

Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2024



Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	5
2a. Coyuntura Construcción	5
2b. Coyuntura Vivienda.....	15
2c. Coyuntura Vivienda Estatal.....	28
3. El precio de la vivienda acelera pero sin riesgos	35
4. Construcción estatal rentable para otros sectores	41
5. Anexo estadístico	51

1. En resumen

Al terminar el año 2023 nos encontramos con resultados opuestos en los sectores del mercado inmobiliario que analizamos en esta publicación, aunque no sorprenden ya que los anticipamos en ediciones anteriores. Por un lado, el sector de la Construcción presenta cifras históricas: tasas de crecimiento muy por arriba del promedio en sus distintos indicadores. Por el otro, el mercado de vivienda se contrae con cifras acumuladas a noviembre de 2023 (esto porque a la fecha de cierre de esta edición, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no había publicado las cifras del mes de diciembre 2023). En ambos casos, estimamos que en 2024 ambos sectores reviertan estas tendencias.

Distintos indicadores muestran el extraordinario desempeño de la Construcción durante 2023. En primer lugar, el PIB del sector creció 15.6% a tasa anual, llegando a 1.5 billones de pesos. Si tomamos como referencia que el PIB Total creció 3.2% en ese mismo año, el avance de la Construcción es casi 5 veces mayor. Esta tasa solo es superada por el crecimiento del sector en 1996, cuando la economía se recuperaba de la crisis de 1995. Si bien los tres subsectores de la Construcción reportan un PIB mayor en 2023 respecto a 2022, es la Obra Civil la que resalta. En este periodo, el PIB de Obra Civil pasó de 185 mil millones de pesos (mdp) a 331 mil mdp, una tasa de 78.7%, algo nunca visto al menos desde 1993. El fundamento es el alto presupuesto federal que se dedicó a las obras públicas en ese año, más de 850 mil mdp, 19.3% más que el año anterior en términos constantes. Sin embargo, esperamos una fuerte contracción del sector en 2024 debido a la conclusión de las obras emblemáticas de esta administración, y al recorte de 28.9% en el presupuesto para obras públicas que se dirigió a transferencias directas.

En sentido opuesto, el mercado de vivienda se contrae durante 2023 medido a través de los créditos hipotecarios. Con cifras acumuladas a noviembre de 2023, por la falta de publicación de cifras oficiales a diciembre de este año, el monto de crédito es menor en 5.4% al acumulado durante los primeros 11 meses del año previo en cifras constantes. De enero a noviembre de 2022, las instituciones financieras otorgaron crédito hipotecario por 457.6 mil mdp, pero en esos mismos meses de 2023, la demanda por créditos hipotecario fue de 432.8 mil mdp. Tomando en cuenta que no existen restricciones a los préstamos para vivienda por parte de la banca ni de los institutos públicos, asociamos este resultado a una menor demanda por vivienda. Entre otras razones, la menor demanda se debe a que los precios de la vivienda han crecido más que los ingresos de las familias primordialmente. Esto a pesar de la mayor generación de empleo y a que las tasas hipotecarias se han mantenido estables pese al alto costo de fondeo que propicia la política monetaria actual.

Precisamente por la relevancia que está cobrando el avance de los precios de la vivienda, analizamos la dinámica del índice de precios de la vivienda que publica la Sociedad Hipotecaria Federal. La apreciación de la vivienda ha llegado a ser a doble dígito, pero existen fundamentos de este ritmo acelerado de precios no asociados a la especulación. La explicación principal de la aceleración del ritmo de apreciación de la vivienda está dada por los incrementos en los costos para construir la vivienda. Dicho de otro modo, los precios de la vivienda están reflejando los altos costos de los materiales y de las remuneraciones a la mano de obra. El primer fundamento de los precios son los costos, seguidos por la demanda; si bien también ha aumentado la demanda de la vivienda en algunos segmentos y regiones

después de la pandemia (residencial y zonas turísticas, por ejemplo); no se aprecia una demanda especulativa que infle los precios artificialmente.

Por último, debido al extraordinario desempeño de la Construcción, analizamos el efecto de esta mayor inversión en otros sectores económicos a nivel estatal. Si aumenta la construcción de infraestructura de transporte, es de esperarse que aumente el PIB de Servicios de Transporte, dado que existe capacidad para brindar más de estos servicios y también se demandarán más de los mismos. Hacemos una revisión de los efectos de los tipos de obra como Edificación, Transportes, así como Petróleo y Petroquímica. Nuestros resultados indican que la inversión en los dos primeros casos es positiva para los Servicios Inmobiliarios y los Servicios de Transporte; pero negativa para la Minería Petrolera y los Derivados de Petróleo.

2. Coyuntura

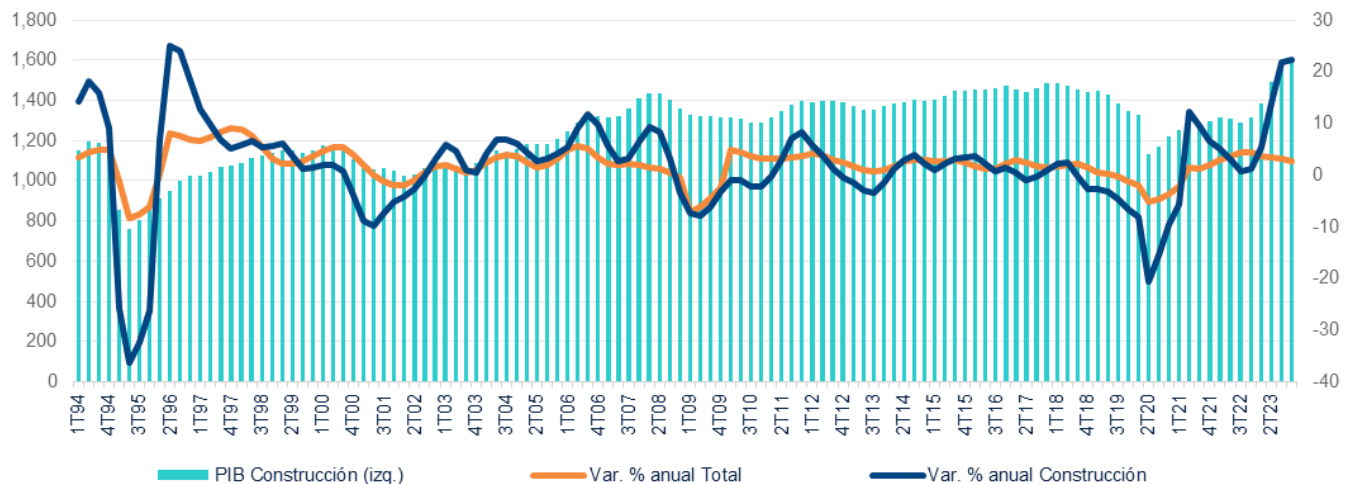
2a. Coyuntura Construcción

Obra Civil impulsa al sector en 2023, pero lo frenará en 2024

Construcción se encuentra en la mayor expansión desde 1993

El sector de la Construcción nos sigue sorprendiendo. En la edición anterior de **Situación Inmobiliaria México** mencionamos que el sorpresivo incremento del PIB de la Obra Civil llevó al sector de la Construcción a un nivel más alto de lo esperado. Ahora, incluso contra nuestro propio pronóstico, nuevamente el PIB de la Construcción nos sorprende gracias al desempeño de la Obra Civil. Al cuarto trimestre del 2023 (4T23), el PIB de la Construcción en su serie Tendencia-Ciclo, usado para análisis de largo plazo, alcanzó 1.6 billones de pesos (bdp), el máximo monto desde 1993. En términos de la tasa de crecimiento no es la más alta de este largo periodo, pero está cerca. En los dos últimos trimestres del 2023 se presentaron tasas de crecimiento de 21.8% y 22.2% respectivamente; las cuáles sólo han sido superadas por aquella observada a la mitad de 1996, cuando el PIB de la Construcción creció 25.0% y 24.0% en el 2T96 y el 3T96.

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



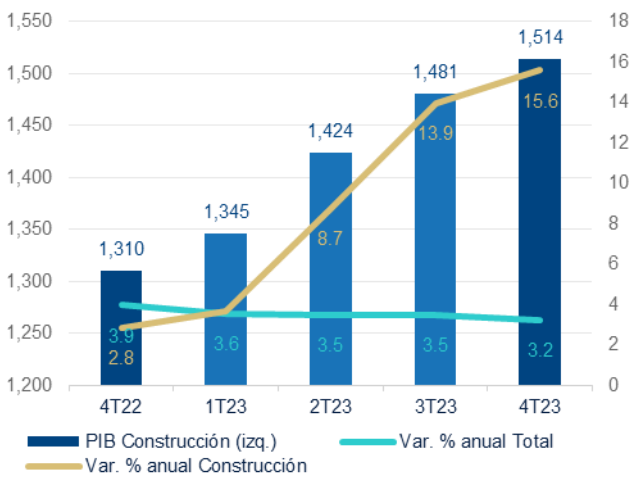
Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

A diferencia de 2023, en el año 1996 la economía mexicana se recuperaba de una profunda crisis económica. En 1995, el PIB de la Construcción en su serie Tendencia-Ciclo se contrajo 30.2%; mientras que el PIB Total cayó 5.9%.

Por lo que las altas tasas observadas durante 1996, de hecho el sector creció en ese año 18.6% a tasa anual, podrían interpretarse como un efecto estadístico o “rebote”, dada la fuerte caída; es decir, simplemente como un regreso a la normalidad. Con base en la misma serie del PIB Construcción, este sector terminó 1994 con 1.2 bdp de PIB, el cual se desplomó hasta 821 mil millones de pesos (mdp) al siguiente año. Ya en 1996, el PIB Construcción llegó a 971 mil mdp, pero fue hasta 1997 cuando superó el billón de pesos nuevamente, aunque no recuperó el nivel de 1994 sino 2005 de acuerdo a las cifras del Sistema de Cuentas Nacionales de México año base 2018 que publica el Inegi.

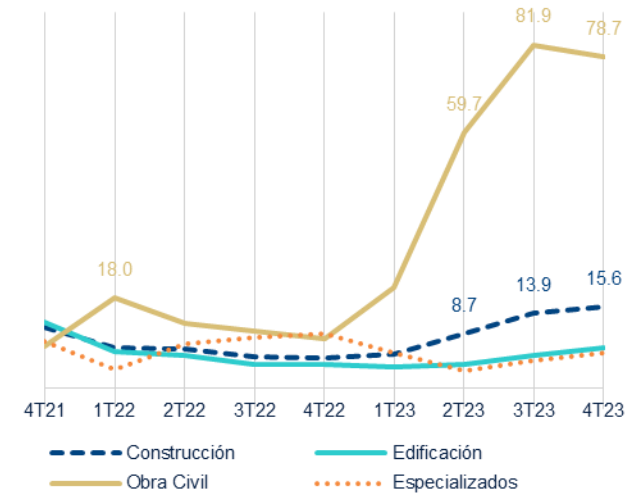
Ahora, casi 30 años después, vemos nuevamente tasas de crecimiento del PIB Construcción superiores al 20%; pero sin que el año anterior haya ocurrido una crisis económica. Más aún, esta aceleración de la economía sectorial no se presentó después del impacto de la pandemia en 2020, ya sea que se mida con el PIB tomando el año base 2013 o 2018; en ningún caso se llegó siquiera a una tasa del 10%. La razón es clara una vez que desagregamos los componentes de este sector, y es que los extraordinarios avances de la Obra Civil han impulsado a todo el sector, incluso por arriba de la Edificación que aporta más de la mitad de todo el PIB sectorial. Como veremos, la Obra Civil se ha dinamizado a partir de la inversión pública en grandes obras energéticas y de transporte; aunque esto no se refleja en otros indicadores específicos del sector.

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

Con base en la serie original, el PIB de la Construcción llegó a 1,5 bdp al cierre del 2023, un crecimiento del 15.6% respecto a los 1.3 bdp del año previo. Un desempeño extraordinario, ya sea que se mida contra la serie histórica del PIB de este sector, o contra la economía total, la cual solo creció 3.2% en este año. Otro punto de comparación es que, en 2022, la economía total creció 3.9%, mientras que la Construcción 2.8%; por lo que pasar de esta tasa a 15.6% está realmente fuera de tendencia.

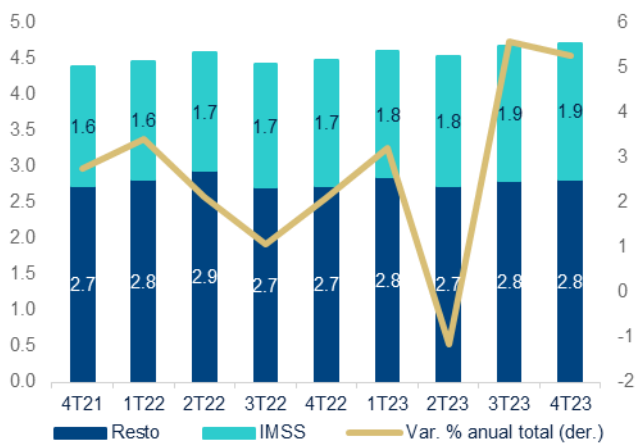
Este resultado se debe al PIB de la Obra Civil. En 2023, la Obra Civil generó un PIB por 331 mil mdp, cuando un año antes sólo produjo 185 mil mdp, esto representa un avance de 78.7%. Los 331 mil mdp de PIB durante 2023 es el

nivel máximo desde 1993, el nivel más cercano fue en 1994 cuando el PIB de la Obra Civil alcanzó 293 mil mdp. Por otro lado, la Edificación creció sólo 5.4% en el mismo año, pasando de un PIB de 952 mil mdp a 1,003 mil mdp. De esta forma, la Edificación se mantiene como el principal subsector con una participación de 66.2%, aunque 10 puntos menor que el año pasado. La Obra Civil recupera la segunda posición, aportando el 21.9 del PIB de la Construcción y relegando a los Trabajos Especializados al tercer lugar con sólo el 11.9% de participación.

En sincronía con este auge del sector, la demanda por trabajo aumentó significativamente. Al final del 2022, en el sector había 4.5 millones de ocupados, y un año después, esta cifra llegó a 4.7%, un avance de 5.2% en tasa anual. La mayoría de estos empleos adicionales fueron formales con base en las cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Los trabajadores de la Construcción registrados en este instituto llegaron a 1.9 millones, 8.6% más que hace un año. Al mismo tiempo se incrementó la formalidad en el sector, aunque marginalmente, ya que pasó de 38.9% a 40.2%. Al ser un sector intensivo en mano de obra, es de esperarse esta relación positiva entre una mayor actividad y más empleo. No obstante, gran parte de estos puestos laborales se han dado en las obras de infraestructura, por lo que podríamos esperar un ajuste a la baja en esta cifra por la menor actividad que habrá en la obra pública durante 2024.

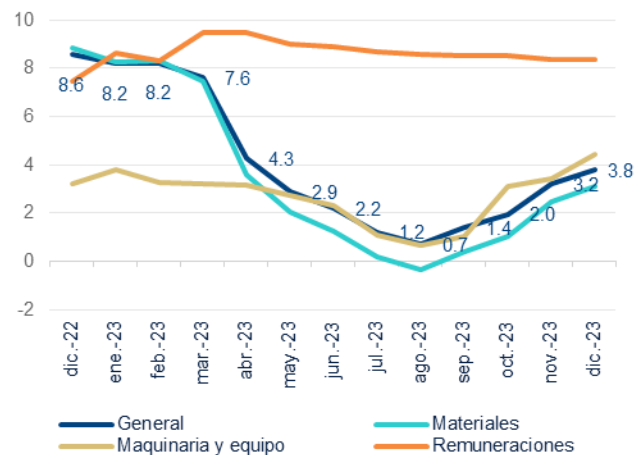
Una de las principales preocupaciones desde 2020 ha sido el fuerte incremento de los costos de los materiales para la Construcción. En mayo 2022, el índice nacional de precios al productor (INPP) específico para materiales de la construcción tocó su máximo avance, 18.5%; pero desde 2021 los precios que enfrentaron los constructores aumentaban a ritmos superiores al 15%. De la segunda mitad del 2022 hasta el 3T23, los precios comenzaron a desacelerar en general, incluso en agosto 2023, se observa una caída en los precios de los materiales, aunque no en el resto de los insumos. A partir de entonces, se presenta nuevamente una aceleración de los precios que deben pagar los constructores, pero ahora el mayor efecto alcista se da en las remuneraciones a los trabajadores, que se mantienen por arriba del 8%, mientras que el resto de los componentes está por debajo de la inflación general.

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)



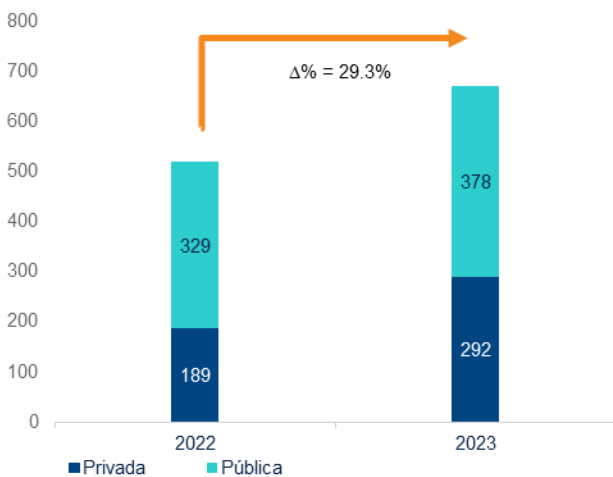
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

El mercado laboral será un punto de mayor relevancia durante 2024 para la Construcción. Por un lado, tendremos que el sector dejará de demandar trabajo por la caída esperada en la obra pública. Por otro, el mayor costo de las remuneraciones al personal podría sumar a una menor demanda por trabajo. No obstante, a nivel regional se presentarán efectos contrastantes. La escasez de trabajadores para el sector en la mayor parte del país podría llevar a que se tengan que pagar mayores remuneraciones; por el contrario, en las entidades que se hayan terminado las grandes obras públicas en energía y transportes, el exceso de oferta laboral podría beneficiar la actividad en el corto plazo.

El destacable resultado del PIB de la Construcción se constata con el valor bruto de la construcción que reportan las empresas constructoras al Inegi a través de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC). Esta cifra pasó de 518 mil mdp en 2022 a 670 mil mdp en 2023, un aumento de 29.3%. En particular, el valor de la construcción privada llegó a 378 mil mdp, 14.9% más que en 2022. En tanto, la construcción pública pasó de 189 mil mdp a 292 mil mdp durante 2023, lo que representa un crecimiento del 54.2%. Esto último acorde a lo que se presenta en términos del PIB, aunque a mayor tasa.

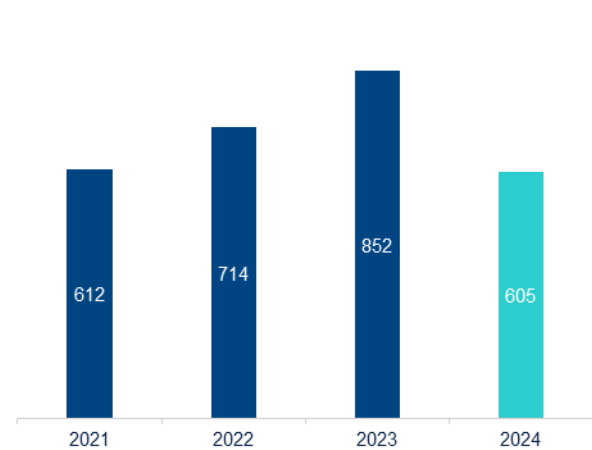
La Construcción privada se sigue concentrando en la Edificación, 64.7% del total. Por otro lado, la Construcción pública se centra más en obras energéticas y de transporte, de hecho, este último tipo de obra participó con el 50.7% en el portafolio público, seguido por obras del sector petrolero con 26.0%. Esto comprueba el perfil público en obras de infraestructura y del sector privado en la edificación. Además, precisamente las obras de mayor envergadura de la administración federal actual son obras asociadas a transportes y petróleo.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.7 **PRESUPUESTO DE EGRESOS**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

La fuerte inversión pública en las obras emblemáticas son el cimiento de estos resultados. En 2023, el presupuesto para obras públicas alcanzó los 852 mil mdp, 19.3% más que en 2022; aunque en 2024 esta cifra bajó a 605 mil mdp; una caída de 28.9% en términos constantes. Esto apunta a que la Bbra Civil se contraiga en 2024. Aunque el mayor

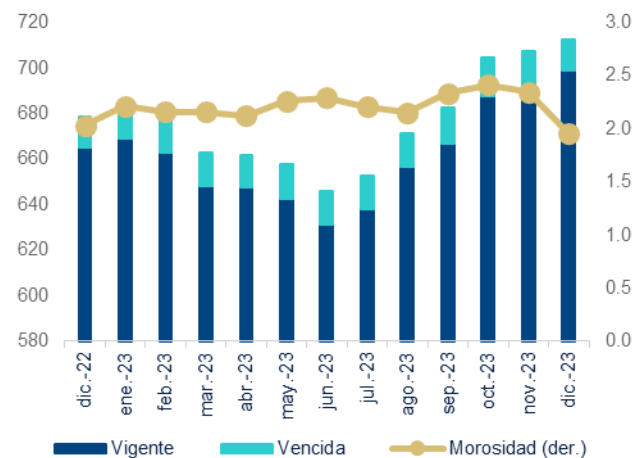
presupuesto sigue dirigiéndose a Pemex, el Tren Maya y el Corredor Interoceánico, de acuerdo el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2024, los montos son mucho menores que el año previo. Más aún, con la presión en las finanzas públicas y el cambio de administración al final del año, estimamos que el desempeño de la Obra Civil desacelere fuertemente al final del 2024 y en 2025.

