

Situación Inmobiliaria México

Segundo semestre 2023



Índice

1. En resumen	3
2. Coyuntura	5
2a. Coyuntura Construcción	5
2b. Coyuntura Vivienda	15
2c. Coyuntura Vivienda Estatal	31
3. Gasto en obra pública con poco efecto en el PIB Construcción a nivel estatal	37
4. Amplio mercado para la vivienda de interés social	44
5. Anexo estadístico	51

1. En resumen

Esta edición de Situación Inmobiliaria México considera un cambio sustancial debido a la actualización del año base del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) que realizó el Inegi recientemente. La gran mayoría de la información analizada, se basa precisamente en el SCNM, por lo que las series de datos revisadas cambiaron significativamente. Por esta razón, no se puede vincular directamente la edición anterior con el informe actual, con algunas excepciones como son las cifras de crédito que no fueron afectadas. Debe reconocerse la labor del Inegi en la sistematización de las cifras, y la credibilidad que han ganado a lo largo de los años; así como la relevancia de actualizar el año base de esta información para poder tener precisamente análisis confiables.

La revisión coyuntural del sector Construcción es donde inicialmente se debe tomar en cuenta la actualización de cifras por el cambio de año base. El primer impacto de lo anterior, es que simplemente por esta razón, el PIB de la Construcción pasó de 1.1 billones de pesos a 1.3 billones de pesos al cierre del 2022. A la mitad del año actual, 2023, este sector acumula un crecimiento de 10.5%, basado primordialmente en el desempeño del subsector de Obra Civil, que en el mismo periodo habría avanzado 78%, cifra realmente sorprendente. En tanto, la Edificación continúa con un magro desempeño, sólo 1.4% también a mitad del 2023. En el primer caso, el alto resultado puede asociarse a la fuerte inversión en obra pública. Si bien el presupuesto se incrementó hasta superar los 800 mil millones de pesos (mdp), un crecimiento del 78% es difícil de sostener. Hacia adelante, se presentan señales positivas, por ejemplo, la contención de los precios de los materiales de construcción, que presionaban fuertemente los costos y por lo tanto la oferta de los distintos tipos de obra.

A mitad del año, el crédito hipotecario se contrae marcadamente. El número de préstamos de este tipo de enero a junio de 2023 fue 4.1% menor al primer semestre del 2022, quedando en 208.8 mil créditos. El monto asociado a estos créditos sumó 218.8 mil mdp, que representa un 8.6% menos de lo que los hogares solicitaron un año antes. Este resultado se lo atribuimos a que el precio de la vivienda ha crecido en promedio 3 veces más que las remuneraciones, disminuyendo la accesibilidad a la vivienda. Si bien, en años anteriores el bajo costo del financiamiento hipotecario habría compensado para mantener dicha accesibilidad, lo cierto es que éste no puede seguir bajando, menos en un entorno de altas tasas de interés por la política monetaria actual. En particular, el impulso al segmento de interés social es una tarea pendiente para todos los participantes del mercado de vivienda, pero sobretodo que su reactivación se dé por un mayor acceso por las familias que no pueden adquirir una vivienda aún, y no porque los hogares que aspiren a una vivienda media ahora solo puedan adquirir una de interés social.

A pesar de que el número de créditos y montos de colocación para adquisición de vivienda de interés social ha disminuido en los últimos años, todavía hay una demanda potencial por vivienda de este segmento cercana a los 3.2 millones. La mayoría se encuentra ubicada en las principales zonas metropolitanas del país, y si se cuenta la vivienda Popular o Tradicional construida entre 2020 y 2022 se tiene un porcentaje de cobertura del 15.8% a nivel nacional. Para garantizar la disponibilidad de vivienda de interés social se requieren políticas públicas que contribuyan a mantener los costos de adquisición y de producción principalmente en las zonas metropolitanas más pobladas.

El sector de la Construcción se ha vuelto muy dinámico en los últimos años desde la perspectiva de cuáles tipos de obra cobran mayor relevancia. Históricamente, la Edificación, particularmente la residencial, ha sido la impulsora del

sector. En ocasiones, la intervención del sector público ha propiciado que el subsector de la Obra Civil mueva a todo el sector. Debido al fuerte gasto público en algunas obras emblemáticas en años recientes, hemos revisado su impacto a nivel estatal. En un ejercicio para todas las entidades, así como para aquellas que se han beneficiado del presupuesto para estas obras, concluimos que el efecto ha sido nulo para estimar el PIB Construcción a nivel estatal en ambos casos. Aunque debe reconocerse que el efecto podría ser en etapas posteriores conforme la infraestructura construida genera mayor actividad en otros sectores.

2. Coyuntura

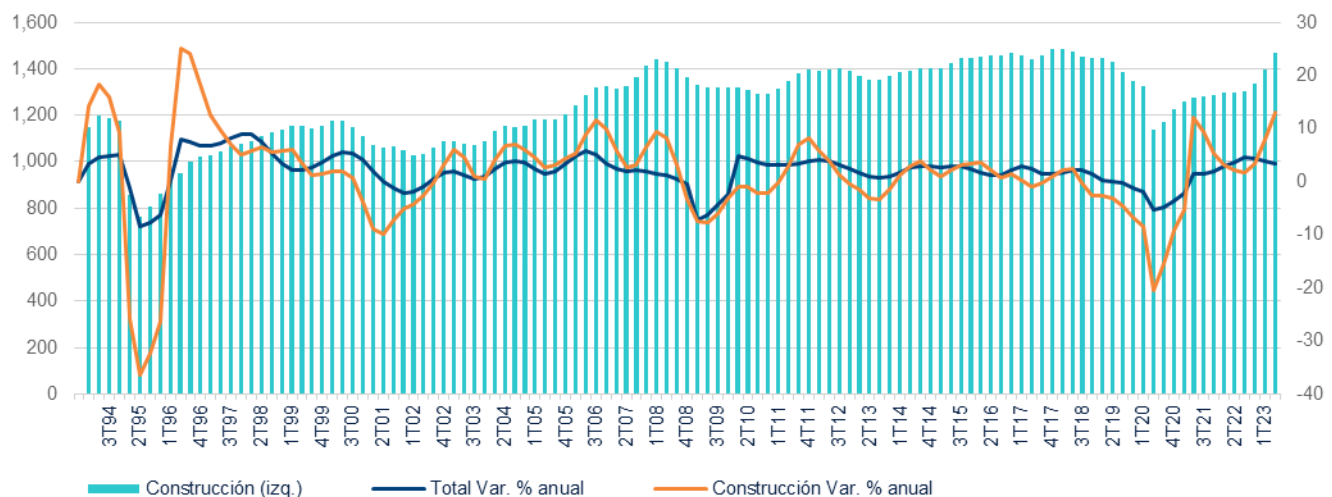
2a. Coyuntura Construcción

Obra Civil se dispara gracias al presupuesto

Actualización del año base presenta un nuevo sector de la Construcción

En esta edición, el análisis de la coyuntura del sector construcción debe iniciar por considerar que el Inegi actualizó el año base del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) del año 2013 al 2018; por lo que es de esperarse varios cambios tanto en el nivel del PIB como en su dinámica. El monto del PIB de Construcción cambió de escala al pasar de 1,098 mil mdp a 1,310 mil mdp al cierre del 2022 sólo por el cambio de año base. Otro de los efectos de este ajuste es que la participación de la Construcción en el PIB Total se redujo, por ejemplo, al tomar el año 2022, con el año base anterior este sector aportaba el 6.0%, mientras que con la actualización disminuyó su aportación a sólo 5.4%, lo que en principio es acorde con el desempeño más discreto que ha tenido la Construcción en los últimos años. Por otro lado, el carácter procíclico del sector se mantiene, la correlación de las variaciones porcentuales anuales entre el PIB Construcción y el PIB Total se mantiene prácticamente sin cambios, 83% desde el primer trimestre de 1994 (1T94) al segundo de 2023 (2T23); dicha correlación es de 79% al comparar la serie tendencia ciclo en ambos casos, también sin mayor cambio.

Gráfico 2.1 **PIB TOTAL Y CONSTRUCCIÓN TENDENCIA CICLO BASE 2018**
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES Y VARIACIÓN % ANUAL)

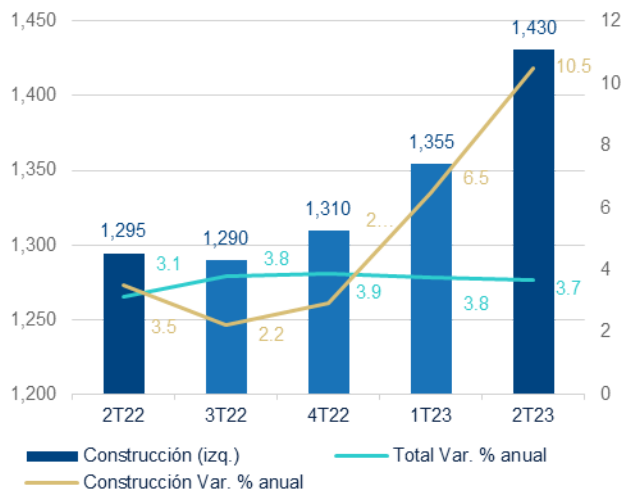


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

Con la nueva contabilidad, el PIB de la Construcción cerró el 2022 en 1,310 mil mdp y el PIB Acumulado al 2T23 alcanzó 1,430 mil mdp. Con el primer dato no se podría hablar de una recuperación respecto al 2019, pero con el segundo ya se supera, por lo que de mantener el ritmo durante el año en curso, podríamos hablar de un sector ya recuperado en comparación con el año 2019. No obstante, en cualquier caso, este monto está lejos del máximo alcanzado en 2018 que fue de 1,461 mil mdp.

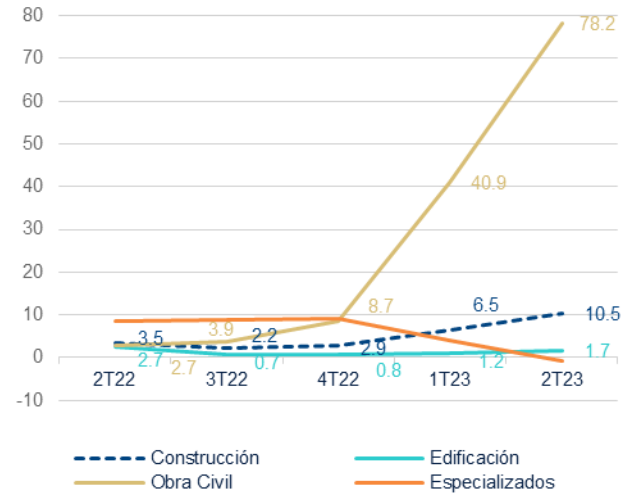
En lo que va de este año 2023, el sector Construcción vuelve a superar el ritmo de avance de la economía total y por mucho. En el 1T23, el crecimiento a nivel sector fue de 6.5% para alcanzar de forma acumulada al 2T23 10.5%; en tanto, el PIB total solo aumentó 3.8% y 3.7% respectivamente. Este resultado se basa en la fuerte aceleración del subsector de Obra Civil, que a la mitad del 2023 acumula un PIB 78% mayor al del mismo periodo del año anterior. Esto es resultado de la fuerte actividad en obras públicas, que en este 2023 es el año que más recursos se le han dedicado a las obras emblemáticas de la actual administración.

Gráfico 2.2 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

Gráfico 2.3 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



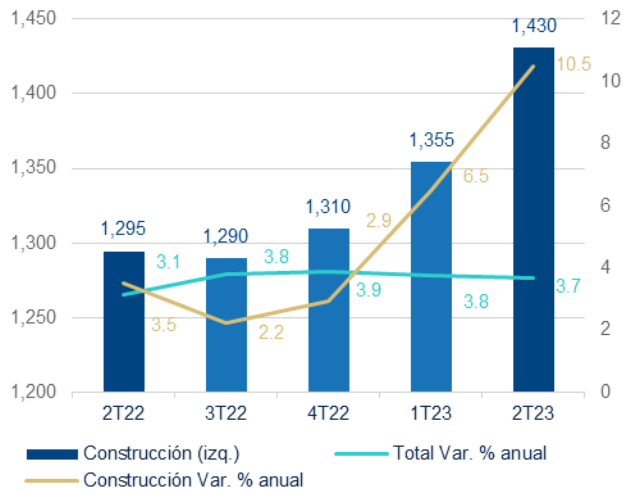
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

Por otro lado, la Edificación también mejoró, pero a un ritmo mucho menor. El avance respecto al cierre del 2022 es significativo al ser prácticamente el doble, de 0.7% en el 4T22 a 1.4% en el 2T23. Por último, el PIB de Trabajos Especializados presenta una tendencia contraria, al ir desacelerando hasta llegar a terreno negativo en el 2T23. De esta forma, el subsector de Obra Civil se reubica como el segundo más relevante solo después de la Edificación e incluso acorta distancia en términos de la participación dentro de la Construcción.

Dado que el sector Construcción califica como intensivo en mano de obra hemos seguido constantemente el número de trabajadores en esta actividad. Por lo regular el incremento de trabajadores apunta a una mayor actividad, aunque en los trimestres más recientes hemos asociado el mayor número de trabajadores a un efecto sustitución de los factores de producción. Actualmente, este indicador parece estabilizarse alrededor de los 4.5 millones de trabajadores. Aunque esperamos un ligero descenso una vez que concluyan las obras públicas en energía y

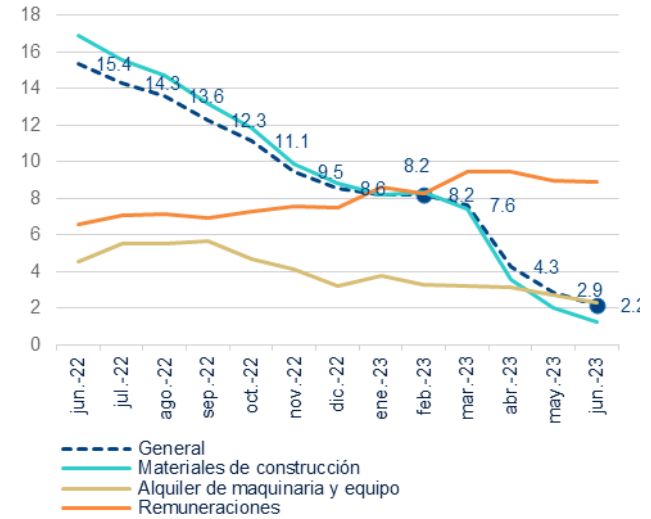
transportes. Desde la perspectiva de la formalidad, la proporción de trabajadores inscritos en el IMSS es mayor a periodos previos, alcanzando hasta 40% en el 2T23.

Gráfico 2.4 **EMPLEO CONSTRUCCIÓN TOTAL**
(MILLONES DE OCUPADOS Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS.

Gráfico 2.5 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

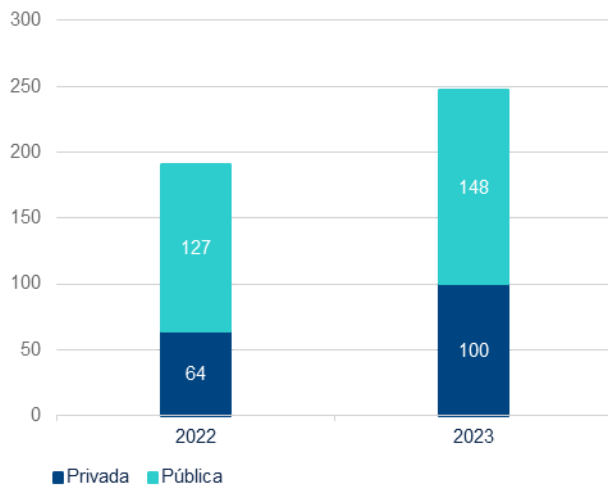
Estas cifras de empleo resultan positivas si consideramos que el costo de una mayor plantilla laboral sigue aumentando. Durante los primeros seis meses del 2023, el subíndice de remuneraciones es el que más se incrementa dentro del INPP que enfrentan los constructores. El índice en general ha desacelerado significativamente hasta llegar a sólo 2.2% en junio de 2023; de hecho, durante todo el 2T23 ha estado por debajo de la inflación general por primera vez en los últimos trimestres. Hasta el año anterior, los materiales de construcción presentaron el mayor incremento de precios, pero ahora son las remuneraciones las que más avanzan. Esto puede ser otro factor para que disminuya el número de trabajadores y volvamos a ver un efecto sustitución entre factores de producción y sea la maquinaria lo que comience a cobrar relevancia. En cualquier caso, la contención del incremento de precios en los insumos de la construcción es una señal positiva para el sector.

Como mencionamos al inicio de esta sección, el Inegi actualizó el año base del SCNM. Además de los efectos ya señalados, uno adicional relevante para el análisis de la coyuntura se refiere a la también actualización de la información de la Encuesta Nacional a Empresas Constructoras (ENEC). Ahora, las cifras solo se publican en pesos corrientes, es decir, sin eliminar el efecto de los precios, lo que es particularmente relevante en periodos de alta inflación como el actual. Si bien el mismo Inegi publica los índices de precios para deflactar estas series, el índice total para la construcción no es una combinación convexa de los subíndices, por ejemplo, de los subíndices de construcción pública y privada. Por esta razón, la deflactación de las cifras de la ENEC la hemos realizado únicamente con el índice total, sin valernos de los subíndices.

Dicho lo anterior, al comparar el total del valor de la construcción durante los primeros seis meses de los años 2022 y 2023, se observa un incremento del 29.5% en términos constantes. Dónde la participación pública aumentó de 40.1%

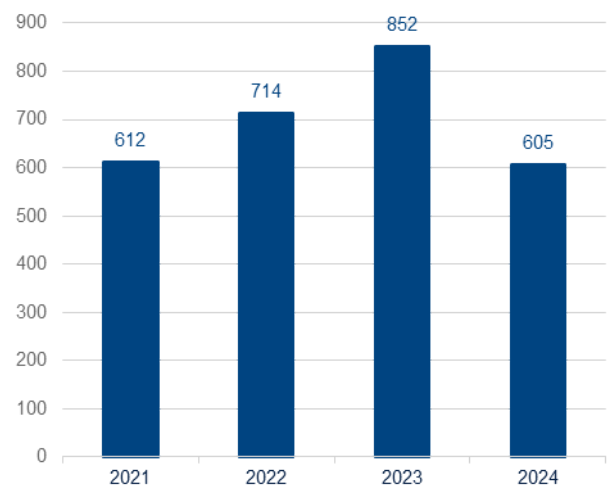
al cierre del 2022, a 43.9% a la mitad de este 2023. Lo anterior como resultado de un incremento en el valor bruto de la construcción pública del orden de 55.4%; mientras que la parte privada sólo avanzó 16.5%. Estas cifras coinciden con un escenario de mayor obra pública, sobre todo en infraestructura energética y de transporte.

Gráfico 2.6 **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

Gráfico 2.7 **GASTO EN OBRA PÚBLICA**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

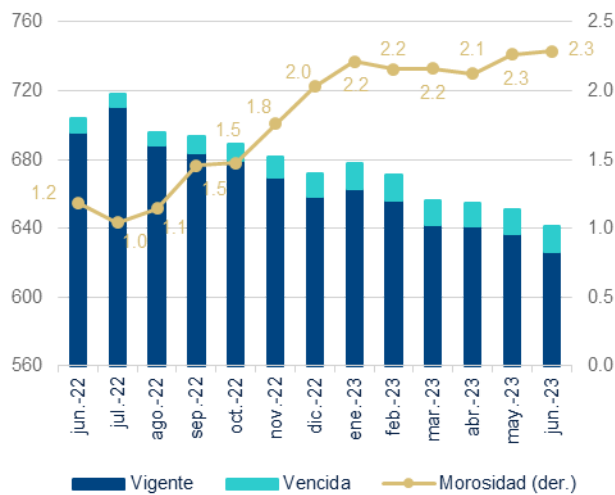
El extraordinario presupuesto dedicado a la obra pública para este año 2023, es el fundamento del excelente resultado de la Obra Civil que ahora impulsa a todo el sector Construcción. En términos constantes, el aumento del gasto para obra pública en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) pasó de 714 mil mdp a 852 mil mdp, un incremento de 19.3%, cifra extraordinaria aun cuando el año previo el aumento fue de 16.6% también en términos constantes. No obstante, ahora el Proyecto de PEF 2024 contempla una reducción de este tipo de gasto del orden de 28.9%; con lo que se espera una fuerte contracción en este tipo de obras.

El saldo de crédito seguirá deprimido ante el alto costo de fondeo

Durante los últimos meses la inflación general se ha contenido, a junio 2023 ésta fue de sólo 5.1%, después de que en diciembre de 2022 alcanzará un ritmo de 7.8%, por lo que se había esperado una disminución de la tasa de referencia, que a su vez, habría disminuido el costo de financiamiento de corto plazo. Sin embargo, esto no ha sucedido, la tasa objetivo del banco central se mantiene en 11.25 al cierre de esta edición; lo que se refleja en que el costo de fondeo continúa alto. La tasa de interés promedio ponderada que enfrentan las empresas constructoras refleja directamente el nivel de la tasa de referencia, por lo que no ha disminuido, ni lo hará mientras se mantenga la política monetaria actual. Estimamos que será hasta inicio del 2024 cuando veamos una relajación por parte del banco central que lleve a menores tasas de interés.

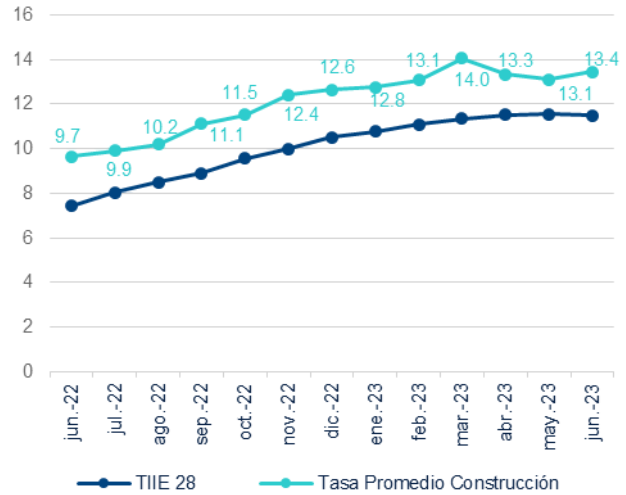
Por lo anterior, el saldo de crédito bancario, tanto comercial como de desarrollo, ha disminuido en términos constantes pese a una mejora en la actividad real como indica el PIB del sector. El saldo de este portafolio se encuentra actualmente en 626 mil mdp a junio de 2023, 8.9% menos en comparación anual, 77 mil mdp menos que en julio de 2022 cuando se tocó el punto máximo. La morosidad de esta cartera pasó de 2.0% a 2.3% de diciembre 2022 a junio 2023, como resultado de dos factores. Primero, por un incremento de 7 mil mdp de la carta vencida; pero también por una menor originación del crédito destinado a esta actividad. Aunque, una cartera vencida de sólo 2.3% es un nivel bajo que no representa mayor riesgo.

