

Situación Inmobiliaria

México

Primer Semestre 2014
Análisis Económico

- En la construcción, las reformas ayudarán a que la obra civil se recupere antes que la edificación
- En el mercado de crédito hipotecario, la banca es la única que sigue creciendo
- Las tasas hipotecarias ya tocaron fondo, ahora el empleo deberá impulsar la demanda
- El Plan Financiero del Infonavit con mayor enfoque en la calidad de las soluciones y no sólo en cantidad

Índice

1. En resumen	1
2. Coyuntura	
2a. La construcción frena más rápido de lo esperado.....	2
2b. El mercado de vivienda amplía su alcance a otros segmentos.....	7
Recuadro 1: Oferta de vivienda en los estados: una aproximación a los inventarios	14
3. Temas especiales	
3a La demanda por crédito hipotecario: empleo es la clave.....	17
3b La vivienda nueva una vez pasado el auge inmobiliario.....	23
Recuadro 2: Financiando la jubilación con activos inmobiliarios	30
3c Plan Financiero Infonavit 2014-2018. Enfoque en calidad.....	33
4. Anexo estadístico.....	36
5. Temas especiales incluidos en números anteriores.....	40

Fecha de cierre: 20 de diciembre de 2013

En resumen

En el 2013 nos tocó ver al sector de la construcción frenar abruptamente. Esto se debió a que sus dos principales estructuras tuvieron un desempeño negativo a lo largo del año. La edificación residencial ha estado en descenso por un largo periodo, donde la construcción de viviendas continúa muy lejos de los niveles observados durante el ciclo económico anterior. Del otro lado, la obra civil acompañó a la edificación en el camino de descenso. La infraestructura sufrió el retraso del gasto público que se normalizó hasta terminar el año; pero también es cierto que su desempeño no es comparable con un año atípico como lo fue 2012, cuando hubo un proceso electoral. No obstante, las reformas estructurales deberán propiciar inversiones y un mayor presupuesto para cumplir un ambicioso plan de infraestructura que lleven al resurgimiento de la obra civil. La perspectiva no es tan prometedora para la edificación, donde aún habrá que esperar.

El mercado hipotecario podría cerrar el 2013 con una caída en la colocación de crédito, tanto en número como monto. Los institutos públicos siguen ajustando a la baja su colocación de hipotecas; historia distinta a la de la banca que tiene un avance modesto, pero positivo. Este resultado es la consecuencia de la normalización del crédito después del auge inmobiliario, así como de una mayor gama de opciones de soluciones habitacionales para los consumidores. Los créditos para remodelación y autoconstrucción siguen ganando terreno a los créditos para adquisición. También, gracias a una mayor competencia, las condiciones del crédito bancario, junto con los cofinanciamientos, han permitido que los consumidores adquieran viviendas de mayor valor. Estos efectos se reflejan en el valor de los activos residenciales, donde los tipos de vivienda menos solicitados se han apreciado en menor medida que el promedio nacional.

Las estimaciones sobre el potencial del mercado de vivienda y del crédito hipotecario basadas en el rezago habitacional sobredimensionaron las expectativas. Por lo que ahora, desde distintos frentes, el reto es un mejor conocimiento de la demanda efectiva. En BBVA Research colaboramos con este interés para conocer las características de la demanda por crédito hipotecario bancario. En este acercamiento analizamos cómo se verá influida ésta por el precio del préstamo, así como por el ingreso de los trabajadores. Una férrea competencia entre bancos ha llevado a que las tasas de interés toquen mínimos históricos y la accesibilidad haya aumentado, pero las condiciones financieras y de riesgo indican que difícilmente se mantendrá esta tendencia. El impulso al mercado tendrá que venir por el lado del ingreso, es decir, con más empleos y mejor remunerados.

La dinámica en la construcción de vivienda nueva ha marcado el desempeño de este sector, en mayor medida el segmento de interés social que cuenta con la mayor participación de mercado. En periodos recientes, hemos visto cómo el número de nuevos proyectos de edificación residencial se aleja de la cúspide alcanzada en años anteriores. Volver a los años de apogeo no parece algo cercano, la vivienda nueva tiende más a una normalización donde tendrá que mejorar para poder ser una opción viable ante otras que están surgiendo, como la vivienda usada y la remodelación del parque habitacional existente. El crecimiento sustentable del sector será fomentando la demanda, ya que sin ésta, los apoyos a los constructores serán infructuosos si al final no hay quien compre su producto.

Por último revisamos el Plan Financiero del Infonavit para el periodo 2014 a 2018. Resaltamos el cambio de modelo hipotecario del Instituto, donde el otorgamiento del crédito dejará de ser sólo una medida cuantitativa para también ser una meta cualitativa. Su estrategia se apega a la Política Nacional de Vivienda, donde el crecimiento ordenado y sustentable del sector es prioridad sobre el crecimiento. En este sentido, la calidad de vida y ofrecer soluciones financieras acorde al ciclo de vida de sus afiliados serán los estandartes. En esta ocasión, el reto para el Instituto no está en la cantidad, sino en la calidad del crédito para sus derechohabientes. Esto podría marcar una nueva pauta para el mercado en general.

2.a. La construcción frena más rápido de lo esperado

Introducción

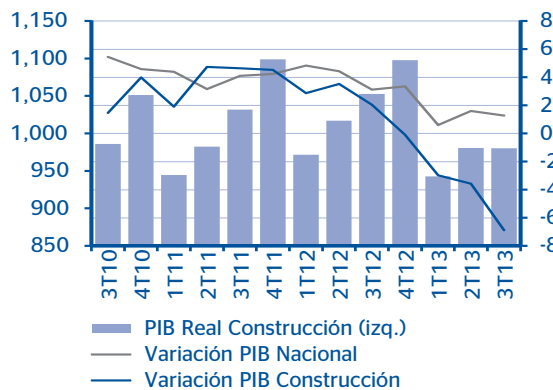
En el número anterior de *Situación Inmobiliaria México* ya anunciábamos el fin del ciclo económico del sector. Sin embargo, la caída en la construcción de vivienda y una menor actividad en la infraestructura aceleraron el descenso desde la última cúspide. El año anterior, el sector de la construcción ya crecía por debajo de la economía, pero este 2013 sus tasas negativas se encuentran lejos de la economía en su conjunto, aun considerando la desaceleración de ésta. Esto confirma su comportamiento altamente procíclico. La importancia de la edificación y de la obra civil obliga a que ambas salgan avantes para que la construcción regrese al crecimiento; pero el horizonte es más favorable a la segunda que a la primera.

La sorpresa no es un menor producto, sino la velocidad con que cae

El año 2013 presenta una de las caídas más rápidas del sector construcción. El ciclo económico de este sector de la economía ya indicaba que se detendría, pero no se esperaba que el frenado fuera tan abrupto. Con tan sólo un trimestre por terminar el año, la construcción promedia una caída de 4.5%, cuando la economía en conjunto se mantiene en terreno positivo. Los tres subsectores de la construcción han ido a la baja durante todo el año. La edificación y la obra civil representan casi el 90% del PIB de la construcción, por lo que su estancamiento, es suficiente para que el sector no pueda avanzar.

Gráfica 1

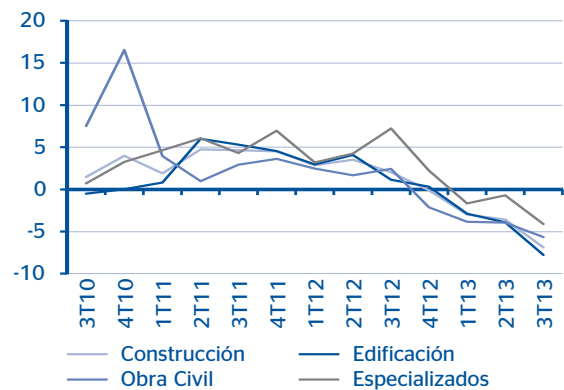
PIB Nacional y de la construcción
Miles de millones de pesos y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 2

PIB Construcción por componentes
Variación % anual

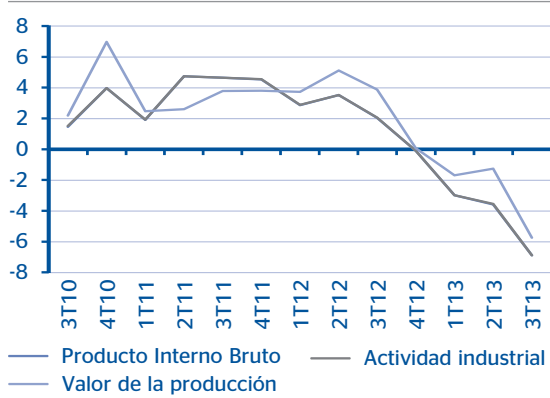


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La tendencia negativa de la construcción se constata en sus tres principales indicadores. La actividad industrial en la construcción y el valor de la producción de las empresas constructoras presentan el mismo comportamiento, similar a lo que observamos en el PIB. Una de las causas de este resultado que más se ha mencionado es el cambio de administración del gobierno federal que llevó a un menor gasto destinado a la construcción. Se puede observar que el gasto público neto en capital, y en específico en capital físico, había disminuido durante los primeros tres trimestres de la administración; pero para el cuarto (tercero del 2013), ya se recupera. De forma similar, la producción pública en la construcción ha venido a menos en este periodo. No obstante, el descenso de la edificación ha tenido un mayor impacto, a pesar de que no ha sido tan citado como el caso del menor gasto en infraestructura.

