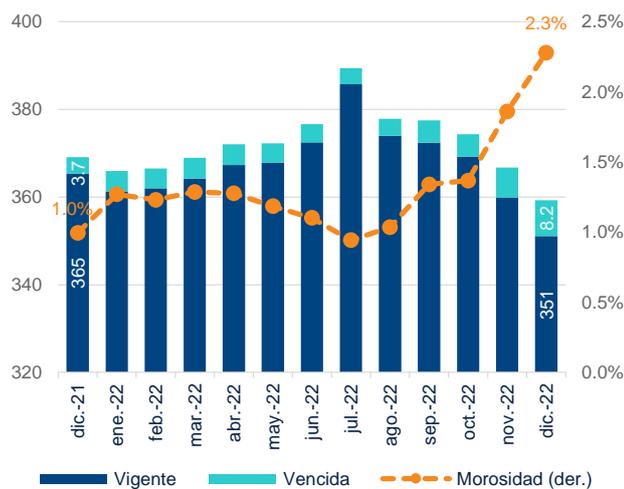
Gráfico 16. **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Este resultado sigue siendo fruto de dos elementos. En primer lugar un efecto estadístico, que simplemente después de caer siete años, la base de comparación es muy baja aun tomando en cuenta el 3.2% del 2021. Por otro lado, la ascendente inversión en obra pública que se constata en los continuos aumentos del presupuesto de egresos de la federación en este rubro. Ahora, en 2023, el aumento en términos reales es ligeramente superior al 20%, por lo que debe esperarse que esta tendencia positiva del PIB continúe.

Gráfico 17. **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 18. **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

En términos financieros, la mayor actividad de la Obra Civil no se refleja en un mayor saldo de crédito bancario, ni siquiera en el caso de la banca de desarrollo. Al cierre del 2022, este portafolio sumó 359 mil mdp, que

representan una disminución del 2.6% al compararlo con 2021 en términos constantes. La morosidad se mantiene baja, aunque en diciembre subió desde 1.9% a 2.3%. En cualquier caso, es un nivel bastante bajo y no representa una preocupación. En este caso, si bien también se han presentado mayores tasas de interés por el apretamiento de la política monetaria, consideramos que la caída en el saldo es la menor necesidad de fondeo bancario ante el flujo constante de recursos públicos..

### Será el tercer año en que la Obra Civil crezca gracias a la inversión pública

Hay varios indicadores que apuntan a un mejor año para la Construcción. Empezando por la desaceleración de los precios de los materiales que sirven de insumos a esta actividad económica. Además, el mayor empleo en el sector que apunta a una perspectiva positiva por parte de las empresas constructoras, aunque reconociendo que una gran parte de estos trabajos se generan en las obras emblemáticas de la actual administración federal. En contraste, no se espera que en el corto plazo el costo de fondeo llegue a niveles bajos, debido a que la inflación difícilmente se ubicará dentro del rango objetivo del banco central.

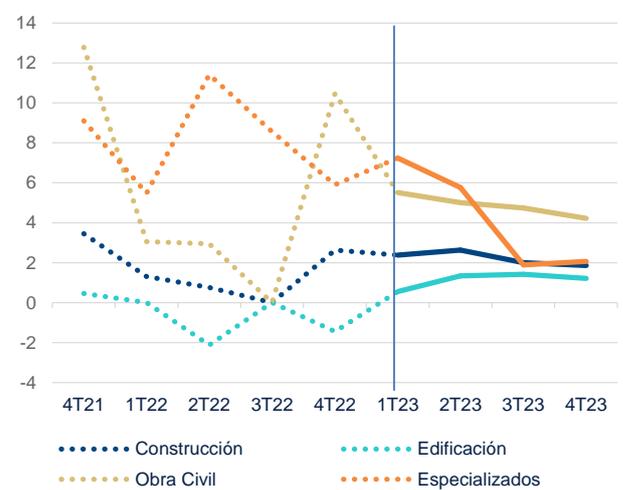
Por otro lado, surgen oportunidades como es el caso particular de las naves industriales conforme se aproveche el proceso de nearshoring y continúen las inversiones para centros de distribución tanto por el comercio interior como por la mayor necesidad de éstos ante el aumento del mercado doméstico en cuanto a comercio electrónico. También, aunque de forma moderada, una incipiente mayor producción de vivienda podría ayudar a que la Edificación cambie de dirección.

Gráfico 19. **INDICADORES ADELANTADOS**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfico 20. **PIB CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Por último, es claro que con el aumento tan significativo del presupuesto federal para obra pública, la infraestructura seguirá creciendo, aun cuando se concentre en sólo tres estados y en tres proyectos. Esto propiciará que el PIB de la Obra Civil siga creciendo en 2023. Sin embargo, esto podría ser efecto de un solo año, dado que la presión en las finanzas públicas llevaría a que difícilmente se repita esta inversión en 2024. El efecto neto será de crecimiento para la Construcción en 2023, aunque deben capitalizarse estas oportunidades. El PIB del sector podría deberá acercarse a los 1,200 mil mdp y acortar distancia el nivel observado en 2018.

## 2.b Coyuntura vivienda

### La banca principal actor del mercado hipotecario

Al terminar el año 2022, varios indicadores muestran que seguimos en la parte baja del ciclo económico de la vivienda. El PIB y el valor bruto de la Edificación, del cual parte es la vivienda, cayeron en términos reales. En particular, el valor de la Edificación Residencial cierra el año con una contracción del 2.6%. Por otro lado, el menor número y monto de créditos hipotecarios infieren lo mismo del lado de la demanda.

Este resultado se da en un contexto de indicadores positivos, como tasas de interés bajas y fijas, mayor empleo formal privado y atractivo de la vivienda como un activo de inversión al aumentar constantemente su apreciación. Entonces, ¿por qué estamos viendo estos resultados? ¿Sucede lo mismo en todos los segmentos de vivienda? ¿Seguiremos presenciando esta tendencia en el 2023 o qué podría cambiar?.

### La banca retrocede ligeramente en 2022

El principal indicador de cómo se está comportando la demanda por vivienda es la colocación de crédito hipotecario por parte de las instituciones financieras activas en este mercado, dado que la enorme mayoría de las operaciones relacionadas a la vivienda se realizan con créditos hipotecarios. Esto se explica por el alto monto de las operaciones que hacen necesario el financiamiento para concretarse.

Cuadro 1. **ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO**  
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE DICIEMBRE DE 2022, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-21	dic-22	Var. % anual	dic-21	dic-22	Var. % anual real	dic-21	dic-22	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>373.0</b>	<b>331.8</b>	<b>-11.1</b>	<b>197.1</b>	<b>174.4</b>	<b>-11.5</b>	<b>529</b>	<b>526</b>	<b>-0.5</b>
Infonavit	322.3	283.1	-12.2	155.1	136.3	-12.1	481	482	0.1
Fovissste	50.7	48.7	-4.1	42.1	38.1	-9.5	829	782	-5.7
<b>Sector Privado*</b>	<b>152.2</b>	<b>147.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>300.4</b>	<b>298.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>1,973</b>	<b>2,031</b>	<b>2.9</b>
Bancos <sup>1/</sup>	152.2	147.0	-3.5	300.4	298.5	-0.6	1,973	2,031	2.9
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>525.2</b>	<b>478.7</b>	<b>-8.9</b>	<b>497.5</b>	<b>472.9</b>	<b>-4.9</b>	<b>947</b>	<b>988</b>	<b>4.3</b>
Cofinanciamiento <sup>2/</sup> (-)	20.5	16.6	-18.7						
<b>Total</b>	<b>504.7</b>	<b>462.1</b>	<b>-8.5</b>	<b>497.5</b>	<b>472.9</b>	<b>-4.9</b>	<b>986</b>	<b>1,023</b>	<b>3.8</b>

\* 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.

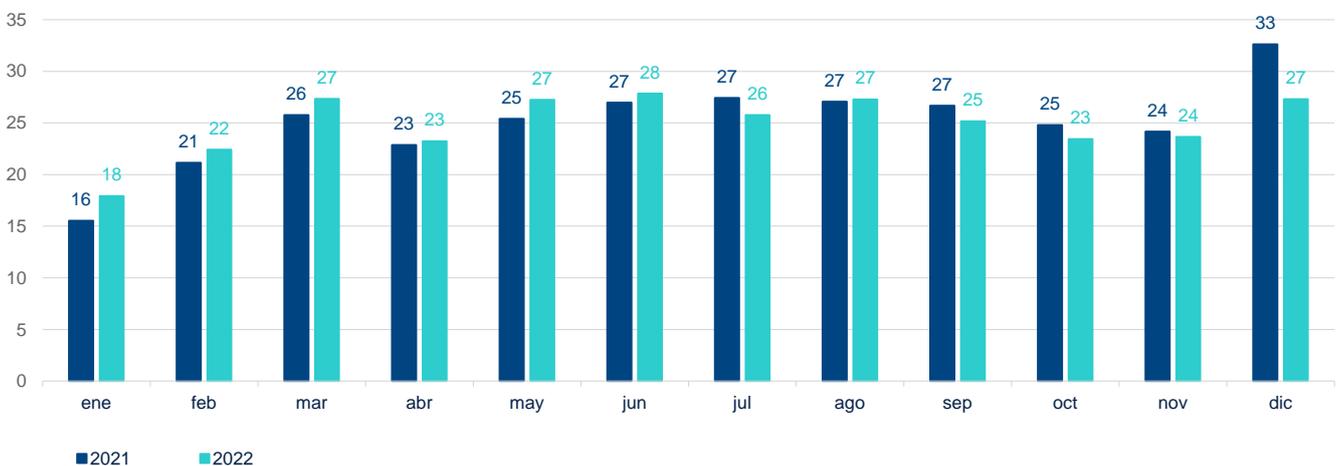
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF.

Con base en las cifras de los institutos públicos que otorgan este tipo de préstamos y la CNBV, el 2022 terminó con una colocación de 462 mil créditos, 8.5% menos que el año pasado. En términos de monto, las instituciones de crédito originaron 473 mil millones de pesos (mdp), 4.9% por debajo del 2021 en términos reales.

Si bien tanto los Institutos Públicos y el Sector Privado presentan resultados negativos, éstos divergen marcadamente. Los primeros otorgaron 11.1% menos créditos durante 2022, por un monto 11.5% menor, tan sólo 174.4 mil mdp. En particular, el Fovissste logró contener la caída reduciendo el número de créditos en 4.1% y el monto en 9.5%, la colocación de este fondo se aceleró desde agosto de 2022, para remontar un poco la caída en créditos de todo el año. En tanto, la banca disminuyó su originación en 3.5% en cuanto al número de préstamos hipotecarios, que representó una contracción del 0.6% en monto.

Lo anterior lo atribuimos a una menor demanda por parte de los hogares, ya que no se observan restricciones al financiamiento hipotecario en ninguno de estos dos frentes del mercado de vivienda. Por el contrario, se notan esfuerzos tanto del sector público como privado para estimular la demanda, entre los que destacan por parte del Infonavit el impulso al segundo crédito, la unión de créditos con otros miembros de los hogares, los nuevos productos de construcción, adquisición de terreno y hasta reestructuración de créditos y por parte de la banca comercial la contención de las tasas de interés a pesar del ciclo de subidas por parte de Banco de México o los nuevos créditos en conjunto con Infonavit y Fovissste. De hecho, el cambio de tendencia en la demanda se evidencia a partir de la segunda mitad del 2022, ya que, si comparamos cada uno de los meses de los dos últimos años, inicialmente se solicitaba más crédito y el mayor declive es justo al final del año.

Gráfico 21. **FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO BANCARIO 2021-2022**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 2022, FLUJOS MENSUALES)



Nota: Flujo de enero de 2021 a diciembre de 2022.  
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

## La adquisición de vivienda mantiene el avance de la banca

Por otro lado, si del total de créditos hipotecarios nos enfocamos en los créditos dirigidos a la adquisición de vivienda, ya sea nueva o usada, se aprecia una diferencia, particularmente en el caso de la banca; ya que en los institutos públicos no hay gran diferencia.

En la adquisición con crédito hipotecario se observa que Infonavit modera un poco su caída específicamente en el monto de crédito colocado ya que la reducción es de 9.0% al compararlo con el acumulado a diciembre de 2021. En Fovissste la adquisición hipotecaria mantiene casi el mismo comportamiento que toda la colocación hipotecaria mostrando un decremento de 8.9% en el comparativo de 2022 con 2021.

En cuanto los créditos para adquisición colocados por la banca comercial también se ve una disminución de 2.2% al compararla con el acumulado de 2021, sin embargo, el monto colocado muestra un crecimiento de 3.5% en la misma comparación, por lo que el monto promedio de los créditos aumentó 5.8% alcanzando los 2 millones 54 mil pesos, continuando la tendencia de adquisición de vivienda de mayor valor.

Cuadro 2. **ADQUISICIÓN HIPOTECARIA POR ORGANISMO**  
(MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE DICIEMBRE DE 2022, CIFRAS ACUMULADAS)

Originación hipotecaria (adquisición)	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-21	dic-22	Var. % anual	dic-21	dic-22	Var. % anual real	dic-21	dic-22	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>362.8</b>	<b>324.8</b>	<b>-10.5</b>	<b>188.5</b>	<b>171.6</b>	<b>-9.0</b>	<b>520</b>	<b>528</b>	<b>1.7</b>
Infonavit	312.8	276.6	-11.6	147.2	134.0	-9.0	470	484	3.0
Fovissste	50.0	48.2	-3.5	41.4	37.7	-8.9	828	781	-5.6
<b>Sector Privado*</b>	<b>122.9</b>	<b>120.2</b>	<b>-2.2</b>	<b>238.7</b>	<b>247.0</b>	<b>3.5</b>	<b>1,942</b>	<b>2,054</b>	<b>5.8</b>
Bancos <sup>1/</sup>	122.9	120.2	-2.2	238.7	247.0	3.5	1,942	2,054	5.8
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>485.7</b>	<b>445.0</b>	<b>-8.4</b>	<b>427.2</b>	<b>418.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>880</b>	<b>941</b>	<b>6.9</b>
Cofinanciamiento <sup>2/</sup> (-)	20.5	16.6	-18.8						
<b>Total</b>	<b>465.2</b>	<b>428.4</b>	<b>-7.9</b>	<b>427.2</b>	<b>418.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>918</b>	<b>977</b>	<b>6.4</b>

\* Otras instituciones de crédito privadas (como agentes no regulados), al no contar con información pública confiable no se incluyen.

1. Incluye créditos para adquisición de vivienda nueva y usada.

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

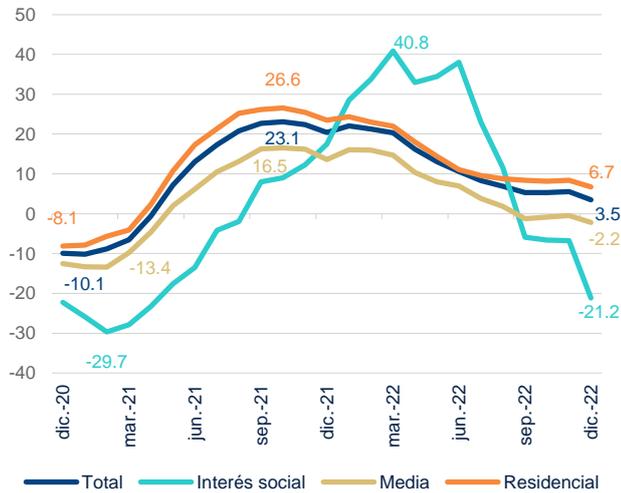
Nota: el factor de actualización se construye con el Índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100.

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

Como se ha comentado en otras ediciones de **Situación Inmobiliaria México** y corroborado por las cifras más recientes, la vivienda residencial ha guiado y apuntalado la adquisición hipotecaria, ya que durante 2022 presentó siempre evoluciones mayores al producto de adquisición cerrando el 2022 con un crecimiento de 6.7%; En cuanto a la vivienda media mostró hasta septiembre de 2022 variaciones positivas, poco a poco fue reduciendo su impulso cerrando el año un decremento al compararlo con 2021 de 2.2%. Mención aparte merece la vivienda de interés social, ya que a pesar de iniciar su tendencia al alza desde 2021, alcanzó su máximo hasta marzo de 2022, para nuevamente iniciar una trayectoria a la baja y cerrar el año con un decremento de 21.2%

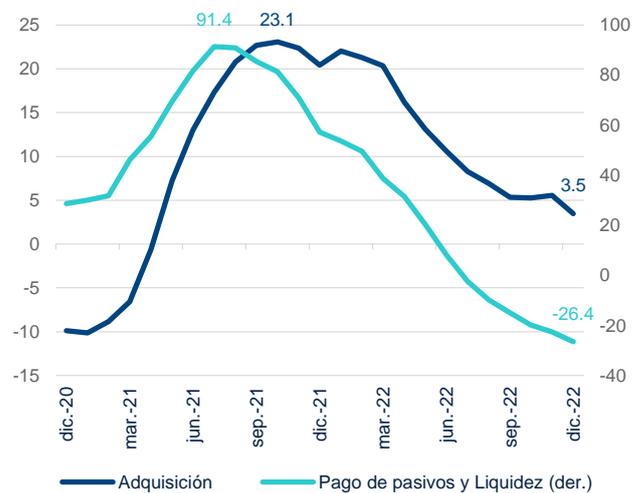
Los productos de pago de pasivos y liquidez, que durante 2021 habían observado un aumento en su participación dentro del mercado hipotecario, iniciaron su trayectoria descendente en cuanto las tasas de interés empezaron a elevarse y ya para el cierre del año se observa un decremento de 26.4% al compararse con diciembre de 2021.