Gráfico 2.8 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

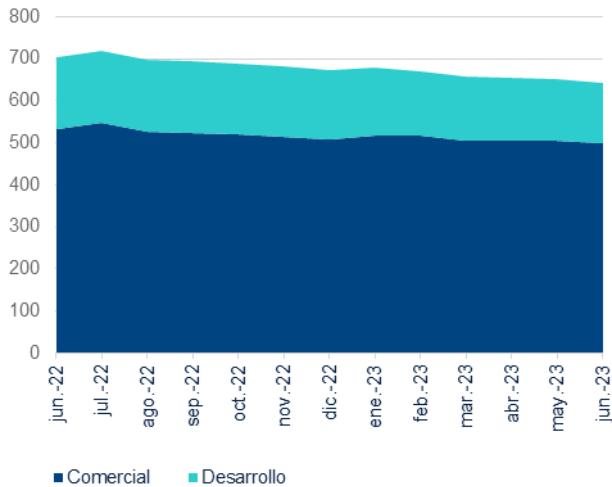
Gráfico 2.9 **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**
(TASA % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

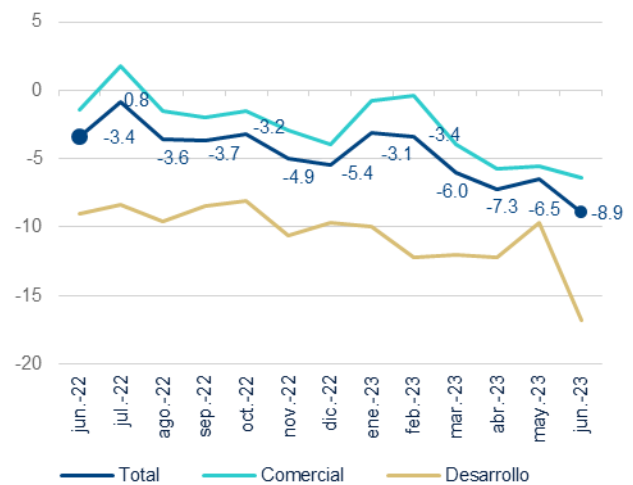
La contracción del portafolio de crédito en este sector es común a la banca comercial como de desarrollo. La caída del 8.9% resulta de la combinación de contracciones del 6.4% y 16.8% de la banca comercial y desarrollo respectivamente. De esta forma, pese al mayor dinamismo de la obra pública, la banca de desarrollo tiene una menor participación en el financiamiento de la construcción. A junio 2023, la banca ganó poco más de 2 puntos porcentuales de participación desde diciembre de 2022 en el crédito a este sector.

Gráfico 2.10 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Gráfico 2.11 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Por ahora, el costo de financiamiento se ha mantenido alto, mientras que el costo de los insumos comienza a moderarse; por lo que una vez que comience a relajarse la política monetaria habrá menos presión de costos para los constructores. De esta forma, podríamos ver un ambiente más propicio para esta actividad económica; lo que a su vez debería llevar a una mayor demanda por financiamiento.

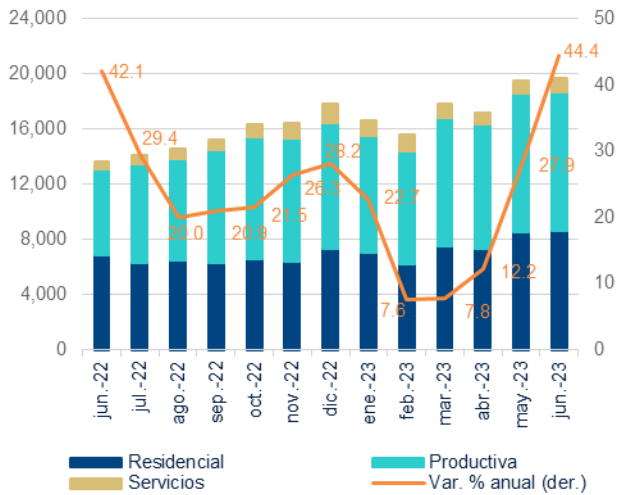
Edificación Productiva ya recuperó el nivel previo a la pandemia

Al 2T23, el PIB de la Edificación acumuló 962 mil mdp, lo que representa un avance de sólo 1.7% respecto al año anterior. Esta cifra es casi 100 mil mdp menos que el máximo observado en 2019, por lo que está lejos de una recuperación después del impacto de la pandemia. El nivel actual de PIB de la Edificación equivale a lo presentado en 2014, por lo que se puede corroborar que el fuerte impacto de la pandemia, que llevó al cierre de actividades, en conjunto con un menor dinamismo de la vivienda.

El peso de la Edificación Residencial ha disminuido desde el año 2008 con base en el valor bruto de la construcción. Antes de ese año, este tipo de obra aportaba más del 60% de la Edificación, lo cual fue disminuyendo hasta apenas el 42% a junio de 2023. En contraste, la Edificación Productiva ha tomado el espacio cedido, y después de sólo aportar alrededor del 30% antes del 2008, a la mitad del 2023 ya participa con el 52%. Este resultado obedece tanto a la menor producción de vivienda, pero también a una construcción de espacios comerciales y naves industriales. No obstante, el valor bruto de ambos tipos de obra crece en meses recientes en comparación anual. Más aún, al comparar el valor acumulado durante los primeros seis meses de este año contra el mismo periodo del año previo, la Edificación Residencial aumentó 7.3% y la Edificación Productiva 30.1% en términos constantes. Con esto, se evidencia el buen paso de la segunda, pero también una mejora sostenida de la segunda después del periodo de cierre en 2020 y 2021. Con la actualización del año base, y los resultados recientes, podemos hablar de una

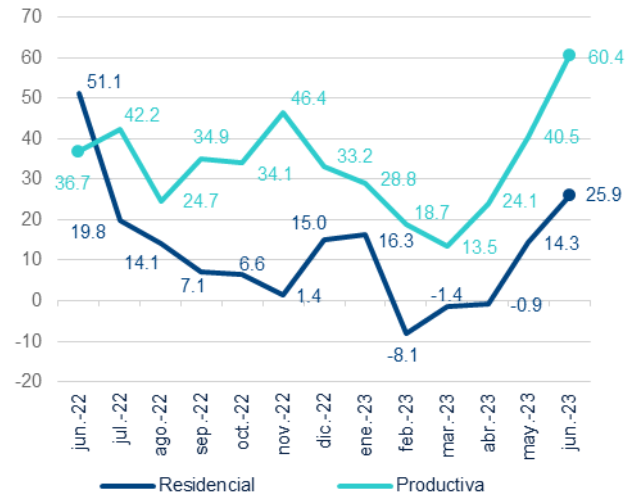
recuperación de la Edificación Productiva al alcanzar el valor de lo construido en 2019; lo que no se puede sostener para la Edificación Residencial aún.

Gráfico 2.12 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

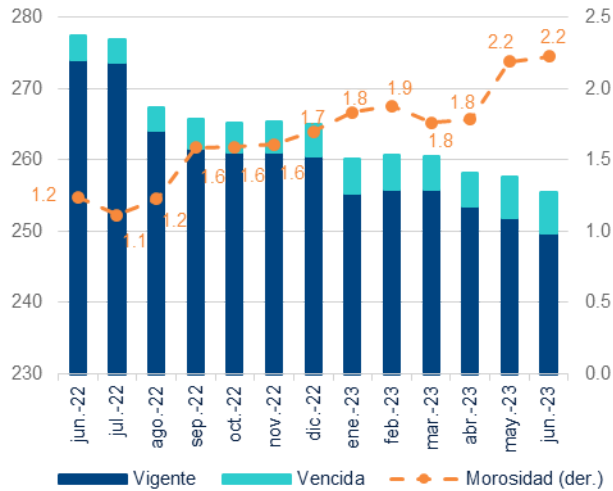
Gráfico 2.13 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

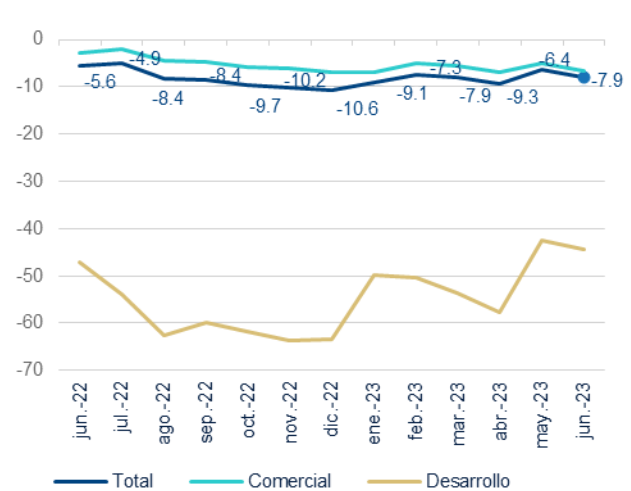
En el mismo sentido que el conjunto del sector, el saldo de crédito bancario a la Edificación disminuye a la mitad del 2023. Doce meses antes, el saldo de este portafolio fue de 274 mil mdp, el cual se contrajo 7.9% para ser de sólo 250 mil mdp actualmente. Nuevamente, estas cifras no coinciden con la mayor actividad que revelan tanto el PIB como el valor de la construcción; por lo que la explicación la asociamos al alto nivel del costo de crédito que la política monetaria actual propicia. La contracción del portafolio es mucho mayor en el caso de la banca de desarrollo respecto a la banca comercial. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que este tipo de obra demanda más fondos de la banca comercial que de su contraparte gubernamental. Aunque también esto evidencia la ausencia de una intervención de la banca de desarrollo para apoyar a la Edificación, sobretudo a la residencial como ha sucedido en periodos anteriores.

Gráfico 2.14 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

Gráfico 2.15 **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



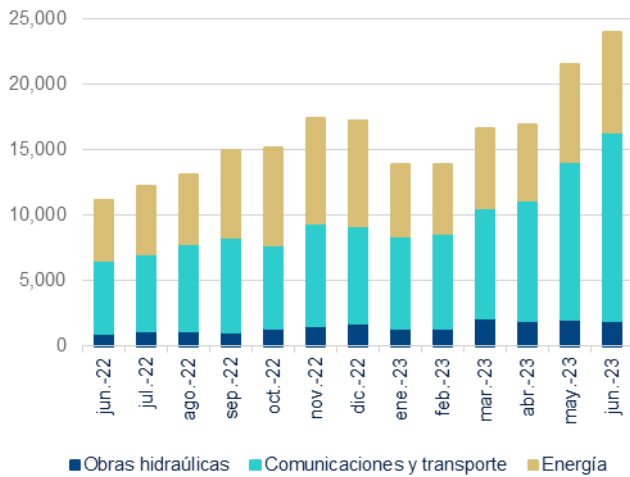
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

La Obra Civil se disparar a la mitad del 2023, pero no se sostendrá en 2024

Conforme a lo esperado en el semestre anterior después de ver el monto asignado a obras públicas, la Obra Civil es el subsector más dinámico en la Construcción. Al 2T23, el PIB de este subsector acumuló 277 mil mdp, este nivel no se observaba desde el 3T15. El salto es bastante marcado si consideramos que apenas el 2022 terminó con un PIB de apenas 175 mil mdp. Este incremento del 78.2% del 2T22 al 2T23, está explicado principalmente por la fuerte inversión pública en obras de infraestructura energética y de transporte.

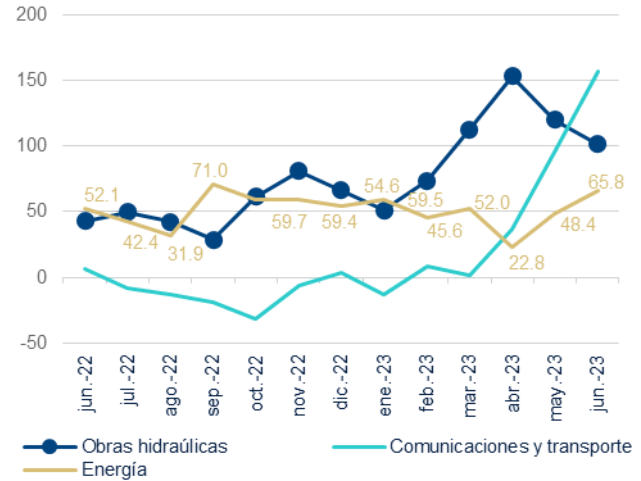
Además del monto histórico de más de 800 mil mdp para obra pública, el valor bruto de la producción en este tipo de obras que presentan las empresas constructoras confirman la tendencia. Con base en la ENEC, el valor bruto de las obras de infraestructura en Comunicaciones y Transporte sumó 42 mil mdp en los primeros seis meses de 2022, mientras que en el primer semestre del 2023 el monto fue de 58 mil mdp, un incremento del 40.5%. De forma similar, las obras en materia energética se incrementaron en 48.5% en términos constantes después de que de enero a junio de 2022 el monto ascendió a 25 mil mdp, pero en el mismo periodo de 2023 fue de 38 mil mdp. Por lo regular se tiene presente las fuertes inversiones públicas en materia de infraestructura para hidrocarburos y su procesamiento, cuyo monto cuadruplica al de energía eléctrica; pero esta última casi se ha duplicado tan solo en un año en cifras acumuladas.

Gráfico 2.16 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (MILES DE MILLONES DE PESOS)**



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

Gráfico 2.17 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**



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

Sin ser una sorpresa, el saldo de crédito dirigido a este tipo de obras también mantiene una tendencia a la baja pese a la mayor actividad. Como ha sido una constante en años recientes, una gran parte del fondeo de esta actividad proviene de fondos públicos, lo que hace menos necesario el crédito bancario, ya sea comercial o de desarrollo. No obstante, también consideramos que es el alto costo de fondeo lo que inhibe la demanda por este tipo de financiamiento.

Gráfico 2.18 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (MILES MDP Y %)**

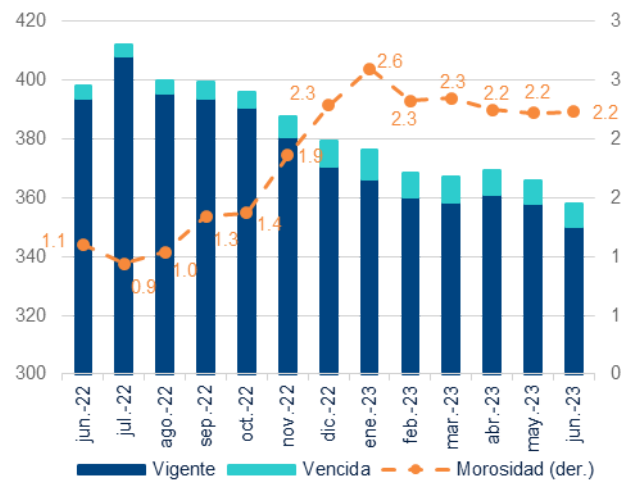
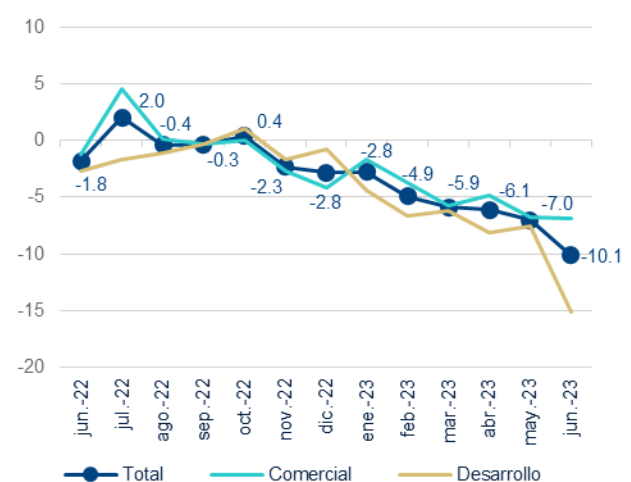


Gráfico 2.19 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

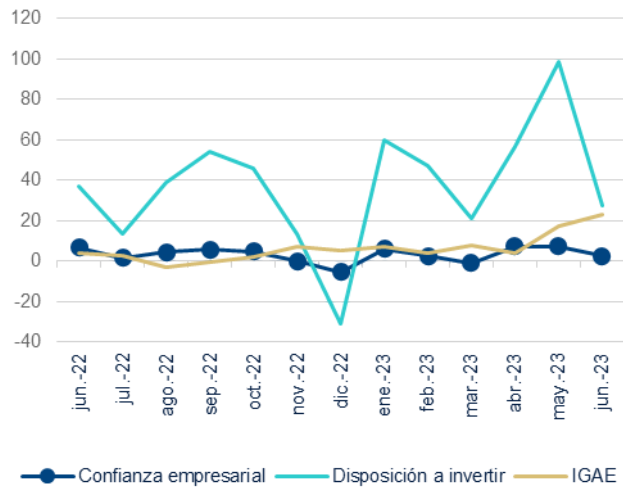
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

La Obra Civil ha sostenido al PIB del sector de la Construcción en los trimestres más recientes. Los altos montos de recursos públicos a las obras emblemáticas lo han llevado así, pero con el reciente recorte presupuestal al gasto en obra pública que se propone para el presupuesto en 2024, podríamos observar un cambio de tendencia el próximo año.

La Obra Civil seguirá guiando al sector en lo que resta de 2023

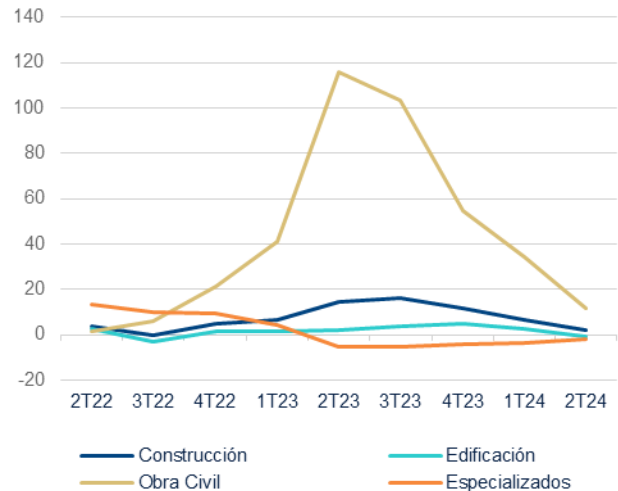
En lo que resta del año no esperamos un cambio de tendencia en el sector de la Construcción. La Edificación mantendrá un paso constante, pero lento pese al buen momento de la Edificación Productiva gracias a la demanda de espacios industriales por el buen desempeño de la manufactura, principalmente la de exportación. Como hemos señalado previamente, es necesario una reactivación de la construcción residencial para que este subsector comience a acelerar y vuelva a impulsar al sector.

Gráfico 2.20 **INDICADORES ADELANTADOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

Gráfico 2.21 **PIB CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

El PIB de la Obra Civil cerrará el 2023 con incrementos significativos gracias a los altos recursos dirigidos a este tipo de construcción. Con lo que esperamos que el sector completo continúe creciendo durante este año, y de forma más moderada en 2024 conforme también se habrán destinados menos recursos a la obra pública. Un efecto adicional será que el alto número de trabajadores de la Construcción en aquellos estados con obras emblemáticas comenzará a disminuir conforme se terminen esas obras.

2b. Coyuntura Vivienda

La demanda por crédito hipotecario disminuye en 2023

Después de terminar la primera mitad de 2023, continuamos en la parte de baja del ciclo económico de la vivienda ya que observamos un retroceso en la colocación de créditos hipotecarios de la banca comercial, así como del Fovissste; mientras que la incipiente recuperación del Infonavit no alcanza para hacer que el sector se encuentre al alza al compararlo con el primer semestre de 2022.

Esto sucede a pesar de tener indicadores macroeconómicos sólidos que en general impulsan a la demanda como la creación continua de empleo formal y un crecimiento contenido de las tasas de interés, pero el ciclo inflacionario del 2022 pudo haber desperfilado a un porcentaje de los posibles adquirentes de vivienda, así como el crecimiento continuo del Índice SHF de precios de la vivienda, que durante este año alcanzó su mayor tasa de apreciación. Entonces surgen algunas preguntas: ¿La tendencia negativa de la colocación hipotecaria será de largo plazo o veremos próximamente una recuperación? ¿Esto se observa para todos los segmentos de vivienda y todos los productos? ¿Estaremos frente a una crisis hipotecaria o es algo pasajero?

Se acrecienta la desaceleración de la Banca

Durante la primera mitad de 2023 se observa un crecimiento en Infonavit de 5% en el número de créditos otorgados y de 11% en el monto total colocado. El monto promedio de los créditos en Infonavit se coloca en 549 mil pesos que equivale a una vivienda Popular en su segmento más alto y también muestra un crecimiento real de 5.7%. Por el lado del Fovissste, los cambios en los procesos de originación y mejoras administrativas se tradujeron en una disminución de la colocación hipotecaria de 37.2% en cuanto a créditos y 41.4% menor monto. La hipoteca promedio del Fovissste disminuyó 6.7%, cerrando el semestre en 786 mil pesos. En conjunto los Institutos Públicos de Vivienda han colocado 151 mil créditos y 87 miles de millones de pesos en crédito con un crédito promedio de 574 mil pesos.

En cuanto a la Banca Comercial, el número de créditos disminuyó 15.5% pasando de casi 73 mil créditos a 61 mil 600 créditos. El monto real colocado disminuyó 12.6% en comparación anual con el primer semestre de 2022, cuando se colocaron 150.6 mil mdp; mientras que en el mismo semestre de 2023 se colocaron 131.7 mil mdp. Sin embargo, ya que disminuyó más el número de créditos nuevos que el monto otorgado se observa un crecimiento en el monto promedio de la banca, alcanzando los 2 millones 137 mil pesos, es decir 3.4% más que el monto promedio del año pasado.

El sistema hipotecario en general disminuye solamente 4.1% en número de créditos, pero 8.6% en el monto colocado, amortiguando la caída de la banca comercial por el crecimiento del Infonavit tanto en créditos como en monto colocado. Esto nos demuestra cómo el sistema hipotecario se ha vuelto más dependiente de la banca comercial, ya que su signo negativo permea más en la colocación de crédito hipotecario total.