La mayor actividad económica reactiva el financiamiento

El financiamiento bancario fluye a la Construcción sin mayores restricciones. El efecto positivo en la demanda por crédito debido a una alta actividad económica, superan el efecto negativo del alto costo del crédito propiciado por la actual política monetaria. El saldo de crédito bancario a la Construcción llegó a 713 mil mdp, donde la proporción de cartera vencida es de sólo el 2.0% al cierre del 2023. Esto representa una penetración del crédito del 47.1% respecto al PIB, lo que lo convierte en el sector con mayor penetración crediticia, gracias en gran parte a que cuenta con más activos que sirven de garantía de los préstamos.

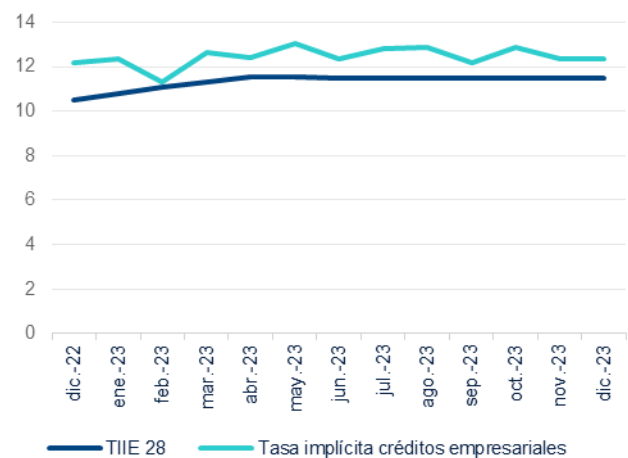
La política monetaria mantuvo la tasa de referencia en 11.25% al final del 2023. Como resultado, la TIIE 28 se mantuvo sin cambios en 11.5%. Estas tasas de corto plazo definen las tasas de interés para los distintos tipos de crédito a la Construcción. A diferencia de ediciones anteriores, donde referimos a las tasas de interés específicas para el sector Construcción tomando como referencia a la CNBV, esta vez incluimos la tasa de interés para los créditos empresariales en general debido a que esta entidad dejó de publicar las tasas de interés por sector. En cualquier caso, se observa que la alta correlación entre esta tasa de interés y la TIIE 28, aunque en los últimos meses se ha reducido el diferencial entre ambas. Sin embargo, debe reconocerse que estas tasas implican un mayor costo de fondeo para los constructores y que debe tener un efecto negativo en la demanda por este recurso. Nuestro escenario macroeconómico estima que las tasas de interés de corto plazo comiencen a relajarse al cierre del 2024 con base en la desaceleración de la inflación. Esto podría llevar a que el costo del crédito bancario que enfrentan los constructores disminuya e incentive aún más la actividad real.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

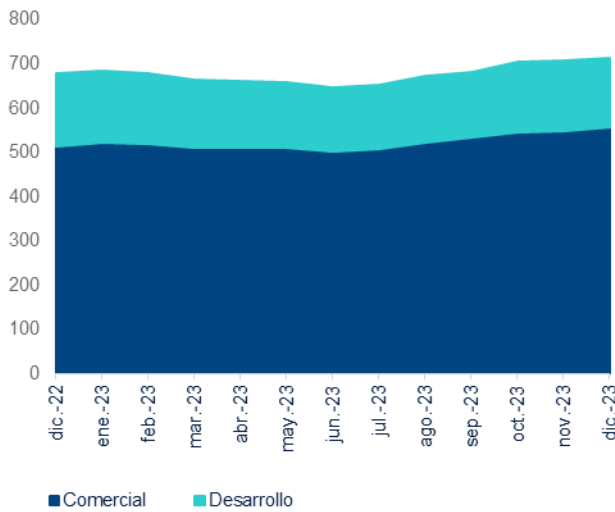
Gráfico 2.9 **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**
(TASA % ANUAL)



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

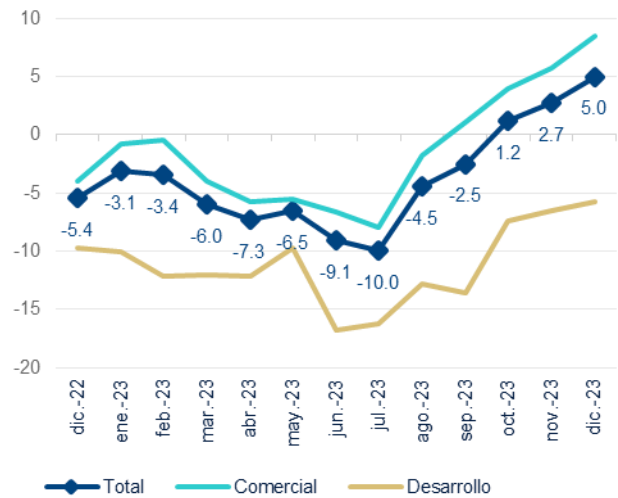
De los 713 mil mdp del portafolio de crédito a la Construcción, la banca comercial aportó 557 mil mdp, lo que representa 78.1% del total. La banca de desarrollo cierra el 2023 con un saldo de 156 mil mdp, 5.7% menos que el año anterior. La banca comercial aumentó el saldo del portafolio en 43 mil mdp, esto representa un 8.5% más que en 2023. Por lo que se puede asociar todo el crecimiento de esta cartera a la banca comercial.

Gráfico 2.10 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN (MILES DE MDP CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

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

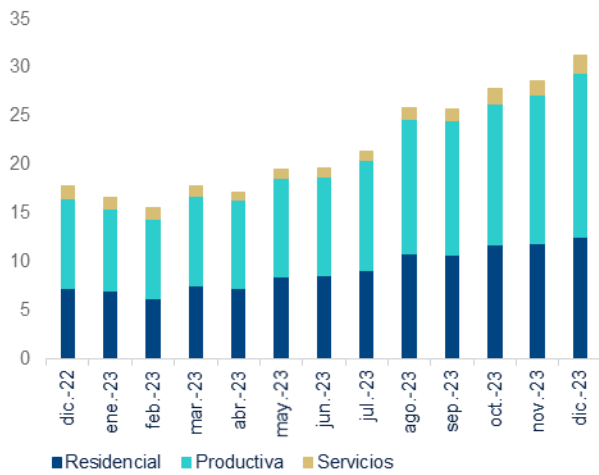


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Edificación comienza una tendencia alcista

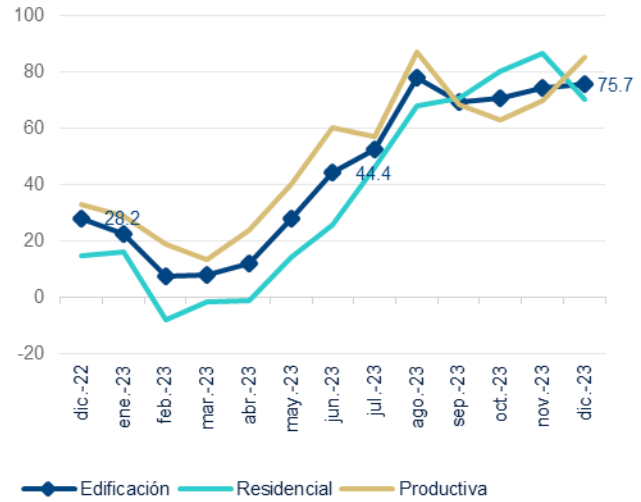
A partir de la segunda mitad del 2023, la Edificación cambió de tendencia y avanza tanto en términos del PIB como del valor de lo construido. Un año antes, el valor de las obras en Edificación alcanzó 183 mil mdp, y durante 2023 se edificó por un monto de 267 mil mdp, 45.9% más en comparación anual. Aunque el despegue se dio a partir de la segunda mitad del año. Hasta junio, el valor de estas obras solo había crecido 19.9% en comparación anual. Desde el año pasado, la Edificación Productiva supera en participación a la Edificación Residencial, esta distancia fue mayor en 2023, la primera participa con 51.8% y la segunda con 41.2% del total. El valor de las obras de Edificación Productiva creció a una tasa de 52.4%, mientras que su contraparte Residencial a un ritmo de 37.5%. Esto es una buena señal, ya que la construcción de vivienda había estado estancada durante algunos años y ahora ya se nota el cambio de dirección. Con estos dos tipos de obra en dinamismo, la Edificación mantendrá el crecimiento, aunque hay que reconocer que el resto de las obras también han tenido buenos resultados durante el último año.

Gráfico 2.12 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

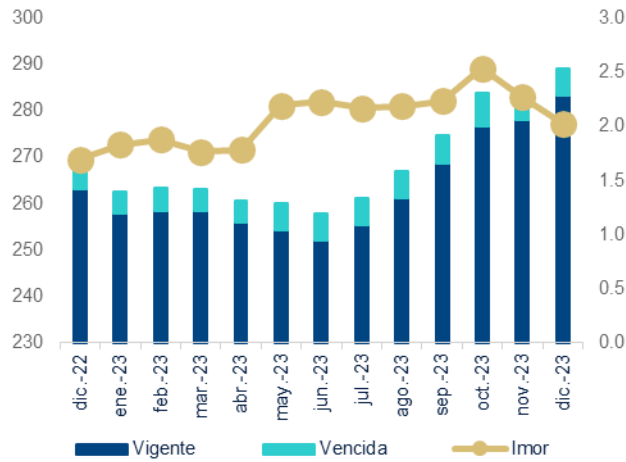
Gráfico 2.13 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

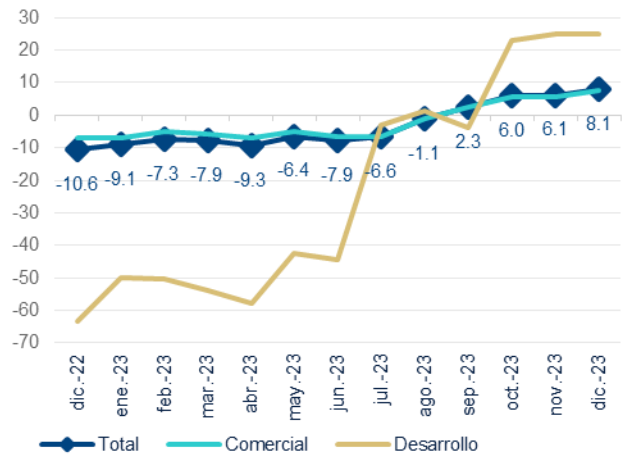
En sintonía con la actividad real, el saldo del portafolio de crédito bancario a la Edificación también crece aceleradamente en términos constantes. El saldo total fue de 289.1 mil mdp al final del 2023, un avance de 8.1% en términos constantes desde los 267.5 mil mdp del 2022. De este saldo, solo 5.8 mil mdp son de cartera vencida, lo que representa una morosidad de apenas 2.0%. El nivel máximo de morosidad que alcanzó esta cartera fue de 2.5%, un nivel muy bajo. En este caso, el saldo del portafolio de la banca de Desarrollo creció mucho más que la banca Comercial, 25.0% respecto a 7.6% de la segunda. Sin embargo, el 96.9% de la cartera es de la banca Comercial, lo que constata el perfil del sector privado de este tipo de obras.

Gráfico 2.14 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN (MILES DE MDP CONSTANTES Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

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

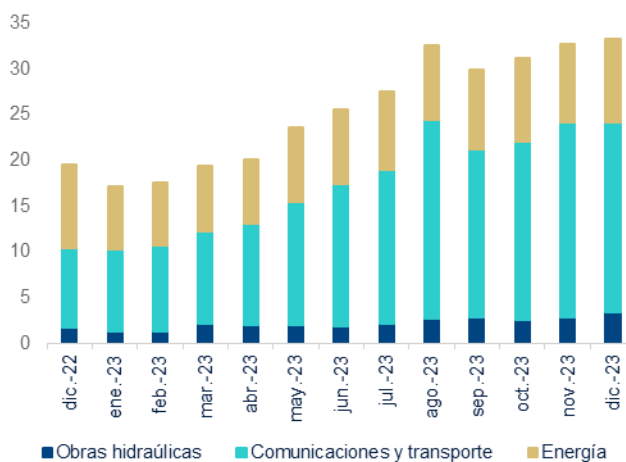


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La Obra Civil mantuvo la aceleración

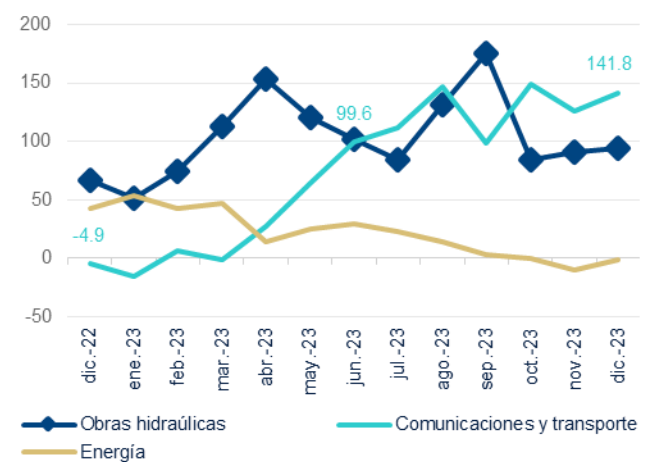
El valor de la construcción en Obra Civil pasó de 203.0 mil mdp a 310.4 mil mdp, lo que representa un crecimiento de 52.9% del 2022 al 2023. En esta categoría, las obras de Comunicaciones y Transportes aportaron el 60.1%; mientras que las de Energía el 31.0%. En términos de la tasa de crecimiento, el valor de las obras Hidráulicas se duplicó, al pasar de 13.5 mil mdp a 27.6 mil mdp. En el caso de las obras del sector Energía, el avance fue de 15.3% al pasar de 83.5 mil mdp a 96.3 mil mdp. En el caso restante, el valor de las obras creció 76.0%.

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)**

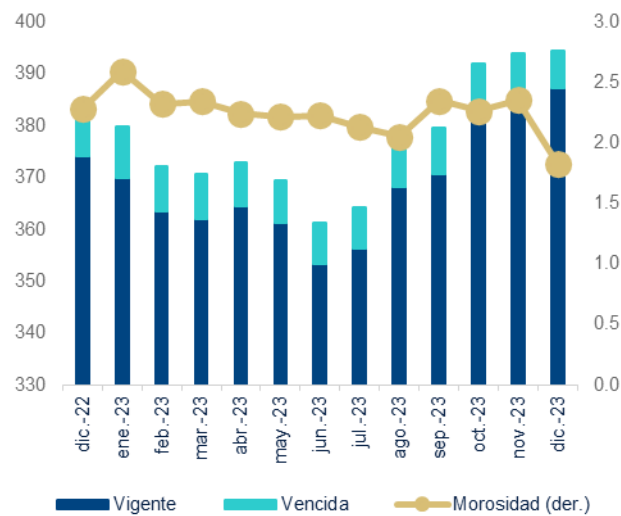


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Desde la perspectiva del financiamiento, el portafolio bancario también crece acorde a la actividad real; aunque de forma más discreta. El saldo de este portafolio al cierre del 2023 fue de 394.4 mil mdp, con 1.8% de morosidad. En términos constantes, esto representa un avance de 3.0% respecto al saldo de 2022. Sin embargo, hay que reconocer que no es una cifra que realmente represente un avance significativo, ya que previamente se han tenido saldos similares. Por ejemplo, en noviembre de 2022, el saldo de esta cartera fue de 391.6 mil mdp, y en diciembre de 2021, esta cifra fue de 394.0 mil mdp. Más aún, en fechas previas el saldo incluso fue mayor, en los meses del 3T22 el monto superó 400 mil mdp. Una probable explicación de esta dinámica, que no coincide con el desempeño de la Obra Civil en su parte real, es que gran parte del fondeo para estas obras proviene del propio presupuesto de egresos, y no se requieren de fondos privados conforme las empresas privadas han participado menos en estas obras de infraestructura.

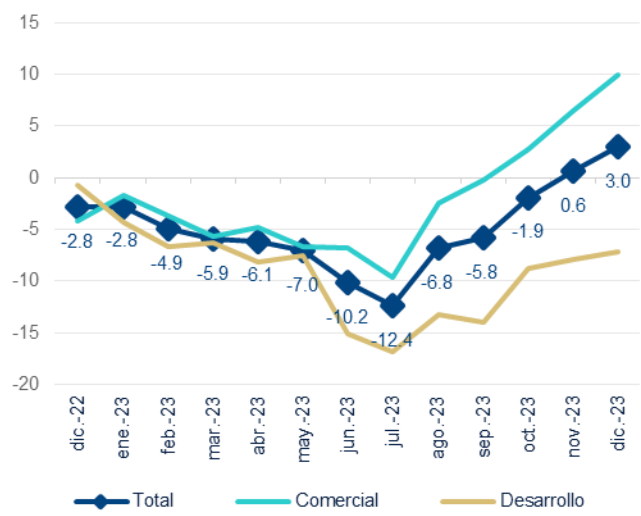
La Banca Comercial cobra más terreno dentro del portafolio de crédito bancario a la infraestructura. En 2022, su participación fue de 59.2% para un año después aumentar a 63.2%. El saldo de la banca comercial aumentó 10% en términos constantes, mientras que la Banca de Desarrollo vio caer su saldo en 7.1%, también en términos constantes. Esto marca tendencia de una menor actividad de la Banca de Desarrollo en todo el sector de la Construcción, pese a tener al menos dos instituciones especializadas para el sector como son Banobras y la SHF. La participación de estas instituciones ha sido muy relevante para los sectores que suelen financiar, como son Obra Pública y Edificación Residencial en cada caso.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

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



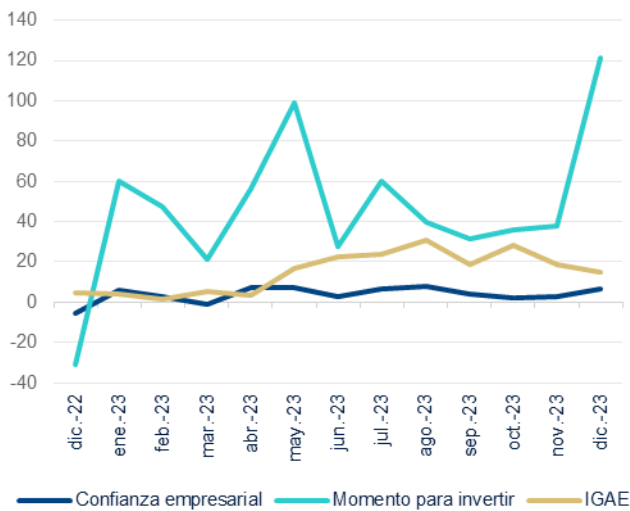
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La Construcción podría caer en 2024 después un avance extraordinario

Esperamos una menor actividad en 2024 del sector Construcción pese a la recuperación de la Edificación Residencial, que en conjunto con el acelerado dinamismo de la Edificación Productiva llevan a este subsector a mantener el paso positivo: Sin embargo, esto podría no compensar el impacto de la contracción de los recursos públicos dirigidos a las obras de infraestructura. El recorte del presupuesto para este tipo de obras de casi 20% para 2024 detendrá la actividad en la Obra Civil.

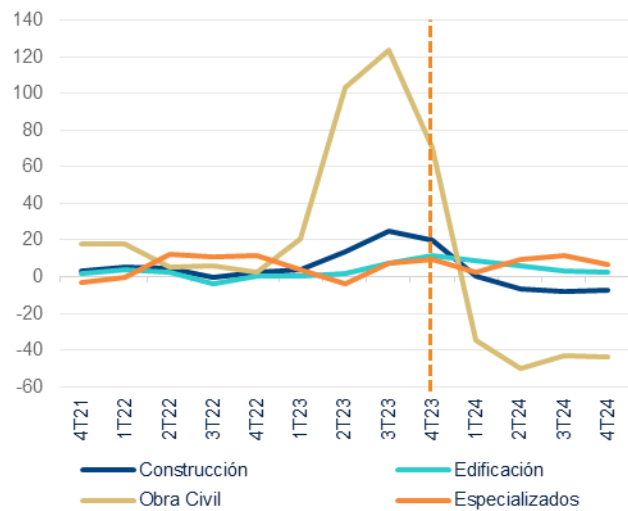
La confianza empresarial en el sector se recupera y cambia positivamente de tendencia. Aunque es probable que este optimismo y mayor disposición de las empresas constructoras a participar en esta actividad, esté influenciado más por la Edificación Productiva e incluso la Edificación Residencial. En este mismo sentido, la probable relajación de la política monetaria hará más atractivo invertir en el sector ante un menor costo del financiamiento del lado la oferta, pero también, del lado de la demanda.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

2b. Coyuntura Vivienda

El crédito hipotecario disminuye en 2023

Al cierre de 2023 nos encontramos ante una disminución clara de la colocación hipotecaria por parte de la Banca Comercial, no así por parte del Infonavit que por primera vez desde 2020 muestra un aumento en el número de créditos nuevos este año.

Sin embargo, a pesar de estar en la parte baja del ciclo del mercado hipotecario, observamos que el resto de los indicadores como el empleo, las tasas, el precio de la vivienda se mantienen estables y evolucionando favorablemente. Adicionalmente se empieza a observar una recuperación en la construcción de vivienda, marcada por el aumento de registros y el movimiento de los inventarios, por lo que esperamos que este retroceso sea momentáneo.

Desacelera la colocación de la Banca¹

Al cierre de noviembre de 2023 la colocación de crédito hipotecario (incluyendo créditos de liquidez, adquisición y pago de pasivos por mencionar algunos) nacional sumó 413 mil créditos por 432 mil millones de pesos, por un monto promedio de 1 millón 48 mil pesos. Esto equivale a una disminución marginal del 0.9% en monto de crédito y de 5.4% en el monto colocado. Así como durante 2021 y 2022 el crédito bancario impulsó el mercado nacional, ahora es la que lo hace retroceder.

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

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	nov-22	nov-23	Var. % anual	nov-22	nov-23	Var. % anual real	nov-22	nov-23	Var. % anual real
Institutos Públicos	291.7	307.7	5.5	164.8	181.7	10.3	565	591	4.5
Infonavit	250.6	275.5	10.0	130.1	155.2	19.2	519	563	8.4
Fovissste	41.1	32.2	-21.7	34.7	26.5	-23.4	843	824	-2.2
Sector Privado*	133.8	113.8	-14.9	292.8	251.1	-14.2	2,189	2,207	0.8
Bancos ¹	133.8	113.8	-14.9	292.8	251.1	-14.2	2,189	2,207	0.8
Otros									
Subtotal	425.4	421.5	-0.9	457.6	432.8	-5.4	1,076	1,027	-4.5
Cofinanciamiento ² (-)	16.0	8.3	-47.9						
Total	409.4	413.2	0.9	457.6	432.8	-5.4	1,118	1,048	-6.3

* 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.