Gráfico 22. **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO (VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 23. **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO (VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

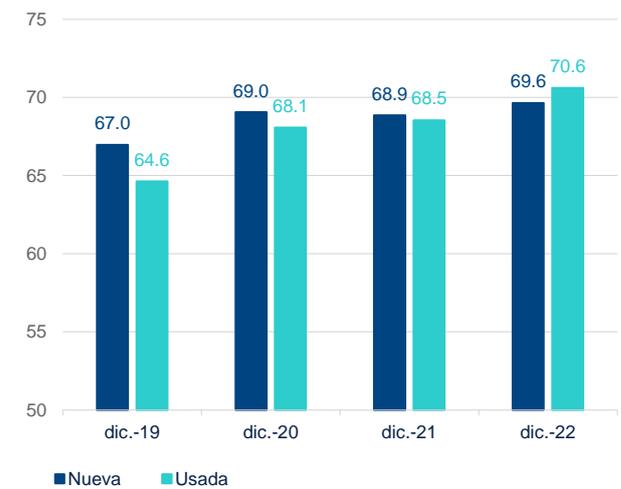
La hipoteca promedio real otorgada por la banca muestra un aumento de 2.9% al compararla con la de diciembre de 2021, cerrando 2022 en 2 millones 31 mil pesos. Esto coincide con el crecimiento mostrado por la vivienda residencial y en menor medida por el avance de la vivienda media en los primeros 9 meses del año. A su vez la reducción de la vivienda de interés social, contribuyó a aumentar el avance del valor promedio de la hipoteca.

Gráfico 24. **HIPOTECA MEDIA BANCA COMERCIAL (MILES DE PESOS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 25. **RELACIÓN PRÉSTAMO A VALOR (LTV) (PORCENTAJE ANUAL)**



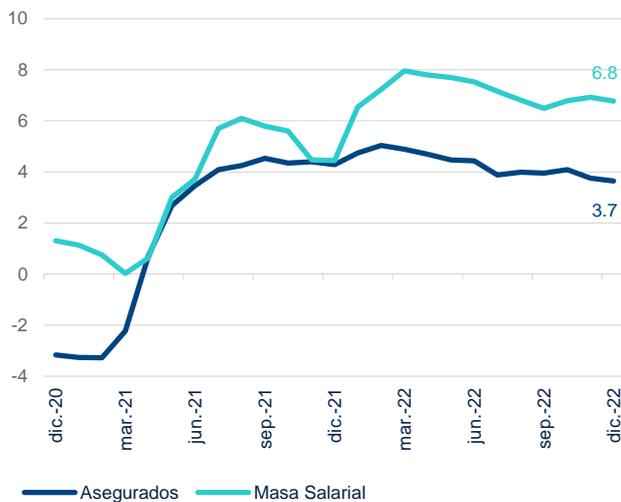
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En 2022, la relación de préstamo con el valor del inmueble, o por sus siglas en inglés LTV, presenta un ligero incremento en el porcentaje de vivienda nueva de 0.8 puntos porcentuales con respecto a 2021 ubicándose en 69.3%, mientras que el porcentaje de vivienda usada fue de 70.6%, con un incremento de 2.1 pp. Ambos están en niveles considerados estándar en la industria inmobiliaria con un riesgo aceptable. Este indicador es particularmente relevante en términos de créditos hipotecarios, ya que precisamente cuando se ha llevado a niveles cercanos al 100% o incluso superiores como en algunas economías durante 2008, se rompen los incentivos al pago por parte de los acreditados, aumentando la probabilidad de impago. Por todo lo anterior, consideramos que en general, la originación hipotecaria de la banca comercial ha sido responsable y no hay indicios de pérdida de calidad de este portafolio.

### El mayor sustento de la demanda por vivienda, el empleo, crece en 2022

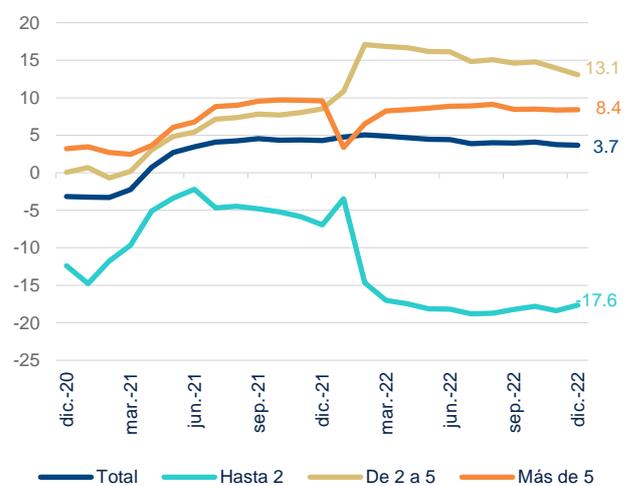
El número de asegurados del IMSS creció de manera constante durante 2022 con tasas alrededor del 4%. El número de asegurados al cierre de 2022 es 3.7% mayor al de diciembre de 2021. En efecto, el IMSS cuenta con 752 mil más asegurados que en diciembre de 2021. La masa salarial ha mostrado incrementos por arriba de la tasa de creación de empleo y cerró diciembre con un aumento de la masa salarial de 6.8% altamente relacionado con el aumento del salario mínimo.

Gráfico 26. **ASEGURADOS IMSS Y MASA SALARIAL REAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Gráfico 27. **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL (VARIACIÓN % ANUAL)**

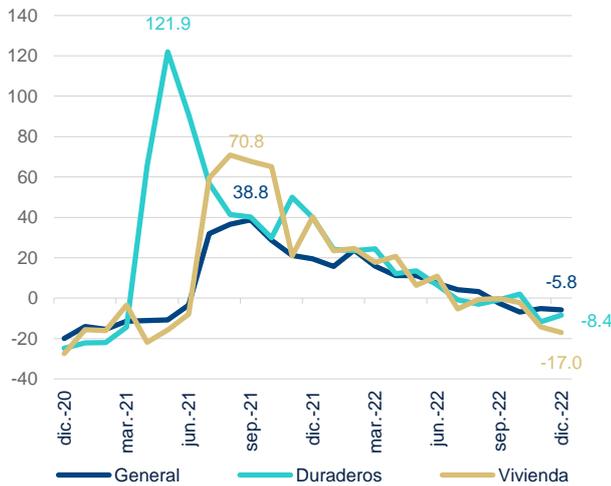


Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Los puestos de trabajo con menos de 2 UMA<sup>1</sup> (Unidad de Medida y Actualización) mantuvieron un paso negativo durante todo el año, efecto de que el valor del salario mínimo es 1.8 veces el valor de la UMA por lo que es natural que el empleo con menos de 2 SM no se recupere. Por otro lado, el empleo con ingresos entre 2 y 5 UMA, muestra tasas de doble dígito cerrando diciembre de 2022 con un crecimiento de 13.1%. De la misma manera, los puestos de trabajo con ingresos con más de 5 UMA aumentaron 8.4% al cierre del año y durante todo 2022, tuvo tasas promedio de 8.0%. El crecimiento del empleo de más de 5 UMA, puede explicar en parte el ligero avance de crédito hipotecario bancario, pero no se observa el mismo avance en el crédito colocado por los Institutos Públicos, incluso en los sectores con mayores ingresos derechohabientes a Infonavit.

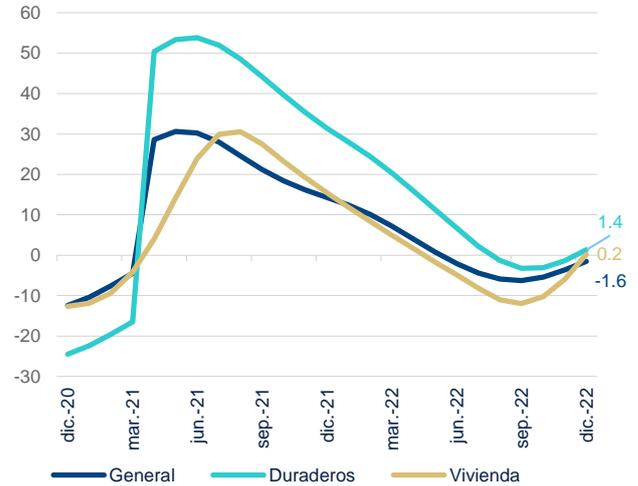
1: En 2022 el valor de la UMA fue de \$96.22

Gráfico 28. **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 29. **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR TENDENCIA –CICLO (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Como hemos explicado en otras ocasiones, dada la naturaleza de largo plazo de la adquisición de la vivienda, la confianza y certidumbre de largo plazo son esenciales. Al tomar el Índice de Confianza del Consumidor General, el de Bienes Duraderos y el de Vivienda observamos contracciones en todos estos en la segunda mitad del año. En efecto, el Índice General desde junio refleja el pesimismo de la gente, el de Vivienda tuvo tasas negativas y más pronunciadas desde abril, cerrando el año con una caída de 17.4%. Por último, el Índice de Bienes Duraderos resistió por más tiempo sin embargo hacia el final del año, tuvo una disminución de 8.4%

En la serie de tendencia ciclo, el Índice general muestra un decremento desde junio y a partir de octubre empezó a moderar las tasas cerrando 2022 con un decremento 1.6%. En cuanto al Índice Bienes Duraderos tuvo tasas negativas durante tres meses pero cerró el año con más optimismo con un crecimiento de 1.4%. Por último, el Índice de Vivienda mostró la tendencia a la baja más pronunciada pero parece ya haber alcanzado el punto de inflexión y en diciembre alcanzó un crecimiento del 0.2%.

## La tasa hipotecaria<sup>2</sup> aumenta marginalmente

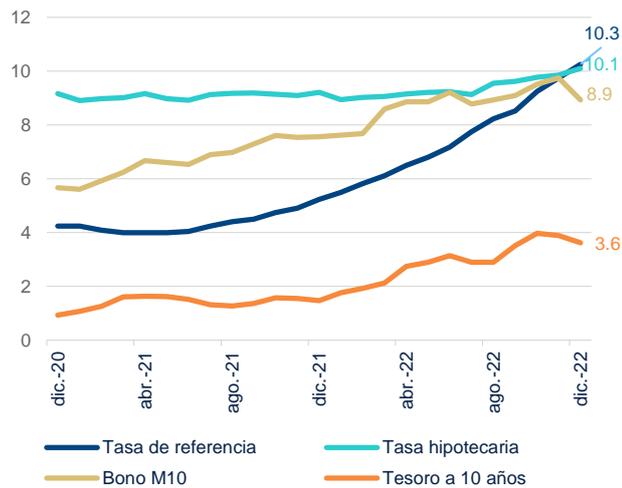
Con el objetivo de contener la inflación, el Banco de México aumentó la tasa de referencia en 2022 en 475 puntos base, de manera que la tasa es de 10.25% en diciembre. De forma similar, el bono M10 inició el ciclo de escaladas desde 2020; sin embargo en 2022 moderó el crecimiento, ya que durante el año solo aumentó 131 puntos base y en diciembre se redujo a 8.9%. Muy probablemente porque se considera que este ciclo inflacionario está llegando a su final.

La tasa hipotecaria que contempla los productos de adquisición, pago de pasivos y liquidez, entre otros, en 2022 como ya comentamos en la edición anterior, aguantó las presiones de la política monetaria y de enero a diciembre se incrementó únicamente 115 puntos base cerrando el año en 10.1%, es decir casi igual que la tasa de referencia. En el caso específico del producto de adquisición, se observa una tasa de 10.1%, siendo la compra de

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

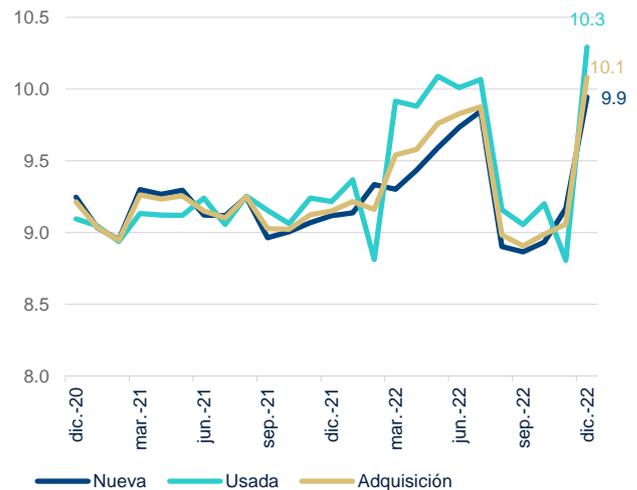
vivienda nueva 9.9% y 10.3% la de vivienda usada. Estos niveles de tasa de interés son fundamentales para explicar el crecimiento del otorgamiento de crédito hipotecario durante el 2022.

Gráfico 30. **TASAS DE INTERÉS**  
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico

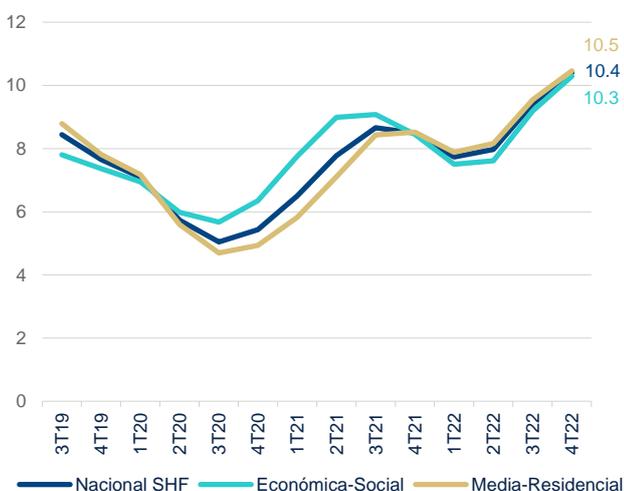
Gráfico 31. **TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA**  
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

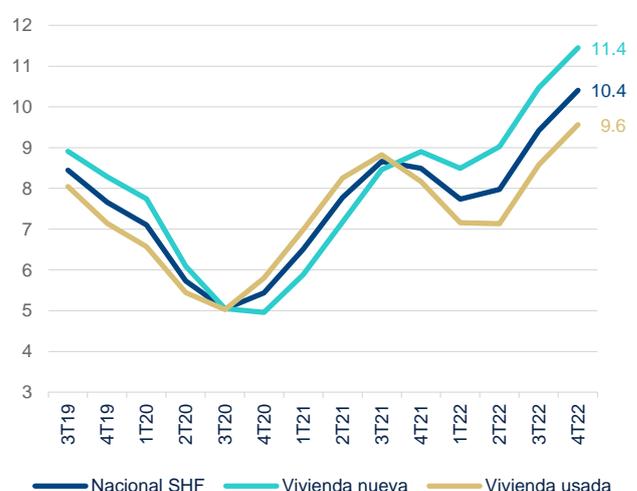
A pesar de la menor demanda por vivienda que se observó durante 2022, la apreciación de la vivienda continuó. Lo atribuimos principalmente a dos factores. Primero, si bien la demanda por vivienda es menor en cuanto al número, el monto sigue ascendiendo en términos reales; más aún, en términos relativos a la oferta, sigue siendo mayor. En segundo lugar, en esta parte del ciclo económico de la vivienda, la apreciación está basada en el mayor costo de construcción que la alta inflación de los materiales de la construcción ha propiciado.

Gráfico 32. **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfico 33. **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

De acuerdo con el Índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el precio de la vivienda aumentó 10.4% en el cuarto trimestre de 2022, acumulando en el año una apreciación de 8.9% con un precio medio de 1 millón 535 mil pesos. Esta evolución de precios se da en un entorno de presiones inflacionarias tanto para el consumidor como al productor de vivienda, en específico, en los materiales de construcción, adicionalmente, como ya se comentó en líneas precedentes, con aumentos moderados de la tasa de interés y del PIB.

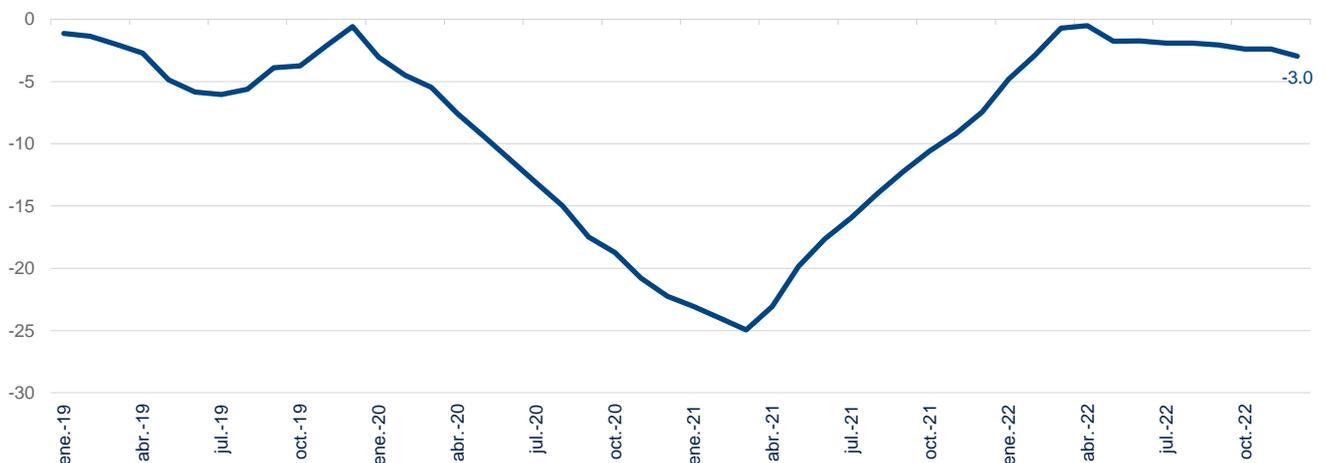
La vivienda económica-social y la vivienda media-residencial muestran apreciaciones muy similares de 10.3% y 10.5% respectivamente mientras que la vivienda usada aumentó en el cuarto trimestre 9.6% y 11.4% la vivienda nueva, reflejando un poco los aumentos en los costos de los materiales de construcción.