Gráfica 3

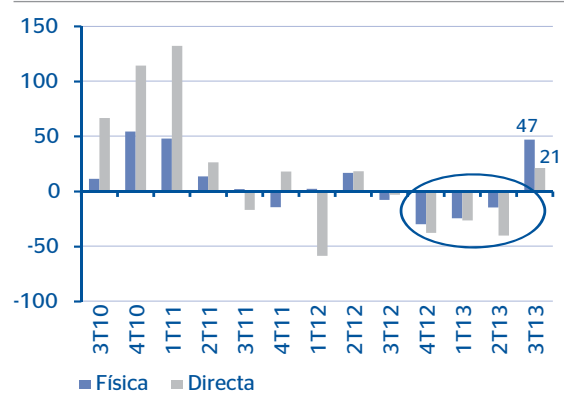
Indicadores de actividad en la construcción Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 4

Gasto público neto en capital Variación % anual



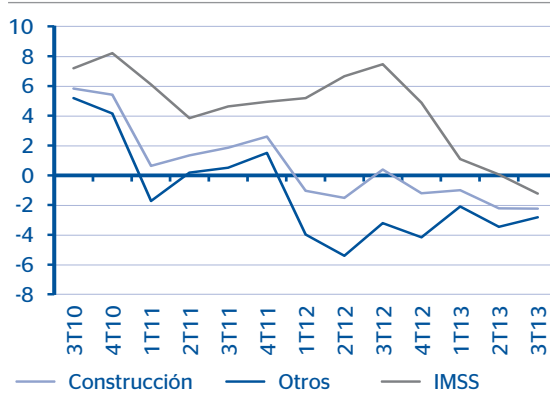
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Con una menor actividad en la construcción, la demanda por este tipo de trabajo ha estado en franco descenso desde la segunda mitad del año 2012 hasta la fecha. A pesar de que durante 2012 todavía se observaban tasas positivas de trabajadores de la construcción incorporándose al IMSS, esto fue un reflejo de la formalización del empleo ante mayores requerimientos de las autoridades, y no una mayor demanda por este factor; ya que el total seguía disminuyendo. Esta tendencia podría permanecer en el corto plazo, el empleo del sector seguiría cayendo, pero cada vez de forma más moderada; para probablemente recuperarse hacia la mitad del 2014.

La construcción, que representa cerca del 9% del PIB total, es uno de los sectores más relacionados con el resto de la economía. Su desempeño impacta a poco más de 60 subsectores. De éstos, los de mayor relevancia se encuentran en la industria manufacturera, el comercio, el crédito y la misma construcción cuyo producto sirve de insumo para otras obras. De forma similar al empleo, los insumos más utilizados por la construcción comenzaron a disminuir su producción con antelación. Al disminuir la producción del sector, se requiere no sólo menos mano de obra sino también menos insumos, por lo que estas ramas económicas reflejan este resultado. Los productos manufacturados para la construcción como son derivados de maderas, de cemento y concreto, metales y derivados de arcillas alcanzaron tasas negativas durante el final del 2012 y principios de 2013; pero ya hay señales de una recuperación. Sin embargo, otros insumos como la misma producción en construcción y la comercialización, aún no se redimen y han pasado todo este periodo cayendo. En contraste, el crédito dedicado al sector sigue creciendo.

Gráfica 5

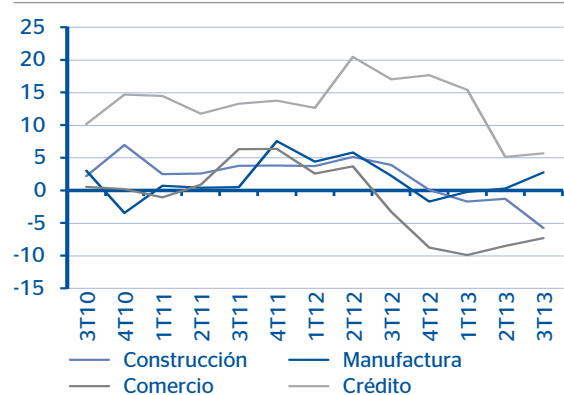
Ocupados en el sector construcción Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 6

Principales insumos de la construcción Variación % anual



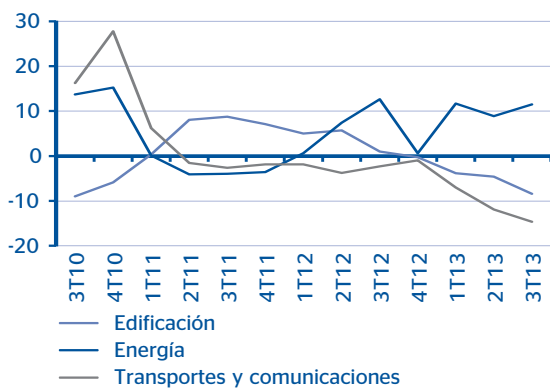
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Edificación y obra civil en conjunto explican la caída

Como ya se mencionó, el bajo desempeño de la edificación y la obra civil han llevado a la construcción a una pronunciada caída, al ser los dos pilares del sector. Sin embargo, hay que precisar que dentro de la edificación, es la construcción residencial la que ha venido constantemente a la baja, mientras que en la obra civil es la infraestructura en transportes y comunicaciones la que se ha detenido. La edificación productiva sí se ha desacelerado, pero sigue avanzando. Por el lado de la obra civil, la construcción en el sector energético sigue creciendo, principalmente aquella dedicada a la producción y comercialización de hidrocarburos. Este resultado se debe en mayor medida a un menor gasto público comparado con el año 2012. Esto se confirma con la constante caída de la producción pública frente a un mejor desempeño del sector privado en la construcción.

Gráfica 7

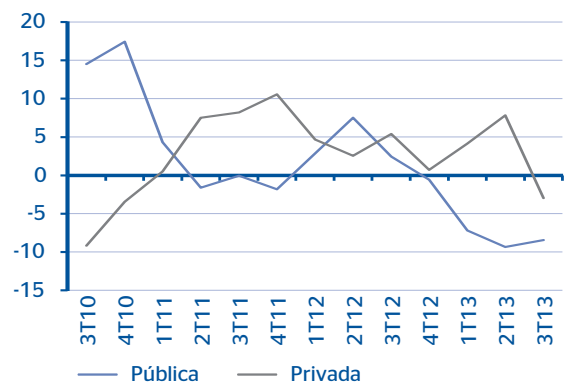
Valor de la construcción por tipo de obra
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 8

Valor de la construcción por sector
Variación % anual

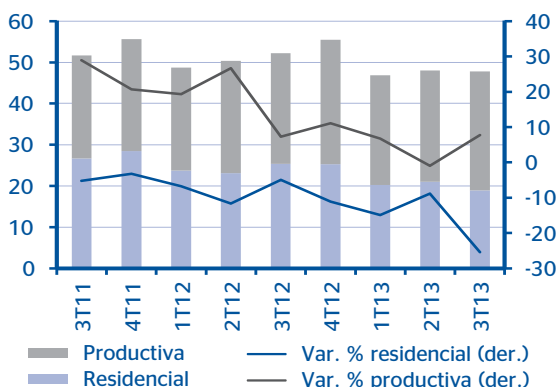


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Dentro de la edificación se encuentran obras de vivienda, de servicios inmobiliarios como oficinas, y centros comerciales, así como de servicios escolares y hospitales; pero es en particular la producción de vivienda la que ha venido a la baja desde hace algunos años. Esto se lo atribuimos en mayor medida al término del auge residencial de la década anterior, periodo durante el cual se alcanzaron niveles históricos de producción residencial y de hipotecas. En este caso, la menor edificación de vivienda se debe a una menor demanda por vivienda nueva por parte los consumidores, al contar ahora con más opciones como lo es la vivienda usada y los créditos para remodelación y autoconstrucción.¹ En un principio la edificación productiva, con tasas de crecimiento mayores al 10%, amortiguó la incipiente caída residencial; pero una vez que desaceleró y la vivienda acentuó su descenso, la edificación pasó a tasas negativas.

Gráfica 9

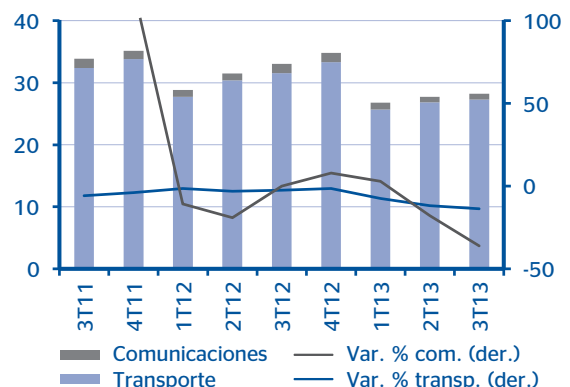
Construcción en edificación
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 10

Construcción en comunicación y transporte
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

¹ Ver artículo 2.b. El mercado de vivienda amplia su alcance a otros segmentos.

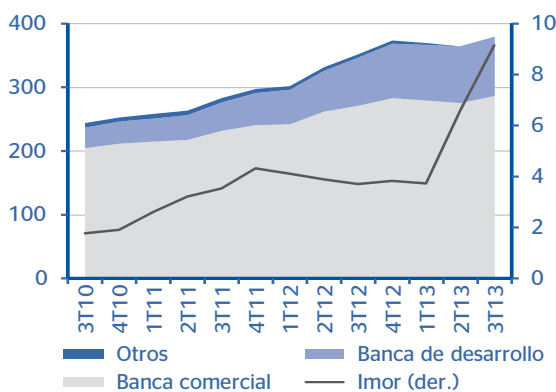
En la obra civil encontramos historias contrastantes; mientras que la construcción del sector energético se mantiene creciendo, la construcción en comunicaciones y transporte retrocedió considerablemente durante 2013. Las obras de infraestructura en transporte terrestre y aéreo explican esta tendencia. La perspectiva hacia adelante se vislumbra muy distinta, ya que la inversión pública en este sector será de las mayores para el siguiente año. Por lo que esperamos una pronta recuperación de este subtipo de obra para el 2014 de concretarse los planes del gobierno federal. Con una recuperación de infraestructura en transporte y de mantenerse el paso en las obras del sector energético, la obra civil podría nuevamente ser el vehículo contra cíclico en el sector construcción.