1: Al cierre de esta edición tanto el Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda, dependiente de SEDATU como el Portafolio de Información de la CNBV contaban con información a noviembre de 2023.

Infonavit muestra un crecimiento del 10% al compararlo con la originación acumulada a noviembre del 2022. El monto otorgado también tiene un crecimiento del 19.2% este monto aún es inferior al presentado en 2019, cuando el monto colocado al mismo mes fue de 196 mil mdp. El Fovissste ha mostrado una reducción en su colocación hipotecaria durante todo el periodo con una caída del 21.4% en el número de créditos y de 23.4% en el monto de financiamiento, adicionalmente se observa que el monto promedio de sus hipotecas se redujo.

En el caso de la banca comercial se observa una disminución del 14.9% en el número de créditos y de 14.2% en el monto de hipotecas, sin embargo, al reducirse más el número de créditos que el monto se tiene que el monto promedio de hipotecas aumentó marginalmente 0.8% correspondiendo a 2 millones 207 mil pesos que corresponde a una vivienda media.

Gráfico 2.22 **FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO ENERO 22 A NOVIEMBRE 2023**
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE NOVIEMBRE DE 2023, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Los flujos hipotecarios de 2023 son menores a los de 2022 en todos los meses, pero mantienen la estacionalidad mostrada durante el año anterior. Es conveniente recordar que 2022 presentó una colocación histórica en el crédito hipotecario bancario siendo muy similar a la observada en 2021, por lo que está reducción significa un retorno a la tendencia del crédito bancario presentada en años anteriores a la pandemia y el confinamiento prolongado.

La adquisición de vivienda con mejor paso

Cuando hablamos únicamente de adquisición de vivienda nueva y usada el crédito hipotecario tiene un comportamiento ligeramente mejor, aunque la disminución del número de créditos es similar a la del total del crédito hipotecario, el monto disminuye en menor proporción solo 3.3%.

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

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	nov-22	nov-23	Var. % anual	nov-22	nov-23	Var. % anual real	nov-22	nov-23	Var. % anual real
Institutos Públicos	284.9	295.6	3.8	161.1	175.4	8.9	565	594	5.0
Infonavit	244.2	263.7	8.0	126.8	149.2	17.7	519	566	9.0
Fovissste	40.7	31.9	-21.7	34.3	26.2	-23.4	842	823	-2.2
Sector Privado*	115.2	100.9	-12.5	257.7	229.5	-10.9	2,236	2,275	1.7
Bancos ¹	115.2	100.9	-12.5	257.7	229.5	-10.9	2,236	2,275	1.7
Otros									
Subtotal	400.1	396.4	-0.9	418.7	404.9	-3.3	1,047	1,021	-2.4
Cofinanciamiento ² (-)	15.0	7.7	-48.9						
Total	385.1	388.8	0.9	418.7	404.9	-3.3	1,087	1,041	-4.2

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

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

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

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

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

El Infonavit otorgó de enero a noviembre de 2023 263 mil créditos que significaron un aumento 8% con respecto a 2022, mientras que el monto colocado aumentó 17.7%, sumando 149 mil millones de pesos. El Fovissste por su parte muestra un retroceso en 2023 de 21.7% en número de créditos y de 23.4% en monto de crédito disminuyendo en 2.2% el monto promedio de su hipoteca para adquisición a 823 mil pesos.

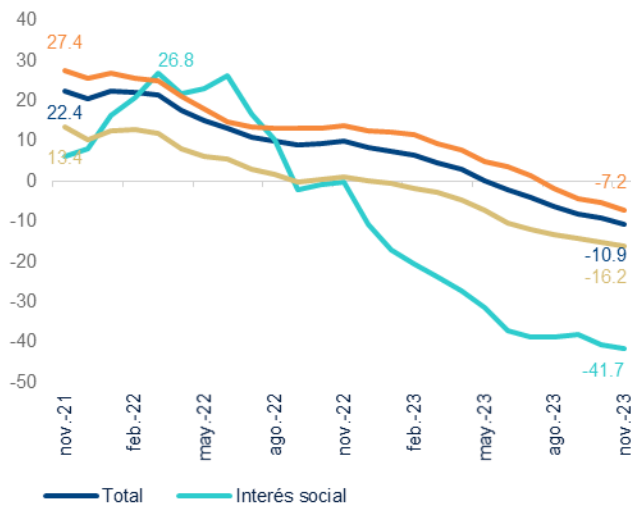
Por parte de la banca el número de créditos para adquisición de vivienda nueva o usada disminuyó 12.5% mientras que el monto lo hizo en 10.9% para cerrar el monto colocado a noviembre en 229 mil millones de pesos. El monto promedio del crédito hipotecario para adquisición es de 2 millones 275 mil pesos y al igual que todas las hipotecas corresponde a una vivienda media.

Al revisar la colocación hipotecaria bancaria por segmento, se observa que el monto dedicado a la vivienda de interés social ha disminuido desde septiembre de 2022 y 14 meses después esta caída se ha profundizado hasta alcanzar 41.7%. Por parte la vivienda media, observamos que esta disminución es más lenta a pesar que ambos tocaron el terreno negativo al mismo tiempo la vivienda media tiene a noviembre de 2023 con cifras anualizadas una disminución del 16.2%. Por su parte el segmento residencial mantuvo el crecimiento hasta agosto del presente año, ya para noviembre la caída se profundizó hasta 7.2%.

El monto total de originación hipotecaria bancaria ha estado dominado por el dedicado al segmento residencial ya que en enero de 2022 representaba el 43.8% del total mientras que para noviembre de 2023 representa el 52.5%. La

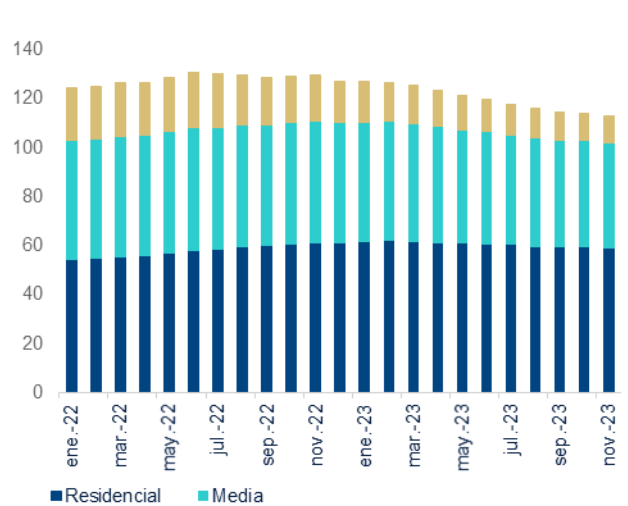
vivienda media se redujo marginalmente ya que pasó del 39.1% al 37.9%. El papel de la vivienda de interés social, si bien no ha sido el más relevante para la banca comercial ha cedido más terreno ya que de ser el 17.1% del total del crédito hipotecario a principio de 2022 es a finales de 2023 solamente el 9.6%.

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



Fuente BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.24 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(MILES MDP, CIFRAS ANUALIZADAS)

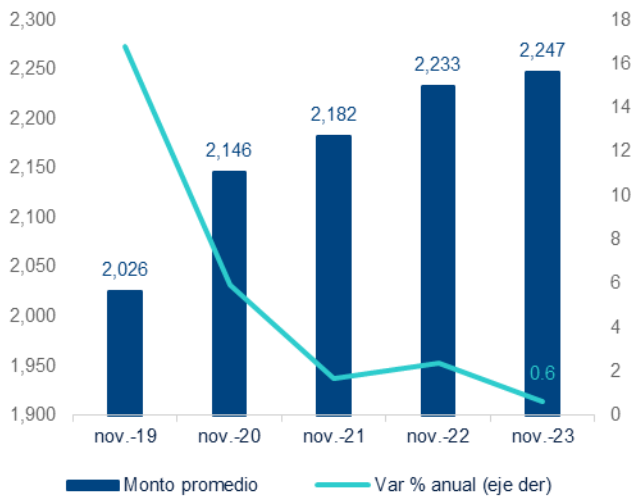


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Derivado de lo anterior, el monto promedio para adquirir una vivienda ha aumentado desde noviembre de 2019, cuando era de 2 millones 27 mil pesos a 2 millones 248 mil pesos, si bien el incremento en el último año es de 0.6% se mantiene positivo.

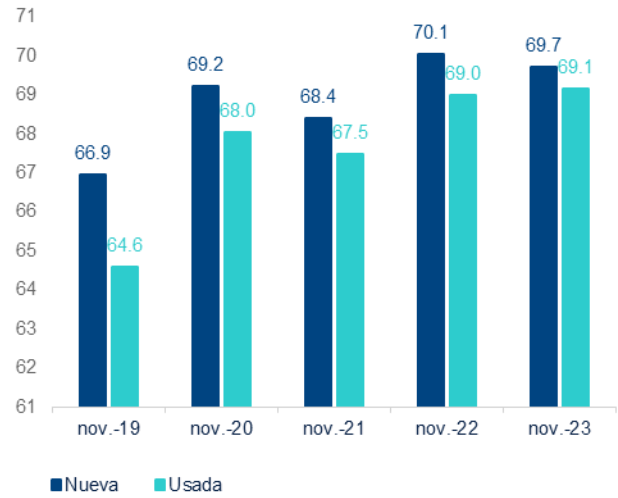
El Loan to Value (préstamo a razón del valor del inmueble) se conserva en niveles cercanos al 70%. En noviembre de 2023 el LTV de la vivienda nueva fue de 69.7 mientras que el de la vivienda usada fue de 69.1. La banca comercial ha mantenido sus políticas de originación de crédito a pesar de la reducción del presente año, esto nos indica que no se han aceptado más riesgos de los habituales a pesar de encontrarnos en el ciclo bajo de la vivienda.

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



Fuente BBVA Research con datos de la CNBV

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



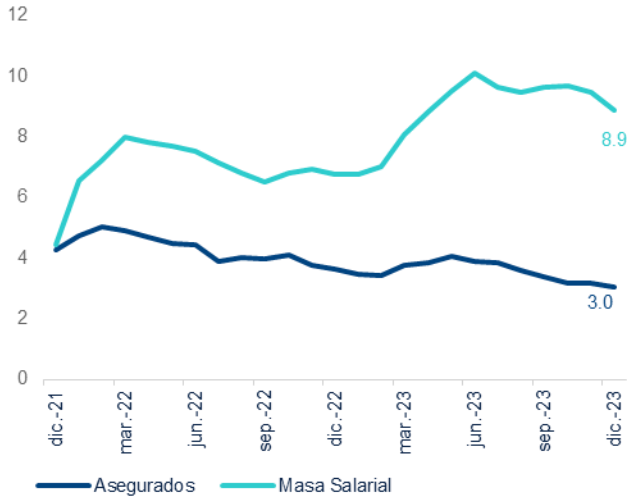
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El empleo mantiene su paso en 2023

El empleo, principal impulso de la demanda de vivienda, tuvo un mejor comportamiento al esperado en 2023 pues tuvo un crecimiento mensual promedio del 3.6% y la masa salarial creció al 8.9% casi al triple del crecimiento del número de empleados en el IMSS.

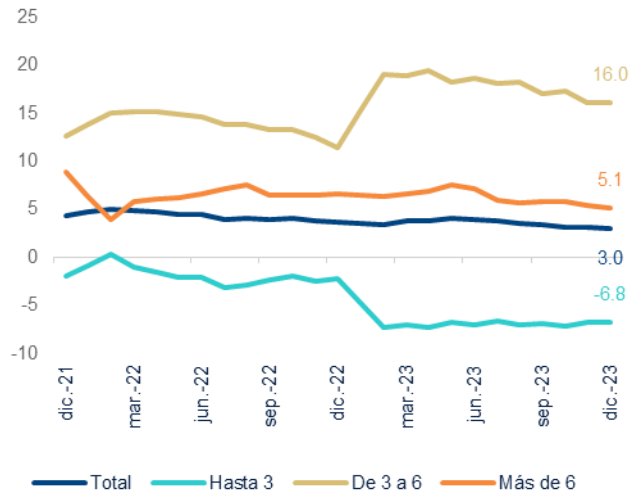
Este crecimiento como hemos venido observando, no es parejo para todos los segmentos. Los puestos de trabajo con ingresos inferiores a las 3 UMA disminuyeron durante todo el año y en diciembre presentaron una reducción de 6.8% al compararlo con diciembre de 2022. Por su parte los acreditados con ingresos de entre 3 y 6 UMA han aumentado muy por arriba de la creación de empleo total, y en diciembre presentaron una tasa de aumento de 16%. Los empleos con ingresos superiores a las 6 UMA aumentaron 5.1% en comparación con 2022. En conclusión, observamos que la masa salarial de los empleados asegurados mantiene una evolución positiva y se ha mantenido la mayor creación de empleo entre los rangos con mayores ingresos y por lo tanto se mantiene una base firme para la demanda de vivienda.

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



Fuente BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

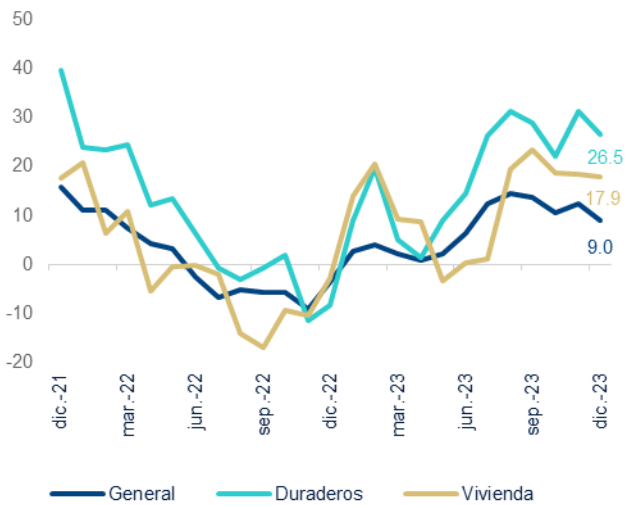
Gráfico 2.27 **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL**



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

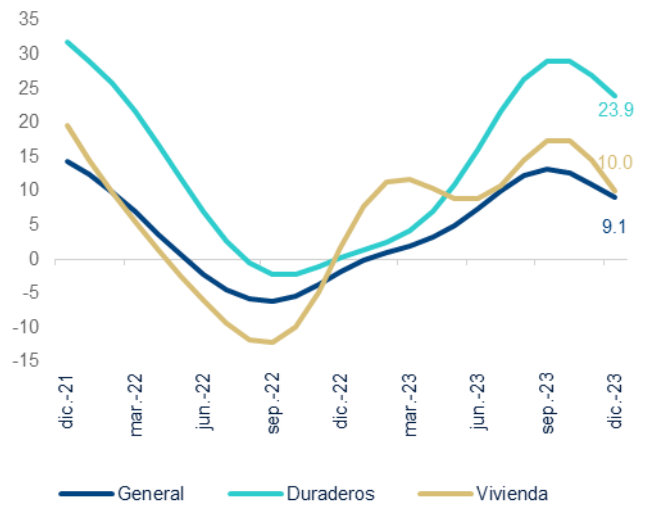
La confianza del consumidor que hacia el cierre de 2022 había disminuido ahora al cierre del 2023 mantiene una evolución positiva, ya que en diciembre de 2023 el indicador general aumentó 9% mientras que el que involucra la adquisición de bienes duraderos aumentó 26.5% el de vivienda lo hizo en 17.9%

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



Fuente BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

De igual manera, al revisar la tendencia de la confianza del consumidor observamos una situación similar. El componente de vivienda presenta un crecimiento del 10% y parece ir disminuyendo nuevamente. La confianza del consumidor es un buen indicador de la expectativa de la adquisición de una vivienda o de la mejora y ampliación de la misma en el corto y mediano plazo.

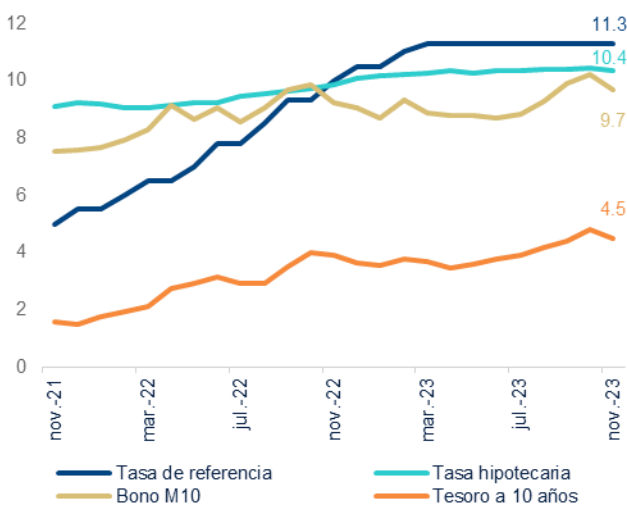
La tasa de interés hipotecaria se mantiene

Banco de México mantuvo la tasa de referencia en 11.25% a partir de marzo de 2023 ya que a pesar de la desaceleración de la inflación todavía se percibían riesgos de choques de oferta y el aumento de algunas presiones geopolíticas. La tasa de interés del Bono M10 tuvo una trayectoria desigual en el año, pero se sostuvo alrededor del 8.8% pero hacia la segunda mitad del año inició nuevamente una trayectoria al alza llegando a 10.2% máximo de al menos los últimos 4 años.

La tasa hipotecaria por su parte inició el año en 10.2% y posteriormente se mantuvo en 10.4% no siguiendo la trayectoria del bono M10 y mostrando resistencia a la percepción de riesgo de largo plazo. Si bien los aumentos de la tasa hipotecaria fueron mínimos durante el año, si fueron lo suficientemente altos para influir en la decisión de adquirir créditos hipotecarios principalmente de productos alternos como pago de pasivos y liquidez que sí fueron muy demandados durante 2022 cuando la tasa se mantuvo en un dígito.

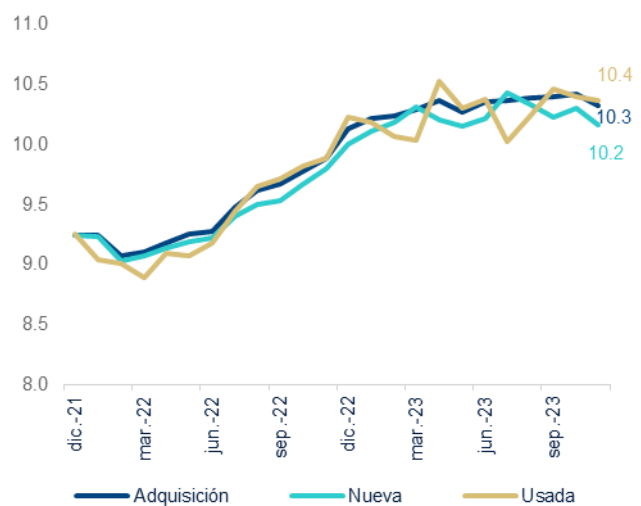
La tasa para el producto de adquisición de vivienda cerró el año con una ligera disminución a 10.3%, siendo para la vivienda nueva de 10.2% y para la vivienda usada de 10.4%. Si bien el avance de la vivienda usada sobre la nueva ha sido claro durante los últimos años, en la banca todavía la vivienda nueva tiene preponderancia representando el 60% de los créditos para adquisición de vivienda.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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

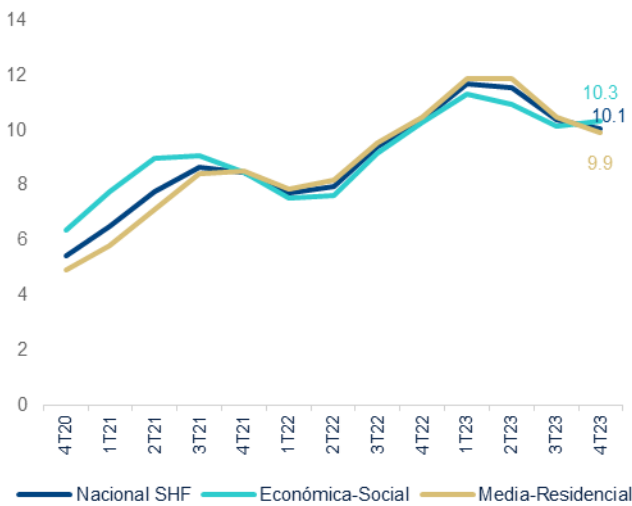


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El precio de la vivienda medido con el Índice SHF mantuvo su apreciación, de hecho, durante el año pasado alcanzó el máximo de variación trimestral con 11.7% en el primer trimestre, para posteriormente iniciar su desaceleración, aun así, la apreciación anual de la vivienda fue de 10.9% con un precio medio de 1 millón 600 mil pesos.