### La producción de vivienda no recupera el ritmo

La producción de vivienda después de un ligero aumento en 2021, se vuelve a reducir. Adicionalmente se observó un decremento en el registro de inicios de obra y alargamientos de los tiempos de construcción. La apreciación de vivienda se aceleró en 2022 cerrando el año con un crecimiento a doble dígito, posicionando mejor la vivienda media y residencial.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) del Inegi, con cifras anualizadas el valor bruto de la producción de vivienda mantuvo las disminuciones durante 2022, cerrando el año con un decremento de 3% al compararlo con 2021 y mostrando niveles anualizados de 4,145 millones de pesos.

Gráfico 34. VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL REAL)



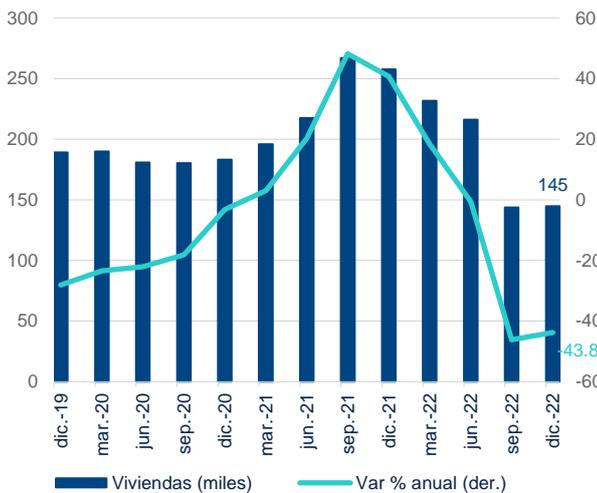
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Los precios de los materiales de construcción continuaron apreciándose en el año y hacia el final del mismo se moderó el aumento. Los mayores costos de los materiales de construcción y el aumento de las tasas de interés de corto plazo disminuyeron la inversión en el desarrollo de vivienda.

Los inicios de obra reportados en el Registro Único de Vivienda (RUV) en 2022 acumularon 145 mil viviendas, el nivel más bajo desde que se inició el RUV, con una disminución del 43.8%. Si bien en 2021 se había notado una recuperación de 40.7% relacionado con el efecto rebote del confinamiento de 2020 y los cambios de las normas

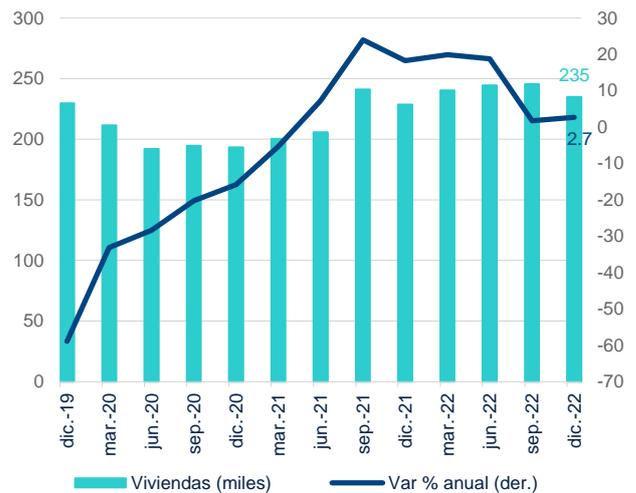
de Infonavit ya previamente comentados, el resultado de 2022 confirma que la construcción de vivienda nueva vive una nueva etapa, más enfocada en vivienda de mayor valor y menos en vivienda de interés social y económica.

Gráfico 35. **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfico 36. **VIVIENDAS HABITABLES EN EL RUV (MILES DE REGISTROS Y VAR. % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Los tiempos de los procesos de construcción también han aumentado de manera significativa mientras que en 2021, el proceso completo de registro, construcción y venta abarcaba 541 días (17 meses), en 2022 este tiempo sumó 587 días (19 meses) mostrando un aumento de 22 días en el tiempo de construcción y de 27 días en el proceso de venta.

El inventario de vivienda aumentó 2.7% al comparar diciembre de 2021 con el mismo periodo de 2022, esto significó un crecimiento de 6,201 viviendas que se encuentran en proceso de construcción. A partir del tercer trimestre de 2021, cuando aumentó 24%, el inventario de vivienda ha mantenido niveles aceptables e incluso parece iniciar una tendencia a la baja.

La vivienda terminada pero no vendida, aumentó en 13,206 unidades desde diciembre de 2021 y hasta diciembre de este año lo que representa un incremento del 16.7%, pero como se comentaba en párrafos anteriores, con la apreciación de la vivienda nueva mayor a la usada y la contención de las tasas de interés, no se esperan dificultades para desplazar esta vivienda.

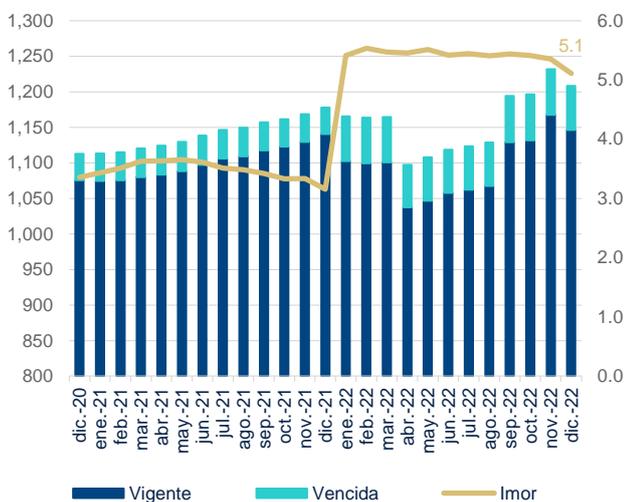
## La cartera hipotecaria mantiene su expansión en 2022

Por otro lado, la cartera hipotecaria total muestra un ligero crecimiento resultado de la buena colocación del año en términos del monto, más el aumento de la cartera vencida derivado de los cambios contables aplicados desde inicio de año donde los criterios de deterioro son más estrictos. En 2022 el mercado hipotecario tuvo un retroceso de 8.9% en número de créditos colocados y de 4.9% en el monto otorgado.

El saldo de la cartera hipotecaria bancaria muestra un crecimiento real del 2.6% al cierre de 2022 derivado del discreto crecimiento de la cartera vigente por la originación del año y el aumento de la cartera vencida. En efecto, la cartera vigente sí tuvo una ligera caída en la mitad del año para posteriormente recuperarse hacia el cierre del 2022.

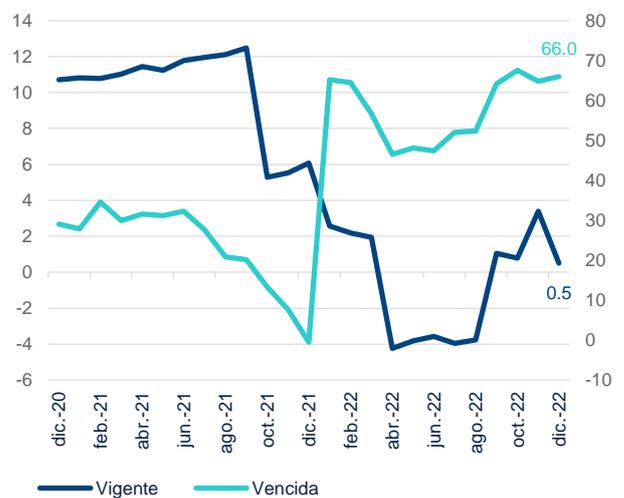
La cartera vencida aumentó de manera importante desde inicio del año por incorporar los cambios en la regulación por IFRS9, en la que se consideran las etapas 2 y 3 de deterioro mientras que antes de 2022 solo se consideraba la etapa 3. En diciembre este crecimiento fue de 66% sumando una cartera vencida de 62 mil millones de pesos, muy similar a la presentada en enero cuando inició la nueva contabilidad.

Gráfico 37. **CRÉDITO A LA VIVIENDA**  
(MMP CONSTANTES Y MOROSIDAD, %)



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

Gráfico 38. **CRÉDITO A LA VIVIENDA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de CNBV

El índice de morosidad fue de 5.1%, un poco más alto del observado antes del cambio en la contabilidad. Esta morosidad se encuentra en niveles aceptables, incluso con criterios más estrictos, e indica la alta calidad del portafolio hipotecario bancario y ofrece una explicación hacia el bajo crecimiento de las tasas hipotecaria, también aumenta la probabilidad de que los flujos de financiamiento continúen por parte del sistema bancario.

## El crédito hipotecario mantendrá niveles de 2022

Durante 2022 el crédito hipotecario observó una caída real de 0.6% en el monto de crédito colocado y de 3.5% en el número de créditos otorgados, esto después de un 2021 histórico en colocación hipotecaria por lo que los resultados de 2022 no son una señal de preocupación para el sector bancario pero sí de moderación en sus crecimientos. El producto de adquisición, que al cierre de 2022 representaba el 86% del otorgamiento de crédito bancario, mostró un mejor comportamiento cerrando el año con un crecimiento de 3.5%, es un buen indicador de lo que podremos esperar para 2023.

El aumento del empleo en el IMSS, principal impulsor del mercado hipotecario, fue sostenido durante todo el año lo mismo que los puestos de trabajo de mayores ingresos, lo que no se vió reflejado en la colocación hipotecaria

de los Institutos Públicos muy probablemente por el ciclo inflacionario que se vivió durante 2022 y la pérdida de asequibilidad de los hogares en los primeros deciles de ingresos. De acuerdo con el Índice de Confianza del Consumidor en su componente de vivienda, se observó pesimismo, lo que implica que las familias no creen que puedan invertir en vivienda en los próximos dos años.

En este entorno inflacionario, las tasas de interés hipotecarias resistieron los incrementos de la tasa de referencia, (que aumentó 475 puntos base) con una subida de 115 pb, cerrando 2022 en 10.1%. Sin duda, este fue un factor importante para el desarrollo del sector bancario hipotecario. Para 2023 se espera que la tasa bancaria continúe creciendo pero de manera moderada como lo ha hecho hasta el momento.

La producción de vivienda de acuerdo a la ENEC, todavía tiene decrementos en 2022, lo que se corrobora con el registro de vivienda de RUV ya que se observaron los menores niveles desde que se tiene registro, y también por el alargamiento de los procesos de construcción que alcanzaron los 19 meses. Todos estos indicadores no permiten ser muy optimistas en el desarrollo de vivienda nueva, por lo que esperamos que los inventarios de la misma, disminuyan ligeramente el año entrante.

La vivienda está viviendo un ciclo de apreciación ya que en el acumulado anual de 2022 fue de 8.9% con un valor de vivienda promedio de 1.5 mdp. Destaca que la vivienda de mayor valor, es decir, media y residencial cada vez es más notable en el total de las transacciones inmobiliarias, y no se espera que esta tendencia cambie, al contrario, sin un avance claro en el mercado de interés social, la vivienda residencial será cada vez más relevante.

Con todas estas condiciones se espera que 2023 sea un año de estabilidad en la colocación hipotecaria, con un aumento moderado de las tasas de interés y niveles de apreciación de vivienda similares a los recientemente observados.

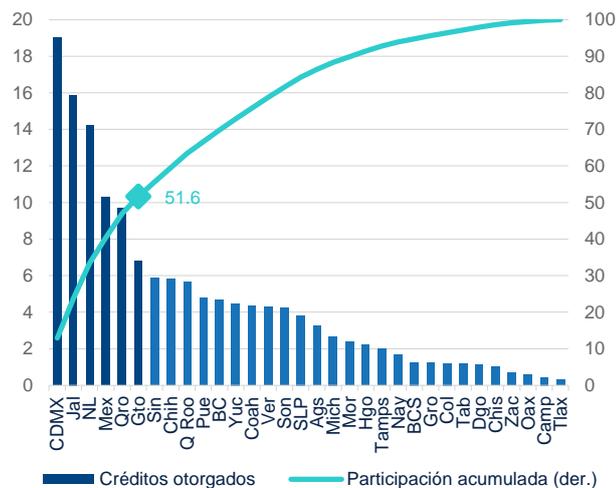
## 2.c Coyuntura vivienda estatal

### Avance hipotecario en las zonas metropolitanas

Al revisar la originación bancaria acumulada de 2022 se mantiene la alta concentración. Las primeras 4 entidades que agrupan el 40.4% del total nacional, son Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y el Estado de México en donde se ubican las tres principales zonas metropolitanas del país. Posteriormente encontramos a Querétaro y Guanajuato, que sí bien generan el 2.3% y el 4% del PIB nacional han mostrado una expansión en la colocación hipotecaria en los últimos años, por diferentes fenómenos económicos y sociales.

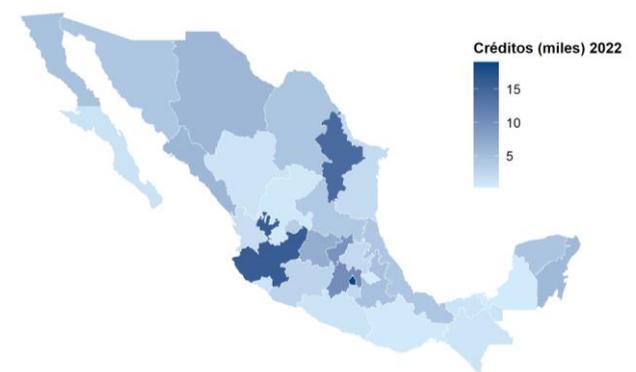
La colocación avanzó de manera importante en Sinaloa ya que desplazó a Quintana Roo en el número de créditos al compararlo con lo reportado en junio de 2022, principalmente por el avance de colocación en Culiacán y en Mazatlán. De igual manera, Puebla aventajó a Baja California que había mostrado un paso constante en la colocación de créditos hipotecarios, apoyado por la exención de pago de impuestos por adquisición de vivienda.

Gráfico 39. **ORIGINACIÓN BANCARIA (MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 40. **ORIGINACIÓN BANCARIA (MILES DE CRÉDITOS)**

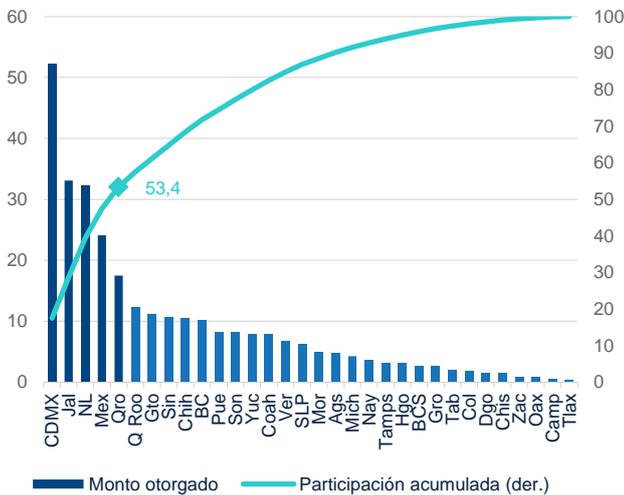


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En el monto colocado durante 2022 se observa más concentración ya que en tan solo 5 estados suman el 53.4% de la originación del año, siendo estos los mismos que en los créditos hipotecarios, con la excepción de Guanajuato que pierde terreno ante Quintana Roo. En parte explicado por el mayor valor de la vivienda turística, fenómeno ya sostenido durante los años recientes.

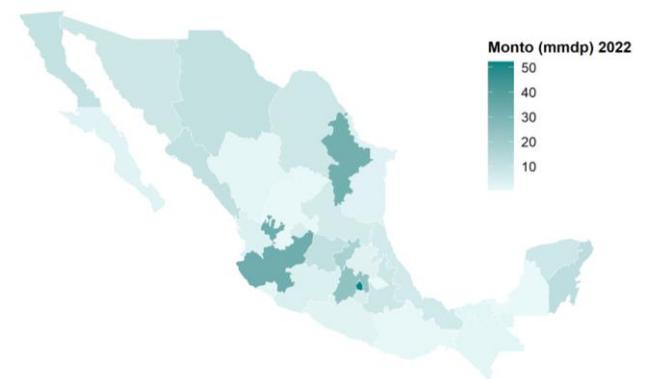
Al hacer la comparación con las primeras 5 entidades federativas de monto colocado en la primera mitad del año se observa que se mantienen las mismas posiciones a pesar de la desaceleración en la colocación hipotecaria observada hacia final del año, los mercados de mayor empuje se mantuvieron en la misma tendencia. Quintana Roo ha logrado una expansión importante en los últimos años, principalmente en el monto de crédito por la comercialización de viviendas de mayor valor. Sinaloa, al igual que en el número de créditos muestra un avance importante en el segundo semestre, sin embargo, al contrario que en Quintana Roo, el avance en Sinaloa está dado por la expansión del mercado, no del valor de la vivienda.

Gráfico 41. **ORIGINACIÓN BANCARIA**  
(MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

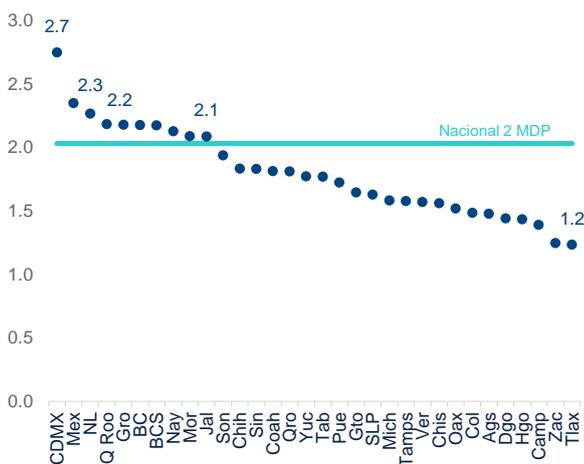
Gráfico 42. **ORIGINACIÓN BANCARIA**  
(MILES DE MDP REALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El monto promedio a nivel nacional es de 2 millones de pesos siendo la Ciudad de México la entidad con los créditos por mayor monto promedio de 2.7 mdp, seguida por el Estado de México, Nuevo León, Quintana Roo y Guerrero. El Estado de México, que ha tenido una larga tradición de vivienda de interés social, ve un aumento del monto promedio de los créditos bancarios hipotecarios por la reactivación de los mercados de Naucalpan y Huixquilucan, con vivienda de mayor valor y la evolución hacia mercados de mayores ingresos en Atizapán, Tlalnepantla y Cuautitlán Izcalli.