El mercado de crédito responde a la demanda de la actividad

Las instituciones de crédito, tanto públicas como privadas, siguen respaldando la construcción. El ritmo de originación ha disminuido respecto a lo que se observó en 2012, pero el crédito sigue fluyendo. La banca comercial continúa contando con la mayor participación y su oferta de crédito crece a tasas superiores a las de la economía. La banca de desarrollo ha incrementado constantemente su oferta de crédito al sector y a pesar de también ser menor que el año anterior, se mantiene como las mayores en el mercado.

Gráfica 11

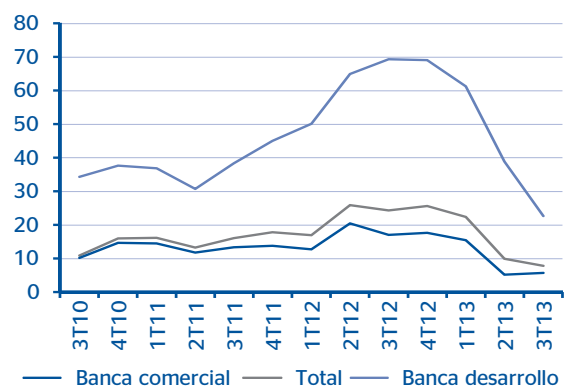
Saldo de crédito a la construcción Miles de millones de pesos reales y %



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Gráfica 12

Saldo de crédito a la construcción Variación % anual

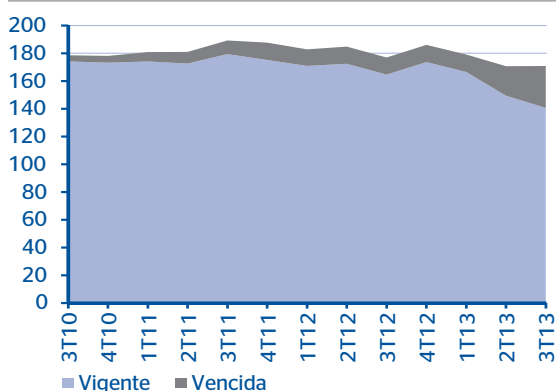


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Como resultado de una menor actividad en la edificación, primordialmente en las obras residenciales, el crédito a este subsector ha disminuido conforme el número de los proyectos ha bajado al igual que la velocidad a la que se construye. En particular, el crédito a la edificación suele administrarse conforme a los avances de obra, por lo que un menor ritmo de construcción también desacelera la originación.

Gráfica 13

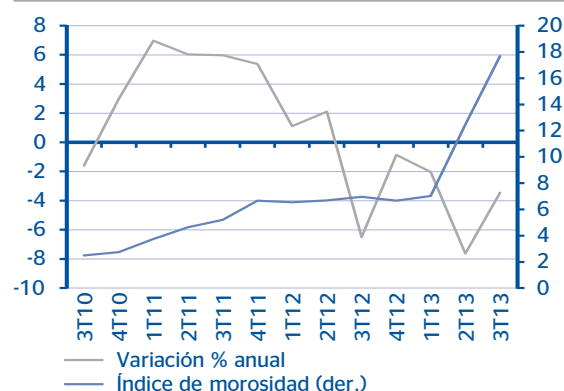
Saldo de crédito bancario a la edificación Miles de millones de pesos reales



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Gráfica 14

Crédito bancario a la edificación Variación % anual e índice de morosidad

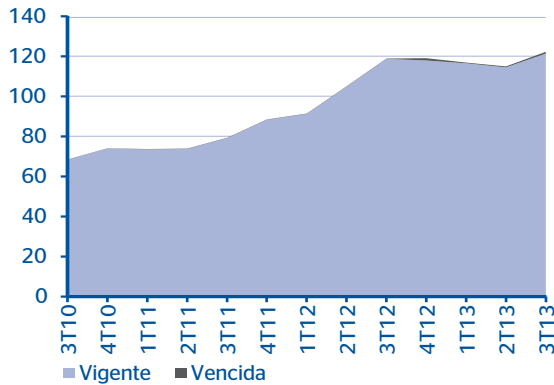


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

En sentido opuesto, el crédito a la infraestructura sigue creciendo en sintonía con la actividad económica. Además, la calidad de la cartera se mantiene en un nivel excepcional al contar con menos del uno por ciento de cartera vencida. Otras fuentes de financiamiento a la infraestructura cobran fuerza. Este es el caso de los certificados de capital de desarrollo (CCD), los cuales llegaron hasta 70 mil millones de pesos a junio de 2013, lo que representó un crecimiento de casi 30% respecto al segundo trimestre del 2012.²

Gráfica 15

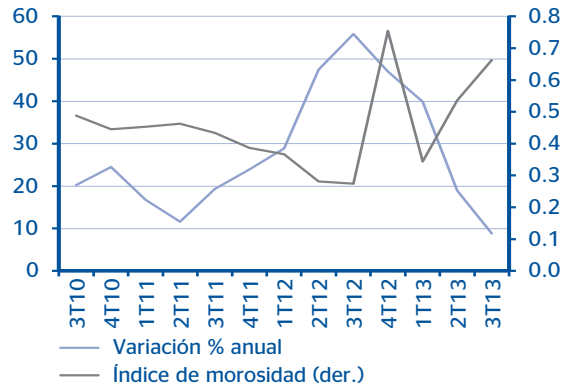
Saldo de crédito bancario a infraestructura
Miles de millones de pesos reales



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Gráfica 16

Crédito bancario a infraestructura
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México.

Dado que los mercados de crédito responden a las necesidades de la actividad económica, nuestra perspectiva de crecimiento para el crédito al sector se enfoca a mayor crecimiento del crédito para infraestructura y obras de ingeniería civil. El crédito para empresas de la construcción de transporte de pasajeros y carga, así como para infraestructura en electricidad e hidrocarburos tendrá mayor oportunidad de crecer durante el próximo año. Los oferentes de financiamiento tendrán que mantener los niveles de calidad en sus portafolios y no deteriorar los estándares de riesgo ante un posible auge de estas obras en el corto plazo.

Conclusiones: la obra civil podrá recuperarse, la edificación esperará más

La perspectiva en el corto plazo para la edificación no es favorable a una pronta recuperación. El auge inmobiliario de la década pasada fue algo excepcional y el mercado está convergiendo a un nivel más estable; por lo que seguiremos viendo el ajuste durante los siguientes trimestres para la construcción en el sector vivienda. El desempeño de la construcción residencial tiene implicaciones para la edificación productiva, pues muchas de estas construcciones se dan a partir de la generación de centros urbanos y de vivienda. Así, su recuperación es necesaria para todo el subsector, el cual a su vez, es el más importante en la construcción.

Del lado de la obra civil, la recuperación parece inminente a partir de las reformas emprendidas. La reforma hacendaria no sólo dará más recursos para infraestructura, sino que también podrían impulsar el mercado de vivienda y el desarrollo urbano. Estos recursos junto con el ambicioso plan de infraestructura para la actual administración, deberán impulsar nuevamente las obras en las vías de comunicación y todo el sector transporte. De forma similar, el sector energético se podrá beneficiar de una mayor inversión, con lo que su excelente desempeño podría mejorar aún más. Por ello, consideramos que en el 2014 la obra civil podría presentar ya un crecimiento y dependiendo de la velocidad con que se concreten los proyectos más importantes, comenzar a desplazar a la edificación.

No obstante, el crecimiento en la obra civil no será suficiente para que el sector de la construcción se recupere. Será necesario que la edificación abandone el sótano en que ha incursionado para comenzar a sumar pisos hacia arriba y así el sector comience una senda de crecimiento. Habrá que ser claros, pues podría pasar por lo menos un año para que esto comience a suceder.

² Banco de México. "Reporte sobre el sistema financiero 2013". Septiembre 2013. México.

2b. El mercado de vivienda amplía su alcance a otros segmentos

Introducción

Durante 2013 se hizo evidente que el proceso de ajuste en el mercado, que comenzó a gestarse un par de años atrás, consideraba una redistribución de las soluciones de vivienda. Esto también ha implicado una disminución en el tamaño del mercado de vivienda nueva, pero de igual forma una mayor participación del resto de los jugadores que no habían encontrado el nicho más adecuado. En esta dinámica, los segmentos medios y residenciales, atendidos en su mayoría por la banca son cada vez más importantes, mientras que los de interés social continúan perdiendo participación.

En el número anterior de *Situación Inmobiliaria México* resaltamos la importancia de posibles cambios estructurales, tanto en las necesidades de vivienda, como en la diversificación de financiamiento que se otorga para satisfacer el perfil de los consumidores. Esto se debe a una reducción de la demanda por vivienda nueva de interés social, lo cual se ha reflejado en programas de otorgamiento de créditos más focalizados; con nuevas reglas de política que favorecen el reordenamiento territorial, y soluciones alternas para la población de bajos ingresos. Sin embargo, el reto en el corto plazo es consolidar tales productos y facilitar cada vez más su disponibilidad en los mercados que los requieren.

En 2013, la reconfiguración alcanzó mercados distintos a los de interés social

Al cierre del mes de octubre, el número de créditos hipotecarios otorgados disminuyó 11.4% respecto al mismo período del año anterior. En el caso del Infonavit, el número de créditos bajó 15.1% con una caída de 17.3% en el monto de financiamiento en términos reales. Por su parte, el Fovissste disminuyó 9.9% el número de hipotecas y 12.9% en el financiamiento respectivamente. Si bien, durante el primer trimestre de 2013 los institutos públicos se favorecieron por un retraso en la formalización de algunos créditos del año anterior, el ajuste hacia la baja se generalizó durante el resto del año, principalmente en el número de créditos. Por el contrario, la banca ha mostrado una prolongación del crecimiento en el número de hipotecas por dos años, tanto en número de créditos, como en monto de financiamiento real, al crecer 5.4% y 10.7% respectivamente.