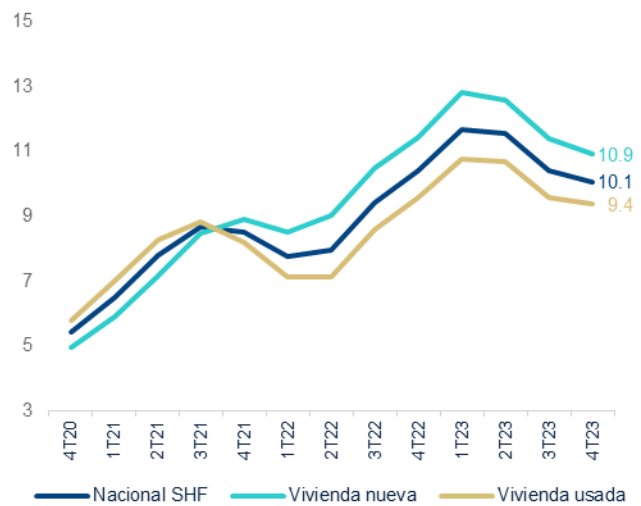
El precio de la vivienda media y residencial tuvo una mejor evolución que la vivienda de interés social, con una apreciación de 10.3% en el último trimestre mientras que la vivienda de interés social se apreció 9.9% en el último trimestre. Por el lado del tiempo de uso, se ve un claro despegue de la vivienda nueva sobre la usada ya que la primera se apreció 10.9% mientras que la segunda lo hizo en 9.4%. La apreciación de la vivienda nueva había sido influenciada por el aumento en los materiales de construcción de 2022 pero actualmente esta apreciación se ha moderado sin verse reflejado en una moderación en el avance de precios de la vivienda nueva.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Pérdida de asequibilidad de los asalariados

En la edición anterior se comentó que mientras que las remuneraciones a asalariados habían crecido entre 2005 y 2023 a una tasa promedio anual de 2%, el precio de la vivienda lo había hecho a una tasa de 6.1%, explicando una parte de la desaceleración de la demanda. El siguiente paso del análisis nos lleva a preguntarnos si esta desaceleración es igual para todos los segmentos de ingreso. Para esto consideramos la misma segmentación que utilizamos para la revisión del empleo así que obtuvimos el ingreso promedio de los empleados asegurados con el IMSS obteniendo los siguientes resultados:

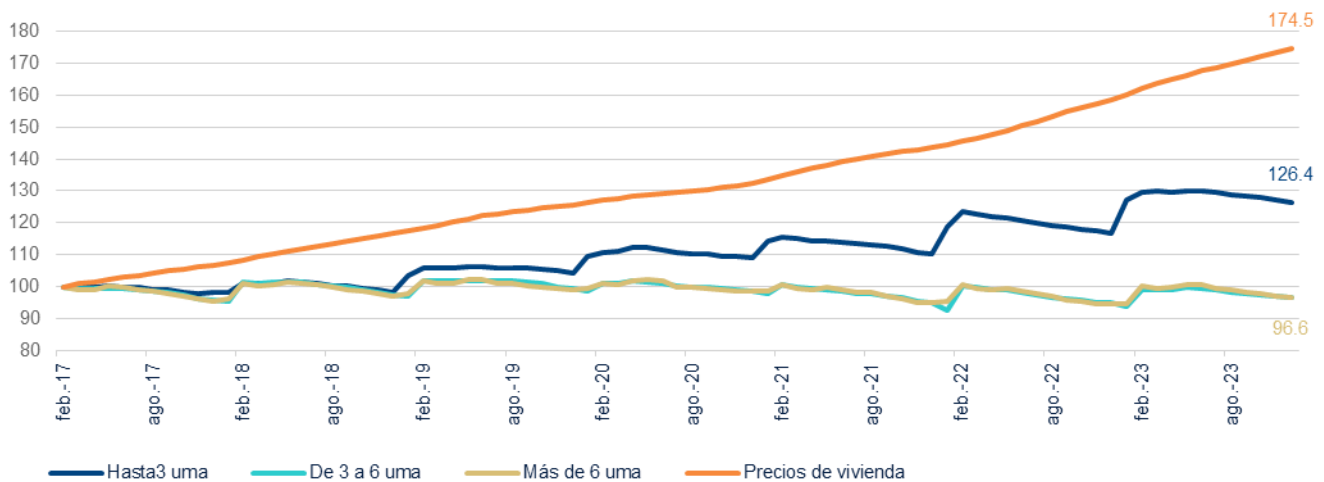
- Los precios de la vivienda entre 2017 y 2023 aumentaron a una tasa de 9.7% anual
- El ingreso real promedio de los asegurados con ingresos menores a las 3 UMA aumentaron a una tasa de 4% anual en el mismo periodo

- El ingreso real promedio de los hogares en los intervalos de 3 a 6 UMA y de más de 6 UMA muestran un decremento de 0.6% anual en el mismo periodo

Estos resultados explican de mejor manera la disminución de la demanda en los últimos años, ya que el aceleramiento de los precios de la vivienda no corresponde con el aumento de los ingresos de los asegurados del IMSS. En el segmento de ingresos menores a 3 UMA el número de puestos de trabajo disminuyó a un ritmo de 2.7% anual sin embargo el ingreso promedio aumentó constantemente cada año, específicamente a partir de 2019, esto derivado del aumento del Salario Mínimo. El problema de este sector es que en el mercado hipotecario no hay viviendas con precio menor a los 400 mil pesos que sería el precio máximo que estos acreditados podrían pagar.

Los acreditados con ingresos mayores a las 6 UMA, segmento en donde la oferta de vivienda ha estado centrada, muestran una reducción de su ingreso real promedio por lo que tampoco estarían preparados para afrontar el continuo aumento de precios de las viviendas.

Gráfico 2.23 **REMUNERACIONES A ASALARIADOS E ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**
(ÍNDICE FEB-17=100)

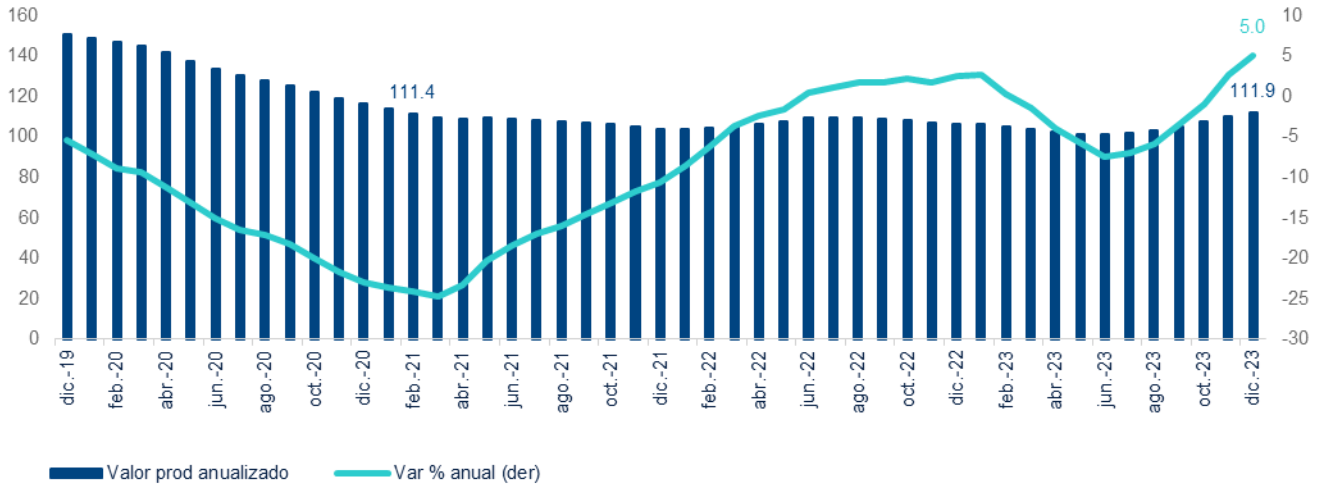


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y de la SHF

La oferta de vivienda inicia su recuperación

Después de la profunda caída en el valor de la producción en construcción de vivienda en 2021 cuando tuvo una variación máxima negativa de 24.8% el valor de la producción no se recuperó, incluso en junio del presente año se observó un mínimo desde 2018 de 101.8 miles de mdp. Posteriormente la construcción inició su recuperación y al cierre del año ya se logró colocar a niveles similares a los de febrero de 2021 pero aún le queda mucho camino por recorrer para recuperar los niveles previos a la pandemia.

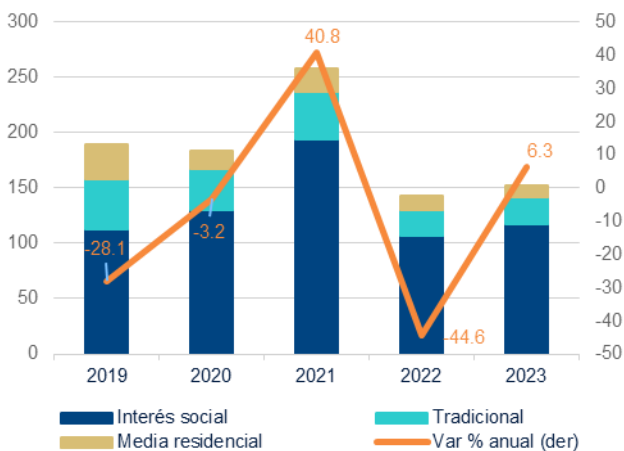
Gráfico 2.24 VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA (VARIACIÓN % REAL ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

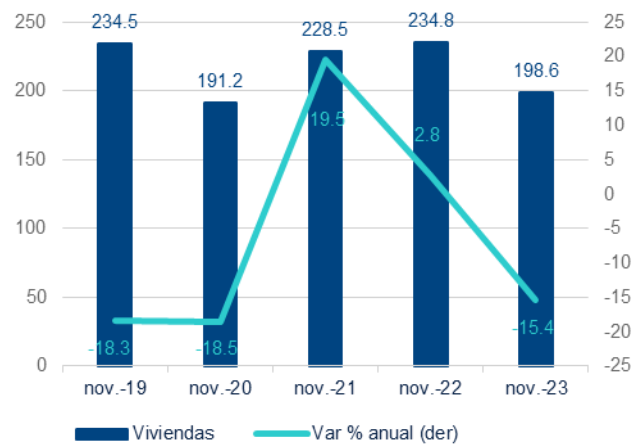
Por el lado de los proyectos inscritos en RUV se tiene que 2023 cerró el año con 151 mil viviendas que representan 6.3% en comparación anual con 2022. El 77.3% de las viviendas inscritas son de interés social, esto es 17.5% más de las inscritas en este segmento en 2019, el 16.2% son viviendas tradicionales mientras que el 6.5% son viviendas medias o residenciales.

Gráfico 2.34 PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV (MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfico 2.35 INVENTARIO DE VIVIENDA EN EL RUV (PORCENTAJE)



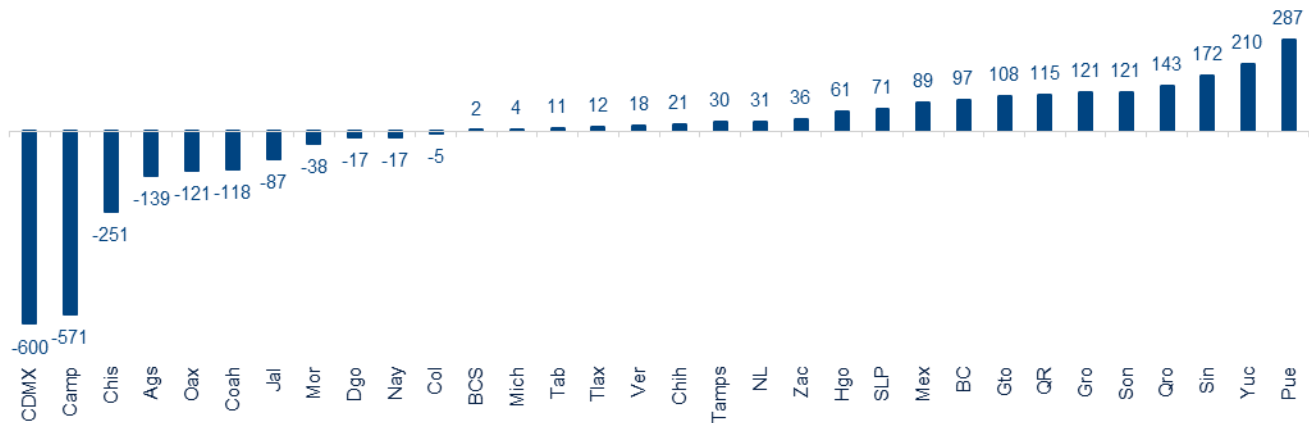
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

En 2023 la vivienda media y residencial en el RUV no solo representó menos que en 2022, sino que adicionalmente en unidades se tienen menos ya que se inscribieron 9,900 viviendas mientras que por ejemplo en 2021 se habían inscrito 31, 400 viviendas en este segmento.

En cuanto a los inventarios de vivienda observamos que también tienen una tendencia a la baja disminuyendo 15.4% en comparación anual con 2022. No se había visto una reducción semejante desde el 2020 cuando por el paro de las actividades no esenciales los inventarios de vivienda se habían reducido a menos de 200 mil viviendas.

Los días de inventario se redujeron en 40 días, ya que pasaron de 576 días a 536. En 11 entidades federativas se redujeron los días de inventario destacando la Ciudad de México que presenta una reducción de 600 días y Coahuila con 118 días. Por otro lado, en 7 entidades se tiene un aumento discreto de menos de 30 días mientras que en 14 el aumento es de más de 30 días, destacan Sinaloa, Yucatán y Puebla con aumentos superiores a los 150 días.

Gráfico 2.25 **VARIACIÓN DE DÍAS DE INVENTARIO POR ESTADO (DÍAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

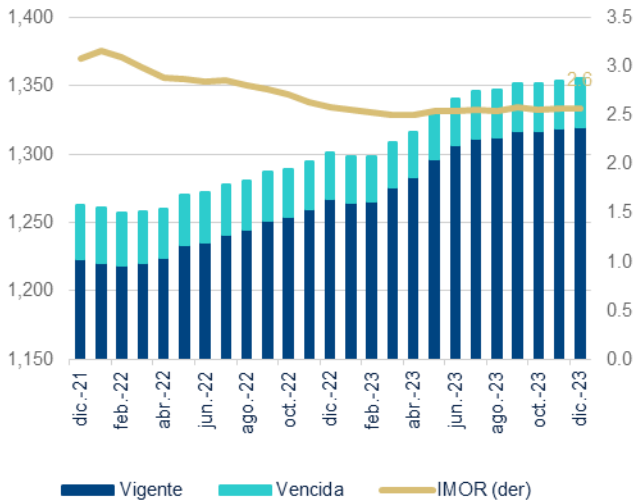
En general se observa un fortalecimiento en la construcción de vivienda con el aumento del valor de la producción, de los registros de vivienda, los buenos niveles de inventario y la reducción general de los tiempos de construcción y venta.

La cartera hipotecaria mantiene su crecimiento

La cartera de crédito hipotecario mantiene su crecimiento alcanzando los 1, 350 miles de mdp constantes correspondiendo el 97% a cartera vigente y el 2.6% a cartera vencida. La cartera vigente suma 1,320 miles de mdp con un crecimiento del 4.1% al cierre del año.

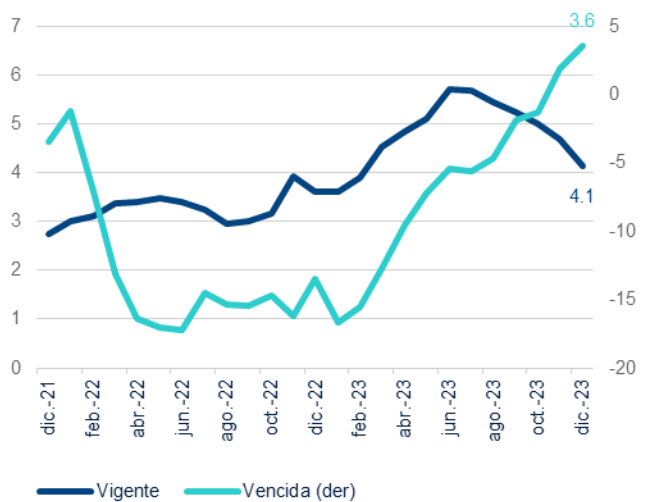
La cartera vencida cerró 2023 sumando 34.9 miles de mdp constantes con un crecimiento de 3.8% en diciembre. Es la primera vez desde 2020 que aumenta la cartera vencida, sin embargo este crecimiento no es algo que deba preocupar ya que es muy pequeño y menor al crecimiento de la cartera vigente.

Gráfico 2.36 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(MMDP CONSTANTES Y MOROSIDAD %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfico 2.37 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

El índice de morosidad al cierre de 2023 fue de 2.6%, nivel que ha mantenido desde octubre de 2022. Este porcentaje es muy bajo para el tamaño de la cartera y nos habla de una responsable originación de crédito y de la importancia que ponen los hogares en sus pagos hipotecarios.

El crédito hipotecario crecerá moderadamente

Después de un 2023 en el que el crédito hipotecario disminuyó y regresó a su tendencia de colocación previa a la pandemia podemos esperar un 2024 con un crecimiento moderado de crédito cercano a 4% en el monto hipotecario y del 2.4% en la originación de créditos nuevos, principalmente por un entorno en que todo apunta a que el ciclo bajo de la demanda de vivienda está llegando a su fin.

Por un lado tenemos un mercado laboral fuerte con aumento de puestos de trabajo en los rangos salariales más altos, además estos incrementos han estado por arriba del 5% en los puestos de trabajo de más de 6 UMA y del 10% en los puestos de trabajo entre 3 y 6 UMA. También las tasas de interés, han permanecido estables alrededor del 10.4% y aunque ya empiece a disminuir la tasa de referencia no esperamos que esta disminución se vea reflejada en la tasa hipotecaria en el corto plazo.

La plusvalía de la vivienda se ha mantenido firme durante dos crisis: una financiera en 2014 y otra sanitaria en 2020 por lo que es de esperarse que siga siendo positiva y aunque no esté en el doble dígito porque ya está en una tendencia descendente si continúe firme y cercana al 9% durante el presente año.

La construcción de vivienda como se comentó inicia su recuperación, aunque lenta con inventarios sanos, registro de proyectos nuevos y aumento en el valor de la producción. Además que las condiciones financieras son mejores ahora que las tasas de corto plazo empiecen a bajar y se mantenga la contención en los costos de construcción.

Queda pendiente la disminución de asequibilidad de la vivienda, por un lado observamos que aquellos que sí tienen un incremento en sus ingresos no pueden adquirirla ya que es nula o poca la disponible en su rango de precios. Por otro lado, aquellos con mayores ingresos han enfrentado una disminución del ingreso real promedio en los últimos 6 años, por lo que si no han adquirido vivienda cada año se reducen las opciones por el aumento constante de la plusvalía. Es importante garantizar la oferta en vivienda de los segmentos Popular y Tradicional para atender a la mayor parte de la población.

2c. Coyuntura Vivienda Estatal

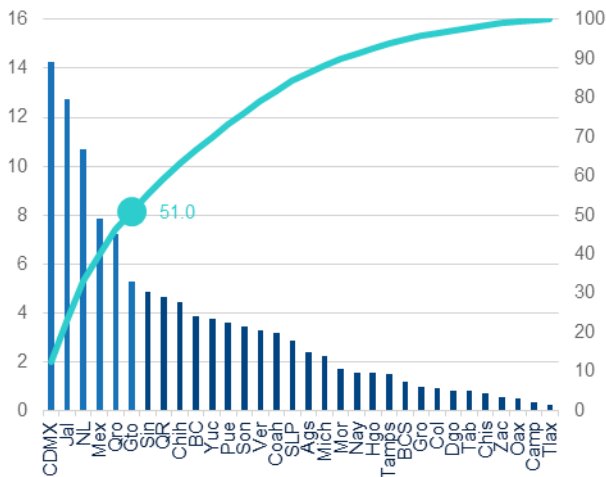
Las zonas metropolitanas mantienen su importancia

La principal fuente de información de este análisis es el Portafolio de Información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que tiene información disponible hasta noviembre de 2023.

La originación de crédito hipotecario durante 2023 estuvo concentrada en las principales zonas metropolitanas empezando por la Ciudad de México con 14 mil créditos que sumados con los 7 mil del Estado de México se colocan como la principal zona urbana, seguido por Jalisco con 12 mil y Nuevo León con 10 mil. Posteriormente se tiene a Querétaro y Guanajuato con 7 mil 200 y 5 mil 200 respectivamente. Entre estos 6 estados se concentra el 51% de los créditos otorgados entre enero y noviembre de 2023.

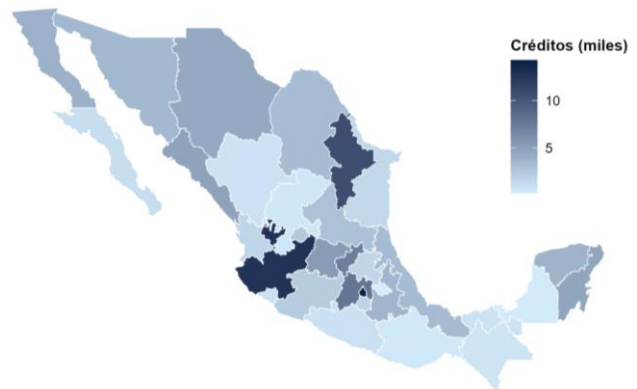
Los municipios en donde más créditos se originaron fueron Zapopan, seguido de Mérida que, si bien Yucatán no está incluido entre los estados de mayor originación la zona capital ocupa el segundo lugar con 2,700 créditos, posteriormente tenemos a León en Guanajuato, El Marqués en Querétaro y Benito Juárez en la Ciudad de México.

Gráfico 2.38 **ORIGINACIÓN BANCARIA NOV 2023**
(MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 1 **ORIGINACIÓN BANCARIA NOV 2023**
(MILES DE CRÉDITOS)

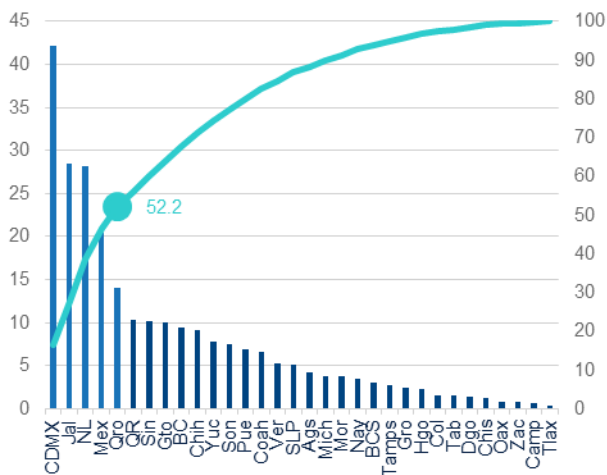


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En cuanto al monto de crédito se tiene más concentración, ya que en 5 estados tenemos el 52.2% de la cartera. Nuevamente las 3 principales zonas metropolitanas suman 118 mil mdp y a esta se agrega Querétaro con 14 mil mdp. Posteriormente sigue Quintana Roo, Sinaloa, Guanajuato y Baja California, en términos de monto Quintana Roo sobrepasa a Guanajuato.