Gráfico 43. **MONTO MEDIO DE CRÉDITO BANCARIO** (MDP REALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

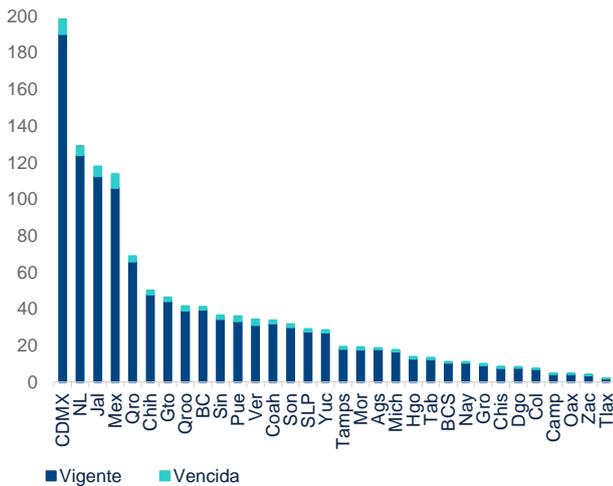
Gráfico 44. **MONTO MEDIO DE CRÉDITO BANCARIO** (MDP REALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

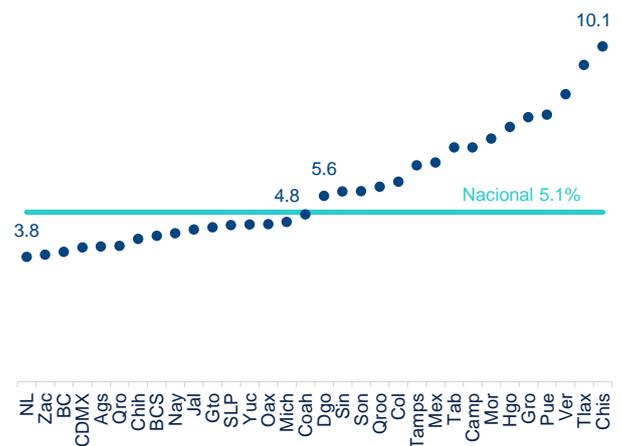
Jalisco, ha tenido una evolución importante de los mercados inmobiliarios principalmente en la Zona Metropolitana de Guadalajara, en los municipios de Zapopan, Guadalajara, Tlajomulco y Tlaquepaque. En Zacatecas y Tlaxcala se dan los créditos por menor monto por 1 millón 200 mil pesos.

Gráfico 45. **SALDO CRÉDITO BANCARIO (MILES DE MILLONES DE PESOS REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 46. **MOROSIDAD CRÉDITO BANCARIO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Al cierre de 2022 el saldo de crédito hipotecario nacional fue de 1,208 miles de millones de pesos, que al compararse con el saldo de junio del mismo año creció 2.4%, principalmente por la originación del año. Las entidades que más aportaron al saldo hipotecario son la Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, México y Querétaro. Este estado aporta 5.7% del saldo nacional, mostrando cómo el mercado hipotecario ha sido muy dinámico en la entidad en los últimos años.

Las entidades que más aumentaron el saldo hipotecario son Sinaloa, Nayarit, Quintana Roo, Yucatán y Baja California Sur, entidades con gran actividad turística. Como se había comentado en la edición anterior, el crédito para zonas turísticas ha avanzado en la época post pandemia, ya sea por motivos de inversión para utilizar el inmueble en esquema de rentas cortas, o como uso de una segunda vivienda de descanso. Algunos estados mostraron un decremento en el saldo hipotecario siendo estas Veracruz, Tamaulipas, Tabasco, Chiapas, Durango, Campeche, Oaxaca y Tabasco, principalmente porque en estas entidades se tuvo una reducción de la originación en el año que aunado a las amortizaciones pagadas y al reconocimiento del no pago derivó en la reducción del saldo.

En cuanto al Índice de Morosidad (IMOR) que considera criterios más estrictos en el deterioro y probabilidad de incumplimiento de las carteras, observamos que 16 estados muestran un porcentaje de IMOR por arriba del nacional del 5.1%. En términos de porcentaje destacan Chiapas con 10.1%, Tlaxcala 9.5%, Veracruz 8.7%, y Puebla y Guerrero con 8% cada uno. Los estados con menor porcentaje de IMOR son Nuevo León y Zacatecas con 3.8%, Baja California con 3.9%, Ciudad de México con 4% y Aguascalientes con 4.1%.

Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León son las entidades que más aportan al IMOR nacional por el tamaño de la cartera a pesar de tener un porcentaje de morosidad por debajo del nacional, mientras que Estado de México contribuye de manera importante por el tamaño de la cartera pero también por el IMOR que presenta. Por último,

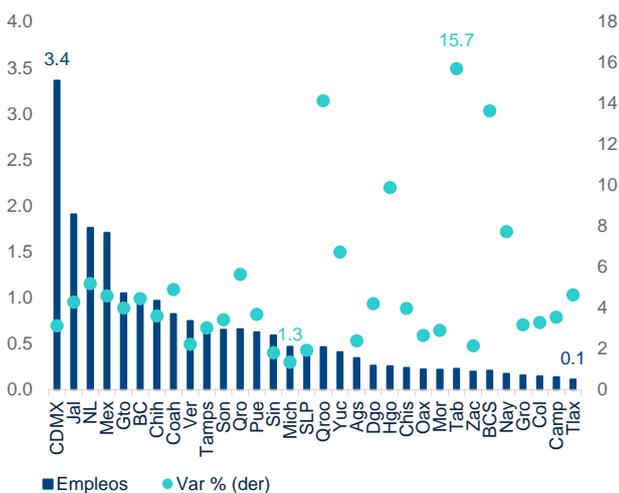
se observa Veracruz que cuenta con un IMOR de 8.7% que influye en el total a pesar de tener una cartera más pequeña.

### El empleo de mayores ingresos dirige la demanda

Al igual que en la originación y el saldo hipotecario las entidades federativas con mayor proporción del PIB son las que dominan el empleo global. Las siguientes posiciones son ocupadas por Guanajuato, Baja California, Chihuahua y Coahuila, estados en donde se observa un impulso fuerte de las manufacturas, pero también del mercado hipotecario.

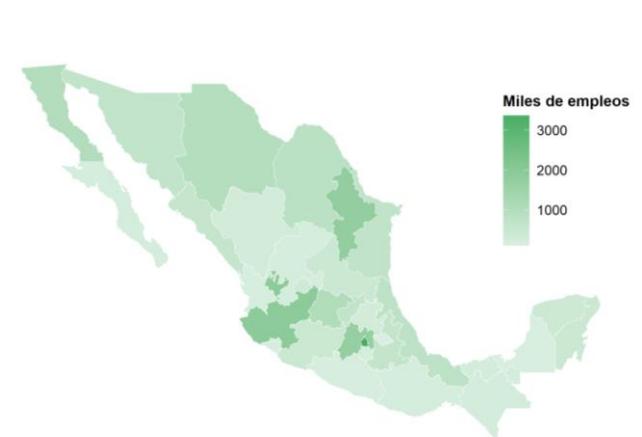
En términos de crecimiento, Tabasco ocupa el primer lugar con 15.7% en comparación con el empleo medio de 2021, seguido por Quintana Roo con 14.1%, Baja California Sur con 13.6%, Hidalgo con 9.9% y Nayarit con 7.7%. Es importante aclarar que si bien estos crecimientos son importantes, la base de comparación de estos estados es pequeña, ya que Quintana Roo que es el estado con mayor número de empleos suma 460 mil puestos de trabajo, muy lejano a la Ciudad de México con 3.4 millones.

Gráfico 47. **EMPLEO MEDIO IMSS 2022**  
(MILLONES DE TRABAJADORES)



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

Gráfico 48. **EMPLEO NUEVO MEDIO IMSS 2022**  
(MILES DE TRABAJADORES)



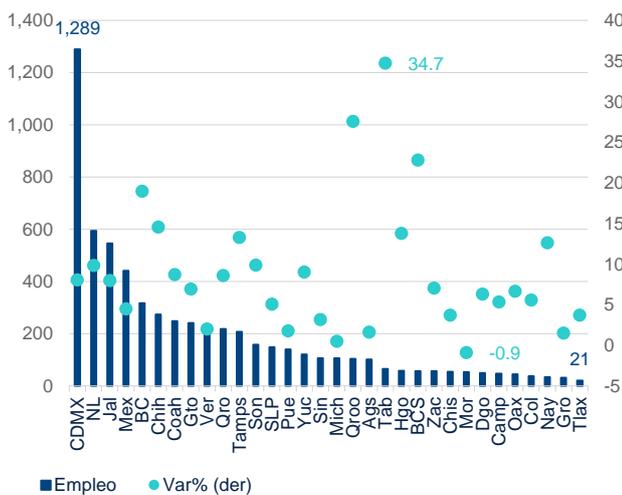
Nota: Empleo generado promedio de enero a junio 2022 y rango de edad mayor a 20 años y menor a 75 años.  
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

El mercado de vivienda se ha orientado hacia vivienda de mayor valor, por lo que es importante revisar los estados que cuentan con más de empleados con ingresos superiores a las 5 UMA, que en el 2022 fue equivalente a \$14,625. Estos son en orden descendente, Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, Estado de México y Baja California. En este intervalo de ingreso podemos observar que además de los tres estados con las mayores zonas metropolitanas, se incluyen cuatro estados de la frontera, a saber, Baja California, Chihuahua, Coahuila y Tamaulipas que cuentan con un Salario Mínimo mayor al general nacional, y adicional a estos observamos a Guanajuato y Querétaro, donde el mercado de vivienda ha tenido un fuerte impulso en los últimos años.

En cuanto a los estados que mayor crecimiento en comparativo con el empleo medio de más de 5 UMA de 2021 tenemos 8 entidades con crecimiento de doble dígito: Tabasco con 34.7%, seguido de Quintana Roo con 27.5%, Baja California Sur 22.8%, Baja California 19%, Chihuahua 14.5%, Hidalgo con 13.8%, Tamaulipas 13.3% y

Nayarit 12.6%. Algunos de estos estados como Quintana Roo, Baja California y Nayarit son de vocación turística, otros, son estados fronterizos con un Salario Mínimo superior al nacional mientras que Hidalgo y Tabasco tuvieron un desarrollo económico importante impulsado en el primero por nuevas industrias y en el segundo por la construcción de la refinería de Dos Bocas, en general el desarrollo económico es lo que impulsa el poder adquisitivo de los hogares que adquieren un crédito hipotecario.

Gráfico 49. **EMPLEO MEDIO IMSS MÁS 5 UMA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Nota: Empleo promedio de 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 50. **EMPLEO MEDIO IMSS MÁS 5 UMA (TASA % ANUAL)**



Nota: Empleo promedio de 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 de la CNBV

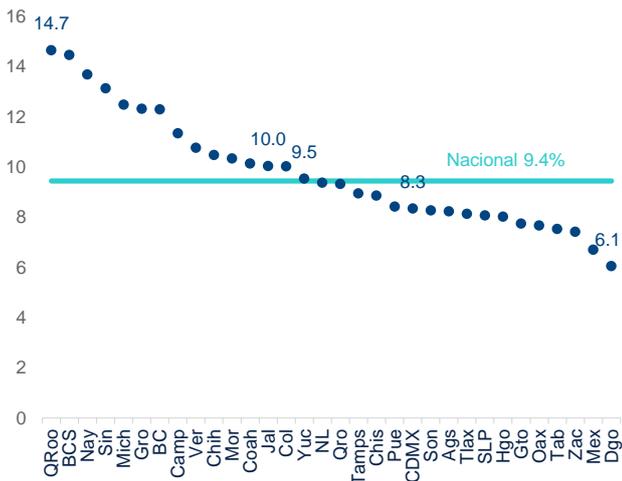
La tasa de interés hipotecaria para adquisición de vivienda se encuentra en un rango de 10.56% a 9.7%, siendo en promedio de 10.1%. Los 5 estados en donde el crédito hipotecario es más caro son Tabasco, Colima, Chiapas, Durango e Hidalgo. En todas estas entidades el precio medio de la vivienda es menor al nacional, incluso están entre las entidades más baratas en cuanto a vivienda. Mientras que las tasas de interés son menores en el Estado de México, Nuevo León, Tlaxcala, Zacatecas y Ciudad de México. En el caso de las viviendas con menores tasas de interés observamos que Tlaxcala y Zacatecas se encuentran entre los estados de menor precio de vivienda que contrasta con Nuevo León, Estado de México y Ciudad de México, que están entre las entidades con mayores precios medios.

Como se ha comentado en ocasiones anteriores, el desarrollo económico, el aumento de los ingresos de los hogares y las condiciones favorables de empleo impulsan la demanda de la vivienda específicamente para el producto de adquisición de vivienda. Al analizar la apreciación de la vivienda de los últimos dos años medido a través del Índice SHF de precios de la vivienda, observamos que 14 entidades federativas presentan una apreciación de doble dígito destacando las ubicadas en zonas turísticas, donde como se ha establecido, se presenta una expansión del mercado laboral de mejores ingresos como son Quintana Roo, Baja California Sur, Nayarit, Sinaloa y Guerrero con apreciaciones que van desde el 14.7% anual al 12.3%.

Las tres principales zonas metropolitanas presentan tasas de apreciación más cercanas al promedio nacional ya que Jalisco ésta fue de 10%, Nuevo León 9.4% y la Ciudad de México de 8.3%; sin embargo también hay que recordar que estas 3 entidades tienen mayores precios promedio. El Estado de México a pesar del avance que se ha observado en el número de transacciones de créditos hipotecarios y la reactivación de zonas que se

consideraban consolidadas y de poco movimiento, no ha mostrado una apreciación cercana a la Nacional, de hecho el índice de precios avanzó 6.7% anual en el periodo de referencia.

Gráfico 51. **PRECIOS DE VIVIENDA 4T20-4T22**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfico 52. **PRECIOS DE VIVIENDA 4T20-4T22**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Por último, a pesar que hacia el final del 2022 se atenuó el aceleramiento de precios en los costos de construcción, estos tuvieron un efecto que se mantiene en la construcción de vivienda nueva y por lo tanto en la apreciación de la vivienda en general, es por esto que en muchos mercados locales se tiene más hacia la vivienda usada que normalmente es más cara por encontrarse mejor localizada por lo que se espera que en 2023 el precio de la vivienda mantenga su ritmo de apreciación, a pesar que la demanda empieza atenuarse.

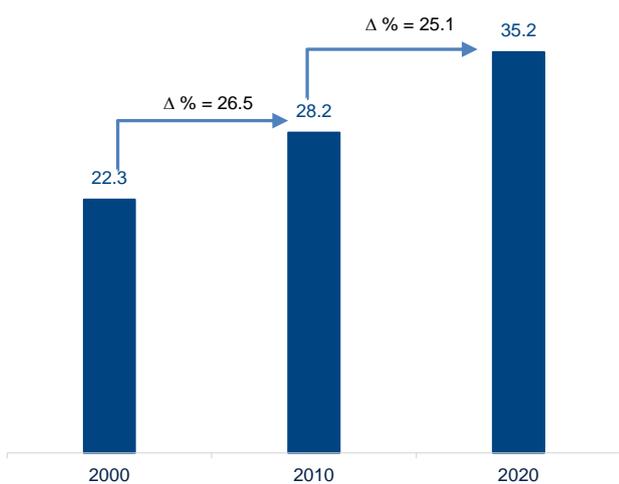
### 3. Vivienda se erige como el mayor valor patrimonial

#### Aún faltan viviendas para cubrir a todos los hogares

La vivienda otorga distintos beneficios a los hogares, sin duda el principal está dado por su uso habitacional que permite atender una necesidad básica humana. Otros de estos beneficios son como activo de inversión, por el cual se espera un rendimiento dado por su apreciación; así como ser una garantía prendaria para acceder a financiamiento más barato cuya diversidad de destino de esos recursos es muy amplia. Uno de los beneficios que se mencionan de forma cotidiana, aunque poco explorado, es su valor como activo; es decir, cuánto aporta al patrimonio de las familias, su riqueza vaya. En esta ocasión hacemos un conciso repaso del papel de la vivienda en el patrimonio de los hogares mexicanos con base en la Encuesta Nacional sobre las Finanzas de los Hogares 2019 (en adelante Enfh).