Tabla 2.1 ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE JUNIO DE 2023, CIFRAS ACUMULADAS)

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-22	jun-23	Var. % anual	jun-22	jun-23	Var. % anual real	jun-22	jun-23	Var. % anual real
Institutos Públicos	154.9	151.8	-2.0	88.7	87.1	-1.7	572	574	0.2
Infonavit	129.4	135.8	5.0	67.2	74.5	11.0	519	549	5.7
Fovissste	25.5	16	-37.2	21.5	12.6	-41.4	843	786	-6.7
Sector Privado*	72.9	61.6	-15.5	150.6	131.7	-12.6	2,066	2,137	3.4
Bancos ¹	72.9	61.6	-15.5	150.6	131.7	-12.6	2,066	2,137	3.4
Otros									
Subtotal	227.8	213.5	-6.3	239.3	218.8	-8.6	1,051	1,025	-2.4
Cofinanciamiento ² (-)	10.2	4.7	-53.6						
Total	217.6	208.8	-4.1	239.3	218.8	-8.6	1,100	1,048	-4.7

* 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.

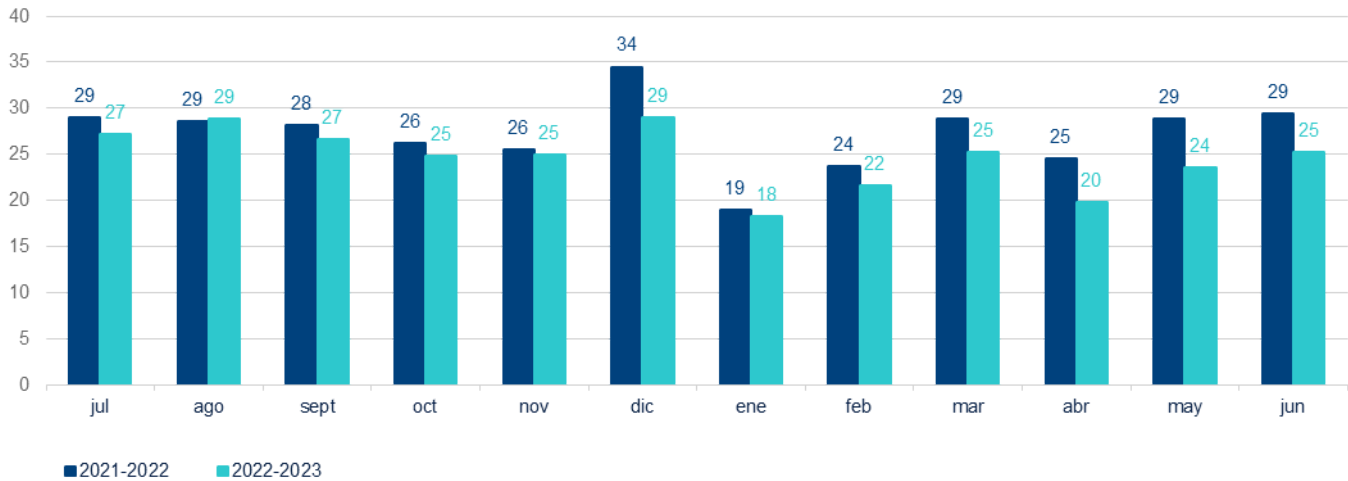
Nota: el factor de actualización se construye con el Índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100.

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

Como mencionamos en la edición anterior, le atribuimos esta disminución del crédito hipotecario a un problema de demanda, ya que la oferta de crédito hipotecario no ha variado en el último año. Infonavit adiciona a su portafolio de productos Construyo Infonavit (para construcción y remodelación de vivienda), Crediterreno Infonavit para adquisición de terrenos para vivienda. Por el lado de la Banca Comercial, a pesar de la subida de la tasa de referencia, se ha mantenido la tasa en un nivel aceptable para los acreditados, así como incluir cofinanciamiento con Infonavit y Fovissste y el uso de la Subcuenta del Infonavit sin el componente de crédito.

Los flujos de crédito de julio de 2021 a junio de 2022 están por arriba de lo mostrado en los doce meses siguientes. En efecto, el flujo mensual promedio de financiamiento hipotecario del segundo semestre de 2021 y el primer semestre de 2023 fue de 27 mil mdp mensuales; mientras que en el segundo trimestre, éste claramente bajó a 25 mil mdp.

Gráfico 2.22 **FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO JUL 21 A JUN 23**
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE JUNIO DE 2023, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

La adquisición de vivienda con mejor paso

La adquisición con crédito hipotecario muestra menos deterioro que el resto de los productos hipotecarios, que en general se ven más afectados cuando las tasas de interés aumentan como sería el producto de Liquidez con garantía hipotecaria o el Pago de Pasivos. En efecto, las hipotecas para adquisición disminuyeron 3.5% y el monto para este producto 6.3%, 2.5 puntos porcentuales menos que para todos los productos hipotecarios. El monto promedio de las hipotecas para adquisición es de 1 millón 16 mil pesos que corresponde a una vivienda Tradicional y es ligeramente menor a la observada en el primer semestre de 2022.

Los Institutos públicos disminuyeron en 3.2% el número de hipotecas colocadas y 2.7% en el monto colocado, ya que a pesar de que el Infonavit presenta crecimientos en 2023 no alcanza a recuperar la pérdida de colocación por parte del Fovissste.

En la Banca Comercial se observa una disminución de 12.8% en el número de créditos, mientras que el monto de crédito para adquisición hipotecaria disminuyó 8.8%; a pesar de esta reducción el monto promedio de las hipotecas en la Banca tiene un aumento de 4.5% colocándose en 2 millones 180 mil pesos, esto al tener un menor decremento en el monto que en el número de créditos.

Tabla 2.2 ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE JUNIO DE 2023, CIFRAS ACUMULADAS)

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-22	jun-23	Var. % anual	jun-22	jun-23	Var. % anual real	jun-22	jun-23	Var. % anual real
Institutos Públicos	151.1	146.2	-3.2	86.6	84.2	-2.7	573	576	0.6
Infonavit	125.8	130.3	3.6	65.3	71.8	9.9	519	551	6.1
Fovissste	25.3	15.9	-37.3	21.3	12.4	-41.5	842	785	-6.7
Sector Privado*	58.6	51.1	-12.8	122.1	111.3	-8.8	2,085	2,180	4.5
Bancos ¹	58.6	51.1	-12.8	122.1	111.3	-8.8	2,085	2,180	4.5
Otros									
Subtotal	209.6	197.2	-5.9	208.7	195.6	-6.3	996	992	-0.4
Cofinanciamiento ² (-)	10.2	4.7	-53.6						
Total	199.5	192.5	-3.5	208.7	195.6	-6.3	1,046	1,016	-2.9

* 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.

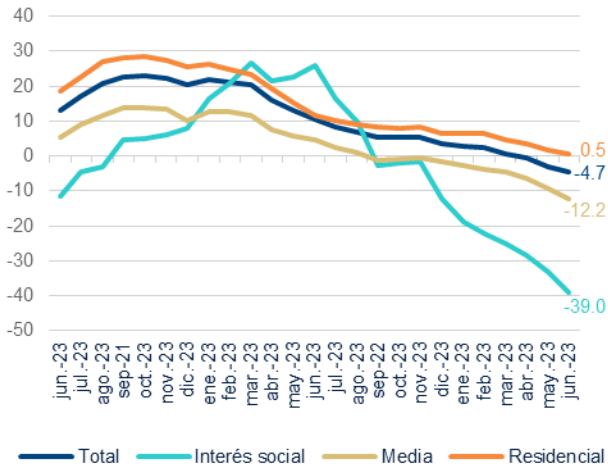
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF.

La adquisición de vivienda sigue siendo guiada por la vivienda Residencial, ya que con cifras anualizadas muestra un crecimiento de 0.5% a junio de 2023, siendo el único segmento de vivienda todavía con crecimiento constante desde la recuperación del confinamiento prolongado por COVID-19. La vivienda Media tiene un decremento de 12.2% en comparación anual, mientras que la vivienda de Interés Social trae una caída de 39% en el monto anualizado de crédito para su adquisición.

El producto de adquisición de vivienda tiene una disminución del 4.7% en cifras anualizadas en el monto colocado, esto es un reflejo del retroceso general en el sector, sin embargo, la colocación anualizada es comparable con aquella presentada en 2021 cuando el sector mostraba tasas de crecimiento superiores al 20%.

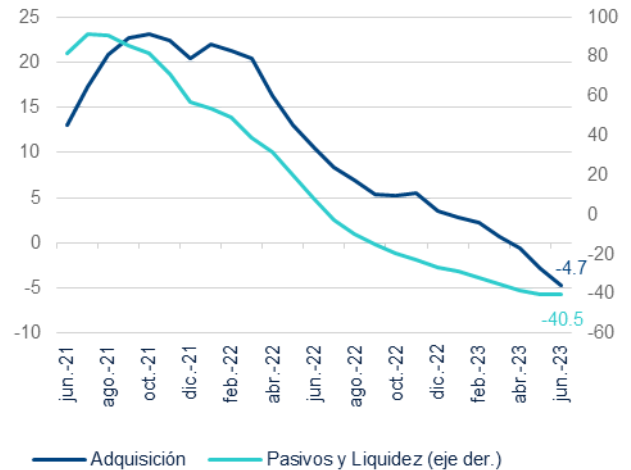
El crédito para Pago de pasivos y Liquidez que fue muy utilizado mientras las tasas estuvieron por debajo de 10%, ha dejado atrás este crecimiento para mostrar una reducción del 40.5%. El monto anualizado de este producto es muy similar al que observamos en diciembre de 2020 cuando los créditos de Pago de pasivos y Liquidez tuvieron un incremento del 28%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

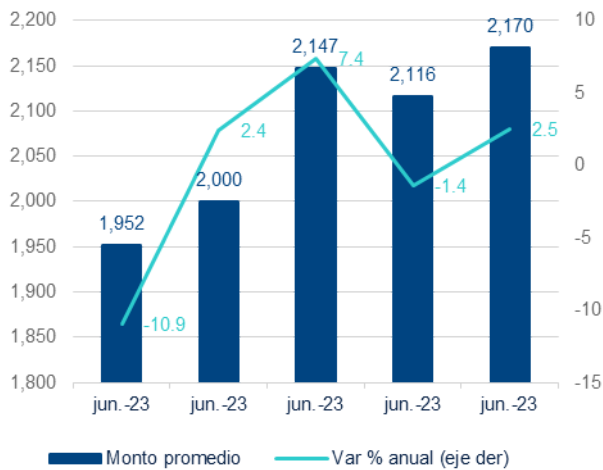
Gráfico 2.24 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

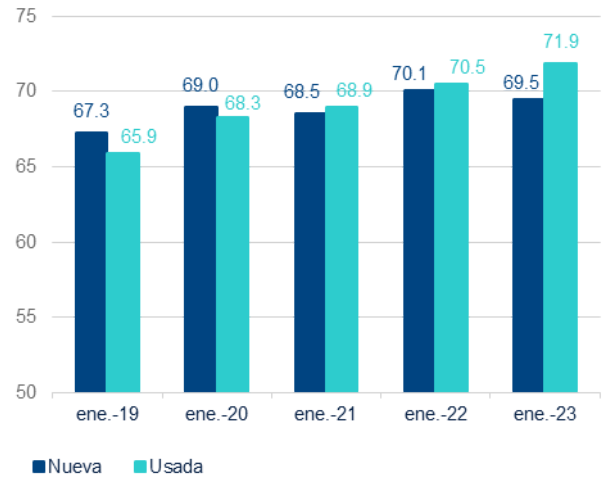
La hipoteca media anual de la banca comercial aumentó a 2 millones 170 mil pesos manteniendo la tendencia al alza que se ha observado desde 2019, esto impulsado por el crecimiento de la vivienda Residencial de los últimos meses, así como la adquisición de vivienda de mayor valor en cada segmento.

Gráfico 2.25 **HIPOTECA MEDIA BANCA COMERCIAL**
(MILES DE PESOS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Gráfico 2.26 **RELACIÓN PRÉSTAMO VALOR (LTV)**
(PORCENTAJE ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

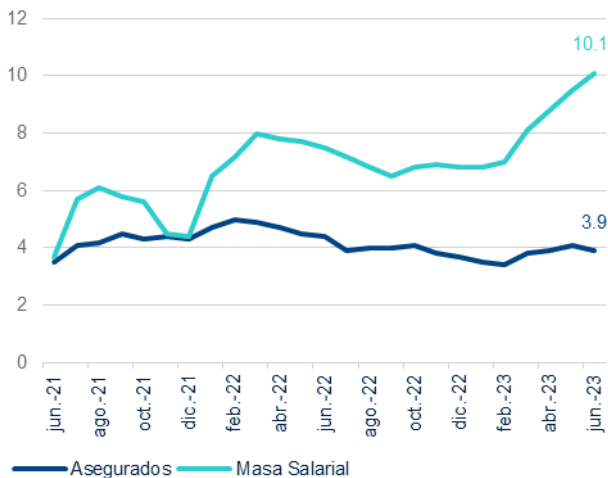
En cuanto a la relación préstamo valor del inmueble o LTV por sus siglas en inglés, se observa una tendencia al alza. En efecto, el LTV de la vivienda usada se ubicó en 71.9% en el primer semestre de 2023 con un crecimiento de 1.4 puntos porcentuales. El LTV de la vivienda nueva disminuyó en 0.2 puntos porcentuales cerrando el primer semestre con 69.5%. Ambos LTV se encuentran en niveles saludables y es comprensible este crecimiento por el encarecimiento de la vivienda en el mercado y las tasas de interés.

El empleo mantiene su paso en 2023

El empleo, principal impulsor de la demanda, mantiene su paso en 2023. En efecto, la generación de puestos de trabajo con seguridad social a través del IMSS continuó su impulso en los últimos meses, mientras que en 2022 mantuvo un crecimiento promedio de 3.9% a tasa anual, en este primer semestre de 2023 muestra un crecimiento de 3.7% en promedio de igual manera en comparación anual. La masa salarial preserva su aceleramiento, principalmente impulsado por el crecimiento del Salario Mínimo General vigente. La masa salarial creció en promedio 8.4% en el primer semestre de 2023, de hecho, mantiene una tendencia al alza y en junio del presente año aumentó hasta 10.1%, así aceleró su paso ya que durante 2022 aumentó 7.4% en promedio mensual.

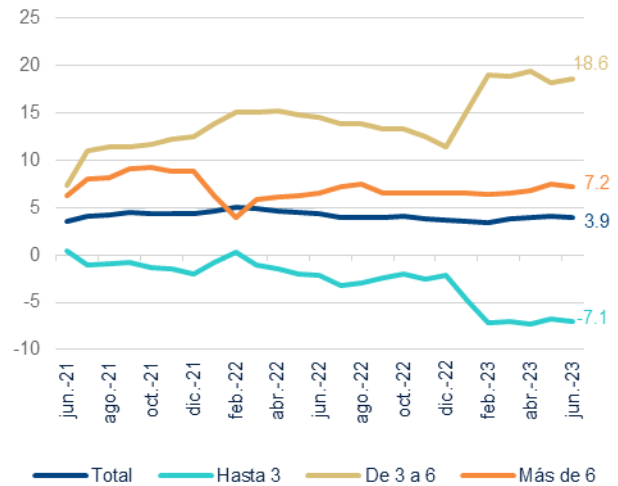
Por nivel salarial medido en UMA (Unidad de Medida y Actualización) se observa la caída del empleo en el primer rango de ingreso de hasta 3 UMA, esto provocado por el Salario Mínimo vigente en 2023 que es equivalente a casi 2 UMA, por lo que el empleo de 3 UMA tiene una tasa constante de decrecimiento desde febrero de 2022 y en junio llegó a su caída máxima de 7.1% en el periodo. Por otro lado, el empleo mejor remunerado aumenta ya que el empleo de 3 a 6 UMA lleva un incremento promedio en el año de 18.2% mientras que los puestos de trabajo con más de 6 UMA de ingreso también tienen un crecimiento promedio anual de 6.8%.

Gráfico 2.27 **ASEGURADOS IMSS Y MASA SALARIAL REAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi.

Gráfico 2.28 **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



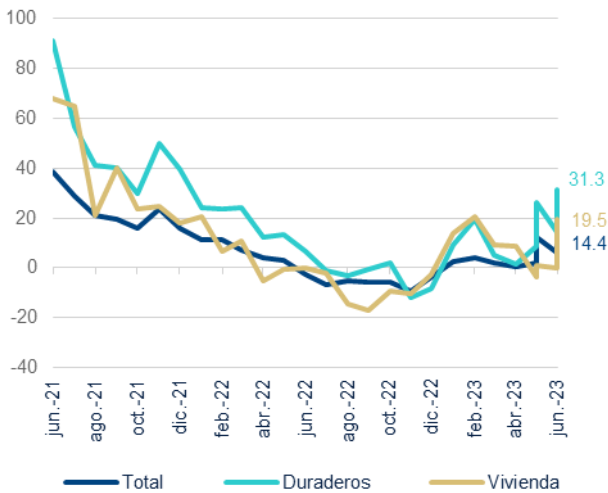
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi.

El aumento de los ingresos de los hogares con trabajadores formales medido a través del incremento de la masa salarial y la creación de empleo mejor remunerado podría explicar en cierta medida el ligero crecimiento de la colocación hipotecaria de la banca en la vivienda Residencial y del Infonavit en todos sus segmentos, sin embargo, no apoya en explicar la disminución en la colocación hipotecaria de otros segmentos de vivienda en los créditos bancarios.

La confianza del consumidor ya pasó la tendencia negativa que presentó durante 2022, los tres indicadores muestran crecimientos. El Indicador general muestra el optimismo de la población aumentando 14.4%. En el caso de bienes duraderos es aún más notorio este crecimiento ya que aumentó 31.3%. En el caso del indicador de la vivienda observamos que cuenta con incremento de 19.5%. Como hemos mencionado en otras ocasiones este indicador mide la propensión para invertir en vivienda por parte de los hogares y al ser una inversión fundamental para la creación de patrimonio de los hogares su situación nos habla de la tendencia futura del mercado hipotecario.

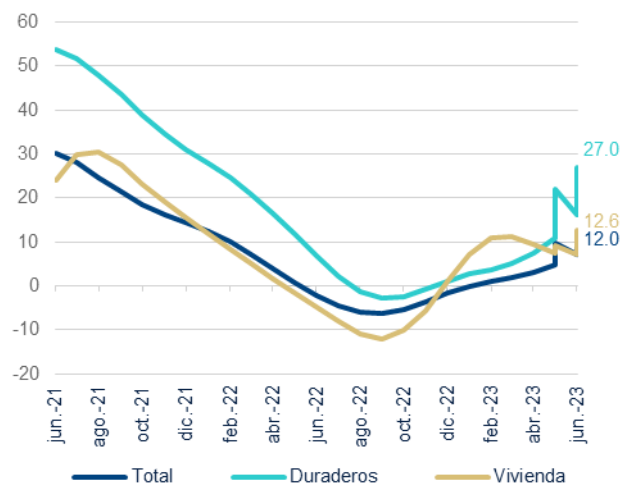
En cuanto al indicador de tendencia ciclo nos muestra también un crecimiento en los tres indicadores. Pero lo más importante es la tendencia al alza de los tres, en particular el indicador general muestra en junio un crecimiento del 12%, mientras que el de bienes duraderos de 27% y el de vivienda de 12.6%. Cuando el indicador de largo plazo lleva una trayectoria al alza esperamos que en los próximos 2 años aumente la demanda de vivienda.

Gráfico 2.29 **CONFIANZA EL CONSUMIDOR**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

Gráfico 2.30 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR, TENDENCIA - CICLO**
(VARIACIÓN % ANUAL)



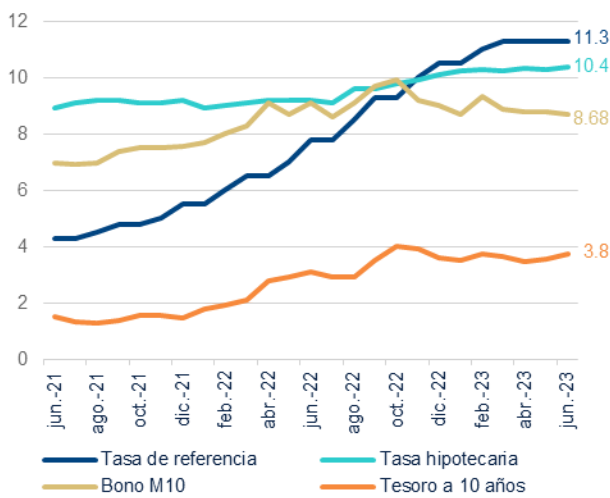
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

La tasa de interés hipotecaria mantiene su resiliencia

Desde 2021 y hasta principios de 2023 Banco de México mantuvo un ciclo de subidas y resultado de esto la tasa de referencia pasó de 4.3% a 11.3% creciendo 700 puntos base. Durante este periodo la tasa del Bono M10, referencia para los productos bancarios de largo plazo, pasó de 6.98% a 8.68% es decir aumentó 170 puntos base.

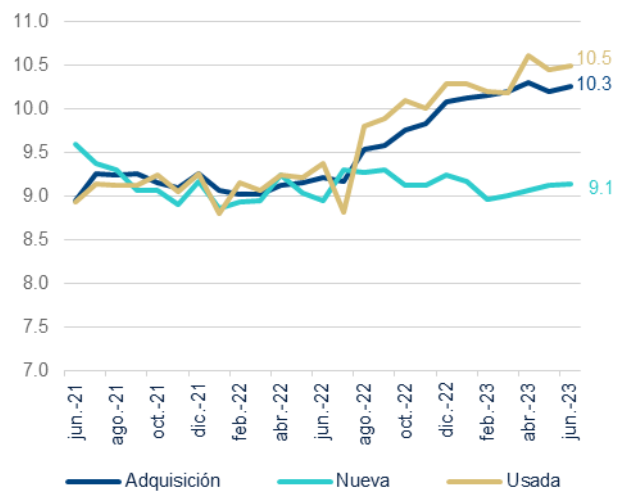
En el mismo periodo, la tasa hipotecaria demostró su resiliencia y aumentó únicamente 146 puntos base alcanzando 10.4% en junio de 2023. En el caso específico del producto de adquisición hipotecaria tenemos que la tasa cerró junio de 2023 en 10.3% impulsada por la tasa de interés dedicada a la adquisición de vivienda usada que se ubicó en 10.5% y el aumento de su proporción entre las operaciones bancarias. Para la adquisición de vivienda nueva la tasa de interés en junio de 2023 fue de 9.1% manteniéndose en niveles parecidos a los de 2021.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Gráfico 2.32 **TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA**
(TASA % ANUAL NOMINAL)



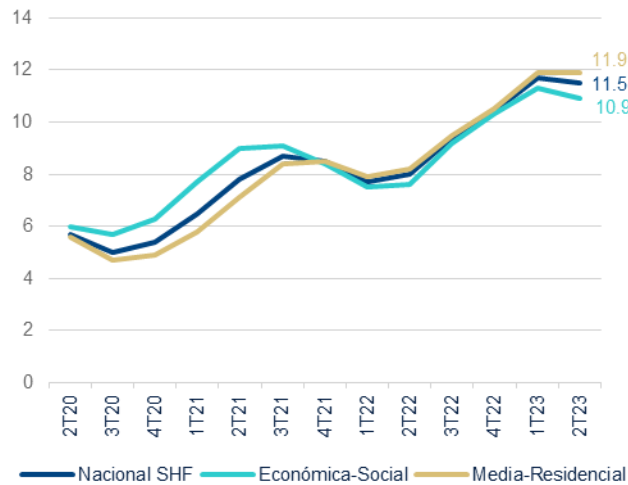
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

El precio de la vivienda medido a través del Índice SHF de Precios de la Vivienda mantuvo su senda al alza a pesar de la disminución de la demanda. En el primer trimestre de 2023 alcanzó su tasa máxima de apreciación ubicándose en 11.7% y al parecer en el segundo trimestre empieza su estabilidad creciendo 11.5%.