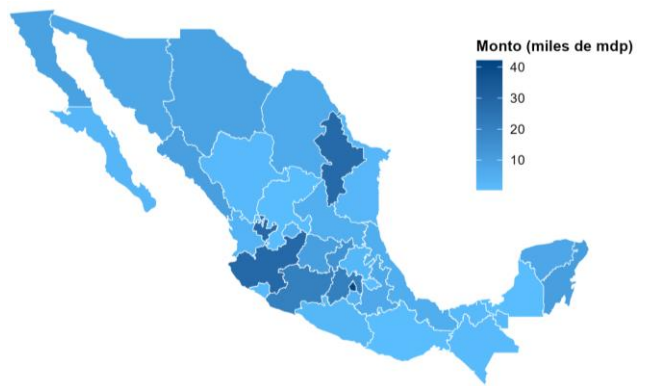
El municipio donde más monto se colocó en 2023 fue Zapopan, al igual que en número de créditos, seguido de Benito Juárez en Ciudad de México, Monterrey, Álvaro Obregón en Ciudad de México, y Mérida Yucatán. Ciudad de México cuenta con otras 2 alcaldías entre las primeras 10 de colocación en monto siendo estas Miguel Hidalgo y Cuauhtémoc.

Gráfico 2.39 **ORIGINACIÓN BANCARIA NOV 2023**
(MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2 **ORIGINACIÓN BANCARIA NOV 2023**
(MILES DE MDP REALES)

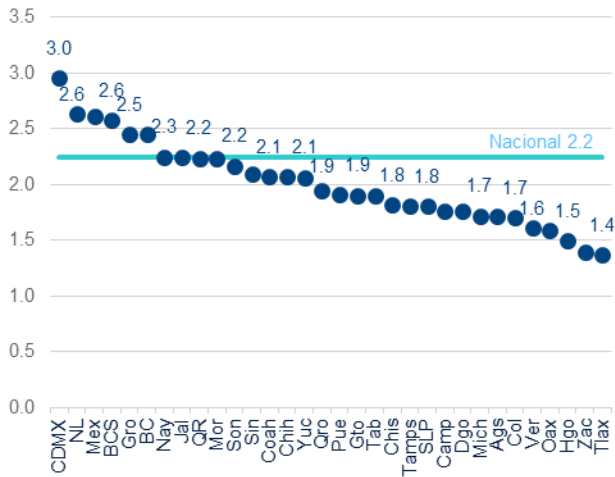


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El monto promedio nacional es de 2.2 millones de pesos, y se tienen 7 entidades federativas están por arriba de este monto, estas son: Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México, Baja California Sur, Guerrero y Baja California. Algunas entidades federativas con vocación turística han tenido una evolución importante en el monto promedio de los créditos otorgados destacan Baja California Sur, Guerrero y Nayarit que incluso ha superado a Jalisco en monto promedio.

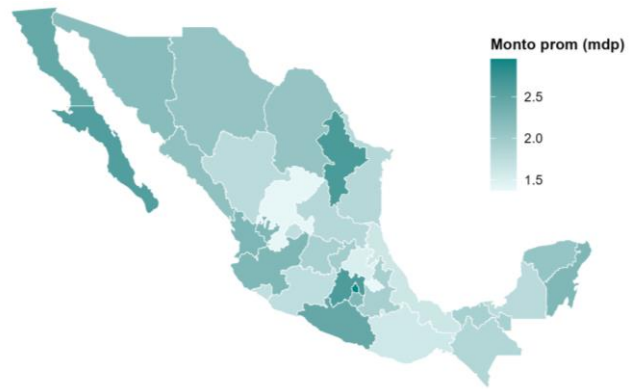
Los municipios de monto promedio más alto son San Pedro Garza García en Monterrey, Valle de Bravo en el Estado de México, Isla Mujeres en Quintana Roo, Tepoztlán en Morelos y Huixquilucan en Estado de México.

Gráfico 2.40 **MONTO MEDIO HIPOTECA BANCARIA NOV 2023 (MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 3 **MONTO MEDIO HIPOTECA BANCARIA NOV 2023 (MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

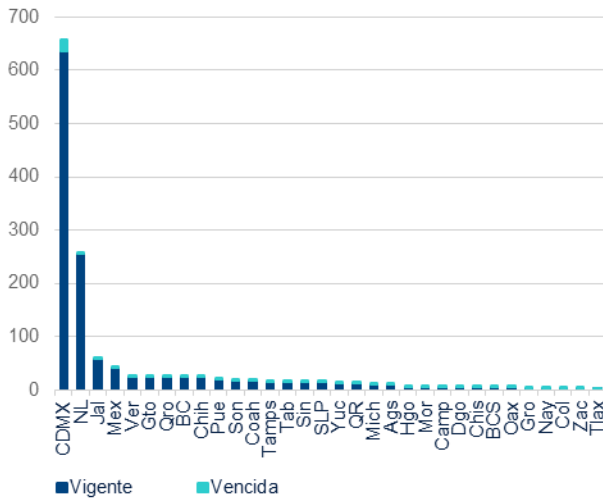
El saldo total hipotecario, al igual que la originación de crédito, tiene una alta concentración, siendo nuevamente las 3 principales zonas metropolitanas las que agrupan el 75% del total del saldo de la cartera hipotecaria con el 75%.

Estos estados están seguidos de Veracruz, Guanajuato y Querétaro, siendo los dos últimos de los más importantes en originación hipotecaria de los últimos años.

La cartera vigente está concentrada en los mismos estados habiendo un ligero cambio entre Guanajuato y Veracruz. Ordenando el saldo hipotecario por entidad federativa de manera descendente observamos que el primer estado turístico, es Yucatán seguido de Quintana Roo, pero solo suman el 1% y el 0.9% del total de saldo, esto debido a que la aceleración del mercado hipotecario en estas entidades ha sido de los últimos años.

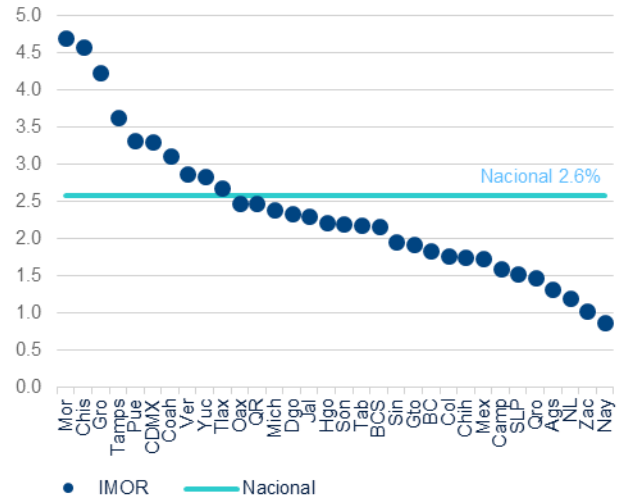
Por parte de la cartera vencida Veracruz, Puebla y Tamaulipas adquieren preponderancia y representan sumados el 5.6% de la cartera vencida nacional, si bien este es un porcentaje importante su aceleramiento es mayor que la originación de créditos en la entidad.

Gráfico 2.41 **SALDO HIPOTECARIO BANCARIO NOV 2023 (MILES DE MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.42 **MOROSIDAD HIPOTECARIA NOV 2023 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

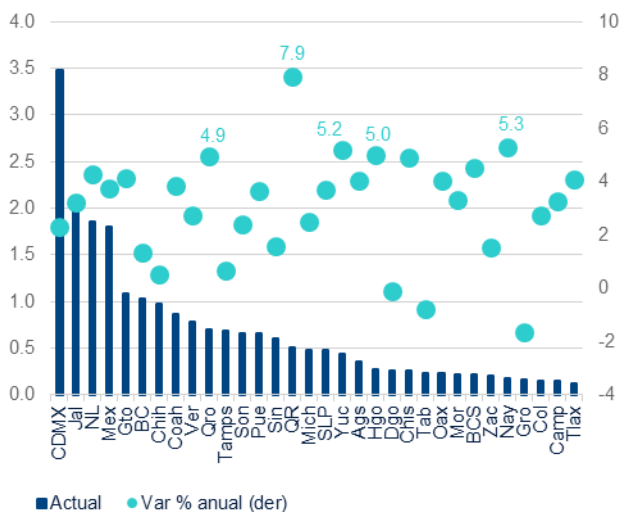
Se tiene un Índice de morosidad nacional de 2.6% y 10 entidades federativas están por arriba de él, destacando Morelos Chiapas y Guerrero con índices de 4.7%, 4.6% y 4.2% respectivamente. A pesar que Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León ocupan los primeros lugares en monto de cartera vencida no tienen índices de morosidad importantes por el constante otorgamiento de crédito nuevo, sus índices son de 3.3%, 2.3% y de 1.2% respectivamente.

El empleo se concentra en zonas metropolitanas

El empleo de asegurados del IMSS en 2023 se concentró en las principales zonas metropolitanas empezando por la Ciudad de México que, en conjunto con el Estado de México, suman 23.9% de los empleados formales, seguidos de Jalisco y Nuevo León. Guanajuato, Chihuahua y Baja California siguen estas entidades, estas 3, han tenido un gran avance en el otorgamiento de crédito por la recuperación y avance de las industrias principalmente manufactureras.

Sin embargo, son las entidades turísticas las que muestran mayor avance en el número de empleos creados, liderados por Quintana Roo con un crecimiento en el empleo de 7.9%, después están Nayarit con 5.3% y Yucatán con 5.2%. Hidalgo con 5% y Querétaro con 4.9% tienen también un avance importante en empleo y el mercado hipotecario.

Gráfico 2.43 **EMPLEO IMSS 2023**
(MILLONES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 4 **EMPLEO IMSS 2023**
(MILLONES DE TRABAJADORES)

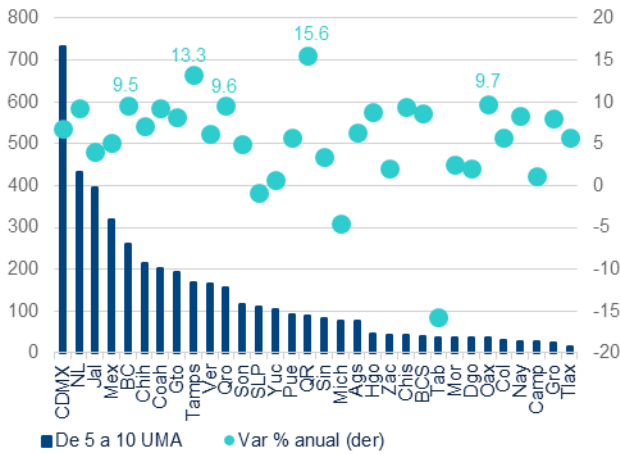


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Al revisar el empleo con ingresos entre 5 y 10 UMA, que son suficientes para la adquisición de vivienda de interés social con valor de hasta 1 millón 200 mil pesos, se tiene que Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, Estado de México y Baja California agrupan la mayor cantidad de puestos de trabajo por lo que podrían tener más demanda para este tipo de vivienda.

El mayor crecimiento de los puestos de trabajo con ingresos inferiores a las 10 UMA están en Quintana Roo con 15.6% seguido de Tamaulipas con 13.3%, Oaxaca con 9.7%, Querétaro con 9.6% y Baja California con 9.5%. En este segmento Quintana Roo, y Oaxaca tienen una fuerte vocación turística mientras que el resto se concentra en la industria y los servicios.

Gráfico 2.44 **EMPLEO IMSS DE 5 A 10 UMA NOV 2023 (MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

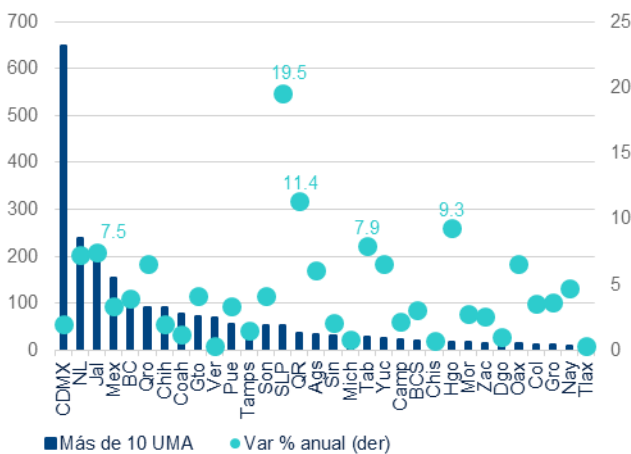
Mapa 5 **EMPLEO IMSS MÁS DE 5 A 10 UMA NOV 2023 (MILES DE EMPLEOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Para el mercado de la vivienda media y residencial son relevantes los puestos de trabajo con seguridad social del IMSS con ingresos superiores a las 10 UMA destacan nuevamente las Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y Estado de México seguido de Baja California y Querétaro. En cuanto a crecimiento se tiene San Luis Potosí con un avance impresionante de 19.5% durante 2023 y Quintana Roo con 11.4%. Posteriormente se tiene Hidalgo con 9.3%, Tabasco con 7.9% y Jalisco con 7.5%.

Gráfico 2.45 **EMPLEO IMSS MÁS DE 10 UMA NOV 2023 (MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 6 **EMPLEO IMSS MÁS DE 10 UMA NOV 2023 (MILES DE EMPLEOS)**



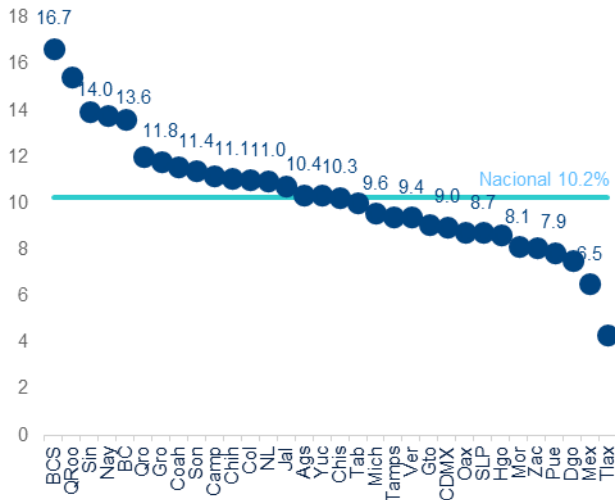
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La tasa hipotecaria hacia el cierre del año fue mayor en Guerrero y se ubicó en 11.3% casi un punto porcentual arriba de la nacional de 10.4%, también los estados de Campeche, Tlaxcala y Chiapas muestran tasas hipotecarias más altas de 11.3%, 11% y 10.9% debido a que tienen Índices de Morosidad mayores al nacional.

Las tasas promedio más bajas se encuentran en Nuevo León con 9.9%, Baja California Sur y San Luis Potosí con 10.1% debido también a un contenido IMOR y alto crecimiento del empleo en estas regiones.

El avance de los precios de la vivienda durante los últimos 2 años a nivel nacional fue de 10.2% con 17 entidades federativas con apreciaciones superiores a la nacional, siendo Baja California Sur el estado que mayor apreciación mostró entre el cuarto trimestre de 2021 y el mismo trimestre de 2023 con 16.7%, posteriormente se tiene Quintana Roo con 15.5%, Sinaloa con 14%, Nayarit con 13.8% y Baja California con 13.6%. Destaca nuevamente que con la excepción de Baja California, todos estos estados tienen vocación turística.

Gráfico 2.46 **PRECIOS DE VIVIENDA 4T21-4T23**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 7 **PRECIOS DE VIVIENDA 4T21-4T23**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En resumen, los mercados estatales están conducidos por la contracción de la actividad económica, siendo el empleo el principal impulsor de la demanda por créditos hipotecarios, ya que aunque las mayores plusvalías están en zonas turísticas y que algunas de ellas tienen gran potencial para la colocación de crédito hipotecario por el aumento del empleo, son las zonas metropolitanas las que originan más créditos.

Hacia el futuro es importante revisar las zonas con crecimientos de empleo constantes ya que serán estas en donde haya potencial para el desarrollo de vivienda nueva, que atienda a esta población.

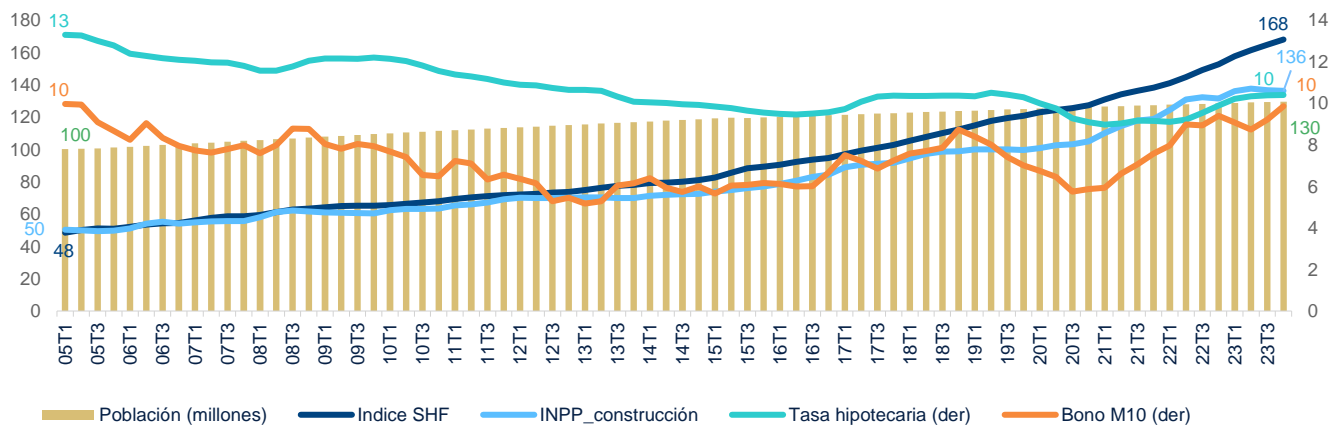
3. El precio de la vivienda acelera, pero sin riesgos

Durante los últimos años hemos observado una apreciación acelerada de la vivienda en México, cuestionando si nos encontramos en una etapa especulativa como en 2008 cuando un fenómeno similar se observó a nivel mundial, pero no en México. Determinar si se tiene un momento especulativo involucra muchas visiones que incluyen desviaciones a la tendencia de las variaciones de precios, sentimientos del público en general sobre el activo revisado, en este caso vivienda, la pérdida de asequibilidad de los hogares para adquirir una vivienda o una apreciación de la vivienda no justificada por un aumento en la demanda. En estos periodos de aceleramiento en la apreciación de la vivienda es importante revisar algunos aspectos fundamentales que afectan la demanda del mercado inmobiliario como son el crecimiento poblacional, las tasas de interés hipotecarias y de bonos de referencia de largo plazo así como del Índice de precios para construcción de vivienda.

Entre 2005 y diciembre de 2023 la población pasó de 100.1 a 129.6 millones de personas, esto es un crecimiento promedio anual de 1.4%. Al mantenerse el crecimiento poblacional, la demanda por vivienda continúa por la formación de hogares; además de los otros componentes de la misma, como mejora de condiciones financieras de los hogares, o cambios en la situación familiar que implican la adquisición de vivienda de diferentes cualidades, así como la adquisición de vivienda por motivos de inversión.

La tasa de interés del bono M10 promedio en estos 18 años fue de 7.33% con un mínimo de 5.17% y un máximo de 9.97% y siempre por debajo de la tasa de interés hipotecaria que tuvo un promedio de 10.73% con un mínimo de 8.97% y un máximo de 13.3% en el primer trimestre de 2005. Si bien las tasas se han mantenido estables en estos 18 años, las tasas reales hipotecarias sí se han reducido, aunque nunca han sido negativas.

Gráfico 3.1 **ÍNDICE SHF, INPP CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL, POBLACIÓN, TASA HIPOTECARIA Y BONO M10 (ÍNDICES, MILLONES EN POBLACIÓN Y PORCENTAJE EN LAS TASAS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF, Inegi y Banxico

El Índice SHF de precios de la vivienda, indicador oficial para dar seguimiento al precio de las viviendas con garantías hipotecarias, pasó de 48.5 en el primer trimestre de 2005 (1T05) a 168 en el cuarto trimestre de 2023 (4T23); es decir, muestra una apreciación anual media de 7.2%. En el mismo periodo, el Índice Nacional de Precios del Productor

(INPP) para construcción residencial tuvo un aumento de 5.7% promedio anual. Las trayectorias de ambos índices son muy similares, de hecho, el coeficiente de correlación entre ambas series es de 0.99.

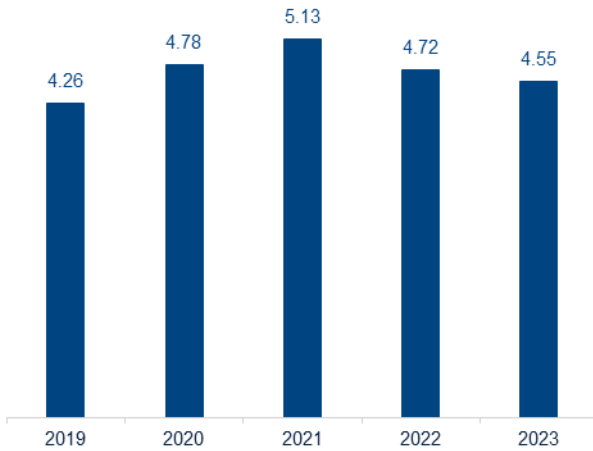
Se pueden distinguir 4 periodos en la trayectoria del Índice SHF. Primero, entre 2005 y 2008 cuando la variación promedio anual del precio de la vivienda fue de 6.9%; mientras que los costos de construcción aumentaron 5.8%. En el segundo periodo entre 2009 y 2013, el Índice SHF aumentó 4%; en tanto que el INPP lo hizo en 2.8%. En el tercer periodo que abarca de 2014 a 2017, la vivienda se apreció 6.7% en promedio anual y los costos de construcción lo hicieron en 6.5% anual. En el último periodo de apreciación de 2018 a 2023 la vivienda se apreció 8.1% anual; mientras que los precios del productor aumentaron 6.3%.