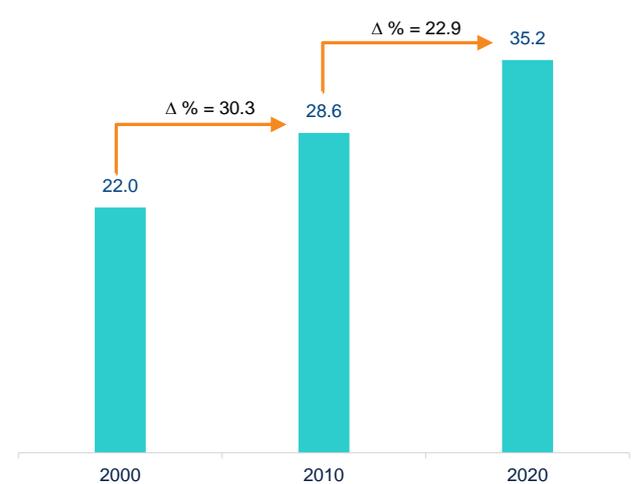
En las últimas décadas, del 2000 al 2020, el número de viviendas habitadas se ha incrementado considerablemente, pasando de 22 millones a 35 millones. En los primeros diez años, el parque habitacional aumentó poco más de 30%; y aun cuando la tasa fue menor, 23%, en los siguientes diez años, este parque aumentó aún más, casi 7 millones de viviendas habitadas con base en los Censos de Población y Vivienda de dichos periodos. Este resultado llama la atención si consideramos que el auge inmobiliario de México fue en 2007; y aun cuando el mayor monto de subsidios a la vivienda se dio en la primera mitad de la segunda década, no se construyeron tantas unidades habitacionales.

Gráfico 54. **NÚMERO DE HOGARES**  
(MILLONES Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de los Censos de Población, Inegi

Gráfico 55. **HOGARES Y VIVIENDAS HABITADAS**  
(MILLONES Y VARIACIÓN % ANUAL)

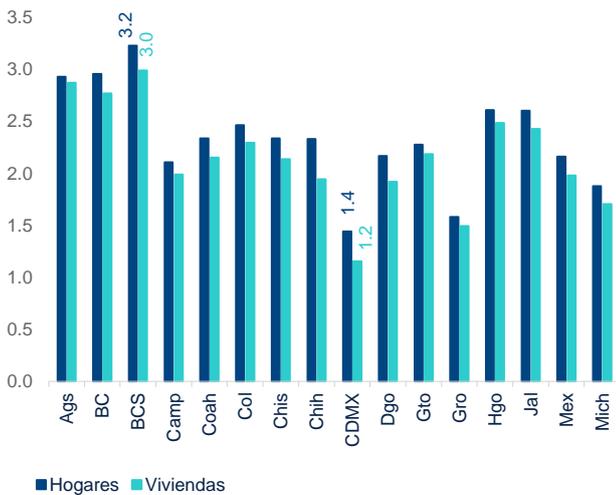


Fuente: BBVA Research con datos de los Censos de Población, Inegi

Por otro lado, al comparar el número de viviendas habitadas respecto al número de hogares, parece que no contamos con un problema de hacinamiento, es decir, hay tantas viviendas como hogares. No obstante, distintas

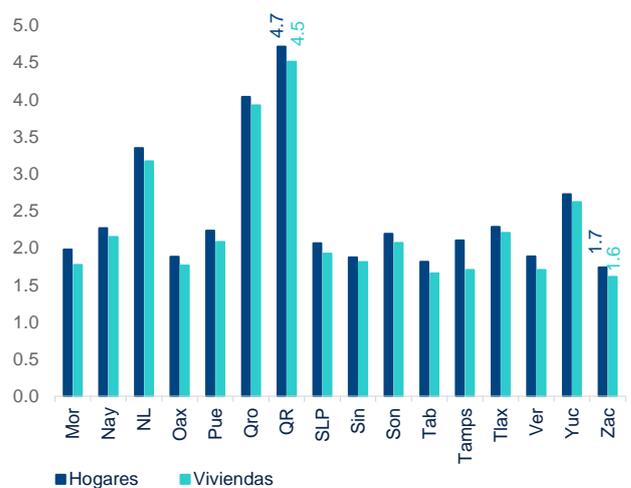
encuestas y mediciones apuntan a que poco menos de un millón de hogares se encuentran en esta situación de hacinamiento, por lo que se requiere construir más viviendas accesibles a esta población, independientemente del tipo de tenencia. Por lo que, la necesidad de construcción de viviendas accesibles es mayor no solo para cubrir la formación de nuevos hogares. Todo lo anterior sin considerar que muchos hogares cuentan con más de una vivienda.

Gráfico 56. **HOGARES Y VIVIENDAS 2010-2020**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de los Censos de Población, Inegi

Gráfico 57. **HOGARES Y VIVIENDA 2010-2020**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de los Censos de Población, Inegi

La diferencia entre el número de hogares y el parque residencial es más clara al revisar las cifras a nivel estatal. En cada una de las 32 entidades federativas, el número de hogares creció más que el número de viviendas habitadas. Destacan, por su mayor crecimiento en ambos conceptos, dos entidades con un claro enfoque turístico, a saber, Baja California Sur y Quintana Roo; junto con Querétaro que es de los que más inmigración presentan. Por otro lado, incluso en los estados con menor ritmo de formación de hogares, éstos crecen más que el número de viviendas; por ejemplo en la Ciudad de México, Guerrero y Zacatecas. De este último conjunto, el menor crecimiento de las viviendas podría explicarse en la Ciudad de México por la menor disponibilidad de espacio, así como el mayor costo de construcción y del precio de venta; no obstante, no es la misma situación para Guerrero o Zacatecas.

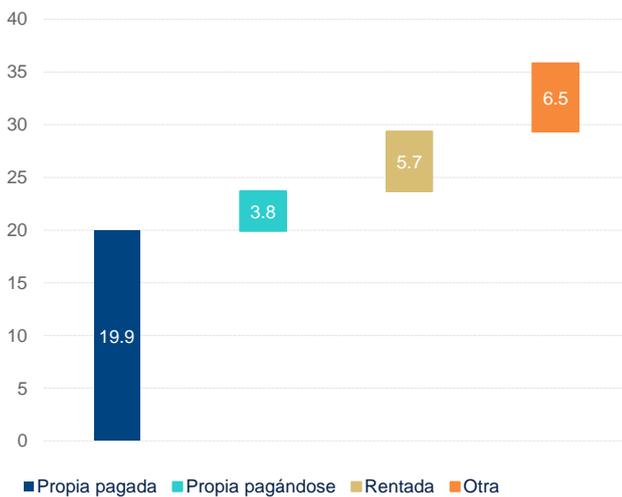
En cualquier caso, estas cifras evidencian que no todos los hogares cuentan con una vivienda propia; si bien hay que considerar que no necesariamente tener una vivienda propia es del interés de todas las familias. Por lo que estas cifras nos muestran que los hogares que buscan tener una vivienda propia, no solo mejorarían su situación habitacional; sino también patrimonial sustancialmente. Al mismo tiempo, se debe reconocer, precisamente por las diferencias regionales, que no se trata de una solución universal a lo largo del país y que depende mucho de la disponibilidad de espacios y de la política pública que permitan una mayor oferta que aumente la disponibilidad de este recurso.

## Vivienda propia con el mayor aporte al valor patrimonial

Una primera condición para que la vivienda sea parte del patrimonio de las familias es que efectivamente les pertenezca. Aun cuando hemos visto un gran número de viviendas, casi igual al número de hogares, no todas son propias. Con base en la Enifh 2019, sólo 2 de cada 3 viviendas habitadas son propias, 23.7 millones para ser precisos; y el resto es vivienda rentada u otro tipo de tenencia.

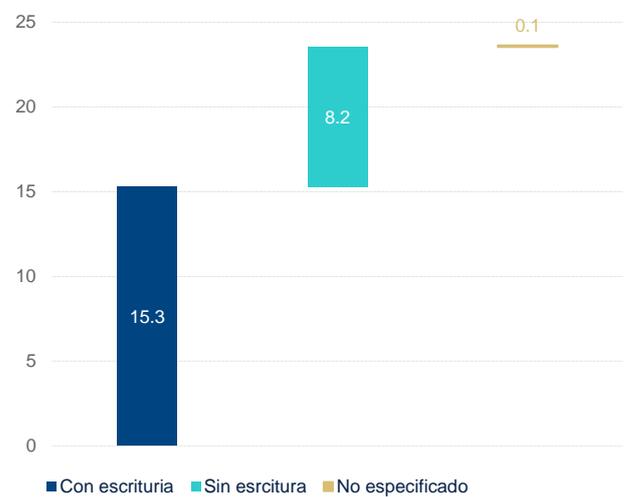
De forma similar, de las viviendas propias habría que considerar como propiedad formal, aquéllas que cuentan con escritura pública, ya que de no ser así no se cuenta con plena facultad de derechos sobre la misma; por ejemplo, para venderla o usarla como garantía de un crédito formal. De los casi 24 millones de viviendas propias, 64.7% cuenta con escritura pública, nuevamente con base en la Enifh 2019, lo que equivale a 15.3 millones de viviendas. Este resultado de la Enifh ya sugiere, por sí mismo, una recomendación de política pública, que sería formalizar ante notario público el mayor número de viviendas conforme a las legislaciones locales. Se trata así, de una política pública que no requiere grandes montos de recursos financieros al no existir una transferencia directa y que otorgaría grandes beneficios a las familias susceptibles de dicha medida. Además, los mismos gobiernos locales obtendrían frutos directos de dicha política, ya que la formalización de estas viviendas abundaría en la captación de recursos fiscales por impuesto predial. Estudiado ya está que la mayor captación catastral que se aplica en mejoramiento urbano genera un beneficio circular tanto al gobierno local como a las familias al incrementar el valor de las viviendas y por tanto el monto obtenido del pago de impuestos prediales.<sup>3</sup> Aunque la certidumbre que otorga el reconocimiento público de la propiedad es suficiente para justificar una medida de este tipo.

Gráfico 58. **VIVIENDA POR TIPO DE TENENCIA (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

Gráfico 59. **VIVIENDAS TENENCIA DE ESCRITURAS (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

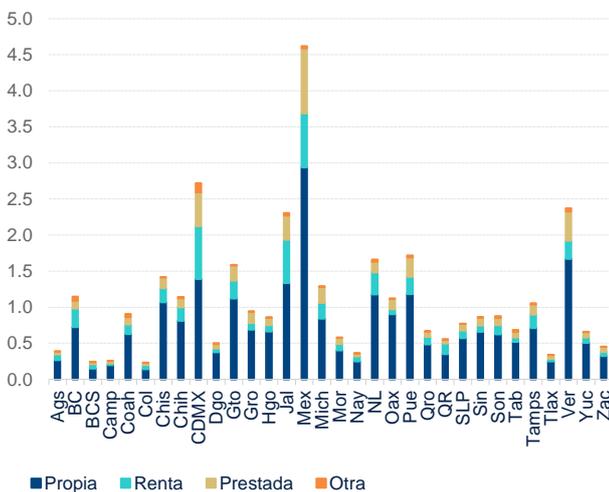
A nivel estatal la proporción de viviendas propias respecto al total presenta una alta dispersión. Si bien, a nivel nacional este porcentaje está ligeramente por arriba del 67%, en Oaxaca, donde dicha razón presenta el valor máximo es de 80.5%; mientras que en la Ciudad de México es de sólo 51.2%. Sin ser una sorpresa, la Ciudad de México es la que tiene la mayor proporción de vivienda en renta, mientras que Oaxaca es la que cuenta con

3: Ver Fernández, J. A., Alva, S., & Franco, A. (2018). *Un México posible: Una visión disruptiva para transformar a México*. Debate.

menos vivienda con este tipo de tenencia. En Jalisco también se observa un fenómeno similar a la Ciudad de México, siendo la segunda entidad con el menor porcentaje de vivienda habitada propia; pero no es el caso de Nuevo León, por lo que no es un fenómeno específico de las entidades con las mayores zonas urbanas. Por ejemplo, en el Estado de México, estos niveles son muy cercanos a la media nacional, que son 63.5% de vivienda propia y 16.3% de vivienda en renta.

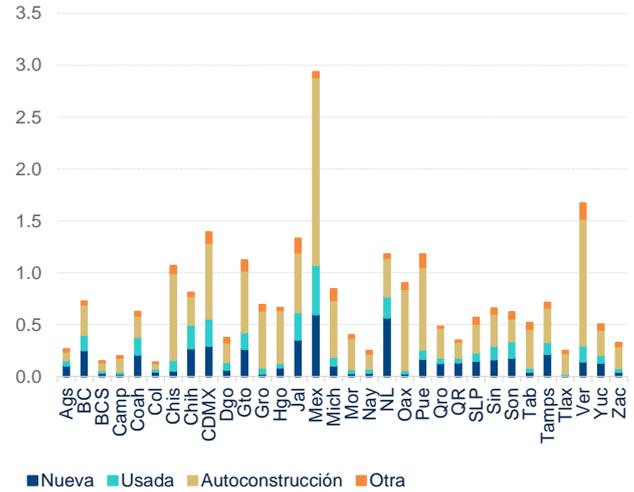
Sin embargo, habría que tener en cuenta que habría familias que se encuentren como arrendatarias, pero que cuenten con vivienda propia o incluso participen al mismo tiempo como arrendadoras. Aún en esta situación, la información captada por la Enifh se mantiene útil, ya que si un hogar cuenta con vivienda propia se identifica como tal, aunque actualmente se encuentre habitando una vivienda en renta u otro tipo de tenencia.

Gráfico 60. **VIVIENDA POR TIPO DE TENENCIA (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENVI 2020, Inegi

Gráfico 61. **VIVIENDAS POR TIPO DE ADQUISICIÓN (MILLONES)**



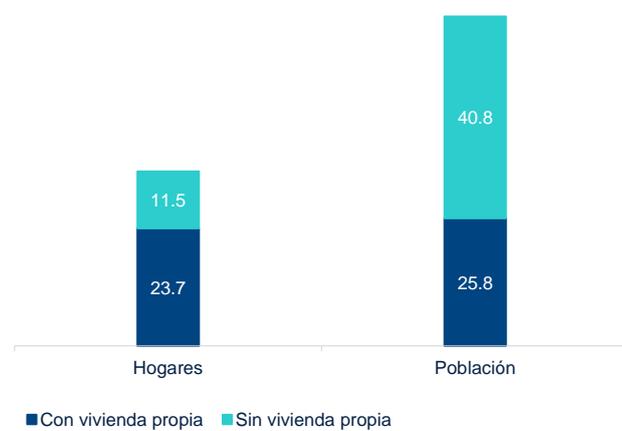
Fuente: BBVA Research con datos de la ENVI 2020, Inegi

De esta forma, el número de hogares que cuenta con una vivienda propia que pueda aportar a su patrimonio es de 23.7 millones, equivalente a 25.8 millones de personas mayores de 18 años. Por lo que el potencial es aún grande para aumentar la penetración de este activo en las familias mexicanas. Aunque se debe reconocer, que tampoco es una solución habitacional universal, y que incluso pueden existir familias que no les interese contar con una vivienda propia. De acuerdo a las clases de edad indicadas en esta encuesta, el valor va desde los 394 mil pesos a los 958 mil pesos en promedio. Esto mismo evidencia el alto sesgo de la distribución total del valor de la vivienda hacia el segmento de interés social

En el caso de los hogares que cuentan con vivienda propia, el valor promedio de este activo en 2019, año en que se levantó la Enifh, es creciente respecto al nivel de edad del propietario. Las medidas de tendencia central del valor de la vivienda a nivel nacional son 450 mil pesos el valor de la mediana, mientras que el promedio es de 678 mil pesos. También a nivel nacional, la Vivienda Principal aporta el 54.4% del valor patrimonial total de los hogares del total de activos no financieros. En segundo lugar, se encuentran otras propiedades con 20.1%; por lo que casi el 75% está dado por bienes inmuebles.

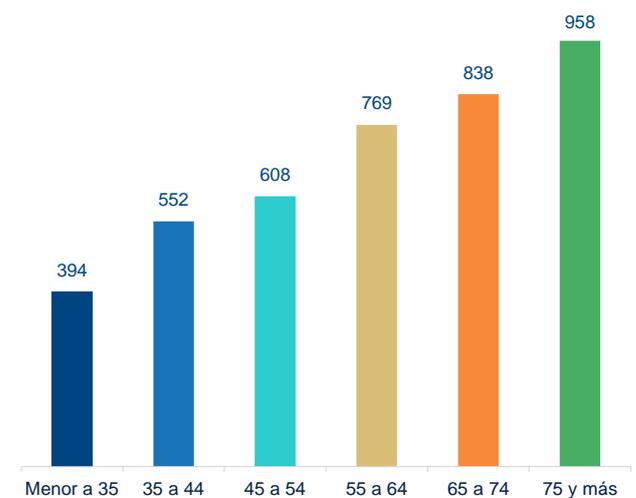
Números similares encontramos en otras latitudes, por ejemplo, en España, la participación de la vivienda principal también es de 54.4% en 2017.<sup>4</sup> Aunque en el caso de España, el valor promedio de la vivienda no es monótonamente creciente respecto a la edad del propietario. En el caso de Estados Unidos, en 2019 esta proporción es aún mayor, 65%.<sup>5</sup> Aunque en el primer caso se trata del peso de la vivienda en el total de activos y en el caso de México y Estados Unidos es respecto a los activos no financieros.

Gráfico 62. **POBLACIÓN CON VIVIENDA PROPIA (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

Gráfico 63. **VALOR MEDIO DE VIVIENDA PROPIA (MILES DE PESOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

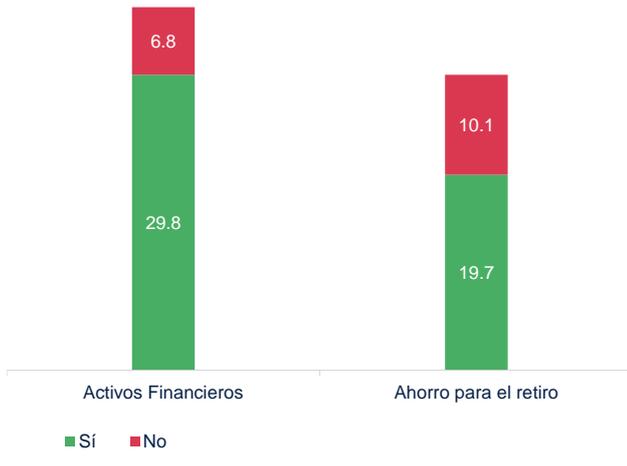
## Vivienda seguirá aportando más al valor patrimonial de los hogares

La vivienda es el activo que más aporta valor patrimonial a las familias mexicanas como se evidencia a partir de la Enifh 2019. Además, es un activo que da valor en el largo plazo ya que su apreciación se mantiene, mientras que su depreciación es baja mientras se le dé mantenimiento (aunque hay que reconocer la existencia de casos excepcionales); a diferencia de otros activos no financieros que su tendencia de largo plazo es de depreciación.