Cuadro 1

Número de créditos y monto de financiamiento otorgado por organismo Miles de créditos y miles de millones de pesos de 2013

Organismo	Número de créditos (Miles)			Monto de crédito (mmp)			Monto promedio (mp)		
	2012 ene-oct	2013 ene-oct	Var. % anual	2012 ene-oct	2013 ene-oct	Var. % anual real	2012	2013	Var. % anual
Institutos Públicos	419.7	359.4	-14.4	127.7	106.9	-16.2	304.2	297.6	-2.2
Infonavit	360.4	305.9	-15.1	96.3	79.6	-17.3	267.1	260.2	-2.6
Fovissste	59.3	53.4	-9.9	31.4	27.3	-12.9	529.5	511.8	-3.3
Intermediarios Privados	70.7	76.1	7.7	70.8	79.1	11.8	1,001.3	1,038.9	3.8
Bancos	69.7	73.5	5.4	70.4	77.9	10.7	1,009.8	1,060.3	5.0
Otros	1.0	2.7	175.2	0.4	1.2	214.0	395.0	450.8	14.1
Subtotal	490.4	435.5	-11.2	198.4	186.0	-6.2	404.6	427.2	5.6
Cofinanciamientos* (-)	22.1	20.8	-5.9						
Total	468.3	414.7	-11.4	198.4	186.0	-6.2	404.6	427.2	5.6
<i>Cifras informativas</i>									
Total Cofinanciamientos	45.4	45.3	-0.3	27.4	26.3	-4.0	602.7	580.1	-3.8
Infonavit total	23.3	24.5	5.2	9.4	9.5	0.2	405.7	386.8	-4.7
Otros	22.1	20.8	-5.9	17.9	16.8	-6.2	810.1	807.6	-0.3

* No incluye el producto Infonavit Total

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, ABM y CNBV

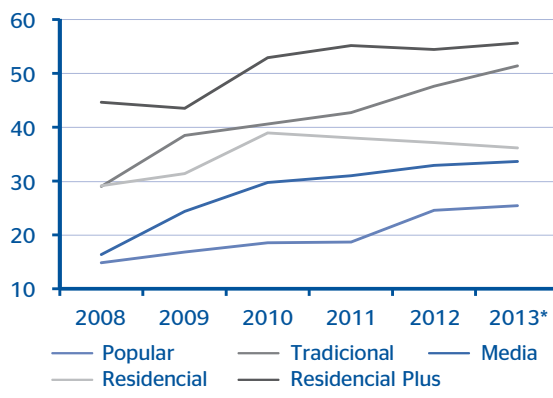
En los segmentos de interés social, donde se aprecian caídas de doble dígito, podemos mencionar tres factores que frenaron paulatinamente su demanda. Primero, la posibilidad de los trabajadores de acceder a viviendas de mayor valor a través de los cofinanciamientos, lo cual explica en parte la cercana extinción del segmento de vivienda económica. Segundo, poca flexibilidad por parte de la oferta para en el corto plazo adecuar el perfil de los productos acorde a las nuevas exigencias de los consumidores (mejor ubicación de las viviendas, acceso a servicios urbanos, centros de trabajo entre otros). Y tercero, una escasa relación entre la actividad económica, y los lugares donde se edificaba este tipo de vivienda.

Por lo tanto, la posibilidad de acceder a viviendas de mayor valor continuó impulsando a los trabajadores con ingresos superiores a 11 VSM por adquirir mayores montos de financiamiento. Por tal motivo, la participación de la banca en el monto total de financiamiento se incrementó a un nivel cercano al 30%;¹ mismo que mantuvo aún con la desaceleración del año pasado.

La menor demanda por viviendas nuevas de interés social, también se refleja en la reconfiguración de las metas del Infonavit, que aunque siguen incrementándose en términos globales, cada vez reflejan mejor la preferencia por vivienda usada y remodelaciones. Por ello, no se puede decir que exista escasez de financiamiento, sino simplemente una reorientación hacia productos distintos, que cada vez son más demandados por segmentos de la población con necesidades más específicas.

Gráfica 17

Infonavit: vivienda usada por segmento
Participación %



*Al mes de octubre

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Cuadro 2

Infonavit: créditos otorgados por producto*
Créditos

Segmento	Formalizados		Metas	
	2012	2013*	2012	2013
salarial				
< a 2 VSM	138,930	164,513	110,000	129,000
de 2 a 4 VSM	228,589	249,745	160,000	180,020
de 4 a 11 VSM	148,085	134,423	154,000	169,490
> a 11 VSM	62,792	56,590	66,000	66,490
Subtotal	578,396	605,271	490,000	545,000
Remodelac.	156,467	270,022	50,000	90,000
Total	421,929	335,249	440,000	455,000

*Considera créditos formalizados

Nota: 2013 al mes de noviembre

Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

De acuerdo con datos del Infonavit, al mes de octubre de 2013, el porcentaje de la vivienda usada en el segmento tradicional es de más del 50%, mientras que en el medio es de 34%. La vivienda popular se ha mantenido los últimos dos años en poco más del 20%, aquél en donde la originación estuvo vinculada en su mayoría con las grandes constructoras de vivienda. Por su parte, los productos para remodelación ocuparon en 2012 una cuarta parte del total de los financiamientos y al mes de octubre de 2013, representan más del 40% de los créditos otorgados por el Instituto. Más allá de la intención del Infonavit, esto refleja las preferencias de los derechohabientes que teniendo más opciones, se han inclinado por otro tipo de soluciones como las remodelaciones o la autoconstrucción.

En lo referente a la banca, dos factores explicaron su buen desempeño durante 2013. Primero, los institutos públicos y la banca originaron un número mayor de créditos en cofinanciamientos de lo que suele presentarse al inicio de un año. Lo que se explica porque fue hasta el primer trimestre del año que dichos institutos formalizaron muchos de los créditos que ya habían autorizado en 2012. Segundo, una mayor diversificación del portafolio de originación de la banca, ya que sólo un tercera parte la destina al segmento de interés social. Esto ha permitido atender con mayor eficiencia los segmentos medios y altos, que van en línea con el crecimiento del empleo y reaccionan positivamente con menores tasas

¹ Incluye el monto otorgado en productos de cofinanciamientos con los institutos públicos.

de interés. Por ello, no es de extrañarse que los segmentos medios y residenciales aumentaron 7.4% y 10.6% respectivamente, al mes de octubre.

Cuadro 3

Préstamos para adquisición de viviendas completas, créditos (nuevas y usadas) Créditos acumulados al mes de octubre

Acumulado	Infonavit					Banca				
	2012		2013		Var. %	2012		2013		Var. %
Segmento	Viviendas	Part %	Viviendas	Part %		Viviendas	Part %	Viviendas	Part %	
Interés social*	300,204	92.0	248,321	90.4	-17.3	27,087	33.5	27,103	31.6	0.1
Media	20,293	6.2	20,715	7.5	2.1	29,209	36.1	31,377	36.6	7.4
Residencial y plus	5,662	1.7	5,588	2.0	-1.3	24,596	30.4	27,192	31.7	10.6
Total	326,159	100	274,624	100	-15.8	80,892	100.0	85,672	100.0	5.9

* Incluye: económica, popular y tradicional

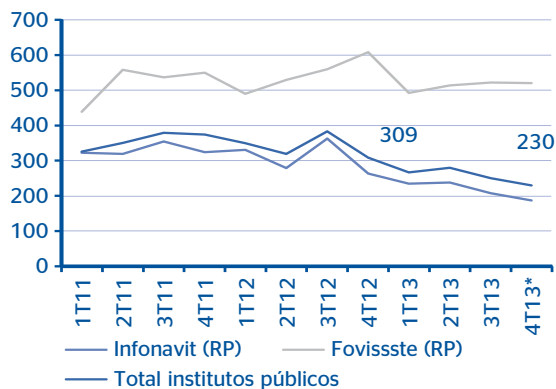
Nota: no considera reducción por cofinanciamientos en el caso de la banca

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

Sin considerar los cofinanciamientos, la participación de la banca comercial en el monto financiado ha alcanzado hasta 44.4% del total en 2013, cuando en 2012 era de 35.5%. Dado que el número de créditos ha ido a la baja por parte de los institutos de vivienda, esto explica que el monto promedio se haya incrementado casi 20% en términos reales para los productos cofinanciados de 2009 a 2013.² En lo referente a las hipotecas financiadas exclusivamente por la banca, el aumento en el monto promedio fue de 16% para el mismo período. Al mes de octubre creció 6.2% respecto a 2012 lo cual estuvo en línea con la desaceleración de la economía.