Al inicio del periodo de estudio el mercado de vivienda en México estaba mucho más orientado hacia la vivienda nueva y menos hacia la vivienda usada. De hecho, en 2005 la proporción de hipotecas para vivienda nueva fue 70% y 30% para vivienda usada. Ahora al cierre de 2023, de acuerdo a la SHF, esta proporción se transformó a 40% nueva y 60% usada; por lo que podemos inferir que esta es la razón por la que en los últimos años divergieron más las trayectorias del Índice SHF y del INPP construcción.

La asequibilidad disminuye en la pandemia

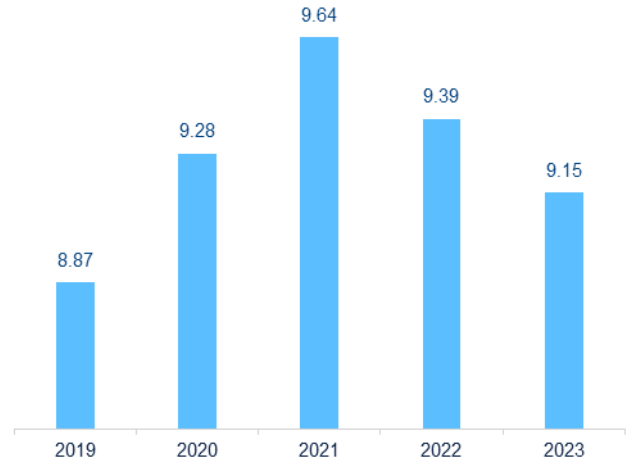
Al estudiar la evolución de los factores fundamentales es necesario revisar si la aceleración de los precios ha disminuido la asequibilidad de la vivienda. Uno de los indicadores más usados para revisar la asequibilidad es el múltiplo de medianas que consiste en dividir el precio mediano de la vivienda entre el ingreso mediano de los hogares y se interpreta como el número de años que necesitaría ahorrar un hogar para adquirir una vivienda sin gastar en nada más. En 2019, este indicador para los créditos hipotecarios bancarios fue de 4.26, es decir un hogar tendría que utilizar su ingreso de 4 años y 3 meses para adquirir la vivienda, que compró con crédito hipotecario, este indicador aumentó a 5.13 en 2021 y posteriormente comenzó a reducirse hasta 4 años y 6 meses. Esto implica que aunque el precio de la vivienda ha aumentado, la proporción se ha mantenido casi constante para los créditos bancarios.

Gráfico 3.2 **MÚLTIPLO DE MEDIANAS**
(AÑOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 3.3 **RAZÓN ENGANCHE INGRESO**
(MESES)

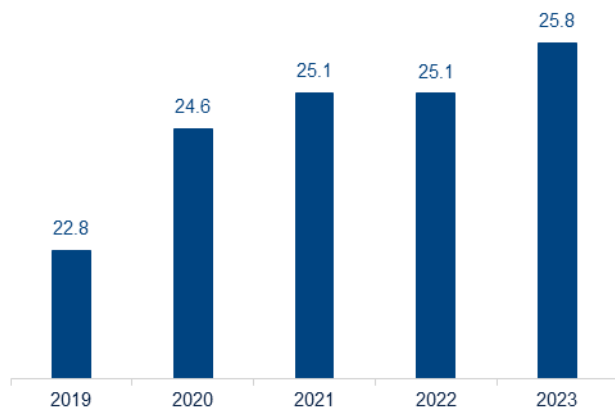


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La razón enganche sobre ingreso indica cuántos meses del ingreso del hogar se necesitan para cubrir el pago para que la vivienda pueda ser adquirida por el hogar con crédito hipotecario. En 2019 esta razón era de 8.87 meses y al igual que el múltiplo de medianas, aumentó en 2021 hasta 9.64 meses para reducirse nuevamente en 2023 a 9.15 meses. En ambos casos, 2021 presentó el mayor valor, cuando 2023 fue el año con mayor aceleramiento de los precios. En general, coincidió el aceleramiento de precios con un aumento similar de los ingresos.

La razón pago al ingreso, como su nombre indica, mide el cociente del pago hipotecario con respecto al ingreso de los hogares. Si el cociente es muy alto, los hogares dependen más de la generación de plusvalía para mantener sus pagos hipotecarios. Esta razón pasó del 22.8% en 2019 a 25.8% en 2023, lo que es un avance de 3 puntos porcentuales, que al estar debajo del 30% se encuentra en niveles aceptables.

Gráfico 3.4 **RAZÓN PAGO A INGRESO (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 3.1 **RAZÓN PAGO A INGRESO ENTIDAD FEDERATIVA (PORCENTAJE)**



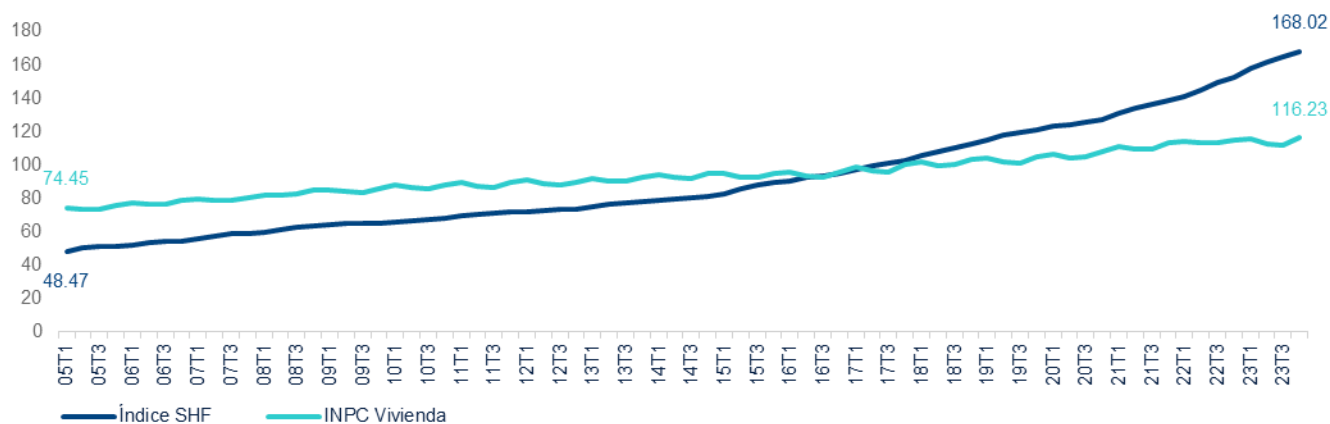
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En una perspectiva regional, el estado de Campeche es el que cuenta con una menor razón pago a ingreso, siendo ésta de 22.9%; seguido de Tabasco, Chiapas, Nayarit y Yucatán con 25.2%, 26.5%, 26.9% y 27.8% respectivamente. Los estados donde se utiliza mayor proporción del ingreso para pagar la hipoteca son Coahuila con 33.5%, Baja California y Ciudad de México con 34.3%, Chihuahua con 34.5% y Nuevo León con 35%. No sorprende que las entidades con la mayor proporción de ingreso para pago de hipoteca, sean las más caras en precios medianos pero también las que cuentan con alta actividad económica.

Se mantiene la proporción de propietarios

Si los precios de la vivienda aumentan mucho más que los precios de renta, es un indicador necesario, aunque no suficiente para revisar si existe una burbuja de precios, cuando no hay restricciones a la oferta. Entre 2005 y 2023, los precios de la vivienda aumentaron a un ritmo de 6.8% anual; mientras que los precios de renta lo hicieron a una tasa de 2.4%. Si este aumento de los precios de vivienda estuviera acompañado de otros indicadores como estabilidad de la población, disminución abrupta de las tasas de interés, múltiplo de medianas con tendencia creciente y aumento del enganche respecto al ingreso nos debería preocupar; pero solo nos muestra que los precios de adquisición son más rápidos que los de renta.

Gráfico 3.5 **ÍNDICE SHF, INPC COMPONENTE DE VIVIENDA**
(ÍNDICES 2017=100 ÍNDICE SHF Y 2018=100 EN INPC)

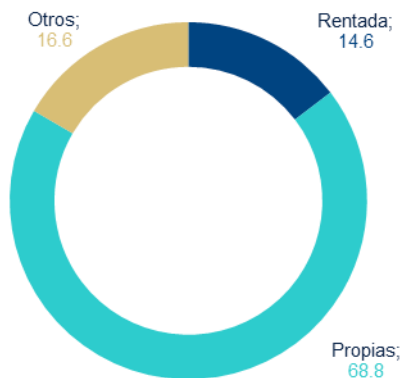


Fuente: BBVA Research con datos de la SHF e Inegi

La proporción de viviendas rentadas se ha mantenido estable entre 2016 y 2022 de acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (Enigh) de Inegi. En 2016 esta proporción era de 14.6% del total del parque habitacional, mientras que en 2022 esta proporción aumentó a 15.1%. En número las viviendas rentadas pasaron de 4.7 millones a 5.5 con un crecimiento promedio anual de 2.3%.

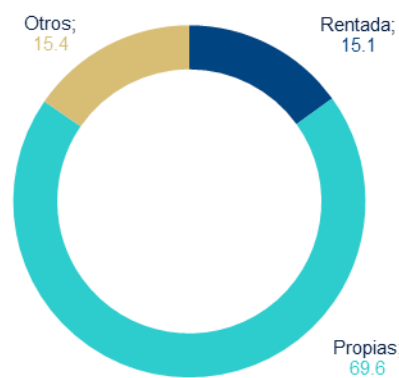
Las vivienda propias y propias pagando representaban el 68.8% del total en 2016 y para 2022 aumentaron a 69.6% del total; es decir, mientras que en 2016 sumaban 22.2 millones de viviendas para 2022 ya eran 25.7 millones. La vivienda propia aumentó 2.1% promedio anual en el periodo comentado.

Gráfico 3.6 **TENENCIA DE LA VIVIENDA 2016**
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh 2016, Inegi

Mapa 3.7 **TENENCIA DE LA VIVIENDA 2022**
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh 2022, Inegi

Que se mantengan las proporciones de vivienda en renta y de vivienda propia nos indica que no han habido cambios significativos en las tasas de interés que abaraten lo suficiente el crédito hipotecario como para observar un aceleramiento en la vivienda propia, tampoco han cambiado los estándares de originación de la banca comercial otorgando créditos hipotecarios que no cumplan con los estándares de riesgo aceptados.

Aceleramiento de apreciación sí, pero no especulativa

Después de revisar varios indicadores usualmente aceptados en la determinación de la existencia de una burbuja podemos concluir que no hay evidencia que compruebe tal. Sí hay un aceleramiento de los precios de la vivienda con crédito hipotecario, pero está soportado por una demanda constante con fundamentos demográficos como la formación de hogares y la movilidad habitacional, un crecimiento económico que si bien no ha sido excepcional se ha mantenido constante en la última década, todo esto acompañado de estabilidad en las tasas hipotecarias y una alta correlación con los aumentos de los costos de construcción. Así como por una oferta de vivienda acotada, sobre todo a partir de la pandemia y la restricción de permisos de construcción como sucedió en la Ciudad de México.

Por otro lado, observamos que los indicadores relacionados con el ingreso como el múltiplo de medianas y la razón enganche a ingreso están retomando sus niveles anteriores después de un aumento en 2021; mientras que la proporción del pago hipotecario con respecto del ingreso de los hogares si bien tiene una tendencia al alza, se mantiene por debajo del 30%, lo cual indica un comportamiento sano del indicador.

Por último, el precio de la vivienda sí avanza a un mayor ritmo que el pago de la renta, pero no se ve un aceleramiento en el porcentaje de hogares que son dueños de sus viviendas por lo que hasta el momento no se observa la existencia de una burbuja de precios en el mercado inmobiliario residencial.

4. Construcción estatal rentable para otros sectores

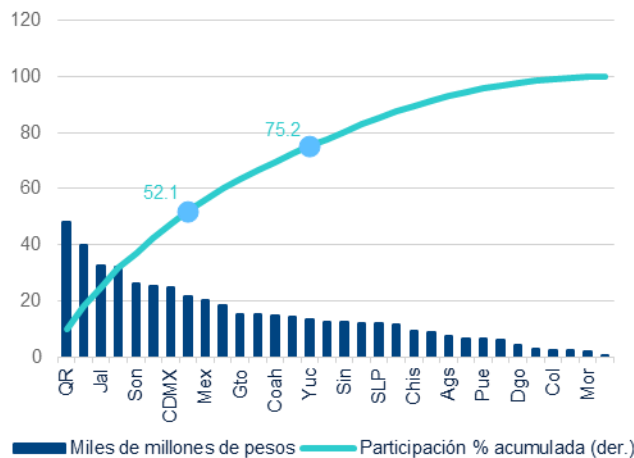
Durante 2023 el sector de la Construcción ha tenido un auge de acuerdo a las cifras del PIB de la Construcción que publica el Inegi. El PIB del sector pasó de 1.3 billones de pesos (bdp) a 1.5 bdp constantes, lo que representa un crecimiento del 15.6% anual. Esta tasa no se había visto desde 1996, cuando el sector creció 17.8%; vaya, ni siquiera después de la pandemia en 2020. A esto se suman otros indicadores como el fuerte incremento del presupuesto federal para obras públicas en ese año o el aumento en el número de trabajadores en este sector. En un sentido similar, se observa una recuperación de la Edificación por un gran dinamismo en la parte comercial y una incipiente recuperación de la construcción de vivienda.

En este artículo analizamos la dinámica del valor de la Construcción que reportan las empresas del sector a nivel estatal en la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) que el Inegi levanta mensualmente, así como su impacto en los sectores a los cuáles estas obras suman infraestructura y capacidad productiva una vez concluidas. Es de esperarse que si aumentan las obras de infraestructura de un tipo de obra particular, una vez terminadas, dichas obras debieran sumar al desempeño de los sectores que usan esa infraestructura. Estudiamos específicamente los tipos de obra de Edificación, Transporte y Urbanización, así como Petróleo y Petroquímica.

El mayor valor de la Construcción en 2023 se ubicó en el sureste

Con el objetivo de poder comparar el valor de la producción de la Construcción en cada tipo de obra y el PIB de otros sectores debemos hacer comparables las cifras. En la actualización del año base del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) al año 2018, también se actualizaron otras fuentes de información como es el caso de la ENEC. A partir de esta actualización, el Inegi publica las cifras de esta encuesta de 2018 a la fecha únicamente en términos corrientes. Estimamos las series en valores constantes a fecha valor 2018 usando el INPP Construcción.

Gráfico 4.1 **VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN 2023**
(MILES DE MDP Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.2 **VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN 2023**
(MILES DE MDP CONSTANTES)

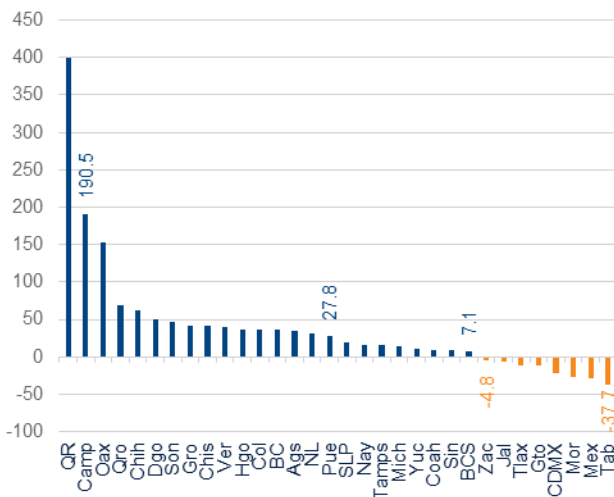


Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Otro indicador del buen desempeño del sector es precisamente el valor bruto de la producción de la Construcción. El valor de la construcción que reportaron las empresas en 2022 fue de 386.3 mil millones de pesos (mdp), un año después esta cifra alcanzó 481.4 mil mdp; esto representa un avance de 24.6% en términos reales, es decir, una vez descontado el efecto de los precios. Esta tasa de crecimiento no se había visto por lo menos desde el año 2006.² En ningún otro año se aprecia un crecimiento similar.

Desde la perspectiva regional, la concentración de este indicador es muy alta, en 2023, Quintana Roo generó el 10.0% de este valor, seguido por Nuevo León con 8.3% y Jalisco con 6.8% del total; sólo estas tres entidades generaron poco más del 25.1% del total del valor de la Construcción y tan sólo 8 de las 32 entidades acumularon el 50.4%. Por regiones, en el sureste es donde se construyó más en términos de este indicador, probablemente explicado por las obras energéticas y de transporte.

Gráfico 4.3 **VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN 2023**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Mapa 4.1 **VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN 2023**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

De acuerdo a la ENEC, en 2023, ocho entidades cayeron en el valor de la Construcción respecto al año previo; de éstas destacan Tlaxcala (-37.7%), Morelos (-28.3%) y Zacatecas (-26.6%). Por otro lado, las que más crecieron fueron Quintana Roo (400.0%), Nuevo León (190.5%) y Jalisco (153.1%); aunque en el caso de Quintana Roo con una base de comparación muy baja. Por ejemplo, esta entidad reportó valor de la Construcción por 9.7 mil mdp en 2022, por lo que los 48.3 mil mdp casi quintuplicaron el valor de lo construido en términos constantes; cuando en ese año el promedio estatal fue de 12.7 mil mdp y el total nacional fue de 406.2 mil mdp. Si tomamos en cuenta que el promedio estatal de este indicador en 2022 fue de 12.1 mil mdp, este estado estuvo por abajo de la media nacional.

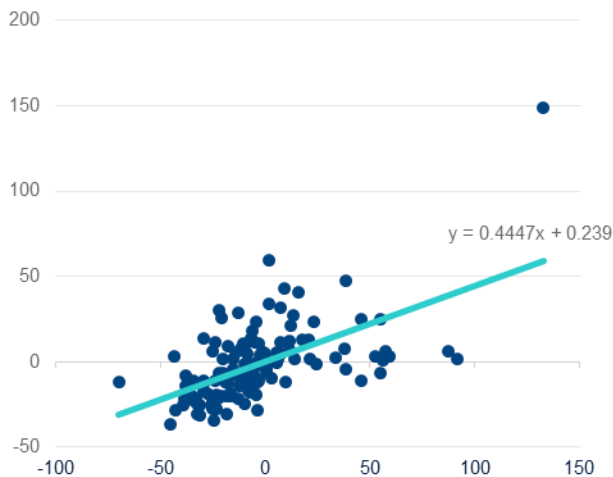
La relación entre el valor de la producción y el PIB de la Construcción es positiva y su correlación suele ser alta. Es de esperarse que a mayor producción el PIB crezca; aunque no se trata de valor agregado propiamente, en general,

2: La ENEC con año base 2013 presentaba información desde el año 2006 y el último dato publicado fue en marzo 2023.

esperaríamos una relación positiva entre ambos indicadores. Al comparar las variaciones en términos reales del valor de la Construcción a nivel estatal para los años 2019 a 2023 contra las variaciones del PIB Construcción de las entidades en los mismos años vemos una alta correlación. El coeficiente de correlación entre ambas series en ese periodo es de 57.7%; mientras que en una relación lineal univariada, las variaciones del PIB Construcción a nivel estatal son explicadas en 45% por las variaciones del valor de la Construcción.

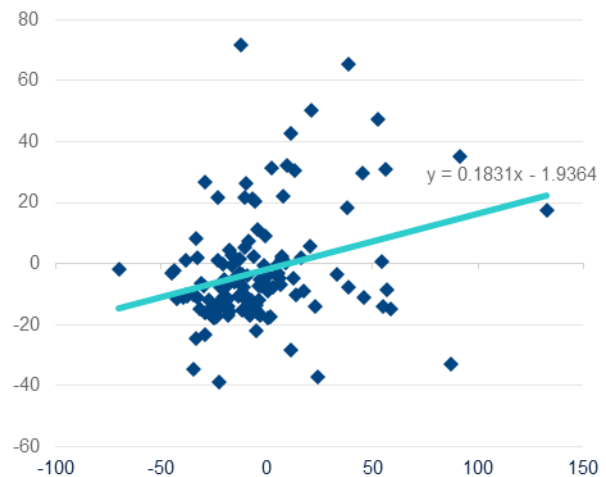
En un sentido similar, se puede pensar que, a mayor valor de la Construcción, mayor la demanda por trabajo de las empresas constructoras o viceversa. Sin buscar por ahora una relación causal y solamente asociativa, el coeficiente de correlación entre las variaciones del valor de la Construcción y las variaciones del personal ocupado en este sector a nivel estatal, es de 28.7%. Por otro lado, en una relación lineal univariada entre ambas variables, el 18.3% de las variaciones del empleo que requieren las empresas constructoras es explicada por las variaciones del valor de la Construcción.

Gráfico 4.4 **VALOR Y PIB CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.5 **VALOR Y EMPLEO CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Con base en lo anterior, podríamos también esperar que una vez que se ha concluido la construcción de cada tipo de obra, también aumente el PIB de los sectores que aumentaron su infraestructura gracias a esas obras. Aunque también debería tener efectos, al menos indirectos, en otros sectores.