4: Ver Banco de España (2022). Analytical Articles, Economic Bulletin.

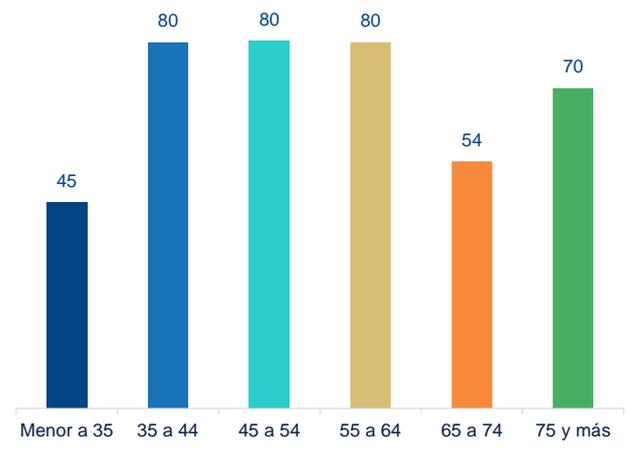
5: Ver Federal Reserve (2020). Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019: Evidence from the Survey of Consumer Finances.

Gráfico 64. **HOGARES CON ACTIVOS FINANCIEROS (MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

Gráfico 65. **VALOR MEDIO AHORRO PARA RETIRO (MILES)**



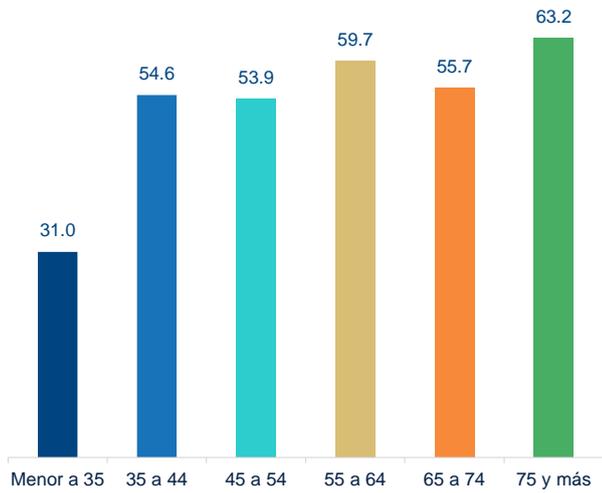
Fuente: BBVA Research con datos de la Enifh 2019, Inegi

Además de la vivienda, el ahorro para el retiro es otra inversión de largo plazo para los trabajadores y que los hogares que cuentan con miembros con dicha prestación se benefician. De los casi 30 millones de hogares que cuentan con activos financieros, solo 19.7 tienen una cuenta de ahorro para el retiro. El valor promedio de las cuentas que reportan estos hogares está muy lejos de los valores medios de la vivienda principal por lo que no en términos del aporte al patrimonio no es comparable con la vivienda.

La vivienda principal aporta más de la mitad del valor de los activos para la gran mayoría de los distintos grupos de edad. Únicamente para los menores de 35 años este valor es más bajo, en promedio 31%; pero es entendible dado que aquéllos que cuentan con este activo no han cosechado la apreciación de sus viviendas o no han accedido a viviendas de mayor valor. A mayor edad se suele acceder a vivienda de mayor valor por un ahorro acumulado durante más tiempo, porque se usa una vivienda previa para obtener liquidez que permita usar como enganche inclusive, o por un mayor desarrollo profesional que permite obtener un ingreso más alto, etc; sin ser excluyentes ninguna de estas razones.

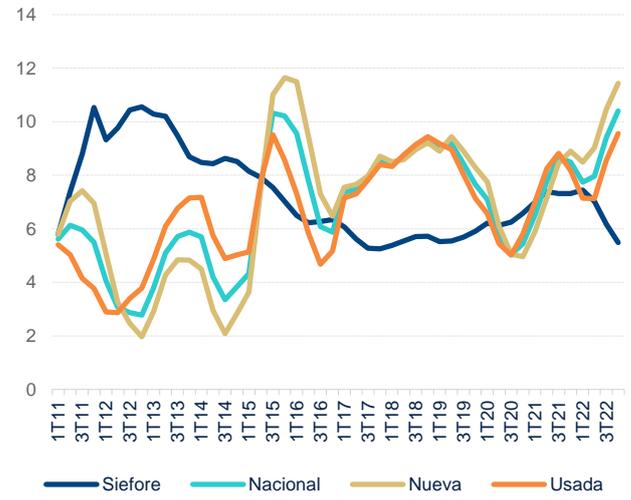
Al revisar los rendimientos de los dos principales activos en cada una de las categorías, financieros y no financieros; se puede constatar que en general otorgan resultados positivos y sostenidos de largo plazo. Por ejemplo, el rendimiento neto promedio de las Siefore siempre ha sido positivo con base en la información que publica la Comisión Nacional del Sistema para el Retiro. De forma similar, el rendimiento real medido por la apreciación de la vivienda, en promedio, no ha registrado caídas con base en la información publicada por la Sociedad Hipotecaria Federal. Si bien deben existir excepciones en ambos casos, estos indicadores apuntan a que la expectativa de rendimientos positivos en ambos tipos de activos es positiva.

Gráfico 66. PARTICIPACIÓN VIVIENDA EN ACTIVOS (PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 67. RENDIMIENTOS VIVIENDA Y SIEFORE (TASA % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Aún más, si consideramos el valor promedio de estos activos, los rendimientos son mayores en el caso de la vivienda. Nuevamente, esto explica y permite predecir, que la vivienda como activo dentro del portafolio patrimonial de los hogares ganará relevancia y aportará más a la riqueza de las familias. Ambos tipos de activos, además de los frutos que otorgan, cumplen una función social, es decir, dan valor más allá de lo monetario al permitir el uso habitacional en el primer caso, y en el de asegurar un ingreso en el futuro en el segundo. Aunque, de desarrollarse un producto financiero como la hipoteca inversa, la vivienda podría cumplir ambos roles.

## 4. Vivienda nueva de mayor valor impulsa la demanda

Desde hace unos años hemos abordado el tema de la evolución del mercado de vivienda en México. Desde la perspectiva financiera factores como tasas sin sobresaltos, gracias a la estabilidad macroeconómica; así como la mayor penetración de productos hipotecarios con tasas fijas son sólo un par de ejemplos de este fenómeno. En la parte real, propiamente de la actividad, también existen varios indicadores de esta evolución; pero quizá el más fehaciente sea que desde hace más de un lustro no se han presentado excesos de oferta que atenten contra la apreciación de la vivienda o contra todo el mercado. Lo anterior simplemente indica que los distintos jugadores del lado de la oferta leen mejor la demanda por vivienda y se sincronizan con ésta; aunque hay que reconocer que siempre existen casos fallidos. Otro indicador de la madurez del mercado de vivienda es el avance proporcional o la ganancia en participación de la vivienda usada frente a la nueva. En la medida que este mercado tiene más tiempo, la necesidad de vivienda nueva disminuye y el mercado se enfoca más en la renovación del parque habitacional o la redistribución de la vivienda usada. Por lo anterior, en este artículo de Situación Inmobiliaria México hacemos una concreta revisión de este tipo de vivienda.

Cuadro 3. **ADQUISICIÓN HIPOTECARIA VIVIENDA NUEVA POR ORGANISMO**  
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE DICIEMBRE DE 2022, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de crédito (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-21	dic-22	Var. % anual	dic-21	dic-22	Var. % anual real	dic-21	dic-22	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>187.0</b>	<b>169.3</b>	<b>-9.5</b>	<b>126.1</b>	<b>121.8</b>	<b>-3.4</b>	<b>674.5</b>	<b>719.5</b>	<b>6.7</b>
Infonavit	163.7	146.1	-10.8	107.0	104.0	-2.8	653.6	712.0	8.9
Fovissste	23.3	23.1	-0.6	19.1	17.7	-7.3	821.6	766.5	-6.7
<b>Sector Privado*</b>	<b>92.5</b>	<b>83.0</b>	<b>-10.3</b>	<b>178.4</b>	<b>162.2</b>	<b>-9.1</b>	<b>1,929.4</b>	<b>1,955.1</b>	<b>1.3</b>
Bancos <sup>1/</sup>	92.5	83.0	-10.3	178.4	162.2	-9.1	1,929.4	1,955.1	1.3
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>279.5</b>	<b>252.2</b>	<b>-9.8</b>	<b>304.6</b>	<b>284.0</b>	<b>-6.8</b>	<b>1,089.7</b>	<b>1,125.9</b>	<b>3.3</b>
Cofinanciamiento <sup>2/</sup> (-)	14.9	13.0	-12.8						
<b>Total</b>	<b>264.6</b>	<b>239.3</b>	<b>-9.6</b>	<b>304.6</b>	<b>284.0</b>	<b>-6.8</b>	<b>1,151.0</b>	<b>1,187.0</b>	<b>3.1</b>

\* Otras instituciones de crédito privadas (como agentes no regulados), al no contar con información pública confiable no se incluyen.

1. Incluye créditos para adquisición de vivienda nueva.

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.

En 2022, la apreciación de la vivienda fue de 8.9% anual de acuerdo con el Índice SHF de Precios de la Vivienda, y el de la vivienda nueva de 9.9%; mientras que la vivienda usada fue de 8.1%, esto en un entorno en donde la actividad hipotecaria fue menor, tanto en los Institutos Públicos como en la Banca. Entonces, surge la pregunta ¿se está comprando poca vivienda, pero más cara? O ¿más viviendas de segmentos más caros respecto a segmentos más baratos? Por un lado vemos que el Registro Único de Vivienda (RUV) contabilizó el menor número de viviendas de su historia. Por el otro, la Encuesta Nacional de Empresas Constructora (ENEC) del Inegi, muestra que la construcción de vivienda retrocedió 2.9% en 2022; es decir, la construcción de vivienda nueva no presenta avances significativos. Ante estas preguntas es necesario analizar cómo ha evolucionado la adquisición de vivienda nueva en los últimos años, específicamente cuáles segmentos de vivienda se han desarrollado más y la capacidad del mercado para cubrir la demanda por segmento.

En cifras acumuladas de 2022, el otorgamiento de crédito hipotecario para adquisición de vivienda nueva disminuyó 9.8%, en comparación con 2021. El monto de crédito también decreció 6.8%; mientras que el monto

promedio del financiamiento aumentó 3.1% a 1 millón 187 mil pesos. Si comparamos estas cifras con la adquisición hipotecaria de vivienda nueva y usada, observamos que la vivienda nueva disminuyó más que toda la adquisición hipotecaria (nueva y usada) que en número de créditos lo hizo en 7.9% y en monto en solo 2.0%. El monto promedio de la vivienda nueva es mayor al de adquisición en general que cerró el 2022 en 977 mil pesos.

Los institutos públicos disminuyeron la colocación de créditos en 9.5%, dirigido por el decremento de Infonavit de 10.8%; mientras que Fovissste presenta una reducción de 0.6%. El monto otorgado de Infonavit para adquisición de vivienda nueva se redujo 2.8%, es decir, se dieron créditos en promedio por 712 mil pesos que corresponde de acuerdo a la segmentación del RUV con una vivienda Tradicional. Fovissste, por su parte, financió viviendas nuevas de un valor promedio de 766 mil pesos, 6.7% más baratas de las fondeadas en 2021.

Por su lado, la banca comercial colocó 10.3% menos crédito y 9.1% menor monto para adquisición de vivienda nueva de lo que había originado en 2021. Esto implicó un ligero aumento de 1.3% en el monto promedio, cerrando en 1 millón 955 mil pesos. Si contrastamos estos resultados con lo ocurrido en la adquisición global (nueva y usada) de la banca podemos observar que al menos en términos de monto se originó 3.5% más que en 2021, es decir, al menos en la banca sí hubo una sustitución entre vivienda nueva y usada, muy probablemente por la diferencia de apreciación observada entre las dos en el año.

## Recuperación, pero no en todos los segmentos

En este análisis de los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda nueva utilizamos los segmentos de vivienda de RUV que se detallan a continuación. Después de la desvinculación entre los salarios mínimos y la UMA se decidió actualizar la segmentación de vivienda en UMA y no en SM como tradicionalmente se había hecho en RUV, de ahí esta nueva clasificación que permite mantener una segmentación similar a la anterior, pero que incorpore los aumentos inflacionarios.

Cuadro 4. **SEGMENTOS DE VIVIENDA RUV**

SEGMENTO	Valor (UMA)	Valor máximo MXN <sup>1/</sup>
Económica	(0 118]	345,101
Popular B3	(118, 200]	585,018
Tradicional	(200, 350]	1,023,782
Media	(350, 750]	2,193,818
Residencial	(750,1500]	4,387,635
Residencial plus	Más de 1,500]	Mayor a 4,387,636

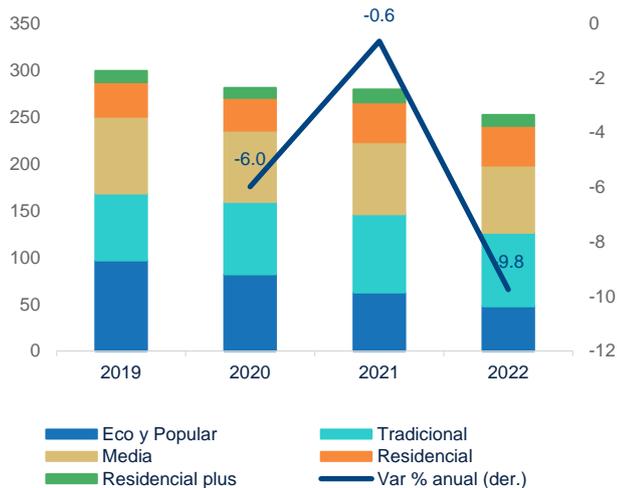
<sup>1/</sup> Calculado con el valor de la Unidad de Medida y Actualización (UMA) de enero de 2022. UMA diaria: \$96.22; mensual: \$ 2,925.09.

Fuente: BBVA Research con datos del RUV e Inegi

Los créditos para adquisición de vivienda nueva han disminuido desde 2019, con una caída de 6% en 2020, de 0.6% en 2021 y una más pronunciada de 9.8% en 2022. En 2019, último año con recursos disponibles para subsidios, la vivienda económica y popular representó el 32.3% y ya para 2022 este porcentaje representó únicamente 18.9%. La vivienda Tradicional, aumentó su importancia en 7 puntos porcentuales dentro de la

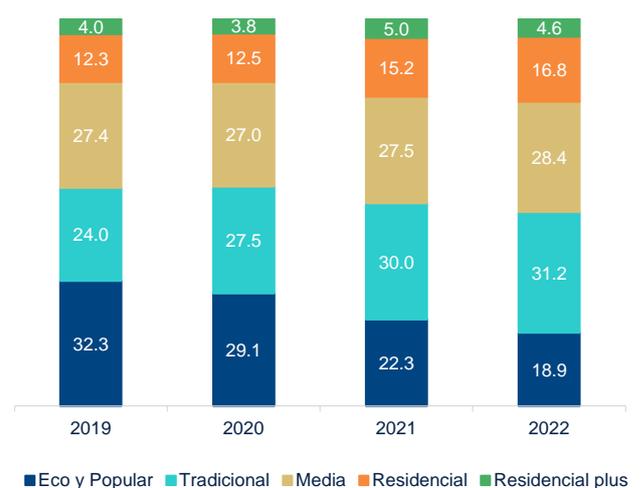
composición pasando de 24% en 2019 a 31.2% en 2022. La vivienda Residencial y Residencial plus sumaron en 2019 16.3% y para 2022 este porcentaje aumentó a 21.4%. La vivienda Media, sí ganó representatividad en este periodo, aunque fue de tan solo 1 punto porcentual.

Gráfico 68. **ADQUISICIÓN POR SEGMENTO (MILES DE CRÉDITOS Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, de la CNBV, del SNIIV y del RUV

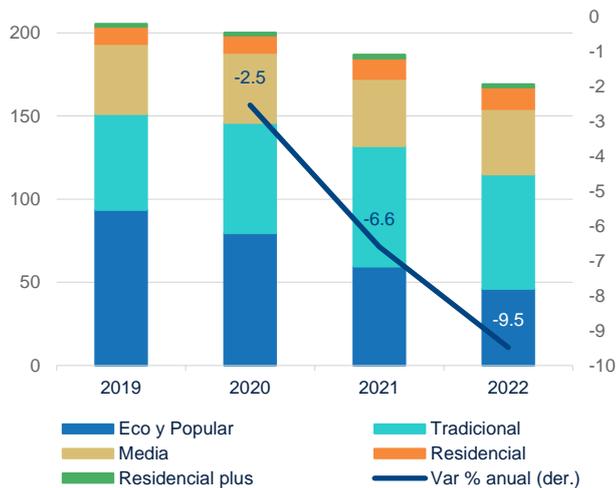
Gráfico 69. **PORCENTAJE POR SEGMENTO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, de la CNBV, del SNIIV y del RUV

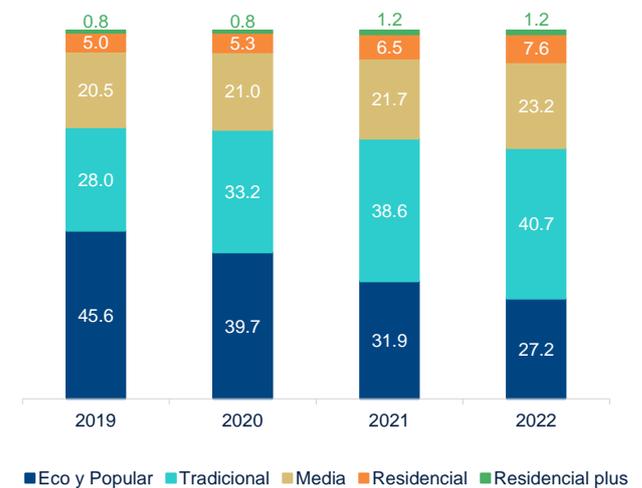
Estos cambios en la composición por segmentos son diferentes para los institutos públicos y para la banca. En el caso de los primeros, la caída es más pronunciada para la adquisición de vivienda nueva; en 2020 el número de créditos disminuyó 2.5%, en 2021 6.6% y en 2022 la caída fue de 9.5%. La vivienda Económica y Popular redujo su participación de 45.6% en 2020 a 27.2% en 2022, mientras que la vivienda Tradicional aumentó su participación de 28% a 40.7% siendo desde 2021 el segmento de vivienda más importante. La vivienda media contribuyó en 2022 con el 23.2%. La vivienda Residencial y Residencial Plus en 2022 representó 8.8% de los créditos otorgados, principalmente por el aumento al tope de financiamiento del Infonavit.