La vivienda de Interés social muestra una tasa de apreciación de 10.9% en el segundo trimestre de 2023, y esto se ve reflejado en el promedio de monto hipotecario del Infonavit que aumentó 6.1%. Por su parte la vivienda Media y Residencial muestran una tasa de apreciación en el mismo periodo de 11.9% confirmando la tendencia en aumento de valor de este segmento y nos confirma que los montos anualizados mantengan su crecimiento si bien a tasas mucho menores.

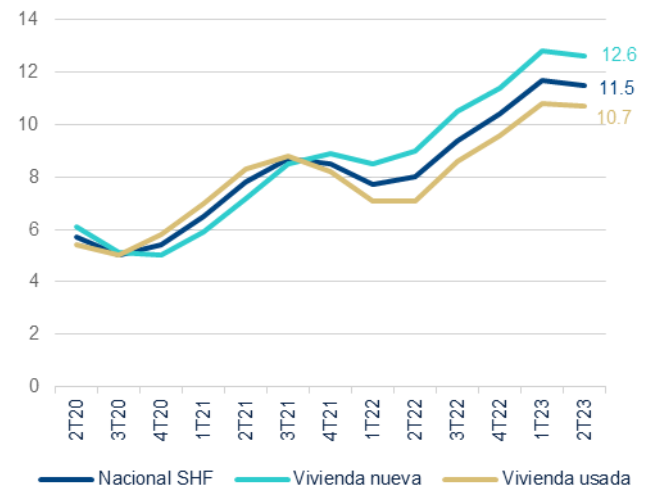
La vivienda usada tiene una tasa de apreciación del 10.7% en el segundo trimestre de 2023 en comparación anual, mientras que la vivienda nueva muestra una apreciación del 12.6%, muy probablemente resultado del aumento de costos de construcción que se observó el año pasado y que ya se está moderando.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF.

Gráfico 2.34 **ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



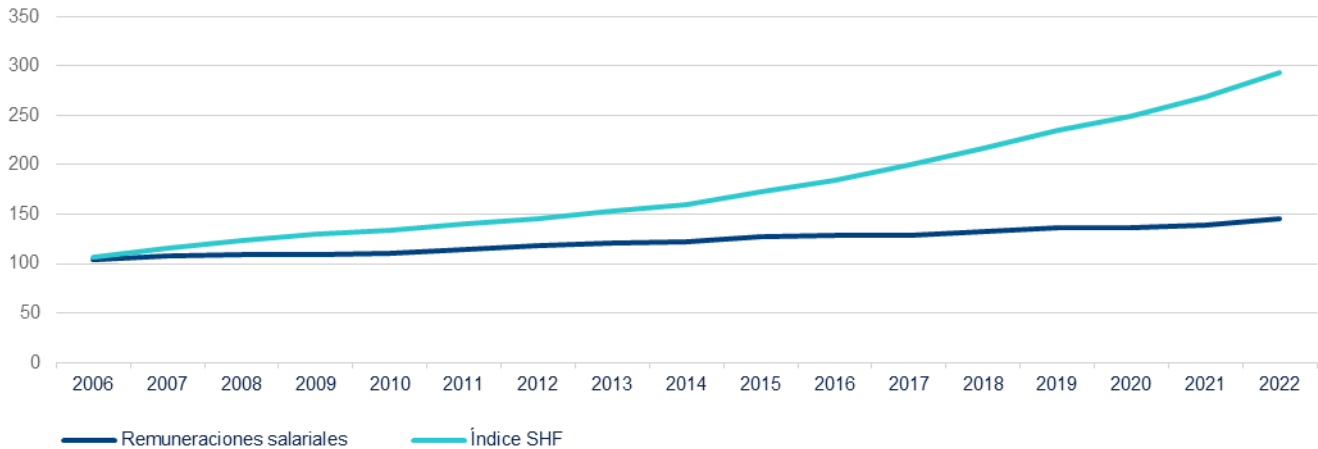
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF.

Y entonces, ¿por qué disminuye la demanda de crédito hipotecario?

Los diversos indicadores revisados apuntan a que se debería estar en una etapa de crecimiento de la demanda por crédito hipotecario. Por un lado, se tiene más puestos de trabajo formales y mejor remunerados, la confianza del consumidor se encuentra al alza, reafirmando la intención de los hogares de invertir en vivienda, las tasas de interés si bien crecieron lo hicieron a un menor ritmo que las tasas de corto plazo y la apreciación de la vivienda se mantiene firme, aumentando el atractivo de la vivienda como vehículo de inversión. Entonces ¿por qué no crece la demanda de vivienda?

Al revisar las trayectorias de crecimiento de las Remuneraciones a asalariados desde 2005 a 2022, en estas observamos que la tasa media de crecimiento anual fue de 2%, mientras que la tasa media de crecimiento del precio de la vivienda en el mismo periodo fue de 6.1%. Es decir, los ingresos de los asalariados se han quedado muy por detrás del precio de la vivienda, que tuvo un primer impulso en 2014 y otro nuevamente en 2021. Esto implica que, aunque exista la intención de adquisición, los ingresos de los hogares no sean suficientes para la compra de la vivienda que se requiere.

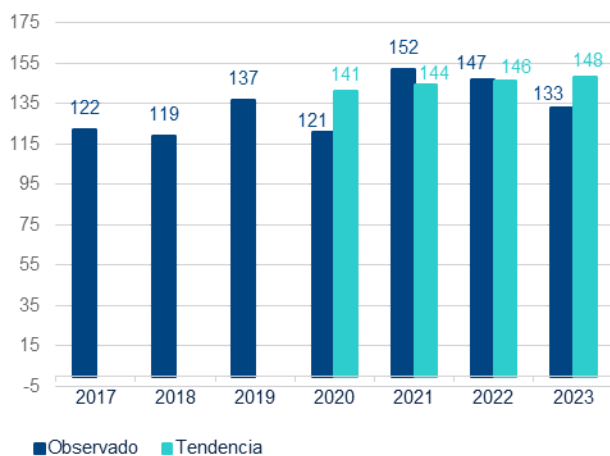
Gráfico 2.35 **REMUNERACIONES A ASALARIADOS E ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**
(ÍNDICE 2005=100)



Fuente BBVA Research con datos del Inegi y de la SHF.

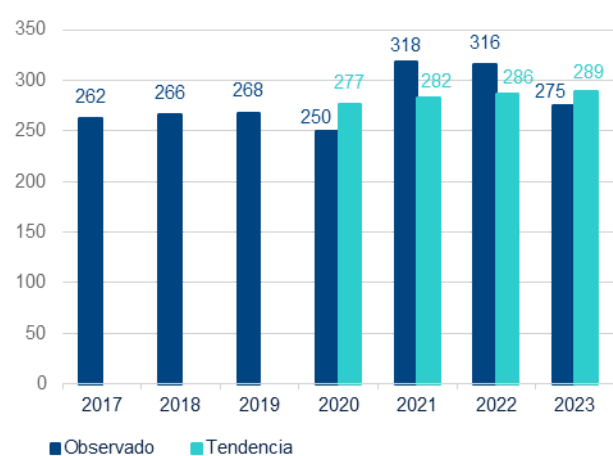
Por otro lado, a pesar de esta diferencia en los crecimientos de las remuneraciones a asalariados, en 2021 la colocación de crédito hipotecario vio un aumento considerable del otorgamiento de crédito que adicional al efecto rebote de la disminución de 2020, superó con mucho las expectativas de crecimiento. No obstante, de que disminuyó el ritmo de colocación durante 2022, el año cerró con cifras casi iguales a las de 2021.

Gráfico 2.36 **FLUJO ANUAL DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS, OBSERVADO Y TENDENCIA**
(MILES DE CRÉDITOS Y VARIACIÓN % ANUAL)



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

Gráfico 2.37 **FLUJO ANUAL DE MONTO HIPOTECARIO, OBSERVADO Y TENDENCIA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



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

Realizamos un ejercicio matemático para comparar cómo habría sido la colocación a partir de 2020 sin los efectos del confinamiento prolongado y la posterior recuperación. De esta manera, encontramos que en efecto durante 2020 se otorgaron 20 mil menos créditos si se hubiera continuado la tendencia mientras que en 2021 se colocaron 8 mil créditos más y 1000 más en 2022, mientras que de seguir en 2023 con el mismo ritmo de colocación la banca quedaría 15 mil créditos más de la tendencia esperada. Por parte del monto de colocación, tenemos que en 2020 se colocaron 27 mil mdp menos debido al confinamiento prolongado, sin embargo, durante 2021 y 2022 el monto de colocación superó los 300 mil mdp cifra que de haber seguido la tendencia en 2023 no se habría llegado aún.

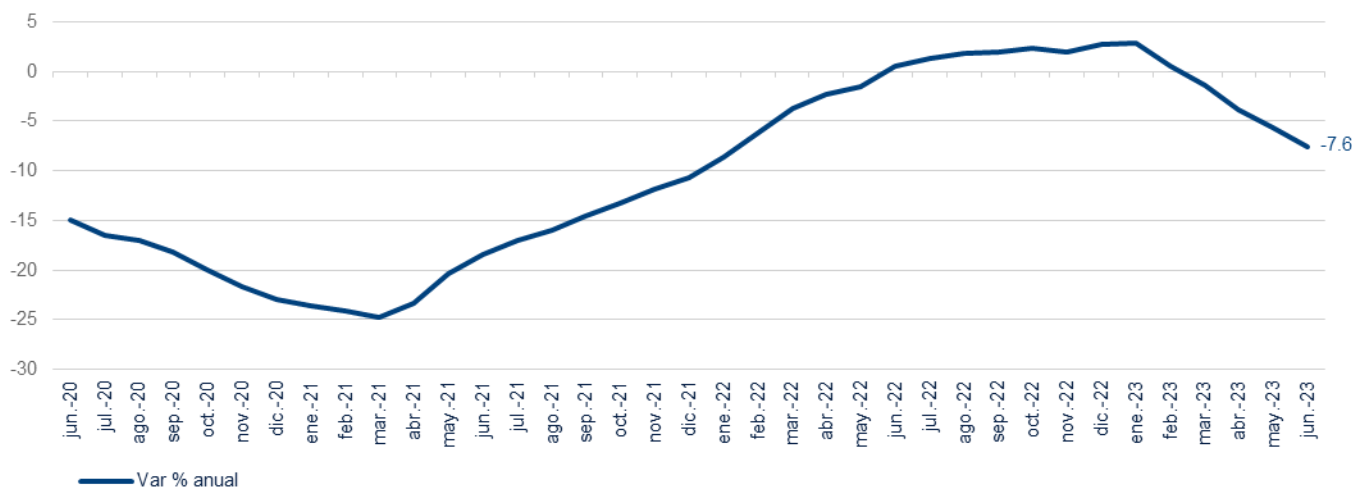
Estos resultados nos indican que lo extraordinario sucedió en 2021 y 2022 cuando los hogares adquirieron créditos hipotecarios de mayor valor confirmando lo que ya se había confirmado en secciones pasadas, que la banca comercial es naturalmente la principal otorgante de hipotecas para el sector residencial y residencial plus.

El resultado de colocación que se observa en 2023 va más con lo que se hubiera esperado de seguir la tendencia que mantener los ritmos de colocación de los dos años previos.

La oferta de vivienda no logra recuperarse

La producción de vivienda, medida con el Valor Bruto de la Producción de Edificación Residencial de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) del Inegi, tuvo una ligera recuperación en el segundo semestre de 2022 sin embargo a partir de marzo del presente año regresó a terreno negativo cerrando junio de 2023 con una variación negativa del -7.6%, con cifras anualizadas esto equivale a una producción de vivienda de 102 mil mdp constantes. El decremento del valor de la producción de vivienda está causado por un lado por las tasas de inflación de los materiales de construcción observadas en el año pasado, en conjunto con el aumento en los costos de financiamiento para los desarrolladores.

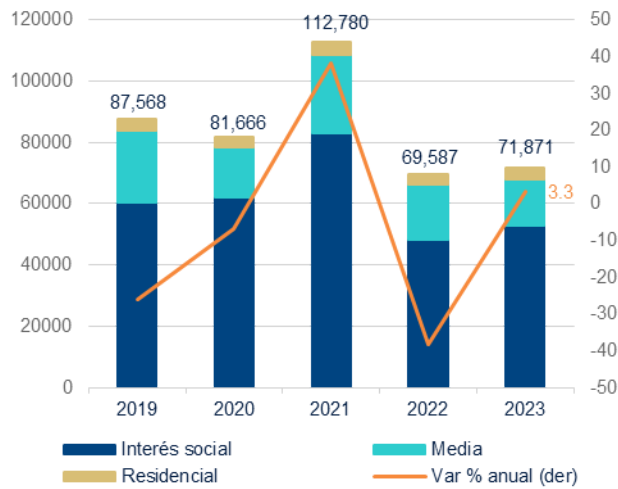
Gráfico 2.38 **VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % REAL ANUAL)**



Fuente BBVA Research con datos del Inegi.

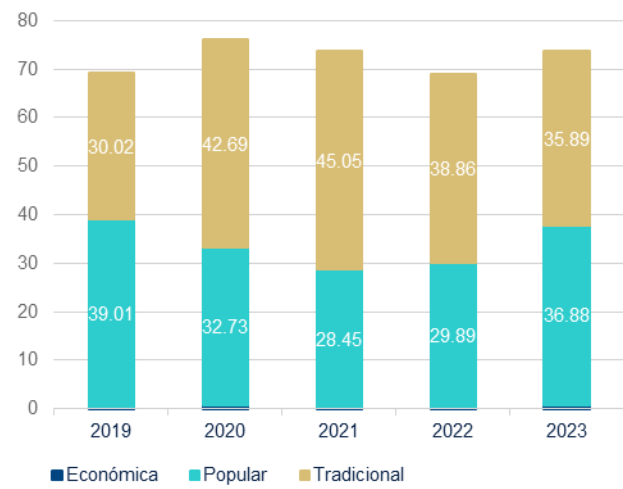
En el RUV se observa que el registro de vivienda muestra una ligera mejoría de 3.3% ya que en el primer semestre de 2023 se tuvieron 71,871 registros de vivienda por construir. Sin embargo, desde 2019 se ha tenido una disminución constante en el registro de nuevos proyectos, salvo para 2021 cuando si hubo crecimiento en general se mantiene este nuevo ritmo de inscripción.

Gráfico 2.39 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

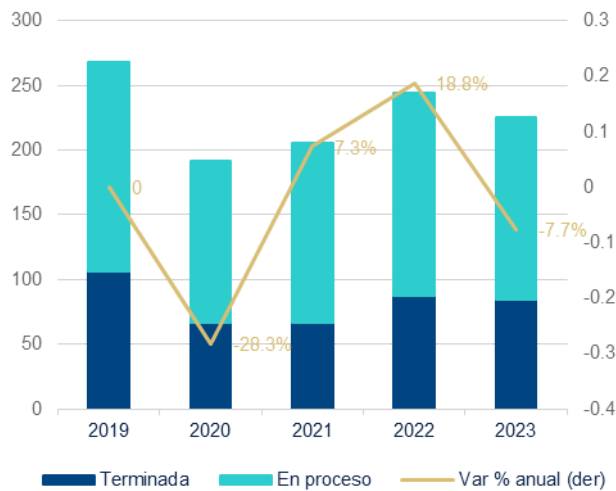
Gráfico 2.40 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV POR SEGMENTO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

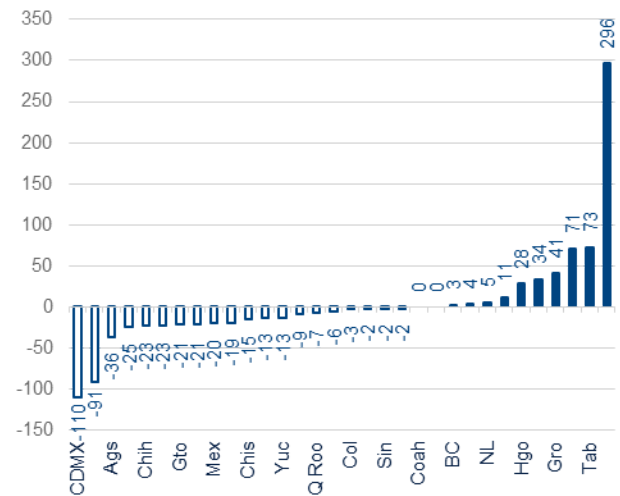
Desde el año anterior aumentó la producción de vivienda de menor valor, mientras que en 2021 el 28.4% de la vivienda registrada fue vivienda Popular (con valor de hasta 630,000 a pesos de 2023) este porcentaje aumentó a 29.9% en 2022 y 36.8% en 2023. Esto nos confirma que mientras que el mercado residencial se concentra en la banca, en el caso de Infonavit, los desarrolladores están regresando a la vivienda Popular reduciendo la producción de vivienda Tradicional con precio de hasta 1 millón 103 mil. Esta nueva tendencia esperamos se mantenga para que el mercado de vivienda de interés social se recupere.

Gráfico 2.41 **INVENTARIO DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

Gráfico 2.42 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV POR SEGMENTO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del RUV.

El inventario de vivienda que incluye la vivienda terminada y en proceso de construcción disminuyó 7.7% en comparación con el inventario del primer semestre de 2022, cerrando el periodo con 225 mil viviendas de las cuales 84 están terminadas y 141 mil en diversas etapas de avance de construcción. La vivienda terminada disminuyó -7.7% mientras que la que se está construyendo se redujo en -9.8%

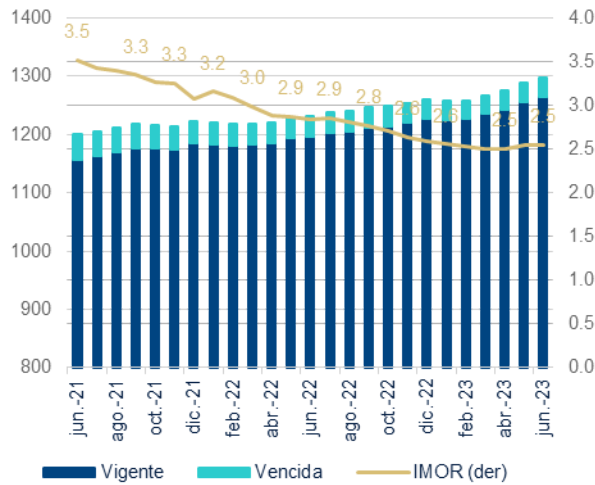
Cuando se comparan los tiempos de venta del primer semestre de 2023 con el mismo periodo de 2022 se observa que en 20 estados se redujeron los tiempos de venta: en la Ciudad de México se redujeron estos tiempos en 110 días, mientras que en Oaxaca 91 días y en Aguascalientes en 36 días. En el caso contrario en Campeche el número de días de venta aumentaron en 296 días, mientras que en Tabasco aumentaron 73 días, en Tlaxcala en 71 días y en Guerrero 41 días.

La cartera hipotecaria mantiene su crecimiento

A junio de 2023 la cartera de vivienda aumentó 5.4% cerrando el semestre en 1,298 mil mdp constantes. Esta expansión de la cartera hipotecaria bancaria es resultado de la colocación extraordinaria de 2021 y 2022, ya que la cartera vigente aumentó 5.7%, en comparación con el saldo de cartera vigente de junio de 2022. La tasa promedio de crecimiento de los últimos 12 meses es de 3.9% por lo que observamos una tendencia al alza en la cartera vigente.

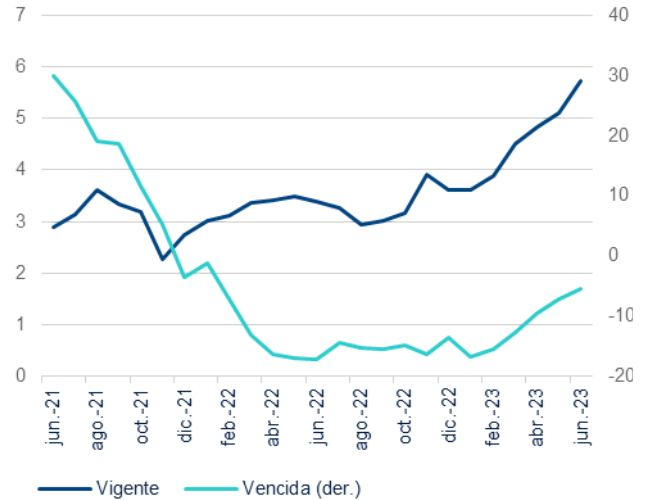
Por el lado de la cartera vencida se tiene una reducción de 5.4% en junio de 2023 en comparación con el mismo mes de 2022, incluso después de los cambios de metodología provocados por la implementación del IFRS9 que es más estricto para el cálculo del deterioro de la cartera.

Gráfico 2.43 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(MMDP CONSTANTES Y MOROSIDAD %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 2.44 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

El Índice de Morosidad nos muestra una desaceleración cerrando el semestre en 2.5% lo cual es un indicador muy bajo y alentador para la Banca comercial, ya que los créditos otorgados por la banca no han variado su calidad incluso en la etapa expansiva recién vivida, esto resultado de no cambiar las políticas de otorgamiento de crédito hipotecario. Este IMOR garantiza que el crédito continuará fluyendo en el sector hipotecario por el bajo riesgo que presenta.

El crédito hipotecario retomará niveles de 2020

Durante el primer semestre de 2023 el crédito hipotecario bancario se redujo en -15.5% en número de créditos y 12.6% en el monto colocado, esto ha sido causa de preocupación para el sector que se había acostumbrado a años de extraordinario crecimiento. Por el lado del crédito para adquisición de vivienda nueva o usada, se observa que también hay una caída, aunque ésta es ligeramente menor de 12.8% en número de créditos y de 8.8% en monto de colocación, esto se explica en parte porque la ventana de oportunidad de tasas bajas quedó atrás y los productos de Liquidez y Pago de pasivos dejan de ser atractivos, en estos momentos de tasas altas de interés.