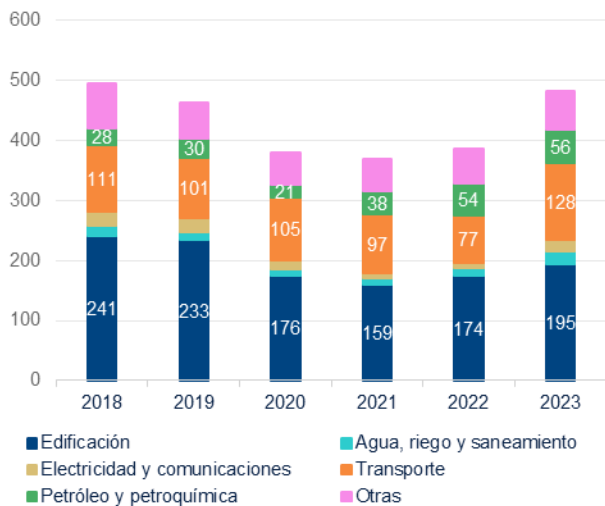
Mayor construcción es positiva a otros sectores, pero no en todos

Una de las razones de porque el sector de la Construcción suele ser referido como uno de los de mayor efecto multiplicador es porque además de incrementar la actividad económica en su propio sector, tiene efecto en el resto de la economía, prácticamente en todos los sectores y de largo plazo. La intuición es sencilla. Una vez que se construye

una carretera, por ejemplo, se incrementa el PIB del sector Construcción, aumentan los ingresos de los trabajadores que participaron en la obra, los impuestos que capta el fisco por los ingresos de esos trabajadores y de las empresas que construyeron esa obra. No obstante, una vez que se cuenta con la vía de comunicación, aumenta el tráfico de personas y mercancías, lo que aumenta el PIB del sector Servicios de Transporte, los ingresos de los trabajadores en este otro sector, del fisco por los ingresos de personas físicas y morales. Esto a su vez, aumenta la demanda de energéticos para el movimiento de los vehículos que transportan a las personas y mercancías, y probablemente la demanda de Equipo de Transporte; y nuevamente los ingresos tributarios. Y podríamos seguir así, hasta tocar casi todos los sectores de la economía y con los tipos de obras restantes.

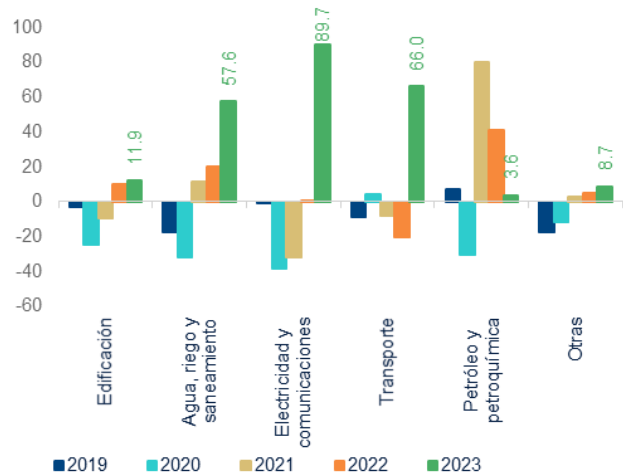
Bajo la idea anterior, analizamos el impacto que en una primera etapa tendría la mayor actividad económica en el sector de la Construcción por tipo de obra y a nivel estatal. La Edificación continúa ocupando la primera posición entre los tipos de obra. En 2023, el valor de las obras de Edificación fue de 194.9 mil mdp, 11.9% más que en 2022. En segundo lugar, se sitúan las obras asociadas el Transporte, que cerraron el 2023 con un incremento de 66.0%, para totalizar 181.1 mil mdp; todas estas cifras a fecha valor 2018 para ser comparables con el PIB. Al sumar el 40.5% de participación de la Edificación y el 26.7% de Transporte, tenemos ya el 67.2% acumulado, al adicionar el 11.6% de las obras de Petróleo y Petroquímica, se obtiene casi el 80% del total. El valor de estas últimas obras fue de 55.8 mil mdp al cierre del 2023, después de que en 2022 el valor fue de 53.8 mil mdp, un avance de sólo 3.6% en tasa real. Del 2018 a 2023, estos tres tipos de obras aportan por lo menos tres cuartas partes del total del valor de la Construcción, por lo que nuestro análisis se centra en estas mismas.

Gráfico 4.6 VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN (MILES DE MILLONE DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.7 VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

La Edificación comprende obras como la vivienda, naves industriales, centros comerciales, hospitales, escuelas entre otras. En este caso, la participación privada es mayoritaria, del 2018 al 2023, el sector privado participa con el 92.3% del valor total en promedio. Por lo que las decisiones corresponden a la dinámica del mercado, y no necesariamente a la política pública, aunque también tienen espacios de coincidencia. Esto propicia que la distribución regional

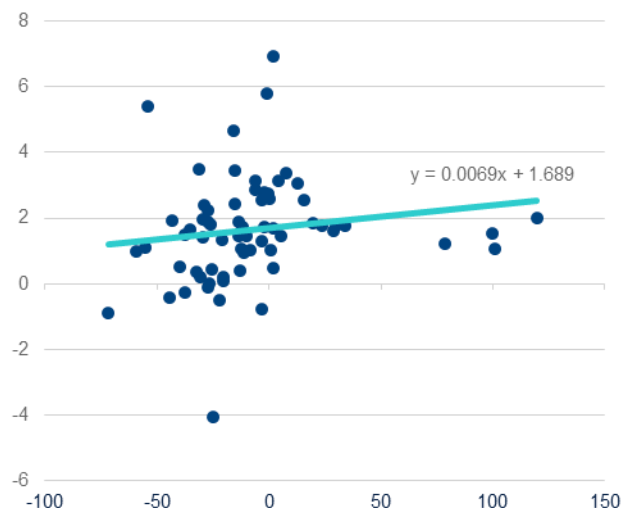
obedezca más a las oportunidades de mercado. En este tipo de obra el valor de la Construcción se concentra en las entidades de mayor peso económico y poblacional. En el histórico de 2018 a 2023, Nuevo León, Jalisco y la Ciudad de México ocupan las primeras tres posiciones con una participación acumulada del 28.8%; mientras que en 2023 las primeras dos entidades repiten sus posiciones, pero la Ciudad de México fue desplazada por Sonora. No obstante, durante este último año, en términos de crecimiento tenemos nuevamente a las entidades del sur y sureste con un mayor avance. Campeche creció 108.6%, Oaxaca 97.3% y Guerrero con 69.1%, en todos los casos en términos reales. Nuevamente estos resultados se explican principalmente por un efecto estadístico, ya que sus bases de comparación son bastante bajas. Por ejemplo, de estas tres entidades. Oaxaca es el estado con el valor de Edificación más alto en 2023, pero con apenas 1.9 mil mdp, el 1.0% del total nacional.

Mapa 4.2 **VALOR DE LA EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.8 **EDIFICACIÓN E INMOBILIARIOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



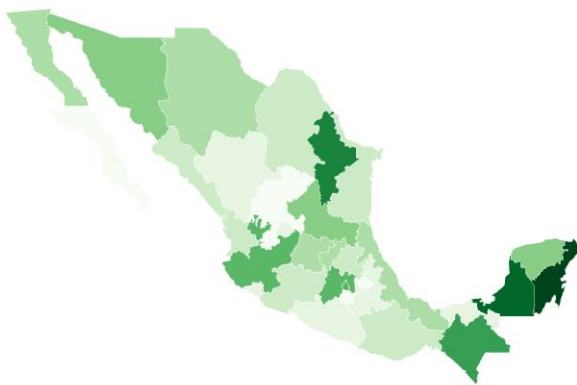
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

En este caso, comparamos las variaciones del valor de la Edificación contra el PIB de Servicios Inmobiliarios. Como mencionamos, en este tipo de obra se incluye a la vivienda, cuyas rentas imputadas tienen una alta participación en el PIB de Servicios Inmobiliarios. En este mismo sector, las rentas de naves industriales y centros comerciales suelen aportar valor agregado. Debe tomarse en cuenta que este tipo de servicios contempla otros conceptos, con menor participación, pero que también aportan al sector y que no son explicados por la Edificación. Sin embargo, dado que no se publican los datos del PIB estatal por subsector, la mejor aproximación es el PIB sectorial por estado. Aunque si medimos la importancia de esta diferencia por los coeficientes de correlación entre la serie del valor de la Edificación y el PIB del sector o del subsector de Servicios Inmobiliarios, podemos concluir que no es relevante. La correlación entre las variaciones trimestrales en el caso del sector completo es de 76.0% de 2019 a 2023, mientras que al tomar únicamente el subsector este indicador disminuye a tan sólo 74.3%. En cuanto a las variaciones anuales, en el primer caso la correlación es de 50.4% entre las variaciones del valor de la Edificación y el PIB de Servicios Inmobiliarios, en tanto que al tomar solo el subsector, la correlación baja a 41.8% en el mismo periodo.

El PIB de Servicios Inmobiliarios se concentra en las cinco economías estatales más grandes del país. La Ciudad de México y el Estado de México acumularon el 30.3% del PIB de este sector en 2022, último dato disponible a nivel de entidad federativa. Al sumar a Jalisco, Nuevo León y Veracruz, el total es del 49.2% de los 2.3 billones de pesos de ese año. Sin embargo, el estado que más creció en ese año fue Quintana Roo, 3.1%; seguido de Nuevo León y Ciudad de México, 2.9% y 2.8% respectivamente. En este tipo de obra, otras entidades que destacan son Aguascalientes, Querétaro y Baja California Sur, con avances superiores al 2.0%; lo que podría explicarse por su perfil industrial en los dos primeros casos y el perfil turístico del tercero, que como se puede ver en el artículo de coyuntura de vivienda de esta publicación, es donde también ha crecido más la demanda por vivienda.

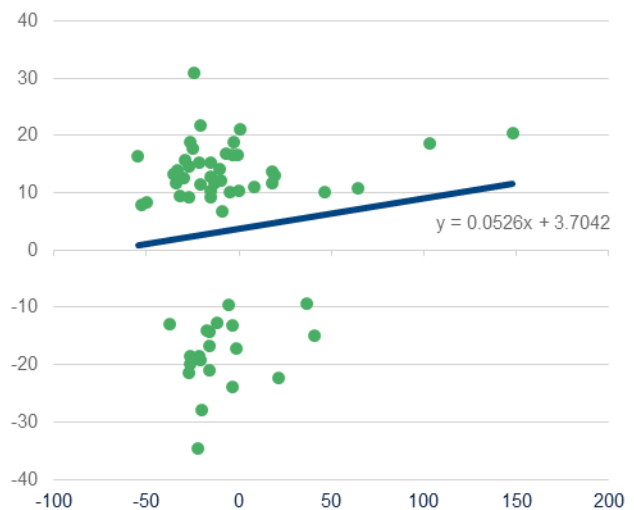
A diferencia de otros tipos de obra, la Edificación es relativamente rápida respecto a la construcción de infraestructura. Las obras que contempla este subsector, además de construirse de forma más expedita, también pueden ocuparse más rápido y por lo tanto generar valor agregado en cuanto han sido terminadas. Esto contrasta contra algunas obras que requieren de mayor tiempo para comenzar a producir, ya sea bienes manufacturados o servicios. Esto se puede comprobar estadísticamente mediante la correlación entre periodos contiguos en contraste con periodos de un año o más. La correlación entre estas series es más alta cuando se comparan las variaciones de ambas series en los mismos periodos, a diferencia de cuando se comparan con un año de rezago. Con base en lo anterior, medimos la relación entre ambas series a nivel estatal; la correlación es de apenas 15.6%, del 2019 al 2022, periodo con PIB de Servicios Inmobiliarios disponible a nivel regional. Al reducir el número de entidades para obtener solo las que suman el 90% del PIB, la correlación aumenta marginalmente a 16.9%. En este mismo sentido, una relación lineal univariada entre ambas series, nos arroja que el coeficiente del valor de la Edificación es de apenas 0.007. Así, podemos concluir que una mayor construcción de Edificación, el efecto es marginal, pero positivo para el PIB de Servicios Inmobiliarios a nivel estatal.

Mapa 4.3 **VALOR TRANSPORTES**
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.9 **TRANSPORTES Y SERVICIOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

En el caso de las obras asociadas a Transportes se presenta la mayor concentración del valor de la construcción durante 2023 en la península de Yucatán. Entre Quintana Roo y Campeche acumularon el 46.4% del total del valor de este tipo de obras en 2023 que fue de 128.4 mil mdp. Al sumar el 6.1% de Nuevo León, sólo tres entidades construyeron la mitad de este tipo de obra del todo país en términos del valor de la producción. En términos del crecimiento respecto al año anterior, el papel central de esta región resalta más. Quintana Roo (862.3%), Campeche (831.6%) y Yucatán (156.8%), fueron los estados que más crecieron respecto al 2022 en este tipo de obras. La inversión en el tren que pasa por estos estados es la explicación más probable. Estos tres estados sumaron 62.7 mil mdp de construcción en 2023, cuando un año antes el valor de estas obras fue de sólo 7.5 mil mdp.

En el acumulado de 2018 a 2023, el Estado de México, la Ciudad de México y Quintana Roo (gracias a lo construido en 2023), ocupan las primeras tres posiciones. Si sumamos a Nuevo León, Jalisco y Chiapas, tenemos el 51.1% del total de este tipo de obra. Nuevamente se aprecia que las economías estatales más grandes y con mayor población construyen más obras asociadas al Transporte. Esto tiene sentido tanto porque se requiere mayor movilidad si hay una mayor población, así como trasladar más mercancías tanto por la producción como por el consumo. Por esta misma razón, la mayor construcción de obras de Transporte debiera tener un efecto positivo en el PIB de otros sectores, en particular de los Servicios de Transporte.

De forma similar al PIB de Servicios Inmobiliarios, el PIB de Servicios de Transportes se concentra en las economías estatales más grandes y con mayor población. En 2022, último dato estatal oficial, la Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México, Jalisco y Veracruz generaron PIB por 917.5 mil mdp, 52.5% del total nacional que alcanzó 1.7 billones de pesos. No obstante, las que más crecieron en ese año fueron Quintana Roo (21.8%), Baja California Sur (20.0%) y Guerrero (18.9%), aunque también se debe a un efecto estadístico debido a las bajas bases de comparación. Esto se comprueba al notar que estas tres entidades suman apenas el 4.1% de participación en el PIB de Servicios de Transporte, por un total de 71.7 mil mdp.

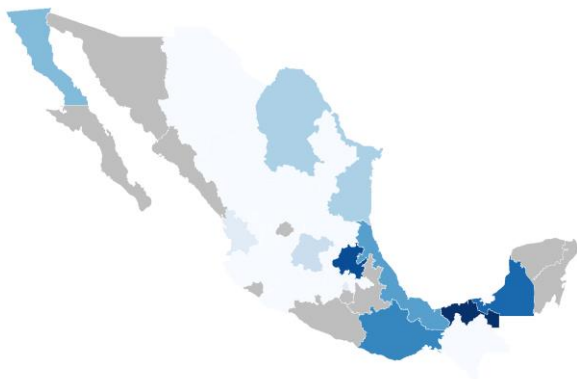
La relación entre las variaciones del valor de la construcción en obras de Transporte y el PIB de Servicios de Transportes es más alta en el caso de las variaciones anuales con un año de desfase. Esto podría estar explicado por que estas obras llevan más tiempo en concluirse en comparación con las de Edificación. Aunado a lo anterior, en muchas de estas obras también requiere de mayor tiempo que el uso sea generalizado por la población y las empresas. El coeficiente de correlación entre las series a nivel nacional de las variaciones anuales del valor de la construcción de obras de Transporte y las del PIB de Servicios de Transporte es de 36.3; mientras que en el caso de las variaciones trimestrales es de sólo 11.3 del 2019 al 2023. Por esta razón, revisamos este tipo de variaciones anuales con el desfase anual en el caso de la información a nivel estatal. En este caso, el coeficiente de correlación a nivel estatal es de 11.1%; en tanto que la relación lineal univariada, el 5.2% de la variación porcentual anual del valor de la construcción en este tipo de obras explica la variación anual del PIB de Servicios de Transporte a nivel entidad. Con lo que se aprecia que la contribución de la Construcción, en particular de las obras de Transportes, es positiva al PIB de Servicios de Transportes en general para los estados del país.

Por otro lado, el valor de la construcción en obras enfocadas en Petróleo y Petroquímica, no abarca el total de las entidades. La ENEC solo reporta la construcción de estas obras en las entidades que cuentan con producción de hidrocarburos, así como de su procesamiento o manufactura. Una nota particular para la información de este tipo de obras es que, si bien la producción petrolera está asociada el sector Minería, la producción petroquímica se clasifica en la manufactura de Productos Derivados de Petróleo. Por lo que el análisis en este caso contempla varias adecuaciones de acuerdo a la información disponible a nivel estatal. En primer lugar, el valor de la construcción de

este tipo de obra a nivel estatal no se puede separar entre Petróleo y Petroquímica como sí sucede en el caso nacional. En el caso del PIB estatal, podemos distinguir en particular la Minería Petrolera, lo que permite hacer un cálculo específico, sin abarcar la parte de minerales. Además, el Inegi publica el PIB Manufactura a nivel estatal con cierta desagregación, por lo que podemos distinguir el PIB de los subsectores de Derivados de Petróleo (324),³ Química (325) y Plástico y Hule (326). Si bien no todos los procesos de estas manufacturas están basados principalmente en el petróleo, si están muy relacionados. Estas tres manufacturas aportan en promedio el 18.9% del PIB de Manufacturas, el cual, a su vez, aporta el 20.9% del PIB Total. Dentro de estas tres industrias, Derivados de Petróleo aporta 7.2% del PIB de este sector. Por estas razones, analizamos tres casos distintos del efecto del valor de la construcción de las obras de Petróleo y Petroquímica: 1) en el PIB Minería Petrolera, 2) en el PIB Derivados de Petróleo, Química y Plásticos y Hule; y 3) en la suma de los dos anteriores.

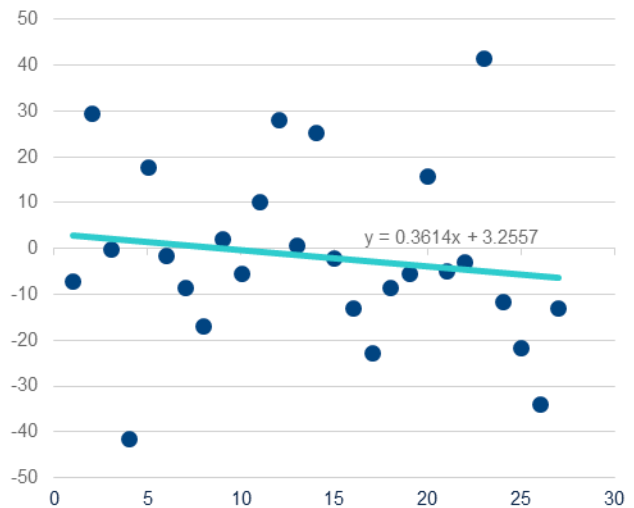
Durante 2023, Tabasco, Hidalgo y Campeche lideraron el valor de la construcción de las obras de Petróleo y Petroquímica. Dos de estos estados cuentan con una alta actividad en extracción de petróleo e Hidalgo en su procesamiento con la refinería de Tula. Entre estas tres entidades acumularon valor por 41.2 mil mdp, el 74.0% del total por 55.8 mil mdp. Tan sólo al sumar a Oaxaca y Veracruz, ya tenemos el 94.6% del total. De estas entidades, llama la atención el caso de Oaxaca, que tuvo un avance de 394.4%, prácticamente quintuplicó el valor de las obras asociadas a esta actividad económica. Por otro lado, en términos de este mismo indicador, resalta que Tabasco haya caído 40.9%, y aun así mantener la primera posición por más del doble de lo que construyó el estado de Hidalgo. Esto podría explicarse por la conclusión de las obras de la refinería.

Mapa 4.4 **VALOR PETRÓLEO**
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.10 **PETRÓLEO Y MINERÍA PETROLERA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

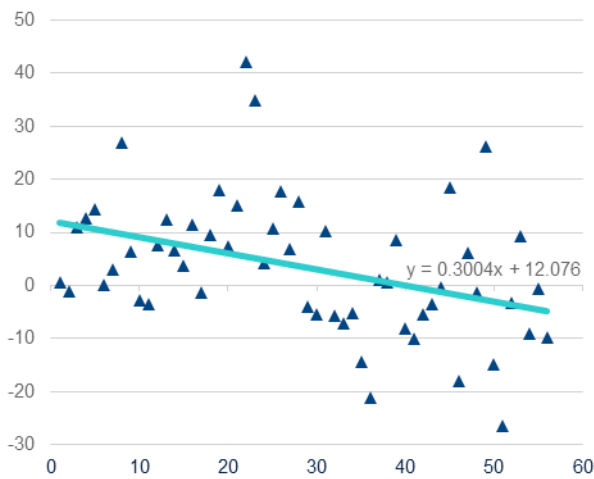
Si tomamos únicamente la parte petrolera del PIB Minería, con sólo siete entidades tenemos el 100% del PIB nacional. En 2022, Campeche generó 335.3 mil mdp de PIB en este subsector, lo que equivale a 49.6% de los 675.5

3: Clave de acuerdo al Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte.

mil mdp que generó el país. Le siguen Tabasco con 270.9 mil mdp y Veracruz con 42.5 mil mdp; con estas tres entidades se tiene el 96.0% del total. En ese año, Tabasco tuvo la tasa de crecimiento más alta del PIB de esta actividad, 29.4%, seguida por Chiapas con 17.8%, aunque este estado sólo aportó el 1.8% del total. Como ha sido el caso en la mayoría de los años previos, el PIB de Minería Petrolera cae en la mayoría de los estados. Por ejemplo, en Campeche se contrajo 7.0% en 2022, mientras que Tamaulipas fue la que más cayó en ese mismo año, 41.3%.