**Gráfico 70. ADQUISICIÓN POR SEGMENTO INSTITUTOS PÚBLICOS (MILES DE CRÉDITOS Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, del SNIIV y del RUV

**Gráfico 71. PORCENTAJE POR SEGMENTO INSTITUTOS PÚBLICOS (PORCENTAJE)**



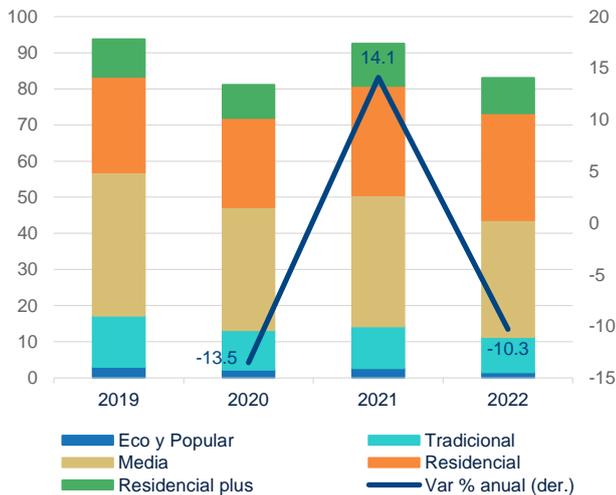
Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, del SNIIV y del RUV

En la banca comercial, la historia es diferente. El número de créditos para adquisición de vivienda nueva disminuyó en 2020, pero en 2021 se observa un aumento de 14.1%, y una nueva retracción en 2022 de 10.3%. Por segmento de vivienda, hay mucha más estabilidad ya que la vivienda de menor valor, Económica y Popular disminuyó su importancia en la colocación bancaria, si de por sí era pequeña aportando 2% en 2022. La Tradicional, también redujo su participación de 15.1% en 2019 a 11.7% en 2022. La vivienda Residencial, aumentó su participación de 28.2% a 35.6% siendo la que más ganó en participación en la banca comercial, confirmando que ha sido este tipo de vivienda que ha guiado el avance bancario.

El monto colocado para vivienda económica disminuyó de 47.5 mmdp a 22.2 mmdp en el periodo 2019 a 2022, en cada año reduciendo su participación en la originación total, ya que en 2019 representaba el 14.7% del monto total y en 2022 se redujo a sólo el 7.8%. La vivienda Tradicional también redujo el monto colocado de 46.3 mmdp a 44.7 mmdp, sin embargo aumentó su participación también, aunque no con la misma potencia que el número de créditos, en 2022 contribuyó con el 15.7% del monto colocado comparado con el 14.3% de 2019.

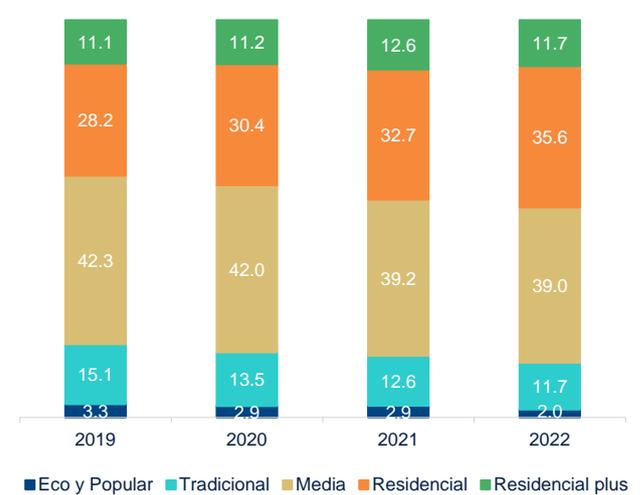
En 2019 se colocaron créditos para adquisición de vivienda media por un monto de 92 mmdp y para 2022 este monto se había acortado a 77.7 mmdp reduciendo marginalmente su participación en 1 punto porcentual. En el caso de la vivienda Residencial, se observan comportamientos de crecimiento ya que pasó de 75.8 mmdp a 84.8 mmdp y ganó 6.5 puntos porcentuales en su aportación al monto total, representando ahora el 29.9% de la cartera. La vivienda Residencial plus, también redujo el monto originado ya que mientras que en 2019 se otorgaron créditos para este segmento de vivienda por 62.1 mmdp para 2022 este monto fue de 54.5 mmdp sin embargo mantuvo su representación en el total de la cartera.

Gráfico 72. **ADQUISICIÓN POR SEGMENTO BANCA (MILES DE CRÉDITOS Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y del RUV

Gráfico 73. **PORCENTAJE POR SEGMENTO BANCA (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y del RUV

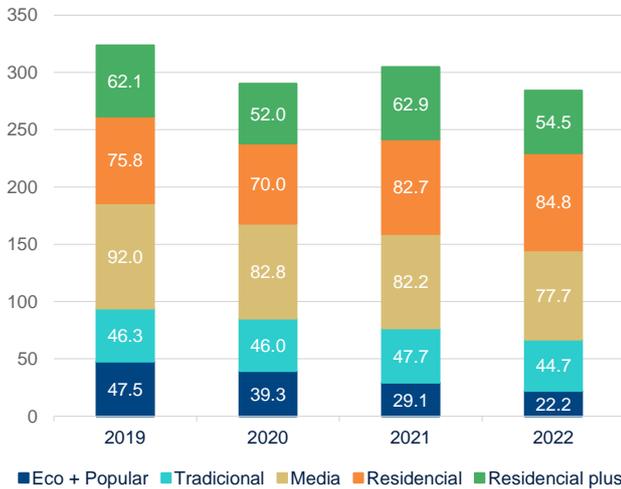
En los montos promedio otorgados por crédito observamos una estabilidad en casi todos los segmentos de vivienda; por ejemplo, en 2019 el monto promedio de crédito de vivienda Económica y Popular fue de 491 mil pesos y en 2022 fue de 466 mil. En casi todos los segmentos se observa una ligera reducción del monto promedio pero destaca la vivienda residencial plus ya que el monto promedio por crédito se redujo en 476 mil pesos, lo que sí es una disminución significativa.

La reducción en la adquisición hipotecaria de vivienda de 2021 a 2022 fue de 7.9%, como se comentó en el artículo de Coyuntura de Vivienda, es decir, menor a la adquisición de vivienda nueva, de 9.6% en otras palabras, que algunos compradores están prefiriendo la vivienda usada a la nueva. De acuerdo a la Sociedad Hipotecaria Federal, el porcentaje de transacciones de vivienda nueva representó el 40% del total, mientras que el restante 60% fue de vivienda usada.

A pesar de que la vivienda usada ha retomado relevancia en el mercado hipotecario ¿se tiene en existencia suficientes viviendas nuevas para cubrir la demanda de los hogares? De acuerdo con el RUV a noviembre de 2022, último dato disponible al cierre de esta edición, se tienen terminadas 92,065 viviendas, de las cuales 13,092 con Económicas, 36,204 son Populares, 32,981 Tradicionales, 9,565 Medias, 325 Residenciales y 6 Residenciales plus.

Suponiendo que en 2023 se solicitara el mismo número de créditos que en 2022, es decir 252 mil, se podría cubrir el 36.5% de la demanda de crédito con el inventario terminado, si les sumamos la vivienda que con 60% o más avance de obra se podría cubrir el 54% de la demanda.

Gráfico 74. **MONTO COLOCADO POR SEGMENTO (MMDP)**



Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, del SNIIV y del RUV

Cuadro 5. **MONTO PROMEDIO POR SEGMENTO (MILES DE PESOS)**

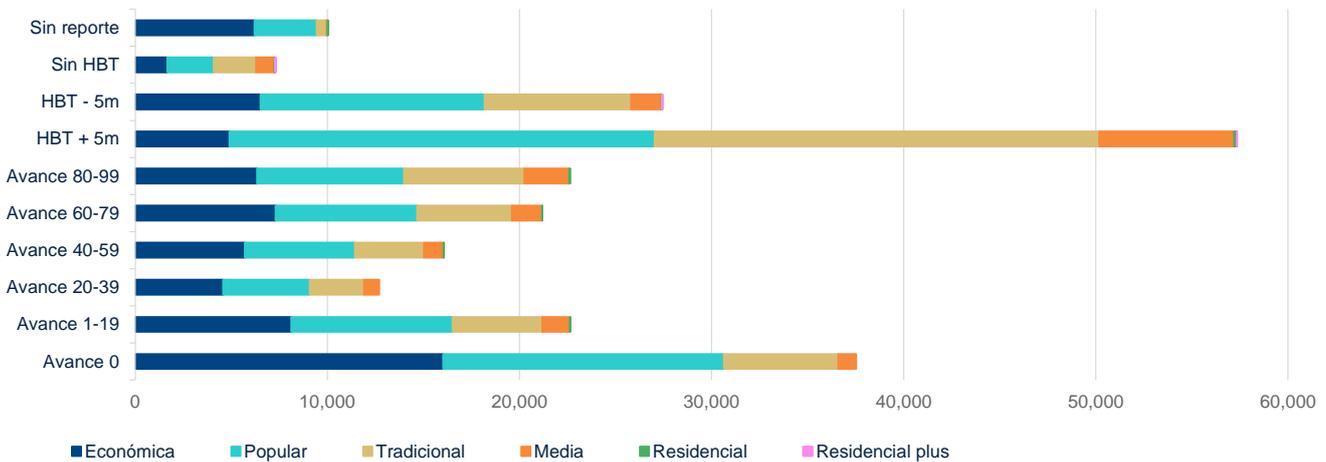
Segmento	2019	2020	2021	2022
Económica y popular	491	480	468	466
Tradicional	646	594	568	569
Media	1,123	1,089	1,069	1,084
Residencial	2,062	1,987	1,946	1,998
Residencial plus	5,131	4,831	4,512	4,654
<b>Total</b>	<b>1,082</b>	<b>1,031</b>	<b>1,090</b>	<b>1,126</b>

Fuente: BBVA Research con datos de Infonavit, del SNIIV y del RUV

Por segmento, se observan grandes disparidades: la vivienda Económica y Popular se encuentra sobre inventariada ya que se demandarían 47 mil viviendas de 77 mil viviendas disponibles para la compra. Se podría cubrir el 56.2% de la demanda por vivienda Tradicional, el 18.8% de la demanda por vivienda Media y menos del 1% de la vivienda Residencial y Residencial Plus. La demanda por vivienda Media de 2022 correspondió el 54.8% a los Institutos Públicos y el resto a la Banca, por lo que se podría cubrir la parte de la Banca con proyectos de vivienda que estén en construcción aunque no se encuentren inscritos para su seguimiento en RUV. Lo mismo sucede para la vivienda Residencial y Residencial plus en la que los Institutos Públicos sólo cubren el 27.5% del total de la demanda.

¿Qué viene para la adquisición hipotecaria de vivienda nueva? La vivienda nueva ha ido reduciendo su importancia en la colocación de créditos hipotecarios, mientras que en 2007 se tenía una proporción de 70% de vivienda nueva y 30% de vivienda usada, ahora es casi contraria 60% usada y 40% nueva. A su vez, la adquisición de vivienda nueva cada vez se ha dirigido hacia segmentos de mayor valor dejando atrás los tiempos en que la vivienda de vivienda se concentraba en vivienda Económica y Popular, al contrario, lo que se puede concluir es que los hogares que habrían adquirido un crédito hipotecario con subsidio ahora no pueden acceder a la adquisición de vivienda. La vivienda Media y Residencial, segmentos en los que se ha enfocado la demanda que atienden los bancos, ha aumentado su penetración; pero ha mantenido su valor real, es decir, se consume más pero no proyectos más caros, al menos en el último año. Esto es claro en el mantenimiento de los montos promedio de los créditos colocados, pero el aumento en el porcentaje que representan del total de la colocación.

Gráfico 75. **INVENTARIO DE VIVIENDA, NOVIEMBRE 2022**



Fuente: BBVA Research con datos de RUV y SNIIV

## Vivienda nueva con posibilidades de expansión

A pesar de la disminución de los créditos de adquisición de vivienda nueva, no podemos esperar que esta demanda desaparezca por completo, ni que sea cubierta en su totalidad por la vivienda usada disponible. México todavía se encuentra en una etapa de expansión demográfica, por lo que se requiere aún construcción de vivienda, además del mantenimiento necesario al parque habitacional existente. Es difícil que se regrese a los tiempos de construcción de vivienda nueva como lo habíamos observado la década pasada, principalmente del segmento Económica y Popular, sin embargo muchos mercados locales siguen en expansión y pueden absorber la vivienda que se construya siempre y cuando sea del segmento preponderante en la localidad.

Preocupa que a raíz de la desaparición de subsidios, la vivienda Económica y Popular represente cada vez menos en el mercado nacional, considerando el crecimiento constante del empleo con ingresos superiores a 5 UMA, existe mercado suficiente para la adquisición de esta vivienda. Se requiere una política pública que apoye la asequibilidad en el segmento, que no solo será atendido a través de mejoramientos, sino también en forma de disponibilidad de terrenos para construcción e incluso adquisición de vivienda (usada o nueva). Un programa de subsidios que ponga énfasis, en las preferencias de los hogares y sus posibilidades de pago, con mecanismos suficientes de equidad y vigilancia en la aplicación de los mismos.

La vivienda Tradicional, Media y Residencial cuenta aún con mercado suficiente para absorber la construcción actual; sin embargo, la demanda parece estar en un ciclo de contracción que no será fácilmente remontable. Algunos mercados locales con mejores perspectivas de expansión económica serán los adecuados para colocar más vivienda de los segmentos altos.

## 5. Anexo estadístico

**Cuadro 6. INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
PIB real (variación % anual)	3.3	2.6	2.1	2.2	-0.2	-8.0	4.7	3.1	1.4
Consumo privado real (variación % anual)	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	-10.3	7.6	6.1	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	1.9	2.6	0.7	2.9	-1.8	-0.3	-0.6	1.0	
Inversión en construcción real	1.2	-0.8	-2.2	-0.7	-3.4	-17.0	7.3	1.1	
Residencial	3.7	4.2	1.9	1.1	-0.8	-15.8	1.3	-4.4	
No residencial	-0.7	-4.8	-5.7	-2.4	-5.9	-18.3	13.4	6.2	
PIB Servicios inmobiliarios	2.4	2.0	1.3	1.7	1.3	-0.3	2.2	2.0	2.5
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	17,751	18,431	19,244	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	
Variación % anual real	4.2	3.8	4.4	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	5.8	4.8	6.0	4.9	5.4	1.2	3.4	7.1	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	69.2	73.0	80.0	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	
Variación % anual real	2.8	2.6	3.1	5.5	12.2	13.3	14.4	15.2	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	
TIIE 28 promedio (%)	3.3	4.5	7.1	8.0	8.3	5.7	4.6	7.9	
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	5.9	6.2	7.2	8.0	7.5	6.2	6.9	8.8	

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

**Cuadro 7. INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
PIB construcción real (variación % anual)	2.1	1.6	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	8.0	0.4	2.2
Edificación	2.8	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	7.3	-2.4	1.1
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-0.4	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	3.2	4.0	4.8
Trabajos especializados para la construcción	2.7	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	15.9	9.4	4.3
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,504.0	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	
Variación % anual	8.7	2.2	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-0.2	-3.2	-1.3	-3.0	-7.9	-19.1	-0.3	5.1	
Edificación	-2.9	2.6	2.7	-7.4	-4.3	-24.5	-4.9	2.8	
Obras públicas	4.7	-8.1	-8.7	-3.9	-6.8	-13.5	3.0	6.2	
Agua, riego, y saneamiento	-11.2	4.5	-7.5	12.8	-15.9	-29.6	-9.9	11.4	
Eléctricas y comunicaciones	5.3	13.9	-2.5	-0.6	-10.3	-44.4	-25.4	-25.4	
Transporte	-4.7	-2.3	1.4	-7.8	-8.7	0.3	-1.2	-11.2	
Petróleo y petroquímica	36.0	-34.5	-42.3	-4.1	16.4	-12.2	50.0	63.6	
Otras	-9.1	-4.3	12.7	17.7	-22.6	-17.3	3.8	8.6	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	2.3	8.7	7.9	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	
Materiales de construcción	4.5	9.8	8.7	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	
Mano de obra	4.2	2.9	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	
Alquiler de maquinaria	7.8	7.9	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	351.2	305.3	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	
Variación % anual	-15.1	-13.1	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	293.9	273.8	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	
Variación % anual	11.7	-6.8	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	