Sin embargo, aunque la colocación se ha reducido el resto de los indicadores nos muestra un sector hipotecario sano y con posibilidades de expansión, por un lado, si bien el flujo mensual de financiamiento es menor al visto en 2021 y 2022 muestra niveles similares a 2020, el monto promedio de crédito ha aumentado a 2 millones 170 mil pesos el LTV se mantiene en niveles aceptables, mientras que la confianza del consumidor en su componente de vivienda muestra una tendencia de optimismo.

El empleo mantiene su ritmo de crecimiento sobre todo en los niveles salariales más altos, mostrando tasas promedio de crecimiento de 18.2% para los puestos de trabajo con entre 3 y 6 UMA de salario y de 6.8% para los empleos con más de 6 UMA. Al cierre de 2022 esperábamos que el empleo redujera su paso, pero vemos con optimismo que

mantiene el ritmo de crecimiento de 2022 por lo que se está formando la demanda futura para crédito hipotecario. Aun así, esperamos que se reduzca un poco el ritmo de crecimiento del empleo durante lo que resta del año y para 2024.

Las tasas de interés hipotecario han mostrado amplia resiliencia en los últimos 12 meses, en especial durante 2022 cuando en algunos meses estuvieron al mismo nivel que la tasa del bono M10. Esperamos que la tasa de interés del bono M10 aumente en respuesta al déficit fiscal planteado para 2024 y por lo tanto las tasas de interés hipotecarias también lo hagan.

Hemos observado en 2023 las tasas más altas de apreciación en la vivienda en comparación anual desde que se tiene registro del Índice SHF, ya que en el primer trimestre la apreciación de la vivienda fue de 11.7% a nivel nacional y para el segundo trimestre se moderó un poco con 11.5%. El aumento de precio de la vivienda nueva es mayor que el de la vivienda usada permitiéndonos suponer que hay un efecto de traslado de los costos de producción que los desarrolladores enfrentaron el año pasado, en parte por los altos costos de los materiales, como por las tasas de interés cobradas para el financiamiento de la vivienda. Esperamos que en los próximos meses se modere la apreciación de la vivienda, pero sin duda cerrará el año con una apreciación a doble dígito.

Esta moderación del crédito hipotecario, no es causada por una restricción en la oferta de crédito hipotecario, al contrario, la banca comercial ha contenido las tasas de interés a pesar de las presiones por aumentarlas, y ha creado nuevos productos que amplían las opciones a los que los acreditados puedan acceder. El problema es una disminución de la demanda, por un lado, los ingresos de los hogares por salarios no ha tenido el mismo ritmo de crecimiento que el precio de la vivienda, disminuyendo la asequibilidad de los hogares, por otro lado, al comparar la tendencia pre-Covid con el comportamiento posterior a la pandemia entendemos que algunos hogares adelantaron la decisión de adquisición de vivienda, así como la compra de vivienda de mayor valor, y es por esto que esperamos que para el cierre de este año tengamos una disminución en la colocación de crédito y se observe una recuperación moderada en 2024.

La producción de vivienda, muestra ligeros signos de recuperación. Si bien el Valor de la Producción anualizado todavía muestra tasas de decremento, estas se van moderando. Por otro lado, el registro de nuevos proyectos de construcción en RUV empieza a mostrar mejoría que sumado con la reducción de los tiempos de venta reportados en 20 estados del país y la mayor construcción de vivienda de menor valor nos permite estar optimistas en que la producción de vivienda al menos detendrá su caída y para 2024 se tenga un pequeño crecimiento.

Por último, el sector bancario muestra un riesgo pequeño de incumplimiento medido a través del IMOR y la cartera vigente va al alza mientras que la cartera vencida disminuye por lo que esperamos que la banca mantenga sus esfuerzos en la colocación de crédito hipotecario.

2c. Coyuntura Vivienda Estatal

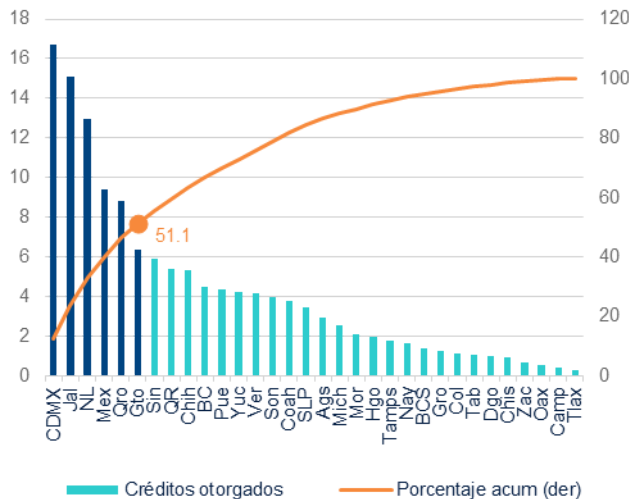
Las zonas turísticas cobran impulso

En la originación bancaria anualizada, de julio de 2022 a junio de 2023, se mantiene una alta concentración. Entre las primeras 4 entidades se agrupa el 39.9% del total nacional, sumando entre la Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y el Estado de México un poco más de 54 mil créditos. Posteriormente les sigue Querétaro y Guanajuato, que si bien ambas entidades disminuyeron su colocación de crédito en comparación anual en 15.4% y 14.7% respectivamente, mantienen su preponderancia en el otorgamiento de crédito nacional.

La originación hipotecaria avanzó discretamente en Baja California Sur que tiene un crecimiento del 3.7% en comparación anual, al igual que Guerrero que muestra un avance de 0.7%, mientras que Oaxaca y Sinaloa se observa el mismo número de créditos que entre julio 2021 y junio 2022, estas entidades federativas cuentan con destinos turísticos. En el resto de los estados hay una variación negativa promedio de 14.6%, reflejando la parte baja del ciclo de la demanda de vivienda.

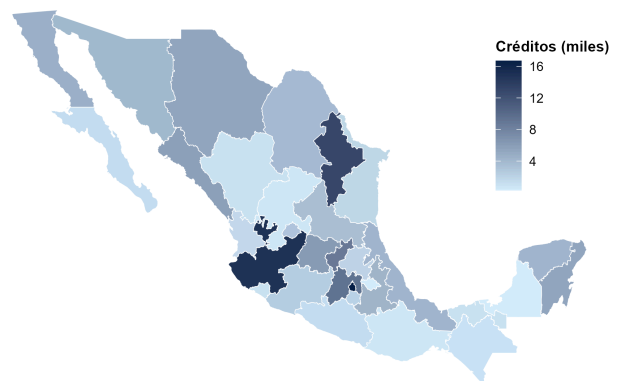
Los municipios con más créditos colocados son Zapopan en Jalisco, Mérida en Yucatán, León en Guanajuato, Benito Juárez en Ciudad de México y El Marqués, Querétaro.

Gráfico 2.45 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2023**
(MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Mapa 2.1 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2023**
(MILES DE CRÉDITOS)



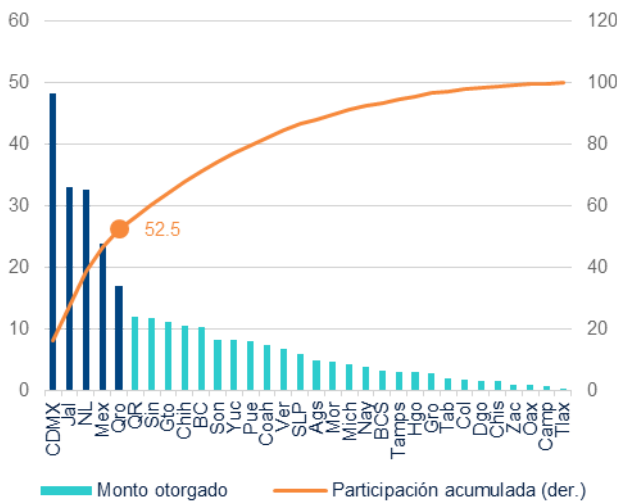
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Al igual que en el cierre de 2022, en el monto de crédito hipotecario se tiene mayor concentración, ya que 5 entidades federativas suman el 52.5% del crédito. Los primeros 5 estados en monto hipotecario son los mismos que en número de créditos estos son Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, Estado de México y Querétaro.

Se observa crecimiento en el monto colocado en 10 estados, las primeras 4 cuentan con destinos turísticos. En primer lugar, se encuentra Baja California Sur con un crecimiento de 21.3% al compararlo con el periodo de julio de 2021 a junio de 2022, seguida de Sinaloa con 17.3%, Nayarit 16.4% y Guerrero con 11.4%. En las siguientes entidades el crecimiento del monto otorgado viene acompañado por una disminución en el número de créditos y esto es reflejo de la adquisición de vivienda de mayor valor en Nuevo León con un crecimiento de 4.2%, Quintana Roo con 3.4%, Yucatán con 3.2%, Jalisco con 1.2% y Sonora 0.2%. El resto de las entidades tienen una reducción promedio de 5.8%, que al igual que número de créditos se explica por la contracción de la demanda.

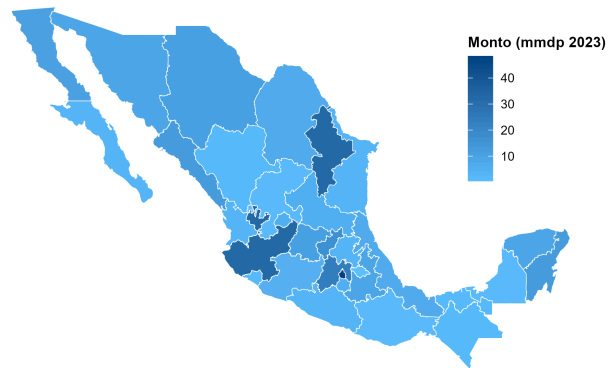
Los municipios donde se concentra el monto de colocación son Zapopan en Jalisco, Benito Juárez en la Ciudad de México, Monterrey en Nuevo León, Álvaro Obregón en la Ciudad de México y Mérida, Yucatán.

Gráfico 2.46 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2023**
(MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Mapa 2.2 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2023**
(MILES DE MDP REALES)

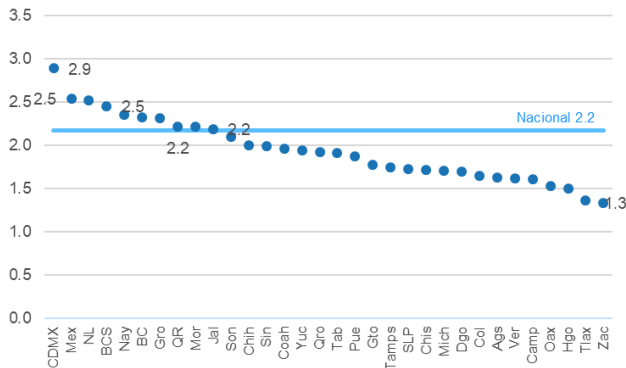


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

El monto medio hipotecario anualizado nacional a junio de 2023 es de 2.2 millones de pesos, teniendo 10 estados con un monto promedio mayor al nacional. El mayor monto promedio de hipoteca se tiene en la Ciudad de México con 2.9 millones de pesos, seguido del Estado de México, Nuevo León y Baja California Sur con 2.5 millones de pesos. En el caso del Estado de México se ve influenciado por los mercados residenciales de Huixquilucan, Atizapán de Zaragoza y Naucalpan de Juárez. Para Nuevo León el mayor monto promedio se observa en San Pedro Garza García y por último Baja California Sur está guiado por el mercado de Los Cabos que tiene un monto medio similar al de la Ciudad de México.

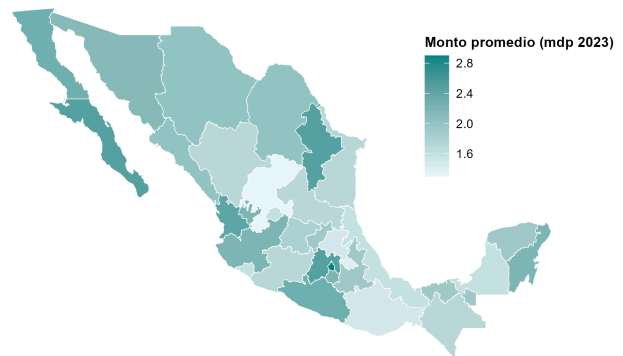
Los municipios con mayores montos promedio son en orden descendente son Valle de Bravo en Estado de México, San Pedro Garza García en Nuevo León, Isla Mujeres en Quintana Roo, Atlatlahucan, Morelos y Telchac Puerto en Yucatán.

Gráfico 2.47 **MONTO MEDIO HIPOTECA BANCARIA JUNIO 2023 (MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Mapa 2.3 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2023 (MDP REALES)**

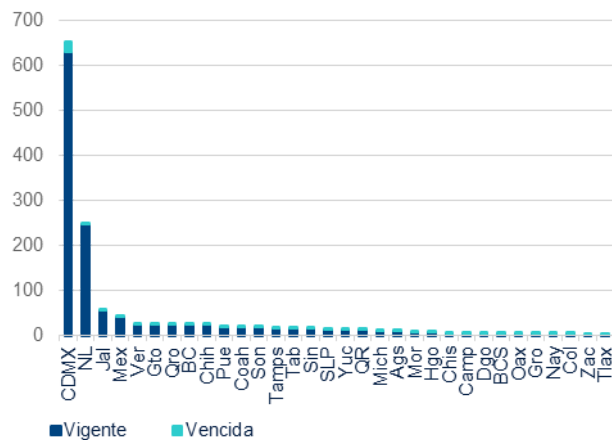


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

En junio de 2023 el saldo hipotecario sumó 1,298 millones de pesos que al compararse con el saldo de junio de 2022 aumentó 5.7% en términos reales, por un aumento de la originación del año y la reducción de la cartera vencida. Las entidades que más contribuyeron al saldo hipotecario fueron las primeras 4 que aportan a la originación hipotecaria: Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y el Estado de México.

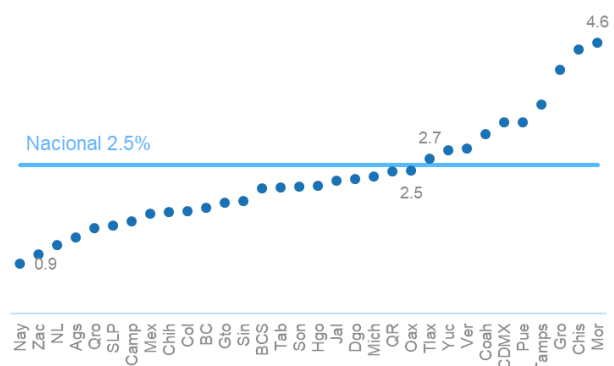
Se observa un avance en Veracruz que superó a Guanajuato y Querétaro principalmente por la reducción de la cartera vencida y un ligero aumento en la cartera vigente en la entidad y la caída en la originación hipotecaria de Guanajuato y Querétaro que en los últimos años han tenido gran dinamismo en el mercado.

Gráfico 2.48 **SALDO HIPOTECARIO BANCARIO JUNIO 2023 (MILES DE MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Gráfico 2.49 **MOROSIDAD HIPOTECARIA JUNIO 2023 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

El Índice de Morosidad (IMOR) se ubicó en 2.5% con 10 entidades federativas con un porcentaje mayor al nacional y 22 con IMOR menor al nacional. Destacan Morelos con un porcentaje de 4.6%, Chiapas con 4.5%, Guerrero con 4.2%, Tamaulipas 3.6% y Puebla y Ciudad de México con 3.3%. Con el menor porcentaje de morosidad se tiene a Nayarit de 0.9%, Zacatecas 1%, Nuevo León 1.2%, Aguascalientes 1.3% y Querétaro y San Luis Potosí con 1.5%.

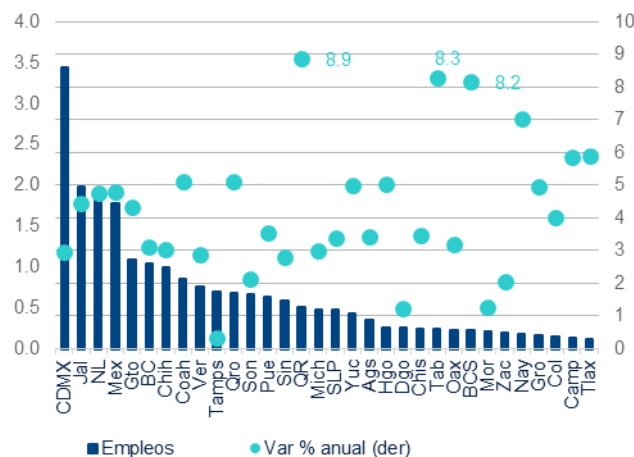
La Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León son las entidades que más aportan al IMOR nacional por el tamaño de la cartera vencida que tienen, aunque sus porcentajes de IMOR en los casos de Jalisco y Nuevo León están por debajo del nacional. Seguidos a estos 3 estados contribuyen más al porcentaje nacional Tamaulipas por el alto IMOR que tiene, Puebla y Veracruz tienen tanto una alto IMOR como una cartera importante por lo que contribuyen al IMOR nacional por ambos sentidos.

El empleo en zonas turísticas impulsa la demanda

De la misma manera en que el saldo hipotecario y la originación hipotecaria se concentra en las entidades federativas con mayor porcentaje del PIB, el empleo se localiza en los mismos 4 estados: Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y el Estado de México, seguidos por Guanajuato, Baja California, Chihuahua y Coahuila, que en los últimos años han tenido un crecimiento importante en el empleo por manufactura y en el mercado de la vivienda.

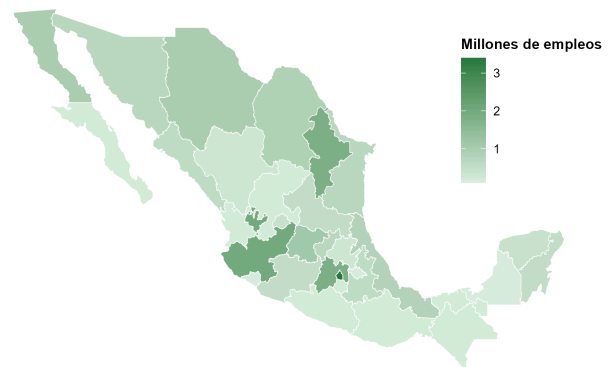
El mayor crecimiento del empleo se dio en Quintana Roo con 8.9%, seguido por Tabasco con 8.3%, Baja California Sur con 8.2%, Nayarit con 7% y Tlaxcala con un crecimiento de 5.9%. Quintana Roo, Baja California Sur y Nayarit en este primer semestre tuvieron avance en el empleo y crecimiento en la originación hipotecaria explicando en parte el desarrollo de estos mercados.

Gráfico 2.50 **EMPLEO IMSS JUNIO 2023**
(MILLONES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

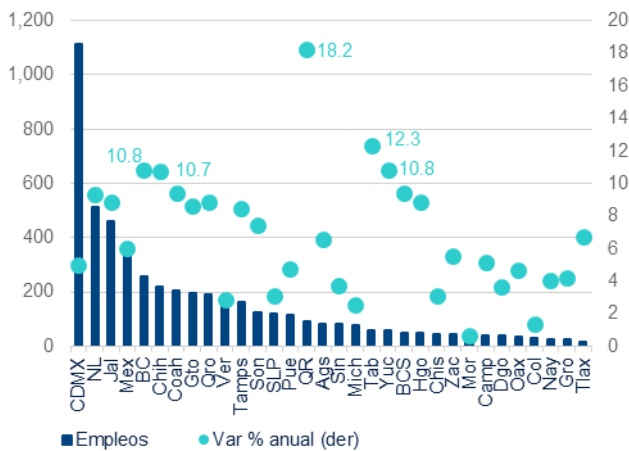
Mapa 2.4 **EMPLEO IMSS JUNIO 2023**
(MILLONES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Los puestos de trabajo con ingresos superiores a las 6 UMA se localizan en las principales zonas metropolitanas, seguido de Baja California, Chihuahua y Coahuila, donde además de tener una alta concentración de industria manufacturera se ven beneficiados con el salario fronterizo que es superior. Los siguientes dos estados con más trabajadores con ingresos superiores a las 6 UMA son Guanajuato y Querétaro que han desarrollado un mercado de vivienda muy dinámico.

Gráfico 2.51 **EMPLEO IMSS MÁS DE 6 UMA JUNIO 2023 (MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Mapa 2.5 **EMPLEO IMSS MÁS DE 6 UMA JUNIO 2023 (MILES DE EMPLEOS)**



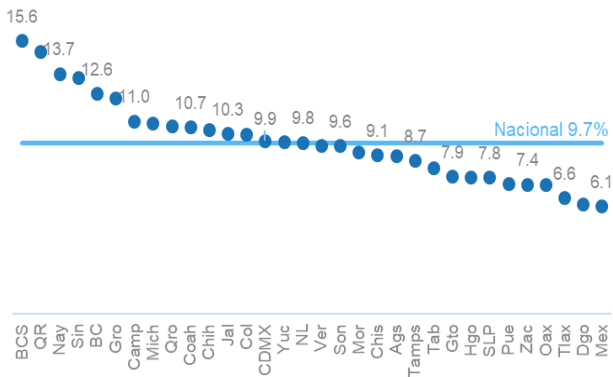
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Tenemos 5 estados con crecimientos de doble dígito del empleo de más de 6 UMA, siendo Quintana Roo el de mayor crecimiento con 18.2% seguido de Tabasco con 12.3% y posteriormente Baja California y Yucatán ambos con un crecimiento de 10.8% y Chihuahua con 10.7%. El crecimiento del empleo de más de 6 UMA en Quintana Roo explica el dinamismo del mercado hipotecario que tuvo crecimiento tanto en número de créditos como en los montos otorgados. Tabasco ha tenido una trayectoria al alza en el empleo por la construcción de la Refinería de Dos Bocas, sin embargo, no se ha alcanzado a reflejar en un crecimiento de las operaciones hipotecarias bancarias.

La tasa hipotecaria para adquisición de vivienda se encuentra en un rango de 10.8% y 9.8%, con un promedio de 10.3%. Los 5 estados donde el crédito es más caro son Colima, Oaxaca, Tlaxcala, Hidalgo y Durango. En todos ellos, el precio medio de la vivienda es menor al nacional. Nuevo León, Campeche y Quintana Roo cuentan con tasas de interés por debajo del 10% y con la excepción de Campeche, el precio promedio de la vivienda se encuentra por arriba del precio medio nacional.

La evolución del precio de la vivienda ha mantenido una tendencia al alza desde el tercer trimestre de 2020, alcanzando en el primer trimestre del presente año la mayor tasa de apreciación desde 2005 que inició el registro de este indicador. Cuando analizamos los dos últimos años de la evolución del Índice SHF de precios de la vivienda observamos que la variación promedio anual nacional es de 9.7% y se tienen 16 entidades con variaciones superiores a la nacional y 16 con tasas de apreciación menores.