Gráfica 18

Institutos públicos: monto medio de la hipoteca Miles de pesos de 2013



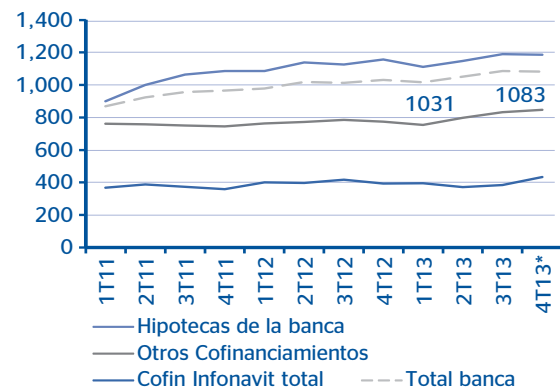
*Al mes de octubre

(RP) Considera recursos propios sin cofinanciamientos

Fuente: BBVA Research con datos de la ABM, Infonavit y Fovissste

Gráfica 19

Banca comercial: monto medio de la hipoteca Miles de pesos de 2013



*Al mes de octubre

Fuente: BBVA Research con datos de la ABM, Infonavit y Fovissste

El buen desempeño de la banca, aún en un entorno de contracción del mercado, puede mantenerse siempre y cuando se generen productos adecuados para los segmentos que acuden a solicitar un crédito, y en tanto la generación de empleo formal se mantenga. Durante 2013, la economía atravesó por un proceso de desaceleración, lo que se reflejó en los cofinanciamientos que atendió la banca, que al mes de octubre habían tenido un crecimiento prácticamente nulo en número, pero negativo en monto de financiamiento, por la menor actividad de los institutos públicos. No obstante, en lo que respecta a los créditos otorgados exclusivamente con recursos de la banca, estos se incrementaron en 10.6% en créditos y 16.4% en el financiamiento en términos reales de 2012 a 2013.³

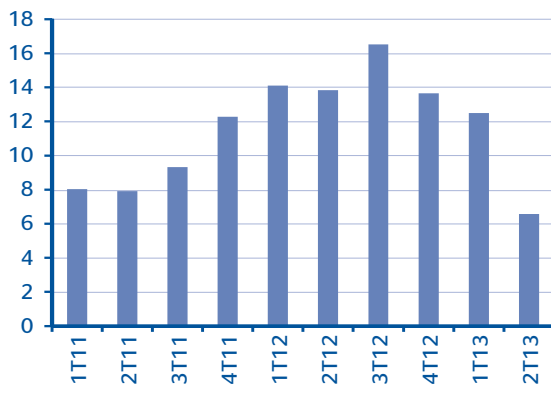
² No considera el producto "Infonavit Total"

³ En cifras acumuladas al mes de octubre de cada año.

En este sentido, los bancos ampliaron su gama de clientes desde 2012, año en que el número de viviendas nuevas terminadas alcanzó su máximo, pues prevalecían inventarios acumulados de cosechas de años atrás, debido a que los ritmos de construcción de las grandes desarrolladoras se habían mantenido sin cambio. En este proceso, los precios de la vivienda se mantuvieron estables, siendo la vivienda de los segmentos medios y residenciales los que se han apreciado a mayor ritmo, en comparación con los de interés social; donde podría haber existido un exceso de oferta que ya se corrige desde el año pasado.

Gráfica 20

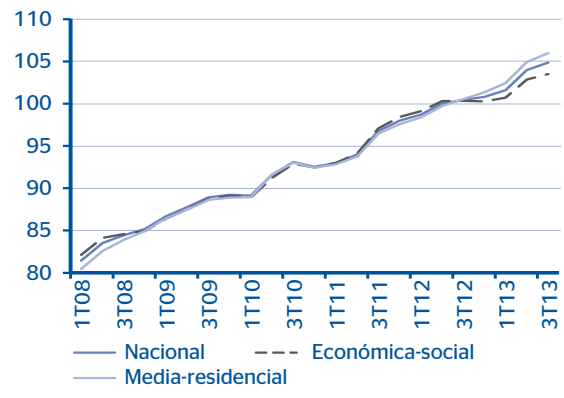
RUV: inventario de viviendas terminadas
Miles



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 21

SHF: índice de precios de la vivienda
2T 2012=100



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Este año 2014, la originación de la banca se mantendrá en la senda ascendente, pero a menor ritmo que lo obtenido durante 2013. Debido a una normalización de la demanda efectiva, principalmente porque los factores que prolongaron su ciclo de expansión tienden a disminuir sus efectos. Del lado de las condiciones de los créditos hipotecarios, éstas ya han alcanzado niveles históricos; mientras que del lado del ingreso, el empleo formal privado sigue al alza, pero el más remunerado se contrae.⁴

Condiciones económicas que impulsaron el crédito hipotecario de la banca

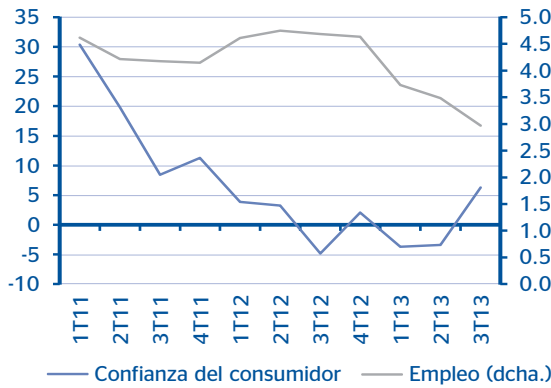
Los últimos dos años, los segmentos de la población que acuden a la banca comercial respondieron favorablemente desde dos frentes. Primero, vía cofinanciamientos, que aún en niveles cada vez menores, continuaron operando con márgenes aceptables. En segundo término y con mayor relevancia, por la recuperación del empleo formal privado, que al crecer por arriba de la economía, se combinó con mejores condiciones de crédito. Mayor competencia entre bancos mejoró las condiciones de los préstamos e incrementaron el monto de financiamiento otorgado para las hipotecas generadas con sus recursos exclusivamente.

Como puede apreciarse en las gráficas 22 y 23, tanto la generación del empleo, como una recuperación en la confianza del consumidor de fin de año han prolongado el crecimiento de la demanda por hipotecas en un entorno de menor crecimiento del PIB. Nuestros pronósticos de crecimiento del PIB y empleo formal pasaron de tasas de 3.1% y 4.1% a inicios de 2013, a 1.2% y 3.5% respectivamente, en la última revisión de nuestro escenario base. Con todo ello, el crecimiento en el número de hipotecas otorgadas por la banca para 2014 se mantendrá, aunque esperamos que a un ritmo moderado.

⁴ Ver artículo 3.a La demanda por crédito hipotecario: empleo es la clave.

Gráfica 22

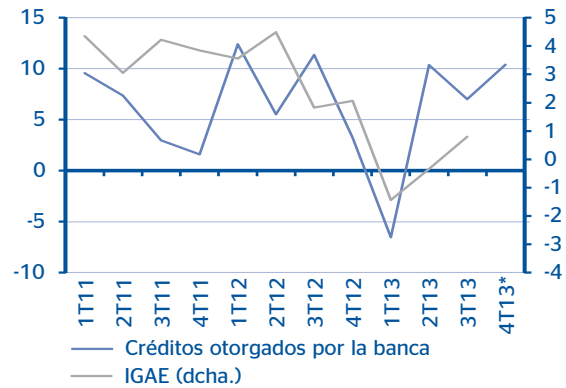
Empleo y confianza del consumidor* Variación % anual



* Adquisición de bienes duraderos
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi e IMSS

Gráfica 23

Créditos hipotecarios y actividad económica Variación % anual

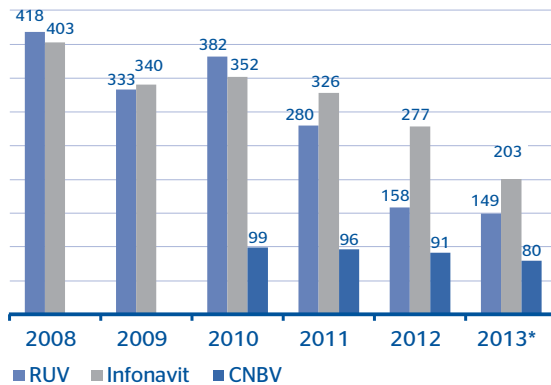


* Cifras a octubre
Fuente: BBVA Research con datos de la ABM e Inegi

En términos del financiamiento a la construcción, el crédito puente comenzó su corrección desde 2009, cuando percibió atinadamente que el ajuste del mercado podría acentuarse. En la gráfica 24, se aprecia cómo los créditos hipotecarios para vivienda nueva disminuían año con año; lo que se aprecia como un indicador de menores ventas de estas viviendas. Una menor comercialización ha tenido como resultado el incremento de los inventarios, un menor número de proyectos y ritmos de construcción más lentos, con el objetivo de concluir la venta de los ya comenzados. Por ende, una menor actividad de la construcción de vivienda simplemente requería un menor financiamiento en comparación con los años de auge. Por lo que el nivel de crédito puente sólo es reflejo de esta menor actividad de construcción de vivienda nueva, consecuencia de una menor colocación de este producto entre los consumidores. Sin embargo, estas medidas prudentes de riesgo fueron aplicadas a clientes muy específicos; razón por la cual el crédito a la construcción de vivienda lejos de contraerse, se ha reorientado hacia proyectos más pequeños y con ciclos de capital de trabajo más cortos, en donde la demanda por segmentos medios y residenciales se mantiene.

Gráfica 24

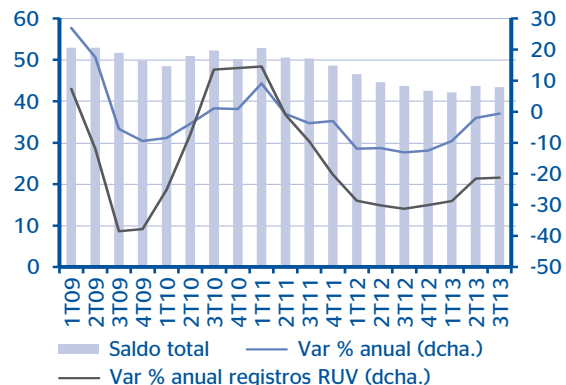
Créditos originados para vivienda nueva Miles de viviendas



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

Gráfica 25

Crédito puente y registros de vivienda nueva mmp y variaciones % anuales



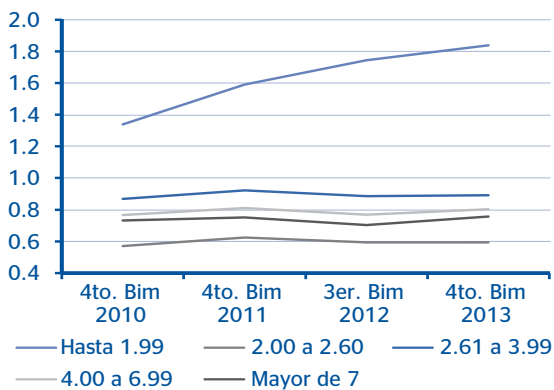
Fuente: BBVA Research con datos del Banxico y del RUV

Perspectivas de corto plazo

Las condiciones descritas con anterioridad reflejan una clara redistribución del mercado de la vivienda entre sus principales jugadores. En el caso de la banca, la generación de productos adecuados en el entorno económico actual ha prolongado su crecimiento. Sin embargo, en los institutos de vivienda, la reconfiguración ha reflejado menor demanda por sus productos de adquisición a favor de otras opciones, aunque eso no debe asumirse como una caída en las necesidades de vivienda. De hecho, el Infonavit continuará incrementando las soluciones alternativas con miras a satisfacer a los segmentos de la población de menores ingresos.