\*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 8. INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
<b>Número de créditos otorgados (miles)</b>									
Total	599.2	572.3	565.4	545.6	520.8	494.3	525.2	478.7	
Infonavit	393.0	369.1	388.8	370.8	335.9	324.6	322.3	283.1	
Fovissste	64.4	63.4	51.6	48.7	49.0	49.2	50.7	48.7	
Banca comercial y Sofomes	141.8	139.7	124.9	126.1	135.9	120.5	152.2	147.0	
Reducción**	56.6	51.1	36.8	29.4	36.1	22.7	20.5	16.6	
<b>Créditos individuales</b>									
Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)	542.6	521.2	528.6	516.2	484.7	471.6	504.7	462.1	
Total	436.4	421.4	403.0	412.4	414.3	388.8	427.2	418.6	436.4
Infonavit	176.0	159.6	172.8	170.0	167.1	155.2	147.2	134.0	176.0
Fovissste	58.6	56.2	43.4	39.6	37.8	36.7	41.4	37.7	58.6
Banca comercial y Sofomes	201.8	205.7	186.8	202.8	209.4	196.8	238.7	247.0	201.8
<b>Cartera de crédito vigente Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	908.6	911.7	917.3	990.1	1,000.2	1,112.7	1,177.9	1,208.1	908.6
Índice de Morosidad (%)	2.8	2.4	2.5	2.6	2.9	3.4	3.6	5.1	2.8
<b>Cartera de crédito para construcción Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	368.7	361.3	380.6	440.3	432.4	429.5	410.4	392.9	368.7
Índice de Morosidad (%)	7.4	4.1	3.0	1.7	1.3	1.3	1.3	1.5	7.4

\*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 9. ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
<b>Nacional</b>	7.1	5.8	5.0	5.4	6.5	7.8	8.7	8.5	7.7	8.0	9.4	10.4
Aguascalientes	7.9	6.5	5.7	6.0	6.4	7.0	6.8	5.9	5.9	6.9	9.0	10.6
Baja California	8.4	7.4	6.9	7.6	8.9	10.2	10.7	10.2	9.8	10.8	12.8	14.5
Baja California Sur	8.5	7.8	7.5	8.9	10.4	12.0	13.0	12.5	12.2	13.0	15.0	16.5
Campeche	7.4	6.7	6.6	7.5	8.9	10.4	11.1	10.6	9.7	9.9	11.3	12.1
Coahuila	7.1	6.2	5.9	6.7	7.9	8.8	8.9	8.2	7.2	7.7	9.9	12.1
Colima	7.1	6.2	6.0	6.5	7.7	8.6	8.6	8.4	8.3	8.8	10.5	11.7
Chiapas	6.7	5.9	5.5	6.0	7.2	8.4	8.8	8.3	7.5	7.6	8.9	9.4
Chihuahua	6.8	6.1	6.0	7.1	8.9	10.5	11.2	11.0	9.6	9.1	9.9	9.9
Ciudad de México	5.6	1.8	-0.5	-0.5	-0.4	2.2	6.0	7.1	6.5	6.8	8.0	9.6
Durango	5.9	5.8	5.7	5.8	7.1	7.7	7.7	7.4	5.7	4.9	5.2	4.7
Guanajuato	7.3	6.3	5.9	5.8	6.7	7.2	6.9	6.7	6.4	6.9	8.4	8.8
Guerrero	6.3	5.3	4.3	4.6	6.3	8.3	10.1	10.6	9.9	10.2	12.3	14.1
Hidalgo	6.0	4.9	4.2	4.2	5.4	6.4	6.6	6.5	5.7	6.0	7.9	9.6
Jalisco	9.4	7.9	7.1	7.4	8.4	9.1	9.7	8.8	7.8	8.3	9.6	11.3
México	6.5	5.3	4.4	4.2	5.2	6.5	7.3	7.3	6.2	5.6	6.6	6.1
Michoacán	6.9	6.1	5.5	5.1	7.3	9.3	10.5	11.8	11.0	10.9	12.3	13.2
Morelos	6.7	5.3	4.2	4.2	5.8	8.2	10.6	11.7	10.6	9.7	10.2	9.0
Nayarit	7.8	6.7	6.5	7.7	9.4	11.0	12.2	12.4	12.2	12.8	14.4	15.0
Nuevo León	7.6	6.7	6.8	7.1	8.2	8.8	8.7	8.4	7.9	8.2	9.6	10.4
Oaxaca	6.5	5.8	5.4	6.1	7.3	8.3	8.3	7.3	6.0	5.7	7.0	8.0
Puebla	7.6	7.0	6.4	6.9	8.1	9.0	9.5	9.1	8.2	8.1	8.6	7.8
Querétaro	7.2	6.1	5.1	4.9	6.0	7.3	8.1	8.1	7.3	7.5	9.4	10.6
Quintana Roo	8.3	6.7	6.2	8.4	10.3	12.2	13.4	12.6	12.4	13.5	15.5	16.8
San Luis Potosí	7.0	6.9	7.3	8.0	9.0	9.2	8.8	8.3	7.8	7.9	8.6	7.8
Sinaloa	8.5	7.4	7.3	8.0	9.3	10.3	10.4	10.2	10.2	11.6	14.2	16.2
Sonora	7.8	7.1	6.9	7.6	8.4	8.7	8.5	7.5	6.2	6.5	8.0	9.1
Tabasco	6.2	5.8	5.5	5.5	6.3	6.9	6.6	6.0	5.3	5.8	7.7	9.1
Tamaulipas	6.6	5.7	5.5	6.6	7.9	8.8	8.5	7.3	6.2	6.6	8.6	10.6
Tlaxcala	4.6	4.5	4.5	5.7	7.1	7.8	7.9	7.0	5.8	5.8	7.5	9.3
Veracruz	5.4	5.1	5.1	5.9	8.2	9.8	10.6	10.7	8.8	8.2	9.6	10.8
Yucatán	7.9	6.5	6.0	6.7	7.5	8.6	8.9	8.3	7.8	8.4	10.0	10.8
Zacatecas	6.6	5.1	4.6	5.2	5.6	6.1	5.5	4.1	3.9	5.1	8.1	10.9

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

**Cuadro 10. INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
PIB real (Variación % anual)	-0.9	-18.6	-8.3	-4.1	-3.5	19.6	4.3	1.0	1.9	2.4	4.4	3.6
Consumo privado real (var % anual)	-0.2	-21.3	-12.4	-7.3	-4.2	23.6	8.9	5.3	7.1	6.6	6.4	4.5
Consumo Gobierno real (var. % anual)	1.4	-0.8	-0.8	-1.1	-3.2	2.2	-0.1	-1.0	0.2	-0.5	2.3	2.1
Inv. En construcción real (var. % anual)	-7.1	-31.1	-18.2	-12.5	-9.3	26.5	13.5	5.2	4.2	1.3	-4.1	3.0
Residencial	-5.6	-35.8	-15.4	-6.6	-12.2	30.3	4.3	-6.8	-5.3	-3.4	-6.6	-2.3
No residencial	-8.5	-26.1	-20.9	-18.5	-6.2	23.1	23.1	19.2	13.4	5.7	-1.8	7.9
PIB servicios inmobiliarios	1.8	-2.5	-0.5	0.0	-0.2	4.3	2.7	2.2	1.1	1.7	2.3	2.9

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**Cuadro 11. INDICADORES TRIMESTRALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
PIB Construcción Real	-9.5	-32.4	-17.3	-10.4	-7.0	30.5	11.9	3.5	1.3	0.8	-3.1	2.6
Índice vol. 2003=100 (var. % anual)												
Edificación	-7.7	-35.6	-17.3	-10.1	-9.7	37.4	11.7	0.5	0.0	-2.1	-5.8	-1.4
Const. obras ing. civil u obra pesada	-23.3	-22.9	-21.8	-18.6	-6.5	-4.0	10.4	12.8	3.1	2.9	-0.8	10.5
Trab. esp. para construcción	-4.1	-26.7	-12.2	-2.8	5.5	40.7	14.7	9.1	5.5	11.4	8.0	13.0
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-12.9	-24.9	-20.7	-18.2	-14.3	2.7	6.2	6.2	5.8	4.0	1.5	8.8
Edificación	-11.5	-33.9	-27.2	-25.8	-23.9	7.6	0.9	1.9	8.3	1.6	-0.7	2.2
Obra públicas	-14.4	-15.0	-14.0	-10.7	-5.1	-2.7	9.5	10.3	4.0	4.6	2.5	13.0
Agua, riego y saneamiento	-35.8	-43.6	-22.4	-13.7	-11.2	1.7	-9.5	-17.3	-6.1	-2.7	18.5	34.4
Eléctricas y comunicaciones	-33.1	-49.5	-49.9	-44.7	-40.1	-27.3	-15.6	-14.0	-29.2	-18.3	-32.3	-21.5
Transporte	-5.5	4.8	2.5	-0.3	3.9	-9.6	4.1	-2.8	-9.4	-12.5	-16.9	-6.0
Petróleo y petroquímica	-5.7	-16.7	-17.9	-7.7	-2.9	42.7	60.8	103.4	81.3	61.1	61.4	57.9
Otras	-12.9	-23.7	-18.8	-14.2	-7.7	6.7	12.5	5.9	3.7	10.4	5.2	14.7
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	47.2	33.0	58.0	44.9	59.9	54.7	107.7	35.3	34.1	39.0	35.3	36.5
Variación % anual	2.1	-21.9	-0.9	6.7	27.0	65.6	85.7	-21.2	-43.1	-28.7	-67.2	3.2
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	77.8	67.0	64.3	66.4	65.1	66.5	73.6	78.9	80.4	87.7	90.1	92.1
Variación % anual	-22.4	-37.1	-26.2	-24.0	-16.3	-0.7	14.5	18.7	23.4	31.9	22.5	16.7

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

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

**Cuadro 12. INDICADORES TRIMESTRALES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA**

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
<b>Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)</b>												
Infonavit	68.4	72.5	83.6	99.6	70.7	84.4	77.6	89.0	59.7	69.4	71.3	81.4
Fovissste	13.7	9.0	14.5	12.1	12.8	17.5	12.2	8.3	9.4	16.1	9.8	13.3
Banca	28.5	23.4	30.3	39.0	30.7	37.1	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5
<b>Total</b>	<b>110.6</b>	<b>104.9</b>	<b>128.3</b>	<b>150.7</b>	<b>114.3</b>	<b>138.9</b>	<b>133.0</b>	<b>138.5</b>	<b>103.0</b>	<b>124.6</b>	<b>118.7</b>	<b>131.2</b>
<b>Monto de financiamiento, mmp al cierre de 2021</b>												
Infonavit	32.9	34.9	40.2	47.1	33.2	40.1	38.0	43.8	31.0	33.1	33.2	39.0
Fovissste	9.7	6.7	10.8	8.6	9.4	12.8	6.3	8.3	6.8	12.1	7.2	10.3
Banca	28.5	23.4	30.3	39.0	30.7	37.1	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5
<b>Total</b>	<b>71.1</b>	<b>65.0</b>	<b>81.3</b>	<b>94.7</b>	<b>73.3</b>	<b>90.0</b>	<b>87.5</b>	<b>93.2</b>	<b>71.7</b>	<b>84.3</b>	<b>78.0</b>	<b>85.8</b>
<b>Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles</b>												
Económica + Popular <sup>2</sup>	32.7	35.2	39.6	43.3	29.9	37.2	33.9	37.5	26.4	26.3	25.5	27.3
Tradicional	22.2	25.7	29.9	40.1	29.4	35.6	33.8	41.5	27.7	26.8	28.8	34.8
Media	10.7	11.4	14.6	18.0	13.6	15.8	15.6	18.5	13.2	12.1	12.6	14.9
Residencial	2.8	2.9	3.9	4.8	3.9	4.7	4.2	5.5	3.7	3.7	3.9	4.4
Residencial Plus	0.6	0.5	0.7	1.0	0.9	1.1	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>Total</b>	<b>69.2</b>	<b>75.8</b>	<b>88.8</b>	<b>107.1</b>	<b>77.7</b>	<b>94.3</b>	<b>88.4</b>	<b>104.2</b>	<b>71.8</b>	<b>69.8</b>	<b>71.6</b>	<b>82.1</b>

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm). Segmento Económico y Popular (118-200 vsmm); Tradicional (201-350); Media (351-750); Residencial (751-1,500) y Plus (1500 y más). 2. Incluye viviendas nuevas y usadas.

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

Cuadro 13. **INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
<b>Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial</b>												
Índice de Morosidad (%)	3.1	3.1	3.2	3.4	3.6	3.6	3.4	3.2	5.5	5.4	5.4	5.1
<b>Cartera de Crédito para construcción Banca Comercial</b>												
Índice de Morosidad (%)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Cuadro 14. **INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	D	E.22	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
IGAE (variación % anual)	1.3	1.6	2.7	0.7	1.7	2.8	1.8	2.0	5.7	5.2	4.5	3.4	2.6
Volumen de const. real (var. % anual)	4.1	2.9	-2.9	4.2	2.1	-0.4	0.6	-1.3	-4.3	-3.5	-0.6	3.0	5.5
Edificación	1.7	-0.3	-4.6	5.5	2.7	-4.3	-4.7	-3.7	-6.8	-7.0	-3.0	-1.3	-0.1
Const. obra ing. civil u obra pes	11.6	9.7	0.2	0.0	-5.9	4.8	10.7	1.7	-2.6	-1.1	-0.1	14.5	17.8
Trab. esp para la construcción	9.2	11.4	2.8	2.5	5.7	14.1	15.5	6.7	6.4	11.3	8.2	11.2	20.5
<b>Empleo Formal Privado Total (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	20,620	20,762	20,941	21,006	21,011	21,008	21,069	21,079	21,237	21,409	21,617	21,719	21,373
Variación % anual	4.3	4.7	5.0	4.9	4.7	4.5	4.4	3.9	4.0	4.0	4.1	3.8	3.7
<b>Salario Medio de Cotiz (IMSS)</b>													
Pesos diarios nominales	438.6	466.8	470.4	472.5	473.9	480.5	480.1	485.4	484.3	480.7	479.9	483.6	486.6
Variación % anual real	0.1	1.7	2.0	2.9	2.9	3.0	2.9	3.1	2.6	2.3	2.5	3.0	2.9
<b>Masa Salarial Real (IMSS)</b>													
Variación % anual	4.4	6.5	7.2	8.0	7.8	7.7	7.5	7.2	6.8	6.5	6.8	6.9	6.8
<b>Salario Mínimo General (diario)</b>													
Pesos nominales	141.7	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9
<b>Precios Consumidor (fdp)</b>													
Variación % anual	7.4	7.1	7.3	7.5	7.7	7.7	8.0	8.2	8.7	8.7	8.4	7.8	7.8
TIIE 28 promedio (%)	5.4	5.7	6.0	6.3	6.7	7.0	7.4	8.0	8.5	8.9	9.6	10.0	10.5
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	7.6	7.7	8.0	8.3	9.1	8.7	9.1	8.6	9.1	9.7	9.9	9.2	9.0

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

Cuadro 15. **INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D	E.22	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Empleo Construcción (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	1,592	1,627	1,653	1,650	1,642	1,646	1,665	1,677	1,716	1,730	1,771	1,773	1,680
Variación % anual	7.0	7.6	8.4	8.0	6.1	5.5	5.5	4.9	5.3	5.0	5.9	5.3	5.5
<b>Precios de Construcción (Var % anual)</b>													
General	15.3	15.1	14.0	14.1	16.3	16.7	15.4	14.3	13.6	12.3	11.1	9.5	8.6
Materiales	17.4	16.9	15.5	15.6	18.1	18.5	16.9	15.5	14.7	13.2	11.8	9.9	8.8
Mano de obra	4.0	5.0	5.8	6.2	6.4	6.8	6.6	7.1	7.2	6.9	7.3	7.5	7.5
Alquileres de Maquinaria	6.1	4.3	4.4	3.8	4.1	4.8	4.6	5.5	5.5	5.6	4.7	4.1	3.2
<b>Registro de vivienda nueva</b>													
Miles de viviendas	10.0	10.1	10.7	13.2	12.2	14.5	12.2	10.3	12.3	12.7	14.1	11.7	10.7
Variación % anual	-37.0	-39.6	-49.0	-40.2	-25.1	-29.4	-31.4	-46.8	-84.4	33.3	14.6	-9.9	6.2
<b>Vivienda terminada no vendida</b>													
Miles de viviendas	78.9	79.9	80.0	80.4	84.6	87.4	87.7	87.6	89.7	90.1	91.4	92.1	
Variación % anual	18.7	19.8	21.2	23.4	30.3	33.8	31.9	28.0	25.3	22.5	23.5	19.6	

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

Cuadro 16. **INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D	E.22	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Cartera de Crédito Vigente Hipotecario Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	1,178	1,165	1,164	1,164	1,097	1,108	1,118	1,123	1,128	1,194	1,196	1,200	1,208
Variación % anual	5.9	4.7	4.4	3.9	-2.4	-1.9	-1.7	-2.0	-1.8	3.2	3.0	2.7	2.6
CAT promedio en pesos a tasa fija	12.4	12.4	12.5	12.6	12.7	12.8	13.0	13.2	13.2	13.3	13.5	13.7	14.0
<b>Cartera de Crédito Vigente para Construcción Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	410.4	404.8	399.7	404.8	412.7	415.1	413.3	413.3	398.1	395.5	396.3	394.3	392.9
Variación % anual	-4.4	-6.4	-6.7	-4.6	-2.5	-1.5	-2.3	-1.7	-5.3	-5.0	-4.0	-3.6	-4.3

\*Pesos a diciembre 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.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](http://www.bbvaresearch.com)