Gráfico 2.52 **PRECIOS DE VIVIENDA 2T21-2T23**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Mapa 2.6 **PRECIOS DE VIVIENDA 2T21-2T23**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

Baja California Sur, Quintana Roo, Nayarit y Sinaloa lideran la apreciación con tasas de 15.6%, 15%, 13.7%, 13.5% y 12.6% destaca que en estos estados la industria turística es muy importante en la actividad económica. Como ya se comentó estos estados tuvieron aumento en el número de créditos originados y en el monto de crédito.

Las tres principales zonas metropolitanas tuvieron apreciaciones más similares a la nacional, siendo la de Jalisco de 10.3%, la Ciudad de México de 9.9% y en Nuevo León de 9.8% pero hay que recordar que estas tres entidades están entre las entidades con mayores precios. Las tres entidades con menor apreciación fueron Tlaxcala con 6.6%, Durango con 6.3% y el Estado de México con 6.1%. En el Estado de México se explica por la reactivación de algunas zonas con mayor vivienda de interés social como Ecatepec o Tecámac.

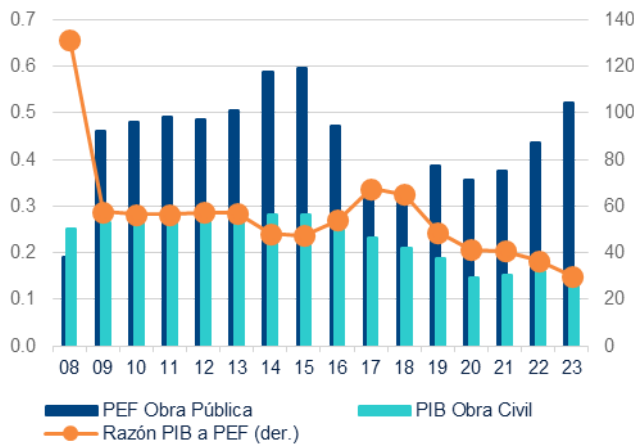
El precio de la vivienda ya está empezando a atenuar su apreciación a nivel nacional y en algunas entidades por lo que esperamos que para el cierre de este año se mantenga una tasa de apreciación cercana al 10% en el Nacional y una ligera contracción en las entidades turísticas

3. Gasto en obra pública con poco efecto en el PIB Construcción a nivel estatal

El valor de la obra pública de las empresas constructoras y el PIB

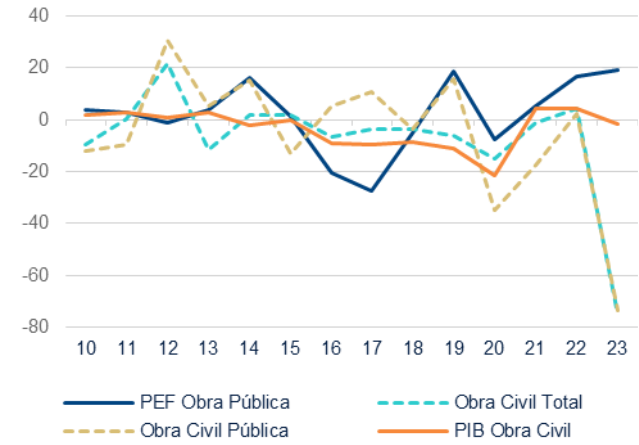
Uno de los papeles del estado en la economía es la provisión de bienes públicos, dado que son pocos los mecanismos por los que el mercado pueda realizar una asignación eficiente o incluso haya incentivos a invertir en su disponibilidad cuando no hay forma de internalizar los beneficios. Entre estos bienes públicos se encuentran muchas obras de infraestructura cuyo impacto va más allá de su ámbito directo, e incluso suele usarse como medida de política económica contra cíclica. Un ejemplo de lo anterior fue el año del 2009, cuando se utilizaron recursos públicos para aumentar el presupuesto en obra pública y de esta forma resarcir en parte el efecto negativo de la crisis económica mundial del 2008. Y precisamente es en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), donde tenemos el mejor dato del monto destinado a obras públicas, el cual es motivo de análisis en esta sección de **Situación Inmobiliaria México**. El objeto de revisión es conocer si estos recursos públicos han tenido impacto en las economías estatales en donde se realizan estas obras. Enfatizamos que se trata de ver el impacto directo únicamente en el PIB de la Construcción a nivel estatal, ya que la inversión en infraestructura tendría efectos de red en otros sectores y de largo plazo más allá del alcance del análisis de este documento.

Gráfico 3.1 **GASTO EN OBRA PÚBLICA Y PIB**
(BILLONES DE PESOS 2013 Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi.

Gráfico 3.2 **GASTO EN OBRA PÚBLICA Y PIB**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Nota: se omite 2009 por la alta variación del gasto en obra pública (143%) no permite apreciar el resto de los datos.

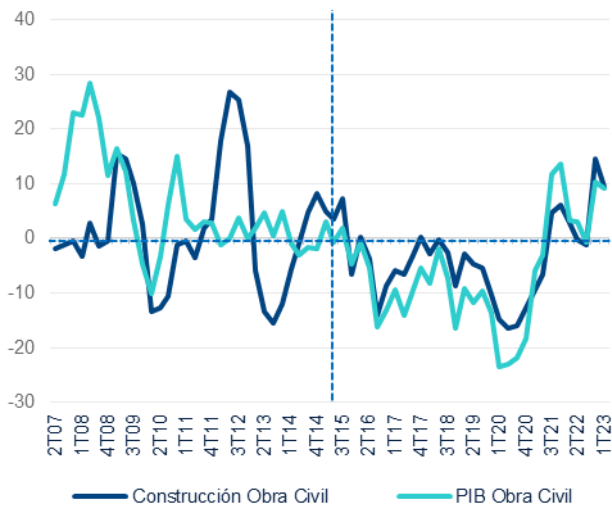
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi.

En este año 2023, el Inegi actualizó el año base del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) a precios 2018. No obstante, nuestro análisis utiliza las cifras a precios constantes de 2013 para poder hacer una comparación de largo plazo, ya que las cifras de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), que también se

actualizaron, ahora solo están disponibles a partir del 2018. De forma similar, la separación por tipo de obra y sector contratante dejó de publicarse, y ahora solo se presentan una desagregación o la otra, pero no en conjunto.

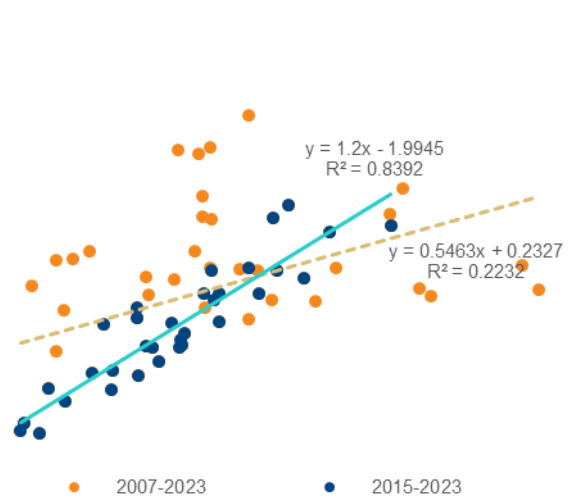
A nivel agregado, una comparación entre el monto que el PEF asigna a obras públicas y el PIB de Obra Civil nos revela que, en general, el segundo equivale a alrededor del 50% del primero. Hay dos excepciones notables, 2017 y 2018, cuando este tipo de gasto cayó sustancialmente, pero no el PIB de este subsector, el cual apenas se redujo. De forma similar, el PEF para obra pública se disparó en los años 2014 y 2015, justo una vez que se implementara el Plan Nacional de Infraestructura de aquella administración; pero aún así no se nota un cambio relevante en el PIB de Obra Civil. Esto mismo se constata al comparar las variaciones anuales del PEF a obra pública, el PIB de Obra Civil, y el valor bruto de las obras civiles totales o contratadas solo por el sector público. En este gráfico, se puede observar una mayor sincronía entre las variaciones del PEF y el PIB de Obra Civil, pero poca con el valor bruto de la construcción de este tipo de obras. Los índices de correlación entre estas series para el periodo analizado son menores al 15% en valor absoluto entre las medidas del valor bruto de la construcción y el PEF, en cambio, entre éste y el PIB de Obra Civil es de 45%.

Gráfico 3.3 **CONSTRUCCIÓN Y PIB OBRA CIVIL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

Gráfico 3.4 **CONSTRUCCIÓN Y PIB OBRA CIVIL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

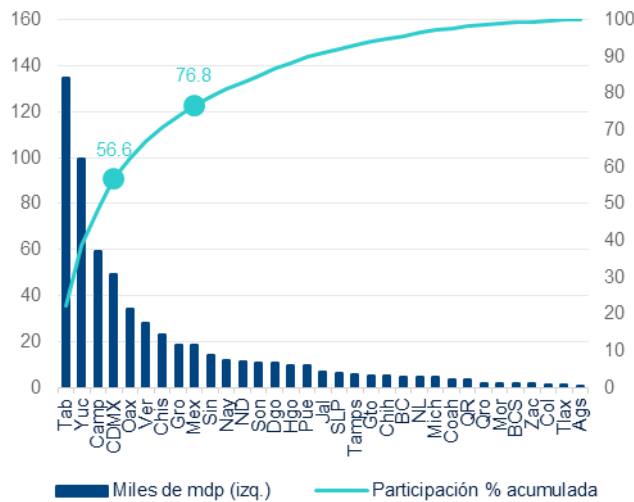
La información desagregada por tipo de obra, sector contratante, así como ambas desagregaciones en conjunto, ha contribuido a explicar la dinámica del PIB Construcción por subsector, tanto en las obras relacionadas a Edificación como las de Obra Civil. En este caso, revisamos desde 2007 las variaciones del valor bruto de la construcción para la obra civil que reportan las empresas constructoras en la ENEC, en particular las que contrata el sector público. Se puede apreciar que hasta el 2014 la coincidencia en las dinámicas de ambas series es poca; pero, a partir de 2015, ambas series aumentan su convergencia. Nuevamente, usando el índice de correlación, éste es de sólo 4% del 2007 al 2014, y a partir del 2015 al 2023 al primer trimestre del 2023 (1T23) es de 92%.

Desde otra perspectiva, en un gráfico de correlación es notable como el ajuste entre los datos del 2015 al 2023 es mayor, que en el periodo previo. El indicador R^2 , que es indicativo del nivel de ajuste, pasa de 0.2232 hasta .8392. Asimismo, el coeficiente de correlación, el efecto del valor de la obra civil al PIB, pasó de 0.5463 hasta 1.2. Ambas formas de revisarlo apuntan a que el periodo en que es más probable que la obra civil explique el PIB de este subsector sea a partir del 2015.

Gasto en obra pública está altamente concentrado a nivel regional

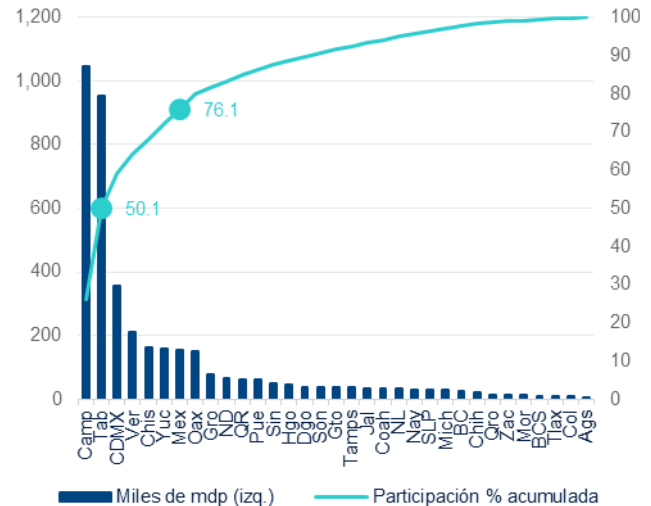
El proyecto de PEF 2024 contempla una caída de casi 30% en términos constantes de los recursos dirigidos a obras públicas. Si bien era de esperarse un menor monto después del fuerte incremento del año anterior (20% también en términos constantes); la contracción es muy alta, al grado de equipararse a los niveles presentados en 2017 y 2018, los menores desde la crisis de 2008. El presupuesto para el 2024 privilegia el gasto corriente, relacionado al proceso electoral y retira fondos a las obras de infraestructura. Aun así, con excepción de Yucatán, son los mismos estados de los últimos años los que recibirían un mayor presupuesto de aprobarse el proyecto de PEF 2024 sin cambios, a saber, Tabasco, Campeche, Ciudad de México y Veracruz. En esta ocasión, se cuela Yucatán por las obras del transporte ferroviario, y en todo el periodo de la actual administración, del 2019 al 2024. Sin embargo, esto es claramente excepcional, lo que se comprueba al revisar la distribución de estos recursos del 2015 al 2024.

Gráfico 3.5 **GASTO OBRA PÚBLICA 2024**
(MILES DE MDP Y PARTICIPACIÓN %)



Nota: ND significa no distribuable geográficamente.
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

Gráfico 3.6 **GASTO OBRA PÚBLICA 2019 A 2024**
(MILES DE MDP Y PARTICIPACIÓN %)



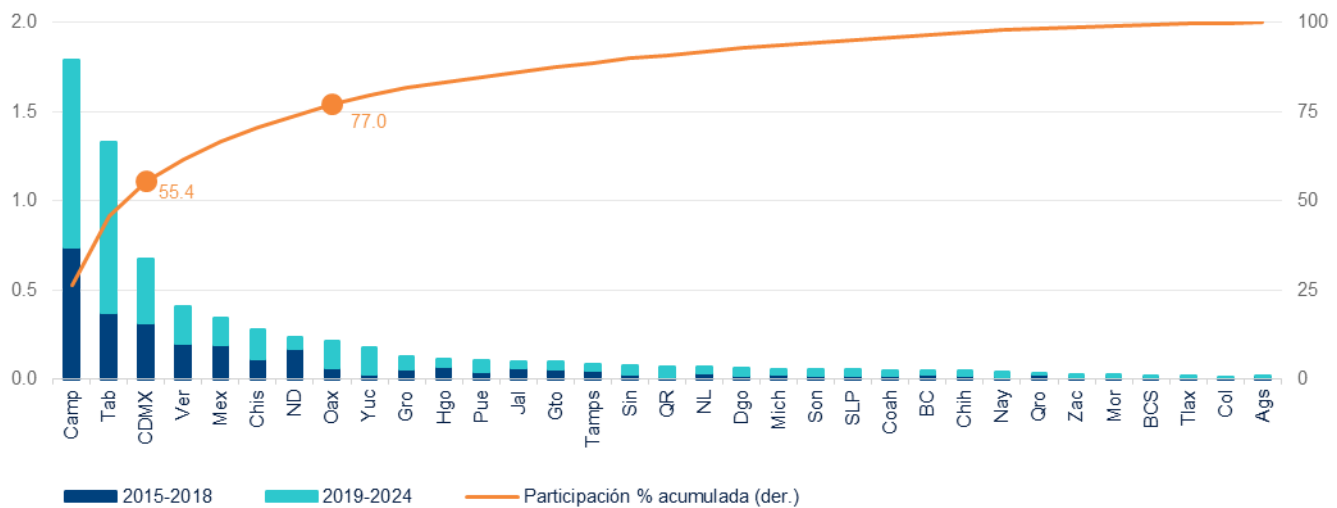
Nota: ND significa no distribuable geográficamente.
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

En 2024 la mitad de los recursos los obtendrían 4 entidades, mientras 9 concentrarían poco más del 75%; una distribución más amplia si se compara el periodo completo de la actual administración. Del 2019 al 2024, sólo 2 entidades obtendrían la mitad del presupuesto para obra pública, y 7 de las 32 tres cuartas partes. Por supuesto, las

entidades con actividad petrolera y por donde pasaría la obra ferroviaria están incluidas; así como las entidades centrales de la Ciudad de México y el Estado de México.

Las obras emblemáticas de la actual administración en el sur y sureste del país han llevado que los estados ubicados en esa región del país capten mayor parte de los recursos para obra pública. No obstante, esto no es nuevo, de hecho, ha sucedido al menos desde el año 2015. Del total de recursos, Campeche y Tabasco han obtenido la mitad de todo el presupuesto para este tipo de obra. Esto se debe a que son las entidades con mayor actividad en el sector de hidrocarburos, y que requiere más inversión de este tipo así como también es uno de los sectores que puede obtener los recursos económicos necesarios. Una forma de comprobar lo anterior es notar que a Pemex se ha dirigido el 30% de todos estos recursos durante los años mencionados.

Gráfico 3.7 **GASTO EN OBRA PÚBLICA CON BASE EN EL PEF DEL 2015 AL 2024**
(BILLONES DE PESOS CONSTANTES Y PARTICIPACIÓN %)

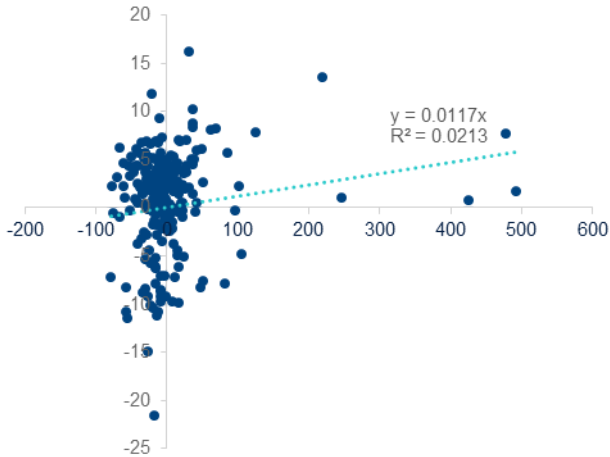


Nota: ND significa no distribuido geográficamente.
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

Poco aporte de la obra pública al PIB Construcción a nivel estatal

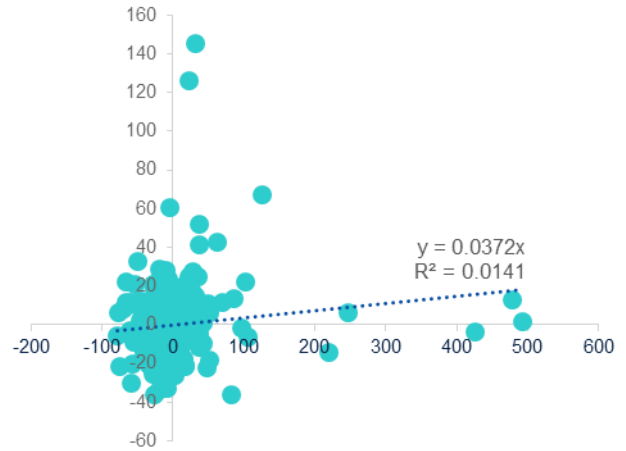
Los datos del PIB Estatal solo se publican hasta nivel de sector económico. Lo ideal sería analizar la relación entre el gasto en obra pública para cada estado con el PIB de Obra Civil que le corresponde. No obstante, la revisión solo se puede hacer por el PIB Total del estado o con el PIB Construcción. De esta forma, mediante gráficos de dispersión y con base en la bondad de ajuste, se puede constatar que las variaciones del gasto en obra pública tienen una limitada relación con las variaciones del PIB Total y de la Construcción a nivel estatal desde el 2015 al 2022. En ambos casos, el indicador R^2 que ayuda a medir el ajuste es demasiado bajo, en el mejor de los casos sólo 0.0213. La línea de tendencia está altamente sesgada por datos.

Gráfico 3.8 **PEF OBRA PÚBLICA Y PIB TOTAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi .

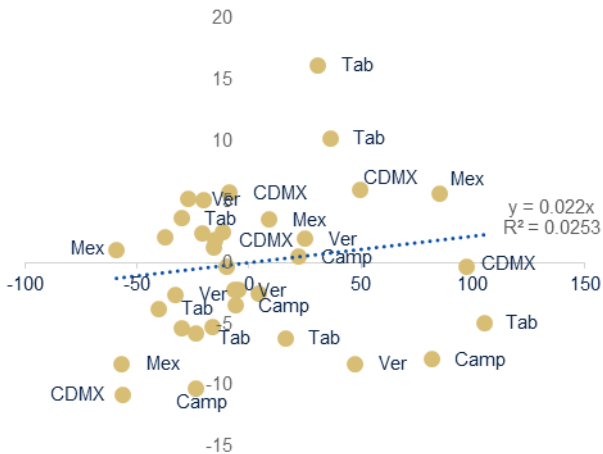
Gráfico 3.9 **PEF OBRA PÚBLICA Y PIB CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi.

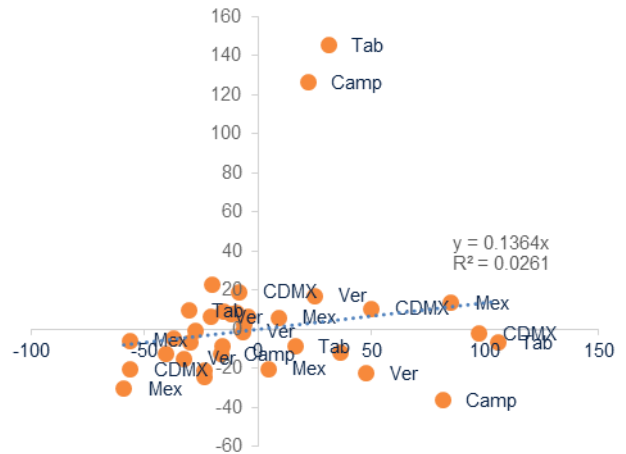
Al hacer este mismo ejercicio, pero solo con las entidades que concentran hasta el 75% de los recursos para obra pública, se aprecia una ligera mejora, pero no sustantiva. Tanto para el PIB Total, como para el PIB Construcción, el gasto en obra pública tiene una bondad de ajuste muy baja.

Gráfico 3.10 **PEF OBRA PÚBLICA Y PIB TOTAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi.

Gráfico 3.11 **PEF OBRA PÚBLICA Y PIB CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi.

Con el fin de formalizar más este análisis, estimamos un modelo de datos panel del 2015 al 2022, donde la variable a explicar es el PIB Construcción a nivel estatal, usando como variables explicativas el gasto para obras públicas, el empleo formal privado en el sector construcción, el saldo de crédito y la población también a nivel estatal. Los resultados para las 32 entidades se presentan en el siguiente cuadro para tres métodos de estimación. En ninguno de los tres modelos, las variaciones del gasto para obra pública se pueden considerar como una variable explicativa de las variaciones del PIB Construcción estatal. La única variable significativa es el empleo formal privado en este sector en los estados.