Gráfica 26

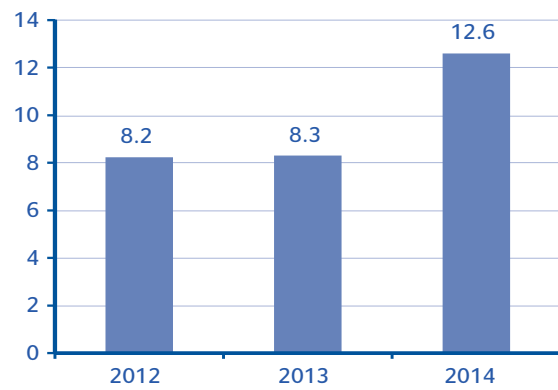
Infonavit: demanda potencial por vsm* Millones de personas



*Veces el salario mínimo
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit

Gráfica 27

Conavi: programa anual de subsidios Miles de millones de pesos

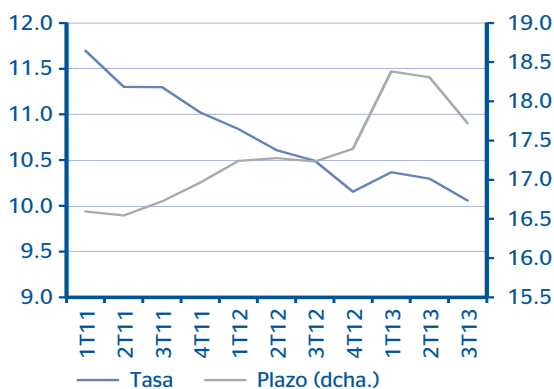


Fuente: BBVA Research con datos de la Conavi

Por su parte, el monto de los subsidios que otorga el gobierno federal a través de la Conavi para 2014 a través del programa “Ésta es tu casa” será de más de 12 mmp, para abatir el rezago, que es de alrededor de 9 millones de hogares.⁵ Sin embargo, los lineamientos de la política de vivienda tendrán como uno de sus ejes principales el fomento a las ciudades compactas, con mayor densidad de población y actividad económica, inhibir el crecimiento inadecuado de las manchas urbanas e impulsar también las ampliaciones y mejoramiento de las viviendas existentes, lo cual ya se ha incluido en las metas, tanto del Infonavit desde hace un par de años y recientemente en el Fovissste, a través del producto denominado “respaldados M”.

Gráfica 28

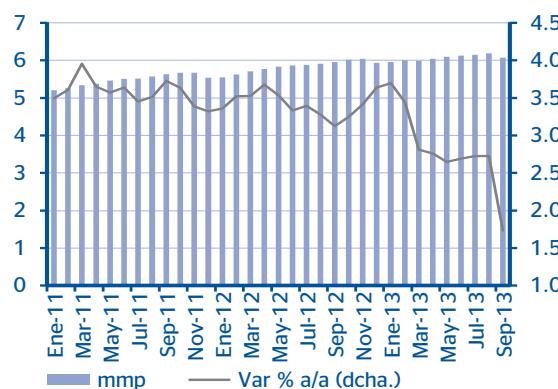
Tasa de interés y plazo de créditos hipotecarios Promedio



*Con datos al mes de octubre
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 29

Masa salarial real Miles de millones de pesos y var % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico, Inegi y STPS

⁵ Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) México: Rezago habitacional, Demanda de vivienda 2012 y Bono demográfico. Abril.

En lo que respecta a las perspectivas de corto plazo, el empleo formal privado, principal determinante de la demanda de vivienda se espera continúe creciendo por arriba de la economía en 2014. Aunado a ello, las bajas tasas de interés, mayores plazos y una eventual recuperación de la confianza del consumidor por bienes duraderos, mantendrían un crecimiento positivo para la banca. No obstante, probablemente a una tasa menor que la que se observe para 2013, cuyo desempeño se basó en menor crecimiento del empleo formal privado y una eventual recuperación de la masa salarial en términos reales que decreció durante 2013.⁶

Conclusiones: principales retos para mantener el crecimiento hacia la demanda efectiva

El principal reto en este proceso de cambio es impulsar las soluciones de vivienda de interés social para retomar su vocación hacia los segmentos de la población con necesidad apremiante. Si bien, es cierto que los volúmenes de construcción de los segmentos económicos difícilmente alcanzarán los niveles de hace algunos años, es necesario garantizar que las viviendas nuevas cumplan con estándares de calidad más exigentes, tanto en la construcción como en el equipamiento urbano. En este sentido, la política de vivienda de los próximos años se enfocará en alcanzar un equilibrio entre el crecimiento y el desarrollo de los servicios públicos necesarios. Asimismo, la objetividad en la medición de la demanda efectiva será necesaria para mantener la calidad de la cartera y poder seguir impulsando el crédito ante cambios en el perfil de la demanda.

En lo que respecta al sistema financiero, la crisis de 2008 dejó como lección que una adecuada regulación de los bancos es necesaria para manejar con responsabilidad la cobertura de los riesgos. Gracias a dicho aprendizaje, en estos tiempos los bancos tienen índices de capitalización adecuados y los índices de morosidad se mantienen en un nivel por debajo del 4%; en contraste con la contra parte pública. Por su parte, los institutos de vivienda, tienden a comprimir su participación en lo referente a los financiamientos para adquisición de viviendas completas. En el caso del Infonavit, sus niveles de morosidad alcanzaron niveles de 7% al tercer trimestre de 2013 por menor originación de hipotecas, principalmente de segmentos medios y altos, en donde la banca ha incrementado su penetración.⁷ Así, en este segundo ajuste del mercado, mayores segmentos de la población acudieron a la banca con oportunidad en la búsqueda de condiciones y productos de crédito acorde con sus necesidades. El resultado fue un 2013 con un crecimiento mejor al esperado.

Sin embargo, dado que en este 2014 se espera una menor generación del empleo más remunerado en la economía, lo más importante será generar las condiciones que mantengan su crecimiento, de la mano con mayor salario real, dado que las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos. Estos, al ser los principales determinantes del crédito hipotecario tienen efecto con rezago de algunos meses en la demanda, por lo que se está a tiempo para generar condiciones económicas que aminoren los efectos de la desaceleración de 2013 que ya concluyó. Generar productos para segmentos no atendidos por la banca actualmente podría ser factible.

Por lo tanto, la gama de productos hipotecarios debe ser dinámica; adecuarse no sólo a las necesidades estructurales sino también a las de corto plazo; tal y como lo ha hecho hasta ahora para cubrir segmentos de la población más amplios. Desarrollos más pequeños y más heterogéneos se perfilan como la combinación más adecuada; así como destinar los subsidios a las personas que verdaderamente lo necesitan y fomentar la evaluación sistemática de las políticas, su efectividad y todos aquellos elementos que justifiquen o no, la venta y/o asignación de cualquier solución de vivienda en el país. Los esfuerzos deben estar enfocados a fomentar la demanda efectiva; las políticas públicas, los constructores y las instituciones de crédito hipotecario para que cumplan las expectativas de los consumidores.

⁶ Debe resaltarse que los efectos del empleo formal en la demanda de vivienda se materializan con un rezago de entre ocho y doce meses.

⁷ Considerando la cartera en prórroga del Infonavit, el índice de morosidad en número de créditos alcanza el 12%

Recuadro 1: Oferta de vivienda en los estados: una aproximación a los inventarios

Introducción

La información disponible acerca del inventario de vivienda vigente en el país se ha enriquecido los últimos años, tanto en cobertura como en detalle. El Registro Único de Vivienda (RUV) ha hecho un gran esfuerzo al respecto, en conjunto con los institutos de vivienda y los desarrolladores, que reportan cada vez con mayor oportunidad el número de viviendas que construyen, su proceso de avance, y la salida para su venta en el mercado.

En esta sección de *Situación Inmobiliaria México* nos enfocamos en analizar la distribución regional de las viviendas existentes de acuerdo con los registros del RUV. Las viviendas terminadas se clasifican en tres tipos: 1) aquéllas que tienen más de 5 meses de existencia; 2) las que tienen menos de cinco meses y; 3) cuyo avance es del 100% de la obra, pero no se consideran habitables.¹ Con esta información es posible conocer en perspectiva las entidades donde posiblemente se construyeron viviendas en exceso y que al permanecer por mucho tiempo en la parte final del proceso también tuvieron un impacto en los precios. Es importante mencionar que no pueden determinarse con exactitud los períodos de construcción de las viviendas y por lo tanto, saber con precisión los ciclos de capital de trabajo. Sin embargo, como mencionamos en la sección de coyuntura, los inventarios han disminuido, por lo que comparamos los niveles de 2013 respecto al 2012, por ser este último, el año en que se alcanzó el máximo nivel de este indicador.