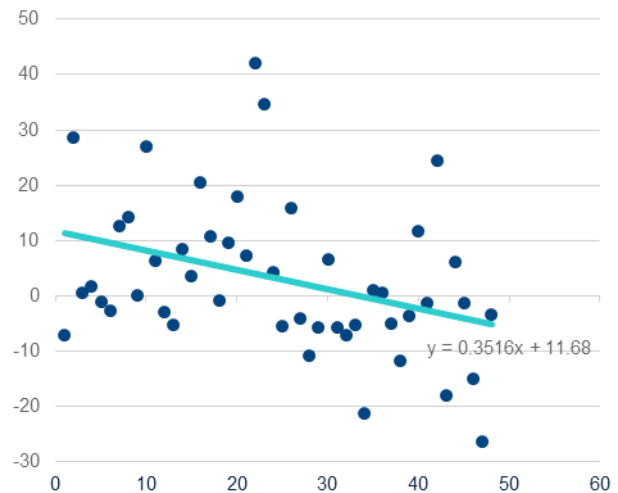
A nivel nacional, la relación entre el valor de las obras asociadas a Petróleo y Petroquímica con el PIB del subsector Minería Petrolera, es más estrecha en el caso de variaciones anuales que en variaciones trimestrales. Por ejemplo, el coeficiente de correlación entre las variaciones del valor de la construcción de estas obras y las variaciones del PIB Minería Petrolera es de 36.7% del 2019 al 2023, cuando este mismo indicador en variaciones trimestrales es de 36.6% en el mismo periodo. Si bien la diferencia es mínima, en adelante, optamos por analizar solo las variaciones anuales debido a que en el resto de los casos domina claramente la correlación de variaciones anuales. En particular, al comparar las variaciones del valor de la construcción de estas obras con las variaciones del PIB Minería Petrolera a nivel estatal, tenemos que el coeficiente de variación es de 12.9%; pero cuando tomamos en cuenta la relación lineal univariada entre ambas series de datos, la relación es negativa. En parte, esto se explica porque la construcción de estas obras a aumentado en términos reales en los últimos años, pero el PIB que generan se ha contraído.

Gráfico 4.11 **PETRÓLEO Y DERIVADOS**
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfico 4.12 **PETRÓLEO E INDUSTRIA PETROLERA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Resultados similares tenemos cuando comparamos las variaciones del valor de las obras de Petróleo y Petroquímica con las variaciones del PIB estatal de Derivados de Petróleo, Química y Hules y Plástico. La correlación es de apenas 0.5% y al seleccionar solo las entidades que aportan el 90% de este PIB, apenas mejora a 2.3%. Sin embargo, nuevamente la relación lineal univariada es negativa. Al sumar el PIB de Minería Petrolera con el PIB de la su manufactura, tenemos resultados similares a los comentados. La correlación entre ambas series de datos es de apenas 1.8%, si consideramos sólo a las entidades que aportan el 90% de este PIB, la correlación mejora marginalmente a 2.8%. No obstante, la relación lineal univariada es también negativa. En todos los casos asociamos

estos resultados a que pese a la mayor inversión en construcción de obras dedicadas el sector energético basado en hidrocarburos, el PIB asociado, ha caído en la mayoría de los estados durante el periodo de análisis.

Construcción rentable en Edificación, Transportes, pero no en Petróleo

El sector Construcción tiene diversos efectos positivos en las economías nacionales y en las regionales. Entre las diversas cualidades de este sector está su efecto multiplicador. Otros sectores se benefician de una mayor inversión en la construcción de obras que aportan capacidad productiva, ya sea de mercancías o de servicios. En el análisis regional del efecto de la construcción de los distintos tipos de obras a otros sectores, se observa que la aportación es positiva en los de los tipos de obra de Edificación y Transportes para los sectores de Servicios Inmobiliarios y Servicios de Transportes; pero las obras asociadas a Petróleo y Petroquímica, no han generado mayor PIB del sector petrolero. Si bien, el análisis está acotado a la desagregación estatal y sectorial disponible que publica el Inegi, los resultados son coherentes con una mayor construcción en cada tipo de obra y un mayor PIB de los sectores analizados, excepto, nuevamente del sector petrolero.

5. Anexo estadístico

Cuadro 5.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
PIB real (variación % anual)	1.8	1.9	2.0	-0.3	-8.7	5.8	3.9	3.2	2.5
Consumo privado real (variación % anual)	1.9	1.7	1.5	1.2	-10.6	8.1	6.2	4.3	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	1.9	0.4	3.1	-1.6	-0.7	-0.5	1.3	2.1	
Inversión en construcción real	-0.8	-2.0	-1.2	-3.2	-16.8	7.7	5.3	20.8	
Residencial	4.2	1.9	1.1	-0.8	-15.9	5.2	-3.1	1.8	
No residencial	-5.2	-5.8	-3.6	-5.9	-17.8	10.5	14.9	39.2	
PIB Servicios inmobiliarios	2.0	1.4	1.7	1.6	-0.4	3.3	1.9	1.9	2.2
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	18,431	19,244	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	21,959	
Variación % anual real	3.8	4.4	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	3.5	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	4.8	6.0	4.9	5.4	1.2	3.4	7.1	9.2	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	73.0	80.0	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	207.4	
Variación % anual real	2.6	3.1	5.5	12.2	13.3	14.4	15.2	14.0	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	
TIIE 28 promedio (%)	4.5	7.1	8.0	10.4	9.5	9.1	9.4	11.4	
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	6.2	7.2	8.0	7.5	6.2	6.9	8.8	9.1	

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

Cuadro 5.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
PIB construcción real (variación % anual)	1.6	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	10.4	2.9	15.6	-5.4
Edificación	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	10.5	0.8	5.4	4.9
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	4.4	8.7	78.7	-43.6
Trabajos especializados para la construcción	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	15.9	9.0	4.0	7.7
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	1,826.8	
Variación % anual	2.2	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	8.4	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-3.2	-1.3	24.9	-3.2	-16.2	10.1	18.2	24.7	
Edificación	2.6	2.7	29.5	-0.5	-23.1	4.2	27.9	11.9	
Obras públicas	-8.1	-8.7	10.8	-3.1	-8.9	17.0	11.8	45.2	
Agua, riego, y saneamiento	4.5	-7.5	4.0	-14.8	-30.7	25.9	36.1	58.0	
Eléctricas y comunicaciones	13.9	-2.5	-24.2	2.2	-37.4	-23.6	15.0	89.9	
Transporte	-2.3	1.4	17.1	-5.9	6.9	4.0	-9.9	65.9	
Petróleo y petroquímica	-34.5	-42.3	41.9	10.1	-28.8	105.7	58.6	3.9	
Otras	-4.3	12.7	57.9	-14.6	-9.5	16.1	19.0	8.7	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	8.7	7.9	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	3.8	
Materiales de construcción	9.8	8.7	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	3.1	
Mano de obra	2.9	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	8.4	
Alquiler de maquinaria	7.9	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	4.4	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	305.3	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	162.7	
Variación % anual	-13.1	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	12.4	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	273.8	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	77.7	
Variación % anual	-6.8	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	-15.6	

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

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

Cuadro 5.3 **INDICADORES ANUALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Número de créditos otorgados (miles)	572.8	559.0	528.6	521.9	494.9	525.2	479.1	455.3	
Total	368.8	384.9	360.0	336.0	324.6	322.3	283.3	309.3	
Infonavit	63.7	52.3	49.3	49.0	49.2	50.7	48.7	32.2	
Fovissste	140.3	121.9	119.4	137.0	121.1	152.2	147.0	113.8	
Banca comercial y Sofomes	51.1	36.8	29.4	36.1	22.7	20.5	16.6	8.3	
Reducción**	521.7	522.2	499.1	485.9	472.2	504.8	462.4	447.0	
Créditos individuales									
Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)	468.4	461.6	458.0	512.3	480.2	543.8	521.4	459.7	
Total	180.6	204.3	196.5	183.4	171.2	167.0	150.6	177.1	
Infonavit	74.7	59.6	52.9	49.9	48.4	46.3	41.9	26.7	
Fovissste	213.1	197.7	208.6	279.0	260.6	330.6	328.9	255.7	
Banca comercial y Sofomes									
Cartera de crédito vigente Banca Comercial	983.5	998.0	1,015.9	1,081.9	1,231.0	1,262.3	1,301.4	1,355.1	
Saldos fin de periodo (mmdp)	2.3	2.5	2.5	2.8	3.3	3.5	2.6	2.6	
Índice de Morosidad (%)									
Cartera de crédito para construcción Banca Comercial	454.9	464.9	550.2	549.9	551.1	516.2	496.7	513.1	
Saldos fin de periodo (mmdp)	3.5	2.6	1.5	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	
Índice de Morosidad (%)	572.8	559.0	528.6	521.9	494.9	525.2	479.1	455.3	

* Monto a precios constantes de diciembre de 2023. El año 2023 con información a noviembre.

** 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 5.4 **ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
Nacional	6.5	7.8	8.7	8.5	7.7	8.0	9.4	10.4	11.7	11.5	10.4	10.1
Aguascalientes	6.4	7.0	6.8	5.9	5.9	6.9	9.0	10.6	11.6	11.1	10.0	10.
Baja California	8.9	10.2	10.7	10.2	9.8	10.8	12.8	14.5	15.4	14.4	13.4	12.7
Baja California Sur	10.4	12.0	13.0	12.5	12.2	13.0	15.0	16.5	17.9	18.2	17.6	16.9
Campeche	8.9	10.4	11.1	10.6	9.7	9.9	11.3	12.1	12.9	12.1	11.0	10.3
Coahuila	7.9	8.8	8.9	8.2	7.2	7.7	9.9	12.1	13.8	13.7	12.3	11.1
Colima	7.7	8.6	8.6	8.4	8.3	8.8	10.5	11.7	12.1	11.7	10.8	10.4
Chiapas	7.2	8.4	8.8	8.3	7.5	7.6	8.9	9.4	10.6	10.6	10.4	11.1
Chihuahua	8.9	10.5	11.2	11.0	9.6	9.1	9.9	9.9	11.2	11.9	11.7	12.2
Ciudad de México	-0.4	2.2	6.0	7.1	6.5	6.8	8.0	9.6	13.1	13.1	10.4	8.3
Durango	7.1	7.7	7.7	7.4	5.7	4.9	5.2	4.7	6.4	7.7	8.5	10.4
Guanajuato	6.7	7.2	6.9	6.7	6.4	6.9	8.4	8.8	9.2	8.8	8.5	9.3
Guerrero	6.3	8.3	10.1	10.6	9.9	10.2	12.3	14.1	15.3	14.4	11.9	9.6
Hidalgo	5.4	6.4	6.6	6.5	5.7	6.0	7.9	9.6	10.5	9.7	8.2	7.7
Jalisco	8.4	9.1	9.7	8.8	7.8	8.3	9.6	11.3	12.8	12.3	10.8	10.1
México	5.2	6.5	7.3	7.3	6.2	5.6	6.6	6.1	6.7	6.7	6.0	6.9
Michoacán	7.3	9.3	10.5	11.8	11.0	10.9	12.3	13.2	12.8	10.8	8.1	6.0
Morelos	5.8	8.2	10.6	11.7	10.6	9.7	10.2	9.0	9.0	8.8	7.3	7.3
Nayarit	9.4	11.0	12.2	12.4	12.2	12.8	14.4	15.0	15.1	14.6	13.1	12.6
Nuevo León	8.2	8.8	8.7	8.4	7.9	8.2	9.6	10.4	11.1	11.4	11.2	11.5
Oaxaca	7.3	8.3	8.3	7.3	6.0	5.7	7.0	8.0	9.2	9.0	8.8	9.5
Puebla	8.1	9.0	9.5	9.1	8.2	8.1	8.6	7.8	7.5	6.7	6.5	8.0
Querétaro	6.0	7.3	8.1	8.1	7.3	7.5	9.4	10.6	12.9	14.1	13.7	13.5
Quintana Roo	10.3	12.2	13.4	12.6	12.4	13.5	15.5	16.8	17.1	16.5	14.5	14.1
San Luis Potosí	9.0	9.2	8.8	8.3	7.8	7.9	8.6	7.8	7.7	7.7	7.9	9.7
Sinaloa	9.3	10.3	10.4	10.2	10.2	11.6	14.2	16.2	16.5	15.4	13.3	11.8
Sonora	8.4	8.7	8.5	7.5	6.2	6.5	8.0	9.1	11.5	12.8	13.1	13.8
Tabasco	6.3	6.9	6.6	6.0	5.3	5.8	7.7	9.1	10.9	10.9	10.8	10.9
Tamaulipas	7.9	8.8	8.5	7.3	6.2	6.6	8.6	10.6	11.6	10.9	9.3	8.2
Tlaxcala	7.1	7.8	7.9	7.0	5.8	5.8	7.5	9.3	9.5	7.4	3.8	-0.3
Veracruz	8.2	9.8	10.6	10.7	8.8	8.2	9.6	10.8	11.8	11.1	9.0	8.0
Yucatán	7.5	8.6	8.9	8.3	7.8	8.4	10.0	10.8	11.7	11.3	10.0	9.9
Zacatecas	5.6	6.1	5.5	4.1	3.9	5.1	8.1	10.9	11.7	9.8	7.0	5.3

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

Cuadro 5.5 **INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
PIB real (Variación % anual)	-3.0	21.9	5.1	1.9	3.2	3.3	4.8	4.5	3.6	3.4	3.5	2.5
Consumo privado real (var % anual)	-4.1	22.7	10.2	6.6	7.0	6.1	4.9	2.9	4.1	3.7	4.5	5.1
Consumo Gobierno real (var. % anual)	-1.5	0.8	-0.9	-0.3	0.7	0.9	-1.0	0.4	1.2	2.0	2.2	2.8
Inv. En construcción real (var. % anual)	-7.1	28.3	13.4	4.8	7.3	4.7	-1.0	3.5	5.4	20.6	32.5	24.8
Residencial	-9.2	45.6	10.6	-4.8	-2.2	0.3	-7.7	-4.3	-1.9	-2.5	3.5	8.6
No residencial	-4.6	12.4	16.7	16.7	18.3	9.9	6.4	11.4	12.5	45.9	60.3	38.9
PIB servicios inmobiliarios	0.4	5.9	4.2	2.9	2.4	1.2	1.2	2.4	2.1	1.8	1.6	1.8

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

Cuadro 5.6 **INDICADORES TRIMESTRALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
PIB Construcción Real	-5.4	39.0	13.6	3.1	5.4	4.4	-0.6	2.3	3.6	13.7	24.6	20.2
Edificación	-5.3	47.4	16.5	1.5	4.2	2.8	-3.5	0.6	0.3	1.8	7.7	11.6
Const. obras ing. civil u obra pesada	-9.0	2.2	11.7	17.8	18.0	5.0	5.9	2.8	20.7	103.0	123.5	70.3
Trab. esp. para construcción	-2.0	42.0	-0.4	-2.9	-0.1	12.6	10.7	11.7	3.9	-4.0	7.7	9.4
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-13.4	1.7	4.2	2.8	5.6	5.5	-0.3	3.7	2.8	17.0	39.4	38.9
Edificación	-20.8	-0.3	-3.3	-6.2	9.8	12.7	6.0	6.9	0.4	3.7	19.4	24.5
Obra públicas	-7.6	-0.8	11.3	15.2	2.9	-4.3	-6.1	-0.1	7.7	42.6	68.2	59.1
Agua, riego y saneamiento	2.4	28.0	14.3	9.0	3.7	4.2	20.6	44.1	61.0	81.8	63.3	36.3
Eléctricas y comunicaciones	-35.7	-16.1	-33.3	-38.9	-33.1	-2.1	5.0	42.7	64.8	66.1	135.4	90.5
Transporte	-5.4	-14.6	-1.6	-6.1	-7.3	-21.3	-27.2	-27.1	-13.2	52.5	114.7	129.3
Petróleo y petroquímica	-0.5	70.4	103.6	170.1	62.5	37.0	34.7	34.7	31.4	13.5	-1.9	-12.3
Otras	-3.2	16.2	8.0	-2.1	0.8	11.1	-0.8	6.0	-2.0	-3.8	19.7	22.6
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	59.9	54.7	107.7	35.3	34.1	39.0	35.3	36.5	42.5	37.4	46.3	36.5
Variación % anual	27.0	65.6	85.7	-21.2	-43.1	-28.7	-67.2	3.2	24.8	-3.9	31.1	0.1
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	65.1	66.5	73.6	78.9	80.4	87.7	90.1	90.8	84.2	84.3	79.7	78.3
Variación % anual	-16.3	-0.7	14.5	18.7	23.4	31.9	22.5	15.2	4.8	-3.9	-11.6	-13.8

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 5.7 **INDICADORES TRIMESTRALES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA**

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)												
Infonavit	70.7	84.4	77.6	89.0	59.7	69.4	71.3	81.4	62.1	74.7	81.5	91.0
Fovissste	12.8	17.5	12.2	8.3	9.4	16.1	9.8	13.3	6.8	9.3	9.6	6.6
Banca	30.7	37.1	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5	30.2	31.5	31.1	21.0
Total	114.3	138.9	133.0	138.5	103.0	124.6	118.7	132.2	99.1	115.4	122.3	118.8
Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2023												
Infonavit	36.3	43.4	40.8	46.4	32.7	37.2	37.2	43.5	35.3	42.2	46.8	52.8
Fovissste	12.2	16.2	7.8	10.1	8.2	14.2	8.2	11.4	5.6	7.6	8.1	5.6
Banca	68.7	82.8	89.3	89.8	74.4	86.2	86.1	82.2	67.8	71.4	70.0	46.5
Total	117.2	142.4	138.0	146.3	115.3	137.6	131.4	137.0	108.8	121.2	124.9	104.9
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular ²	29.9	37.2	33.9	37.5	26.4	26.3	25.5	27.3	19.8	25.9	26.5	26.2
Tradicional	29.4	35.6	33.8	41.5	27.7	26.8	28.8	34.8	25.7	30.1	33.6	41.4
Media	13.6	15.8	15.6	18.5	13.2	12.1	12.6	14.9	11.8	13.5	15.8	18.9
Residencial	3.9	4.7	4.2	5.5	3.7	3.7	3.9	4.4	3.7	4.1	4.4	4.8
Residencial Plus	0.9	1.1	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.2	1.3	0.0
Total	77.7	94.3	88.4	104.2	71.8	69.8	71.6	82.1	62.1	73.7	81.5	91.2

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. 3. El cuarto trimestre de 2023 con información hasta noviembre.

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

Cuadro 5.8 **INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA**

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	3.5	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6
Cartera de Crédito para Construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	1.7	1.9	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7	1.6	1.4

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Cuadro 5.9 **INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	D	E.23	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
IGAE (variación % anual)	3.7	4.6	3.3	2.3	1.7	4.3	4.0	3.4	3.8	3.6	4.4	2.3	1.1
Volumen de const. real (var. % anual)	8.8	3.8	2.1	3.3	7.7	18.5	28.7	33.1	46.6	36.0	38.3	36.7	36.2
Edificación	9.7	8.7	0.4	-2.4	1.3	4.0	8.0	11.0	17.2	14.5	16.1	21.6	20.0
Const. obra ing. civil u obra pes	9.6	2.9	8.7	14.6	15.8	41.7	54.8	66.3	86.0	61.3	65.1	49.1	61.0
Trab. esp para la construcción	3.7	-8.5	-10.2	-7.0	6.5	7.7	27.1	18.2	31.0	33.5	31.7	42.8	13.7
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	21,373	21,485	21,660	21,796	21,820	21,863	21,887	21,885	21,997	22,129	22,303	22,409	22,024
Variación % anual	3.7	3.5	3.4	3.8	3.9	4.1	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2	3.2	3.0
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	486.6	519.2	523.2	525.3	527.2	534.7	534.1	536.8	535.5	532.2	531.5	534.9	537.9
Variación % anual real	2.9	3.1	3.3	4.1	4.7	5.2	5.9	5.5	5.7	6.0	6.2	6.0	5.6
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	6.8	6.8	7.0	8.1	8.8	9.5	10.1	9.6	9.5	9.6	9.7	9.4	8.9
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	172.9	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	7.8	7.9	7.6	6.8	6.3	5.8	5.1	4.8	4.6	4.5	4.3	4.3	4.7
TIIE 28 promedio (%)	10.5	10.8	11.1	11.3	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5

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

Cuadro 5.10 **INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D	E.23	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,680	1,720	1,746	1,762	1,772	1,801	1,825	1,844	1,883	1,893	1,930	1,929	1,816
Variación % anual	5.5	5.7	5.6	6.8	7.9	9.4	9.6	10.0	9.7	9.4	9.0	8.8	8.1
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	8.6	8.2	8.2	7.6	4.3	2.9	2.2	1.2	0.7	1.4	2.0	3.2	3.8
Materiales	8.8	8.2	8.3	7.5	3.6	2.1	1.3	0.2	-0.4	0.4	1.0	2.5	3.1
Mano de obra	7.5	8.6	8.3	9.5	9.5	9.0	8.9	8.7	8.6	8.5	8.5	8.3	8.4
Alquiler de Maquinaria	3.2	3.8	3.3	3.2	3.2	2.7	2.3	1.1	0.6	1.1	3.1	3.4	4.4
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	10.7	13.9	14.2	14.4	12.2	14.2	11.1	12.1	16.5	17.7	14.0	12.2	10.3
Variación % anual	6.2	37.9	32.5	8.6	-0.4	-2.3	-9.5	17.7	34.5	38.7	-0.5	3.8	-3.1
Vivienda terminada no vendida													
Miles de viviendas	90.8	89.6	87.5	84.2	83.9	84.3	84.3	83.7	81.6	79.7	78.3	77.7	N.D.
Variación % anual	15.2	12.1	9.3	4.8	-0.9	-3.6	-3.9	-4.5	-9.0	-11.6	-14.3	-15.6	N.D.

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

Cuadro 5.11 **INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D	E.23	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Cartera de crédito hipotecario total Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	1,301	1,298	1,299	1,309	1,316	1,330	1,341	1,346	1,347	1,352	1,351	1,354	1,355
Variación % anual	3.1	3.0	3.3	4.0	4.4	4.7	5.4	5.3	5.2	5.0	4.8	4.6	4.1
CAT promedio en pesos a tasa fija	14.0	13.6	13.6	13.8	13.	13.7	13.7	13.7	13.8	13.8	13.8	13.9	13.9
Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	496.7	505.8	505.0	498.0	503.7	507.8	505.6	514.4	510.0	513.3	518.3	513.9	513.1
Variación % anual	-3.8	0.0	0.6	-1.8	-2.7	-2.1	-2.2	-3.2	0.0	1.5	2.8	2.7	3.3

*Pesos a diciembre 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