Cuadro 3.1 **MODELO DE DATOS PANEL DEL PIB CONSTRUCCIÓN A NIVEL ESTATAL**

Efectos Aleatorios				Efectos Fijos				Máxima Verosimilitud			
Prob > chi2 = 0.0000 $R^2 = 0.4519$				Prob > chi2 = 0.0000 $R^2 = 0.3089$				Prob > chi2 = 0.0000			
Variable	Coeficiente	Estadístico z	Probabilidad	Variable	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Variable	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
PEF Obra Pública	0.0078	0.54	0.5890	PEF Obra Pública	0.0068	0.43	0.6670	PEF Obra Pública	0.0078	0.55	0.5850
IMSS Construcción	1.0548	11.96	0.0000	IMSS Construcción	1.1108	11.33	0.0000	IMSS Construcción	1.0548	12.09	0.0000
Saldo de crédito	-0.0562	-0.93	0.3520	Saldo de crédito	-0.0299	-0.44	0.6610	Saldo de crédito	-0.0562	-0.94	0.3470
Población	-1.6634	-0.87	0.3840	Población	-5.2717	-0.52	0.6020	Población	-1.6634	-0.88	0.3790
Constante	-0.6906	-0.29	0.7730	Constante	3.3619	0.29	0.7760	Constante	-0.6906	0.29	0.7700

Fuente BBVA Research con datos de la SHCP, Inegi, Banco de México, IMSS y Conapo.

Cuadro 3.2 **GASTO EN OBRA PÚBLICA CON BASE EN EL PEF DEL 2015 AL 2024 (BILLONES DE PESOS CONSTANTES Y PARTICIPACIÓN %)**

Efectos Aleatorios				Efectos Fijos				Máxima Verosimilitud			
Prob > chi2 = 0.0000 $R^2 = 0.7358$				Prob > chi2 = 0.0000 $R^2 = 0.0871$				Prob > chi2 = 0.0000			
Variable	Coeficiente	Estadístico z	Probabilidad	Variable	Coeficiente	Estadístico z	Probabilidad	Variable	Coeficiente	Estadístico z	Probabilidad
PEF Obra Pública	0.0360	0.4400	0.6610	PEF Obra Pública	0.0834	0.960	0.3460	PEF Obra Pública	0.0360	0.4700	0.6350
IMSS Construcción	0.9876	5.1800	0.0000	IMSS Construcción	1.1997	5.3100	0.0000	IMSS Construcción	0.9876	5.5900	0.0000
Saldo de crédito	-0.3739	-1.1900	0.2340	Saldo de crédito	-0.5083	-1.4700	0.1540	Saldo de crédito	-0.3739	-1.2800	0.1990
Población	-1.5875	-0.2900	0.7710000	Población	74.2040	1.6200	0.1180	Población	-1.5875	-0.3100	0.7530
Constante	-1.0770	-0.1800	0.8580	Constante	-70.3101	-1.6700	0.1060	Constante	-1.0770	-0.1900	0.8470

Fuente BBVA Research con datos de la SHCP, Inegi, Banco de México, IMSS y Conapo.

Al realizar el mismo modelo, pero ahora solo con las entidades que concentran el 75% de los recursos en el periodo del 2015 al 2022, los resultados no presentan mayores cambios. La única variable significativa en los tres modelos es el empleo formal privado en el sector. Si bien los estadísticos mejoran un poco, no lo suficiente para poder decir que el gasto en obra pública es relevante para definir el PIB Construcción en los estados.

Estos resultados apuntan a dos posibles escenarios que no son excluyentes. En primer lugar, la contribución del subsector Edificación sigue siendo más relevante en la mayoría de los estados, incluidos aquéllos que han obtenido más recursos para obras públicas. En segundo lugar, pero probablemente más notable, es que la inversión en estas obras públicas no ha sido significativa para incrementar el PIB sectorial en las entidades, ni siquiera en las beneficiadas con estos recursos.

Sin embargo, esto no significa que las entidades no hayan obtenido beneficios por la asignación de estos recursos. La derrama económica al momento de realizarse las obras debió dejar beneficios. Un ejemplo claro es el empleo generado durante la etapa de construcción de dichas obras. Además, una vez que se han terminado las obras públicas, principalmente las de infraestructura, otros sectores debieron aumentar su producción. Este debería ser el caso de las obras públicas del sector energético, primordialmente en el caso de hidrocarburos.

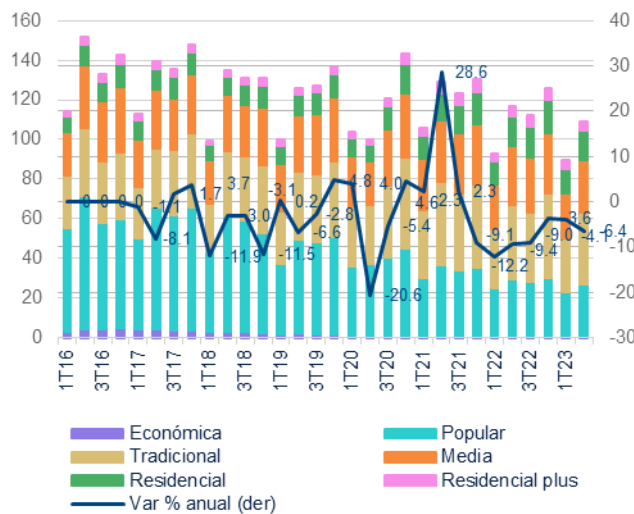
Por ahora, la conclusión es que el gasto en obra pública ha tenido un efecto muy acotado en el PIB Construcción en los estados, incluso en los que más recursos han recibido durante los últimos años. Aunque dichos recursos podrían haber tenido un efecto positivo en otros sectores

4. Amplio mercado para la vivienda de interés social

La producción de vivienda de interés social y su posterior venta a través de hipotecas vivió sus mejores años la década pasada, para poco a poco moverse hacia un mercado de mayor valor. La evolución está justificada por, entre otros, la reducción de los presupuestos para subsidio de vivienda a partir de 2019, el mayor protagonismo de la banca comercial durante el confinamiento prolongado y como se mencionó en el artículo de coyuntura al aceleramiento de precios de la vivienda y la falta de dinamismo de los ingresos de los hogares. Pero queda la pregunta si el mercado de vivienda de interés social está realmente agotado o todavía puede tener un nuevo impulso.

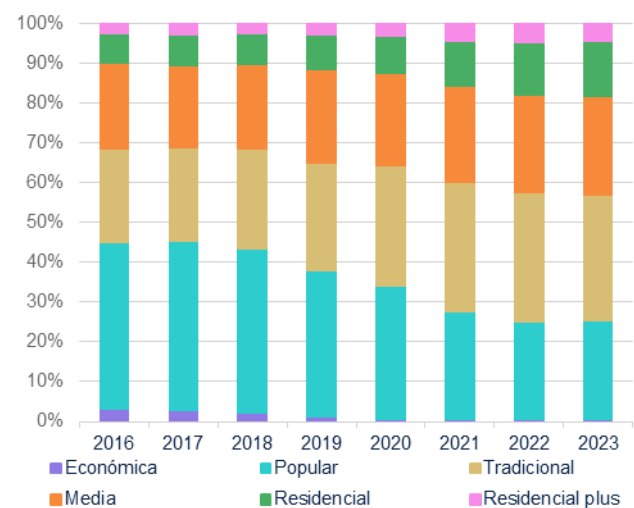
En 2016 se otorgaron 541 mil créditos hipotecarios por parte de Infonavit, Fovissste y la Banca Comercial, de los cuales el 45% fue para vivienda hasta Popular (200 UMA), el 23.3% para vivienda Tradicional (hasta 300 UMA) y el restante 31.6% para vivienda Media, Residencial y Residencial plus. Al cierre del 2022 se otorgaron 447 mil créditos siendo el 25.1% para vivienda Económica y Popular, el 32.3% para Tradicional y el restante 42.5% para Media hacia arriba. Con estos resultados pareciera que se han dado más créditos para vivienda Media y de mayor valor pero en realidad han sido 11.4% más y de la vivienda Tradicional 14.7% comparados con 2016. La disminución en el número de créditos ha sido causada por la reducción de créditos para los segmentos más bajos ya que observan un decremento de 53.9% entre 2016 y 2022.

Gráfico 4.1 **CRÉDITOS HIPOTECARIOS POR SEGMENTO 2016-2023 (MILES DE CRÉDITOS Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

Gráfico 4.2 **PARTICIPACIÓN POR SEGMENTO 2016-2023 (PORCENTAJE)**



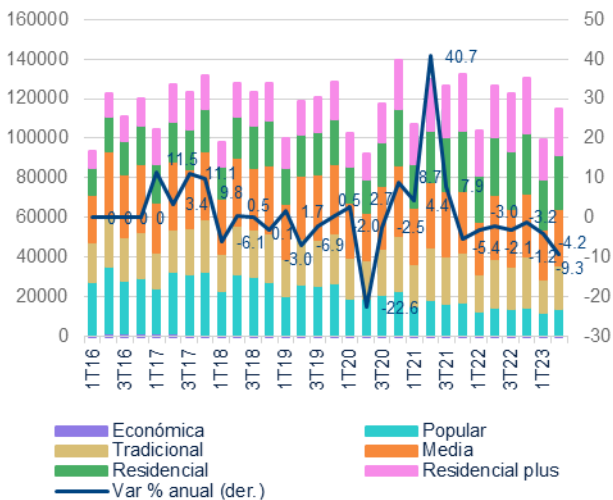
Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

El monto originado para hipotecas aumentó de 447 mil mdp reales colocados en 2016 a 487 mil mdp reales al cierre de 2022, esto es, aumentó a un ritmo de 1.3% anual. El monto otorgado para adquisición de vivienda de los segmentos Económico y Popular representaba en 2016 el 26.9% del total y para 2023 representa el 12%, la vivienda

Tradicional casi mantiene su participación en el monto originado pasando del 20.4% al 18.2%, y por último la vivienda Media, Residencial y Residencial plus aumentaron su participación al pasar del 52.7% en el 2016 a 69.8% en el 2023.

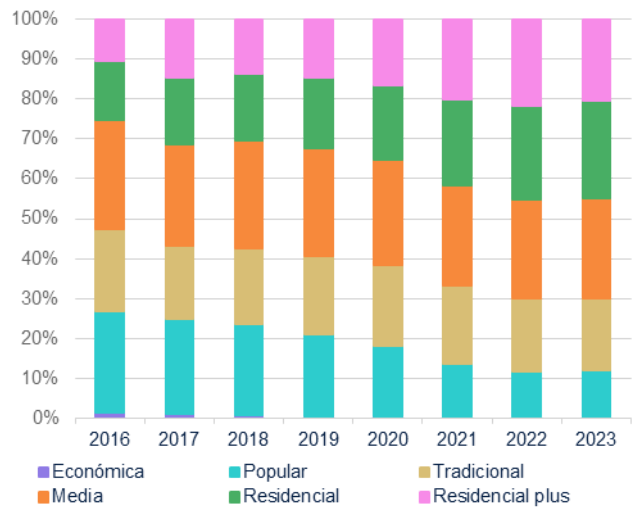
El crecimiento de los segmentos Medio, Residencial y Residencial plus durante este periodo fue de 43.2%, 4 veces más que el observado en el número de viviendas de estos segmentos. La vivienda Tradicional presentó un decremento de 1.5% en el mismo periodo mientras que el monto otorgado para la adquisición de vivienda Económica y Popular disminuyó 53.2%

Gráfico 4.3 **MONTO REAL OTORGADO POR SEGMENTO 2016-2023 (MDP CONSTANTES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

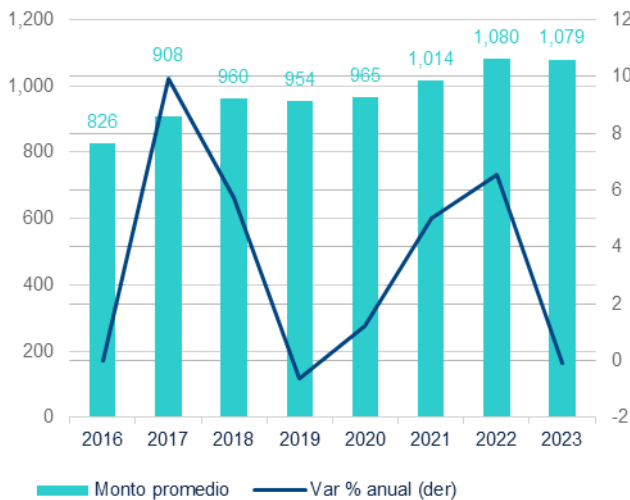
Gráfico 4.4 **PARTICIPACIÓN POR SEGMENTO 2016- 2023 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

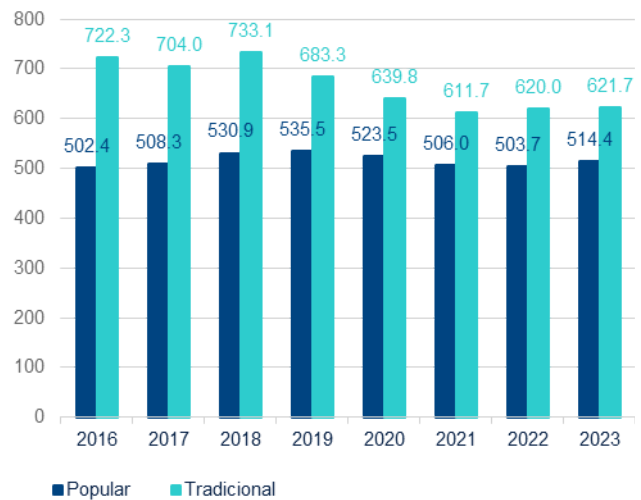
Estas contracciones nos indican un achicamiento del mercado de menor valor, mucho más evidente a partir de 2020 y un aumento considerable del mercado de mayor valor. La reducción del mercado de interés social puede estar relacionada con la reducción a su mínima expresión el subsidio para adquisición de vivienda y la pérdida del empleo formal que se observó en el 2020 por el confinamiento prolongado, mientras que el aumento del monto colocado de los segmentos más altos está vinculado con la utilización de la vivienda como activo de inversión, además de como activo refugio durante tiempos de incertidumbre.

Gráfico 4.5 **MONTO PROMEDIO (MILES DE PESOS CONSTANTES Y VAR % ANUAL REAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

Gráfico 4.6 **MONTO PROMEDIO POPULAR Y TRADICIONAL (MILES DE PESOS CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV.

El monto promedio para todos los segmentos aumentó 3.9% anual pasando de 826 mil pesos en 2016 a 1,079 en 2023, explicado por el crecimiento en el número de créditos y monto para vivienda de mayor valor. Sin embargo, cuando observamos el segmento de la vivienda Popular encontramos que el monto promedio de los créditos casi no tuvo variación y pasó de los 502 mil pesos reales en 2016 a 514 mil pesos en 2023, teniendo un incremento de 2.4%. El monto promedio de los créditos hipotecarios para la adquisición de vivienda Tradicional pasó de 722 mil pesos reales a 621 mil pesos reales cayendo en 13.9% en el periodo. Esto es una muestra de la pérdida de asequibilidad de los hogares, ya que se mueven en el límite de valor entre una vivienda Popular y una Tradicional.

La asequibilidad de los hogares con tendencia a la baja

Utilizando la definición de asequibilidad de vivienda como la capacidad de un hogar para comprar una vivienda a través de un crédito hipotecario y usando la fórmula del límite de asequibilidad (LA) definida como:

El monto promedio para todos los segmentos aumentó 3.9% anual pasando de 826 mil pesos en 2016 a 1,079 en 2023, explicado por el crecimiento en el número de créditos y monto para vivienda de mayor valor. Sin embargo, cuando observamos el segmento de la vivienda Popular encontramos que el monto promedio de los créditos casi no tuvo variación y pasó de los 502 mil pesos reales en 2016 a 514 mil pesos en 2023, teniendo un incremento de 2.4%. El monto promedio de los créditos hipotecarios para la adquisición de vivienda Tradicional pasó de 722 mil pesos reales a 621 mil pesos reales cayendo en 13.9% en el periodo. Esto es una muestra de la pérdida de asequibilidad de los hogares, ya que se mueven en el límite de valor entre una vivienda Popular y una Tradicional.

La asequibilidad de los hogares con tendencia a la baja

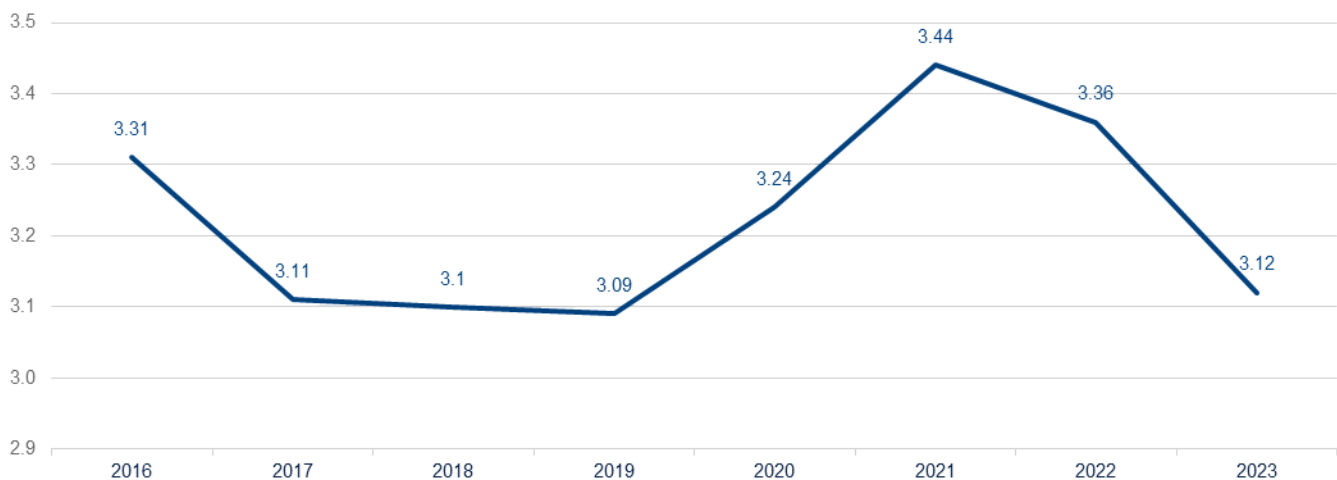
Utilizando la definición de asequibilidad de vivienda como la capacidad de un hogar para comprar una vivienda a través de un crédito hipotecario y usando la fórmula del límite de asequibilidad (LA) definida como:

$$\frac{\text{Precio vivienda}}{\text{Ingreso anual}} \leq LA = \left(\frac{\alpha}{1-\beta}\right) * \left(\frac{1-(1+i_{\alpha})^{-N}}{i_{\alpha}}\right)$$

siendo α el porcentaje del ingreso que se puede usar para el pago hipotecario, β el porcentaje de enganche de la transacción, N el número de años que dura el crédito e i_{α} la tasa de interés, obtendremos una medida que multiplicada por el ingreso anual nos indicará el precio máximo de la vivienda que un hogar puede adquirir. El límite de asequibilidad alcanzó su punto máximo en 2021 con 3.44 y los dos siguientes años muestra una tendencia a la baja, lo que coincide con la reducción de precios de la vivienda hasta Tradicional pero no con el aumento de los montos promedio de la vivienda Media, Residencial y Residencial plus.

siendo α el porcentaje del ingreso que se puede usar para el pago hipotecario, β el porcentaje de enganche de la transacción, N el número de años que dura el crédito e i_{α} la tasa de interés, obtendremos una medida que multiplicada por el ingreso anual nos indicará el precio máximo de la vivienda que un hogar puede adquirir. El límite de asequibilidad alcanzó su punto máximo en 2021 con 3.44 y los dos siguientes años muestra una tendencia a la baja, lo que coincide con la reducción de precios de la vivienda hasta Tradicional pero no con el aumento de los montos promedio de la vivienda Media, Residencial y Residencial plus.

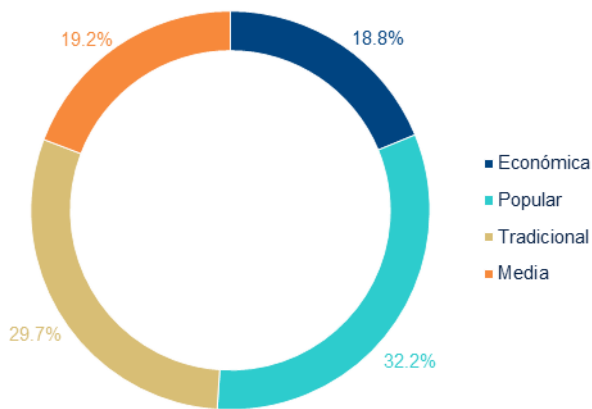
Gráfico 4.7 **LÍMITE DE ASEQUIBILIDAD (LA) 2016-2023 (VECES INGRESO ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV.

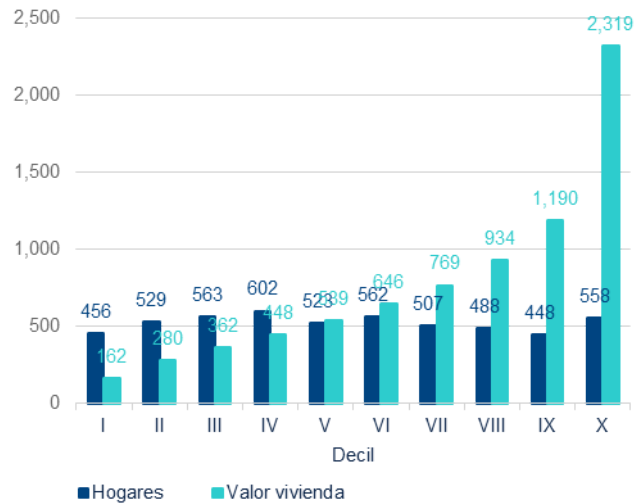
El número de hogares urbanos (más de 2,500 habitantes por localidad) que actualmente ocupan una vivienda rentada sumaron 5.2 millones en 2022 y calculando el ingreso anual por decil se obtuvieron los precios máximos de vivienda que se podrán demandar en cada decil.

Gráfico 4.8 **DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA POR SEGMENTO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV y la ENIGH 2022.

Gráfico 4.9 **DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA POR DECIL (MILES DE HOGARES Y MILES DE PESOS CTES)**



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV y la ENIGH 2022.

De acuerdo con el cálculo el 18.8% de la vivienda que se demandaría sería de valor menor o igual a 362 mil pesos, el 32.2% sería vivienda Popular con valor menor o igual a los 630 mil pesos, mientras que el 29.7% sería vivienda tradicional con valor de hasta 946 mil pesos y por último el 19.2% sería vivienda Media con valor de 2 millones 365 mil pesos.