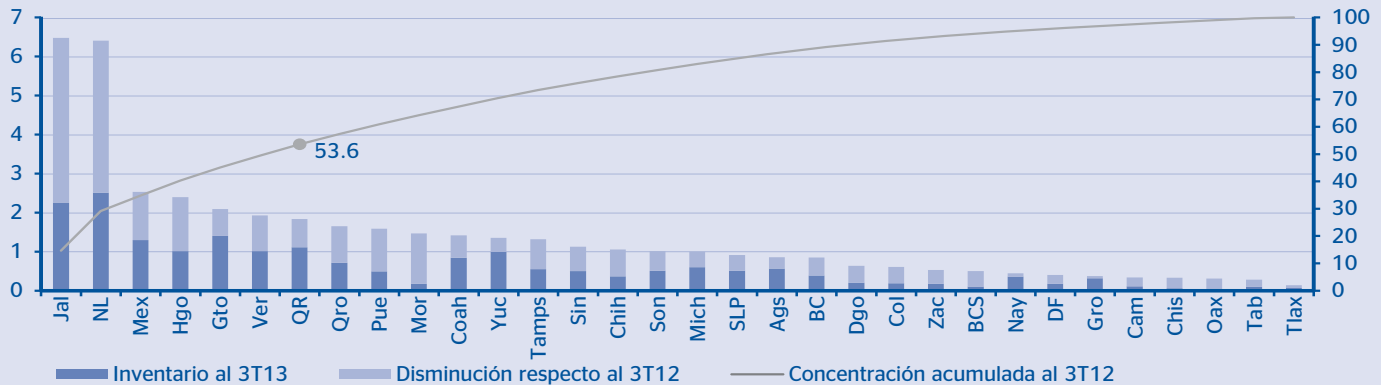
Los ajustes en inventarios revelan el desequilibrio entre oferta y demanda

Del tercer trimestre del 2012 al mismo periodo del año 2013 se observó una caída significativa en el número de viviendas nuevas disponibles al pasar de 44 mil a 19.7 mil unidades, una caída de poco más del 55%. En contraste, la concentración de estos inventarios se mantuvo sin cambio, ya que sólo siete estados acumularon más de la mitad del inventario nacional, poco más del 53%. Aunque el descenso de los inventarios es una buena señal de la absorción por parte de la demanda, es cierto que esto obedece más a un ajuste del mercado ante un exceso de oferta inicial. Este proceso de ajuste requirió una reducción en el número de nuevos proyectos ante una disminución de las ventas, que se constató precisamente con la formación de inventarios. En particular, este desequilibrio puede observarse mejor en Jalisco y Nuevo León, donde se había acumulado el mayor número de viviendas terminadas y también fueron los estados que en términos absolutos observaron el mayor ajuste; pero aún se mantienen como las dos entidades con mayor oferta aprovechable a la espera de consumidores.

Gran parte de los proyectos de los desarrolladores estuvo destinado a entidades con grandes zonas metropolitanas como la Ciudad de México. Guadalajara, Monterrey y la región del Bajío. Por otra parte, Veracruz y Quintana Roo, concentraron 10.8% del inventario en 2013, pero lo disminuyeron en 47% y 39% respectivamente, de lo que tenían el mismo período de 2012. Estas entidades se caracterizan por tener una amplia actividad económica comercial y turística, por lo que la movilidad laboral es una constante.

Gráfica 30

Viviendas en inventario: unidades habitables en 2013 y disminución respecto a 2012
Miles de unidades y porcentaje



Nota: Considera viviendas con el 100% de construcción
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

¹ Las viviendas no se consideran habitables cuando tienen el 100% de la construcción, pero carecen de al menos uno de los servicios públicos básicos (agua, luz y drenaje).

Posteriormente podemos citar a Querétaro, Puebla y Morelos, que son entidades aledañas a la Zona Metropolitana de la Ciudad de México y que disminuyeron respectivamente sus inventarios en 57%, 69% y 88% de lo que tenían en 2012. Algunas entidades del norte del país también redujeron considerablemente el número de viviendas acumuladas en 2012. Dentro de éstas se encuentran Coahuila, Tamaulipas, Sinaloa, Chihuahua y Sonora.

El resto de los estados concentran aproximadamente el 20% de las viviendas existentes al tercer trimestre de 2013. Dichas entidades mantenían en promedio alrededor de 500 viviendas en inventario en 2012; mientras que al tercer trimestre del año pasado, dicho promedio disminuyó a alrededor de 250 unidades terminadas. Sin embargo, en comparación con las entidades de mayor concentración, estas últimas han sido mucho más estables respecto a algunos fundamentales como los precios y el nivel de empleo. En el siguiente apartado se detallan algunas divergencias importantes.

La acumulación de inventarios ha tenido impacto en los precios de la vivienda

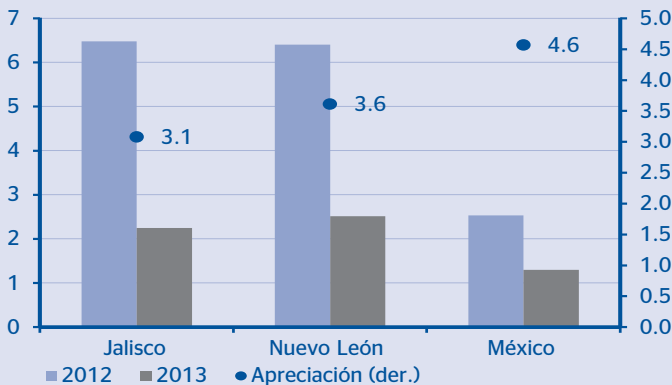
En el primer grupo de estados, donde se encuentran las principales zonas metropolitanas; destacan los estados de Jalisco y Nuevo León, que pese a contar con el mayor nivel de empleo; el excedente de viviendas terminadas fue tal, que la apreciación de las viviendas en estas regiones creció a menor ritmo que el promedio nacional. En consecuencia, en estos dos estados, el número de nuevos proyectos para construcción de vivienda disminuyó entre 8 y 7 mil viviendas

respectivamente de 2012 a 2013. El Estado de México fue la excepción, donde la apreciación de las viviendas fue ligeramente superior al promedio nacional. Sin embargo, a pesar de tener niveles de empleo similares a Jalisco y Nuevo León, el excedente de inventarios en aquellos frenó el ritmo de apreciación de las viviendas en mayor medida. Esto motivó prácticamente el freno en la construcción el último año en esas regiones. Una diferencia relevante entre estos tres estados, es que mientras Jalisco y Nuevo León no pueden absorber demanda relevante de algún estado contiguo, en el Estado de México una parte importante de su demanda se debe a la actividad económica del Distrito Federal.

Los estados ubicados en el segundo grupo (Querétaro, Puebla y Morelos) aunque también disminuyeron sus niveles de inventarios y de nuevos proyectos en 2013 respecto a 2012, registraron una apreciación superior al promedio nacional (4.4%). En estos casos, la disminución de proyectos nuevos para Puebla y Morelos fue de 2 mil proyectos de un año a otro. Sin embargo, Querétaro prácticamente se mantuvo sin cambios; por lo que podemos decir que en este último caso, los inventarios que disminuyen, van en línea con la generación de empleo y con la demanda que se genera; es decir, la oferta está mejor asociada a la demanda efectiva. Lo anterior se puede explicar por ciclos de capital de trabajo más cortos, lo que motiva que las viviendas permanezcan poco tiempo en la etapa de preventa. Tlaxcala es otro ejemplo de estabilidad entre empleo, nivel de apreciación e inventarios.

Gráfica 31

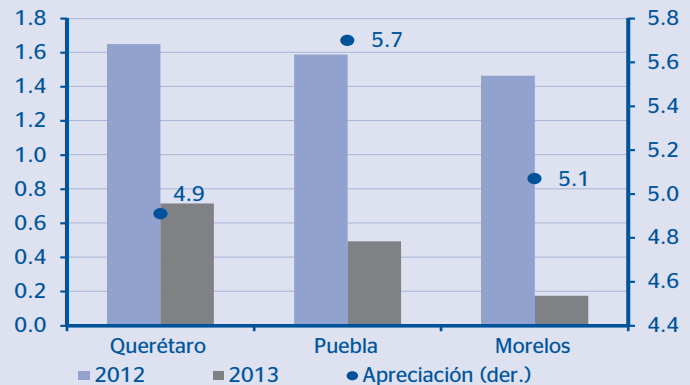
Inventario de viviendas y apreciación anual, Miles de unidades y puntos porcentuales



Fuente: BBVA Research con datos del RUV y SHF

Gráfica 32

Inventario de viviendas y apreciación anual, Miles de unidades y puntos porcentuales



Fuente: BBVA Research con datos del RUV y SHF

En lo referente a los estados del norte del país citados aquí (Coahuila, Tamaulipas, Sinaloa, Chihuahua y Sonora), el nivel de empleo se ha mantenido estable los dos últimos años. Sin embargo, la disminución de los proyectos para Tamaulipas, Chihuahua y Sonora fue de 4.1, 1.8 y 1.5 miles de registros de 2012 a 2013. En lo referente a Tamaulipas, la fuerte disminución también se explica por ser uno de los estados con menor nivel de empleo formal, lo que sin duda hace más lenta la demanda por vivienda y por ende, la apreciación del índice de la SHF para este estado, es de apenas 2.7% para el mismo período. Eso es muy por debajo del promedio nacional (4.4%).

En el resto de los estados, aunque podemos apreciar una relación negativa entre los nuevos proyectos de vivienda y la generación de empleo. Esto sólo se explica por los excedentes observados en los estados de Jalisco y Nuevo León, ya que al omitir estas observaciones de la muestra, la tendencia se vuelve positiva, como es de esperarse, lo que va en línea con la relación económica que hay entre estos dos indicadores. Por lo tanto, es importante decir que, aunque en todo el país se está observando una corrección a la baja, tanto en inventarios como en nuevos proyectos, no en todos los estados tal disminución está asociada a un desequilibrio. Querétaro y Tlaxcala son ejemplos de ello.