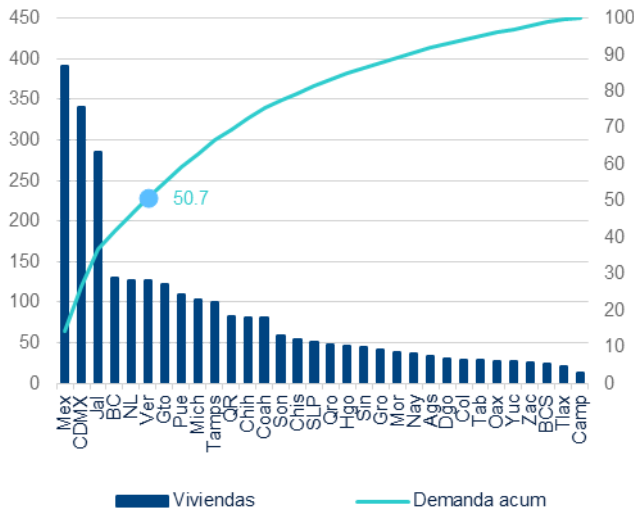
Como se observa más del 60% de la demanda potencial por vivienda se encuentra en los segmentos Popular y Tradicional, incluso si se le suma la vivienda Económica se obtendría el 80.8% de la demanda potencial de vivienda.

Zonas metropolitanas con mayor demanda potencial

La demanda potencial de vivienda de interés social estaría localizada en las principales zonas metropolitanas, el estado de México agrupa una demanda de 391 mil viviendas, seguida por la Ciudad de México con 340 mil, Jalisco con 284 mil, Baja California con 129 mil viviendas, Nuevo León y Veracruz con 126 mil. Estas 6 entidades agrupan el 50.47% de la demanda potencial de vivienda de interés social. Destaca que al comparar la demanda potencial con el otorgamiento de crédito de 2023 no observamos a Guanajuato ni a Querétaro que estaban en los lugares 5 y 6 de colocación.

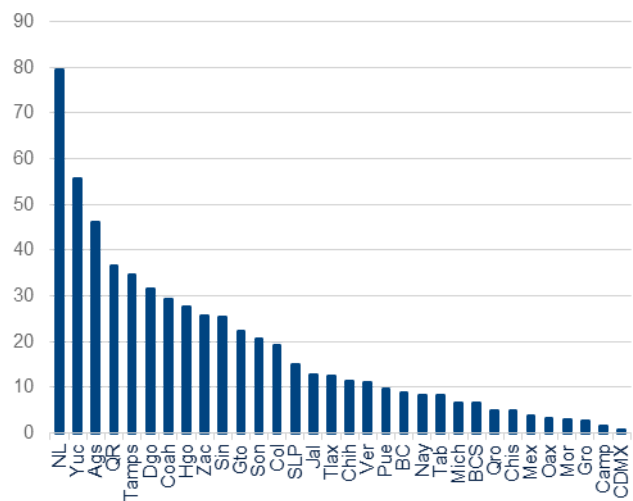
Por otro lado tenemos Campeche, Tlaxcala, Baja California Sur, Zacatecas y Yucatán que agrupan solamente el 3% de la demanda potencial por vivienda de interés social, con 110 mil viviendas.

Gráfico 4.10 **DEMANDA POTENCIAL INTERÉS SOCIAL POR ESTADO (MILES DE VIVIENDAS Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2022.

Gráfico 4.11 **COBERTURA DE VIVIENDA DE INTERÉS SOCIAL CON RUV (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la ENIGH 2022 y RUV.

Para obtener un porcentaje de la disponibilidad de vivienda de interés social se calculó el número de viviendas Económicas, Populares y Tradicionales por entidad federativa inscritas en RUV de 2020 en adelante. Y si comparamos el número de viviendas de estos valores inscritas en RUV y la demanda potencial, a junio de 2023 se tiene una cobertura del 15.8% de la demanda potencial a nivel nacional. Nuevo León cuenta con una demanda potencial por vivienda de interés social de 126 mil viviendas, pero un registro de cerca de 100 mil por lo podría atender el 80% de la demanda por vivienda de interés social. En porcentaje de cobertura le sigue Yucatán con 55.7% pero su demanda es mucho menor que la de Nuevo León por 27 mil viviendas.

En los menores porcentajes de cobertura se tiene a la Ciudad de México con 0.7% ya que cuenta con una demanda de 340 mil viviendas y menos de 1000 viviendas registradas con este valor propuesto de venta. También se tiene a Campeche con una cobertura de 1.6% pero una demanda de 12 mil viviendas.

El apoyo gubernamental es fundamental para el desarrollo de vivienda de interés social

En la construcción de vivienda de interés social, el problema principal es la contención de los costos de producción que le permita al desarrollador tener un margen apropiado y poder ofrecer la vivienda al costo requerido. En otros países de la OCDE se han adoptado las siguientes medidas para la producción de vivienda de interés social:

- Préstamos con tasas preferenciales para vivienda de interés social
- Garantías de los Gobiernos Federales que permitan ofrecer mejores tasas a los desarrolladores.
- Reducción de impuestos en la adquisición de tierra para los desarrolladores de vivienda de interés social.
- Subsidios en la adquisición de terrenos para el desarrollo de vivienda de interés social.
- Otros tipos de apoyo, como subsidios en los materiales de construcción, bonos adicionales al construir con mayor densidad en los terrenos disponibles, apoyo en las hipotecas de los compradores y el desarrollo de un mercado de renta de vivienda de interés social.

5. Anexo estadístico

Cuadro 5.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
PIB real (variación % anual)	2.7	1.8	1.9	2.0	-0.3	-8.7	5.8	3.9	3.2
Consumo privado real (variación % anual)	2.7	1.9	1.7	1.5	1.2	-10.6	8.1	6.2	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	1.7	1.9	0.4	3.1	-1.6	-0.7	-0.5	1.3	
Inversión en construcción real	1.4	-0.8	-2.0	-1.2	-3.2	-16.8	7.7	5.3	
Residencial	3.7	4.2	1.9	1.1	-0.8	-15.9	5.2	-3.1	
No residencial	-0.5	-5.2	-5.8	-3.6	-5.9	-17.8	10.5	14.9	
PIB Servicios inmobiliarios	2.5	2.0	1.4	1.7	1.6	-0.4	3.3	1.9	2.2
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	10.4	9.5	9.1	9.4	
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 5.2 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	10.4	2.9	12.1
Edificación	2.8	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	10.5	0.8	3.0
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-0.4	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	4.4	8.7	77.4
Trabajos especializados para la construcción	2.7	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	15.9	9.0	-2.8
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	24.9	-3.2	-16.2	10.1	18.2	
Edificación	-2.9	2.6	2.7	29.5	-0.5	-23.1	4.2	27.9	
Obras públicas	4.7	-8.1	-8.7	10.8	-3.1	-8.9	17.0	11.8	
Agua, riego, y saneamiento	-11.2	4.5	-7.5	4.0	-14.8	-30.7	25.9	36.1	
Eléctricas y comunicaciones	5.3	13.9	-2.5	-24.2	2.2	-37.4	-23.6	15.0	
Transporte	-4.7	-2.3	1.4	17.1	-5.9	6.9	4.0	-9.9	
Petróleo y petroquímica	36.0	-34.5	-42.3	41.9	10.1	-28.8	105.7	58.6	
Otras	-9.1	-4.3	12.7	57.9	-14.6	-9.5	16.1	19.0	
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 4.3 INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Número de créditos otorgados (miles)									
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	
Créditos individuales	542.6	521.2	528.6	516.2	484.7	471.6	504.7	462.1	
Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)									
Total	436.4	421.4	403.0	412.4	414.3	388.8	427.2	418.6	
Infonavit	176.0	159.6	172.8	170.0	167.1	155.2	147.2	134.0	
Fovissste	58.6	56.2	43.4	39.6	37.8	36.7	41.4	37.7	
Banca comercial y Sofomes	201.8	205.7	186.8	202.8	209.4	196.8	238.7	247.0	
Cartera de crédito vigente Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	922.5	983.5	998.0	1,044.4	1,126.6	1,192.5	1,222.7	1,260.5	
Índice de Morosidad (%)	2.7	2.3	2.4	2.4	2.6	3.3	3.5	2.6	
Cartera de crédito para construcción Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	427.1	440.7	450.3	532.9	532.7	533.7	500.0	481.1	
Índice de Morosidad (%)	6.3	3.5	2.6	1.5	1.1	1.1	1.1	1.3	

*Monto a precios constantes de diciembre de 2022.

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

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

Cuadro 4.4 ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA

	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Nacional	5.0	5.4	6.5	7.8	8.7	8.5	7.7	8.0	9.4	10.4	11.7	11.5
Aguascalientes	5.7	6.0	6.4	7.0	6.8	5.9	5.9	6.9	9.0	10.6	11.6	11.1
Baja California	6.9	7.6	8.9	10.2	10.7	10.2	9.8	10.8	12.8	14.5	15.4	14.4
Baja California Sur	7.5	8.9	10.4	12.0	13.0	12.5	12.2	13.0	15.0	16.5	17.9	18.2
Campeche	6.6	7.5	8.9	10.4	11.1	10.6	9.7	9.9	11.3	12.1	12.9	12.1
Coahuila	5.9	6.7	7.9	8.8	8.9	8.2	7.2	7.7	9.9	12.1	13.8	13.7
Colima	6.0	6.5	7.7	8.6	8.6	8.4	8.3	8.8	10.5	11.7	12.1	11.7
Chiapas	5.5	6.0	7.2	8.4	8.8	8.3	7.5	7.6	8.9	9.4	10.6	10.6
Chihuahua	6.0	7.1	8.9	10.5	11.2	11.0	9.6	9.1	9.9	9.9	11.2	11.9
Ciudad de México	-0.5	-0.5	-0.4	2.2	6.0	7.1	6.5	6.8	8.0	9.6	13.1	13.1
Durango	5.7	5.8	7.1	7.7	7.7	7.4	5.7	4.9	5.2	4.7	6.4	7.7
Guanajuato	5.9	5.8	6.7	7.2	6.9	6.7	6.4	6.9	8.4	8.8	9.2	8.8
Guerrero	4.3	4.6	6.3	8.3	10.1	10.6	9.9	10.2	12.3	14.1	15.3	14.4
Hidalgo	4.2	4.2	5.4	6.4	6.6	6.5	5.7	6.0	7.9	9.6	10.5	9.7
Jalisco	7.1	7.4	8.4	9.1	9.7	8.8	7.8	8.3	9.6	11.3	12.8	12.3
México	4.4	4.2	5.2	6.5	7.3	7.3	6.2	5.6	6.6	6.1	6.7	6.7
Michoacán	5.5	5.1	7.3	9.3	10.5	11.8	11.0	10.9	12.3	13.2	12.8	10.8
Morelos	4.2	4.2	5.8	8.2	10.6	11.7	10.6	9.7	10.2	9.0	9.0	8.8
Nayarit	6.5	7.7	9.4	11.0	12.2	12.4	12.2	12.8	14.4	15.0	15.1	14.6
Nuevo León	6.8	7.1	8.2	8.8	8.7	8.4	7.9	8.2	9.6	10.4	11.1	11.4
Oaxaca	5.4	6.1	7.3	8.3	8.3	7.3	6.0	5.7	7.0	8.0	9.2	9.0
Puebla	6.4	6.9	8.1	9.0	9.5	9.1	8.2	8.1	8.6	7.8	7.5	6.7
Querétaro	5.1	4.9	6.0	7.3	8.1	8.1	7.3	7.5	9.4	10.6	12.9	14.1
Quintana Roo	6.2	8.4	10.3	12.2	13.4	12.6	12.4	13.5	15.5	16.8	17.1	16.5
San Luis Potosí	7.3	8.0	9.0	9.2	8.8	8.3	7.8	7.9	8.6	7.8	7.7	7.7
Sinaloa	7.3	8.0	9.3	10.3	10.4	10.2	10.2	11.6	14.2	16.2	16.5	15.4
Sonora	6.9	7.6	8.4	8.7	8.5	7.5	6.2	6.5	8.0	9.1	11.5	12.8
Tabasco	5.5	5.5	6.3	6.9	6.6	6.0	5.3	5.8	7.7	9.1	10.9	10.9
Tamaulipas	5.5	6.6	7.9	8.8	8.5	7.3	6.2	6.6	8.6	10.6	11.6	10.9

Tlaxcala	4.5	5.7	7.1	7.8	7.9	7.0	5.8	5.8	7.5	9.3	9.5	7.4
Veracruz	5.1	5.9	8.2	9.8	10.6	10.7	8.8	8.2	9.6	10.8	11.8	11.1
Yucatán	6.0	6.7	7.5	8.6	8.9	8.3	7.8	8.4	10.0	10.8	11.7	11.3
Zacatecas	4.6	5.2	5.6	6.1	5.5	4.1	3.9	5.1	8.1	10.9	11.7	9.8

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

Cuadro 4.5 INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS

	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
PIB real (Variación % anual)	-8.4	-3.9	-3.0	22.4	4.9	2.0	3.0	3.3	5.1	4.2	3.8	3.6
Consumo privado real (var % anual)	-12.3	-7.4	-4.6	23.1	10.2	6.9	7.5	7.3	6.0	4.1	4.8	4.3
Consumo Gobierno real (var. % anual)	-0.6	-1.8	-1.4	0.9	-0.7	-0.6	0.6	1.0	3.1	0.6	1.3	1.6
Inv. En construcción real (var. % anual)	-17.9	-10.5	-7.5	27.8	12.6	3.6	5.7	5.8	0.9	8.9	10.6	25.0
Residencial	-14.2	-7.7	-9.4	42.1	7.9	-6.7	-3.3	0.6	-6.7	-2.9	-1.4	-2.3
No residencial	-21.9	-14.0	-5.0	13.9	18.3	16.8	16.5	12.2	9.4	21.0	22.5	54.6
PIB servicios inmobiliarios	-0.8	0.1	0.3	5.8	4.0	3.3	0.9	.3	2.4	3.1	2.1	2.0

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

Cuadro 4.6 INDICADORES TRIMESTRALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
PIB Construcción Real	-17.9	-8.6	-5.1	39.6	13.6	2.5	3.1	3.9	-0.3	5.0	6.5	14.4
Edificación	-17.9	-8.3	-6.2	44.9	14.8	0.6	2.9	2.4	-3.1	1.1	1.2	2.2
Const. obras ing. civil u obra pesada	-23.8	-17.8	-8.8	4.4	11.9	11.1	4.1	1.4	6.0	21.4	40.9	116.0
Trab. esp. para construcción	-11.1	0.0	5.3	54.3	9.1	5.0	3.3	13.3	9.7	9.5	4.1	-5.2
Valor real producción (var. % anual)												
Totál	-19.2	-13.7	-6.0	12.3	18.0	17.7	20.9	22.3	14.8	15.6	11.6	21.9
Edificación	-26.7	-18.8	-11.1	8.6	10.7	8.6	27.1	34.5	29.7	21.3	10.1	7.6
Obra públicas	-11.9	-8.0	0.3	9.6	26.1	31.9	17.6	10.9	8.0	11.4	16.9	48.5
Agua, riego y saneamiento	-31.7	-19.4	11.1	41.3	29.5	24.9	18.6	21.1	38.9	60.6	75.0	88.9
Eléctricas y comunicaciones	-42.7	-38.7	-30.2	-7.3	-24.6	-30.1	-23.3	13.5	21.0	59.0	78.7	72.9
Transporte	7.1	4.4	2.7	-5.7	11.5	7.5	6.0	-8.8	-16.3	-18.6	-5.8	58.9
Petróleo y petroquímica	-36.0	-25.1	8.0	88.3	130.6	209.3	85.8	58.8	55.1	50.2	42.7	18.1
Otras	-12.3	-4.8	5.0	28.2	22.3	12.0	15.3	28.8	14.2	18.2	6.3	0.2
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	58.0	44.9	59.9	54.7	107.7	35.3	34.1	39.0	35.3	36.5	42.5	26.4
Variación % anual	-0.9	6.7	27.0	65.6	85.7	-21.2	-43.1	-28.7	-67.2	3.2	24.8	-32.4
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	64.3	66.4	65.1	66.5	73.6	78.9	80.4	87.7	90.1	92.1	84.2	84.3
Variación % anual	-26.2	-24.0	-16.3	-0.7	14.5	18.7	23.4	31.9	22.5	16.7	4.8	-3.9

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

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

Cuadro 4.7 INDICADORES TRIMESTRALES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)												
Infonavit	83.6	99.6	70.7	84.4	77.6	89.0	59.7	69.4	71.3	81.4	62.1	73.7
Fovissste	14.5	12.1	12.8	17.5	12.2	8.3	9.4	16.1	9.8	13.3	5.1	10.9
Banca	30.3	39.0	30.7	37.1	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5	30.2	31.5
Total	128.3	150.7	114.3	138.9	133.0	138.5	103.0	124.6	118.7	131.2	97.4	116.1
Monto de financiamiento, mmp de junio de 2023												
Infonavit	40.2	47.1	33.2	40.1	38.0	43.8	31.0	33.1	33.2	39.0	34.2	40.3
Fovissste	10.8	8.6	9.4	12.8	6.3	8.3	6.8	12.1	7.2	10.3	3.9	8.7
Banca	30.3	39.0	30.7	37.1	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5	65.2	68.6
Total	81.3	94.7	73.3	90.0	87.5	93.2	71.7	84.3	78.0	85.8	103.3	117.6
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular ²	39.6	43.3	29.9	37.2	33.9	37.5	26.4	26.3	25.5	27.3	19.8	25.9
Tradicional	29.9	40.1	29.4	35.6	33.8	41.5	27.7	26.8	28.8	34.8	25.7	30.1
Media	14.6	18.0	13.6	15.8	15.6	18.5	13.2	12.1	12.6	14.9	11.8	13.5
Residencial	3.9	4.8	3.9	4.7	4.2	5.5	3.7	3.7	3.9	4.4	3.7	4.1

Residencial Plus	0.7	1.0	0.9	1.1	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.2
Total	88.8	107.1	77.7	94.3	88.4	104.2	71.8	69.8	71.6	82.1	62.1	73.7

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

2. Incluye viviendas nuevas y usadas.

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

Cuadro 4.8 INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.9	3.3	3.5	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5
Cartera de Crédito para Construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	1.3	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Cuadro 4.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS

	J.22	J	A	S	O	N	D	E.23	F	M	A	M	J
IGAE (variación % anual)	2.8	6.3	6.0	4.9	4.3	3.3	4.9	3.5	2.8	2.3	4.3	4.1	2.8
Volumen de const. real (var. % anual)	3.5	-0.8	0.5	0.4	6.6	8.8	3.8	2.1	3.3	7.7	18.5	28.7	3.5
Edificación	14.9	12.1	16.3	9.9	12.3	9.7	8.7	0.4	-2.4	1.3	4.0	8.0	14.9
Const. obra ing. civil u obra pes	-5.0	-8.9	-8.4	-7.4	6.5	9.6	2.9	8.7	14.6	15.8	41.7	54.8	-5.0
Trab. esp para la construcción	-4.9	-13.3	-15.5	-3.7	-9.8	3.7	-8.5	-10.2	-7.0	6.5	7.7	27.1	-4.9
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	21,069	21,079	21,237	21,409	21,617	21,719	21,373	21,485	21,660	21,796	21,820	21,863	21,887
Variación % anual	4.4	3.9	4.0	4.0	4.1	3.8	3.7	3.5	3.4	3.8	3.9	4.1	3.9
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	480.1	485.4	484.3	480.7	479.9	483.6	486.6	519.2	523.2	525.3	527.2	534.7	534.1
Variación % anual real	2.9	3.1	2.6	2.3	2.5	3.0	2.9	3.1	3.3	4.1	4.7	5.2	5.9
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	7.5	7.2	6.8	6.5	6.8	6.9	6.8	6.8	7.0	8.1	8.8	9.5	10.1
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	172.9	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	8.0	8.2	8.7	8.7	8.4	7.8	7.8	7.9	7.6	6.8	6.3	5.8	5.1
TIIE 28 promedio (%)	9.2	9.1	9.6	9.6	9.8	9.9	10.1	10.2	10.3	10.3	10.4	10.3	10.4

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

Cuadro 4.10 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	J.22	J	A	S	O	N	D	E.23	F	M	A	M	J
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,665	1,677	1,716	1,730	1,771	1,773	1,680	1,720	1,746	1,762	1,772	1,801	1,825
Variación % anual	5.5	4.9	5.3	5.0	5.9	5.3	5.5	5.7	5.6	6.8	7.9	9.4	9.6
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	15.4	14.3	13.6	12.3	11.1	9.5	8.6	8.2	8.2	7.6	4.3	2.9	2.2
Materiales	16.9	15.5	14.7	13.2	11.8	9.9	8.8	8.2	8.3	7.5	3.6	2.1	1.3
Mano de obra	6.6	7.1	7.2	6.9	7.3	7.5	7.5	8.6	8.3	9.5	9.5	9.0	8.9
Alquiler de Maquinaria	4.6	5.5	5.5	5.6	4.7	4.1	3.2	3.8	3.3	3.2	3.2	2.7	2.3
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	12.2	10.3	12.3	12.7	14.1	11.7	10.7	13.9	14.2	14.4	12.2	14.2	11.1
Variación % anual	-31.4	-46.8	-84.4	33.3	14.6	-9.9	6.2	37.9	32.5	8.6	-0.4	-2.3	-9.5
Vivienda terminada no vendida													
Miles de viviendas	87.7	87.6	89.7	90.1	91.4	92.1	90.8	89.6	87.5	84.2	83.9	84.3	84.3
Variación % anual	31.9	28.0	25.3	22.5	23.5	29.6	15.2	12.1	9.3	4.8	-0.9	-3.6	-3.9

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

Cuadro 4.11 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	J.22	J	A	S	O	N	D	E.23	F	M	A	M	J
Cartera de crédito hipotecario total Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	1,232	1,236	1,241	1,247	1,251	1,254	1,261	1,261	1,262	1,267	1,278	1,290	1,299
Variación % anual	2.7	2.7	2.3	2.4	2.6	3.2	3.1	3.0	3.3	4.0	4.5	4.7	5.4
CAT promedio en pesos a tasa fija	13.0	13.2	13.2	13.3	13.5	13.7	14.0	13.6	13.6	13.8	13.8	13.7	13.7

Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	500.7	515.0	494.1	489.7	488.5	488.5	481.1	489.9	489.1	482.4	487.8	491.9	489.7
Variación % anual	-2.8	0.6	-3.1	-3.3	-2.5	-3.0	-3.8	0.0	0.6	-1.8	-2.7	-2.1	-2.2

*Pesos a junio de 2023.

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Marissa González Guzmán
marissa.gonzalez@bbva.com

Samuel Vázquez
samuel.vazquez@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.

Tel.: +52 55 5621 3434

www.bbvarresearch.com