Conclusiones: el exceso de oferta refleja una menor apreciación de la vivienda

El proceso de acumulación de inventarios indica que la oferta es mayor a la demanda por vivienda nueva. Este análisis muestra que en algunas entidades los incrementos en el número de proyectos de vivienda superaron a la probable demanda efectiva medida a través de la generación de empleo formal privado. Como resultado, en algunos estados se confirmaron bajos niveles de apreciación en estos activos inmobiliarios. El hecho de que los estados con mayores niveles de actividad económica hayan registrado este comportamiento, es muestra de que las expectativas del lado de la oferta fueron demasiado altas, por lo que el ajuste fue severo en algunos casos. Por lo tanto, confirmamos que los excedentes de vivienda nueva coinciden con una valoración a menor ritmo de los inmuebles de aquellos estados respecto a la media nacional. Un pronto ajuste de los precios de los excedentes podría ayudar a la eliminación de los inventarios. Sin embargo, en algunas entidades del país, donde prevalece poca actividad económica será necesario generar incentivos adicionales que reactiven la venta de las unidades; que en algunos casos provienen de cosechas de varios años atrás. Solo así, se recuperará en su totalidad la absorción en aquellas plazas con mayor rezago y se reactivará la construcción de nuevos proyectos. La buena noticia es que el proceso de ajuste ya está sucediendo y los inventarios comienzan a caer, con lo que el mercado podría normalizarse en el corto plazo; pero hay que decirlo, será con un mercado de vivienda nueva de menor tamaño a lo observado durante el auge inmobiliario.

3.a La demanda por crédito hipotecario: empleo es la clave

Introducción

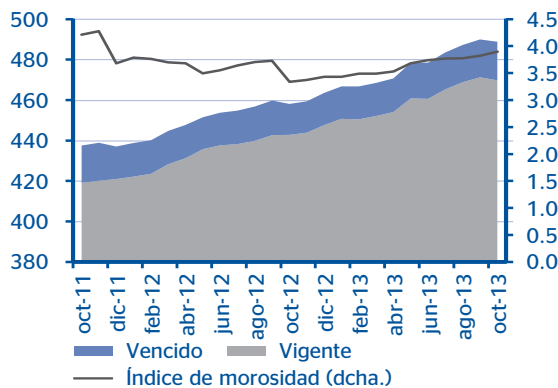
La demanda por vivienda ha estado incorrectamente asociada a las necesidades de habitación, independientemente de si los consumidores identificados con tal necesidad desean y están en condiciones de comprar una vivienda. En esta edición de *Situación Inmobiliaria México* analizamos la demanda por crédito hipotecario desde una perspectiva diferente. Dejamos de lado la motivación para adquirir una vivienda, para centrarnos en cuáles son los factores que impulsan la demanda. El enfoque propuesto es simplemente revisar las condiciones de precio e ingreso, principales conductores de la demanda por crédito hipotecario para obtener una vivienda. Comenzamos por conocer las condiciones actuales del crédito hipotecario de la banca, enfocándonos en el precio o tasa de interés. Terminamos con un acercamiento al mercado laboral para reconocer segmentos con una mayor probabilidad de acceso a este mercado y ver el potencial del mercado hipotecario también del lado del ingreso, asociado a la generación de empleo.

El crédito hipotecario de la banca mejora sus condiciones sin exponer la calidad

El segmento del mercado de crédito hipotecario que atiende la banca comercial ha estado creciendo de forma sostenida sin arriesgar la calidad de su cartera. De acuerdo con la información pública de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el saldo del crédito hipotecario supera los 480 mil millones de pesos (mmp) a octubre de 2013. Este desempeño no ha sido a costa del deterioro de la cartera, pues el índice de morosidad se mantiene por debajo del 4%, un nivel bastante sano. El avance también se observa a nivel geográfico, donde las 32 entidades promedian una tasa media de crecimiento anual (TMCA) por arriba del 10% de octubre 2011 a octubre 2013. A excepción de Baja California Sur, que su originación cayó 0.1%, cada una del resto de las entidades han visto crecer el crédito hipotecario.

Gráfica 33

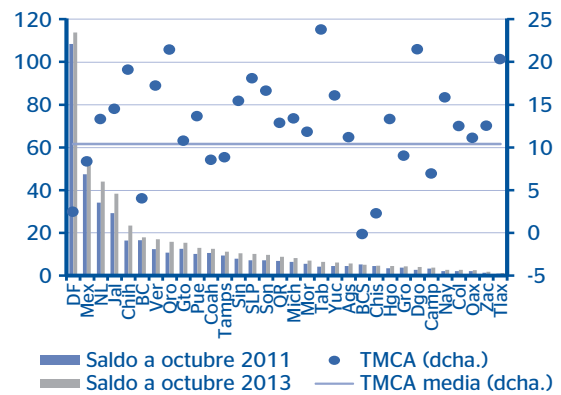
Saldo de crédito hipotecario de la banca
Miles de millones de pesos de 2013 y %



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 34

Saldo de crédito hipotecario por estado
Miles de millones de pesos de 2013 y TMCA



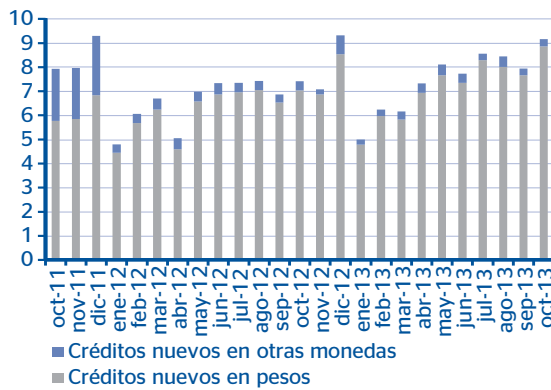
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La originación de nuevos créditos explica el aumento sostenido del saldo de la cartera de crédito hipotecario. Por tipo de moneda, el crédito en pesos tiene la mayor participación de los créditos que otorga la banca, a diferencia de la parte pública que ha originado mayoritariamente en veces salario mínimo. Las ventajas de la generación en moneda nacional son una menor exposición del acreditado a

los vaivenes de los incrementos del salario mínimo y asegurar que su deuda disminuye con los pagos realizados, es decir, que no presenta amortización negativa. Recientemente, casi el total de los nuevos créditos hipotecarios de la banca solo se generan en este tipo de moneda. El crédito nuevo denominado en pesos ha estado en crecimiento prácticamente durante todo el periodo de estudio. En dos años ha acumulado un avance de más del 30% en términos reales. Por lo que nuestro análisis se centra en las características del crédito originado en esta moneda.

Gráfica 35

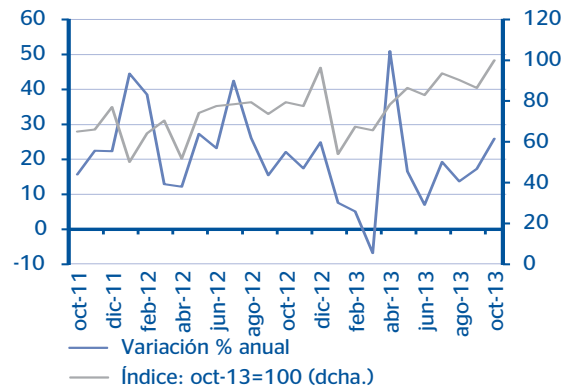
Origenación crédito hipotecario por moneda
Miles de millones de pesos 2013



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 36

Crecimiento originación de crédito en pesos
Variación % anual e índice oct-13 = 100

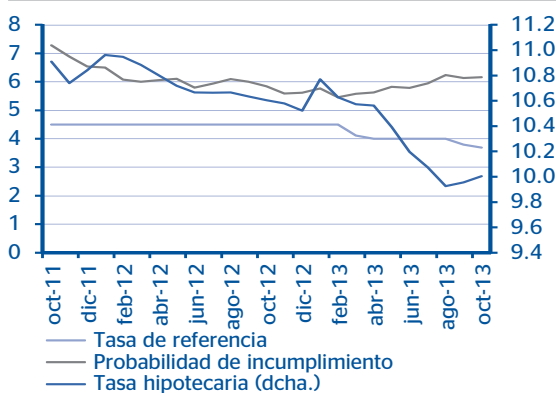


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El aumento del crédito hipotecario se debe a una mayor demanda impulsada por los institutos públicos de vivienda que inició desde la década anterior, pero también se impulsó por la mejora en las condiciones crediticias que ha ofrecido la banca. Estas condiciones favorables se deben tanto a una estabilidad macroeconómica como al incremento de la competencia entre los bancos por captar más clientes. Las tasas de interés para créditos hipotecarios que ofrece la banca han pasado de más de 11% a casi 10% en promedio para el sistema, aunque actualmente hay productos específicos con tasas menores al 9%. El plazo de los créditos originados en pesos también presenta una tendencia al alza, a pesar de las variaciones, existe oferta con plazos de hasta 20 años. La proporción del monto del crédito respecto al valor de la vivienda (LTV) que presta la banca se ha mantenido sin grandes cambios y recientemente se ha moderado, y aun cuando en promedio ronda el 70% hay productos disponibles con financiamiento por hasta el 90% del valor de la vivienda. Algo similar sucede con el monto de la hipoteca promedio que supera ya el millón de pesos en términos reales a octubre 2013.

Gráfica 37

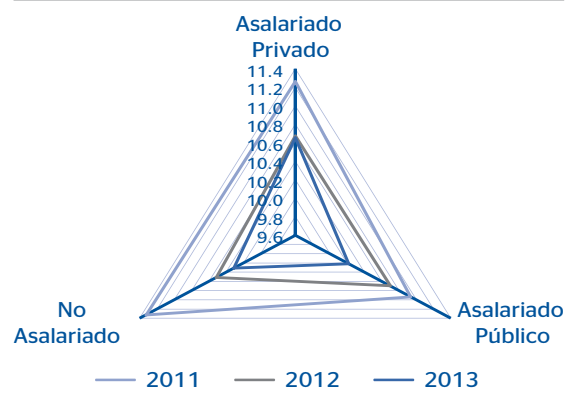
Tasas y probabilidad de incumplimiento
%



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico

Gráfica 38

Tasas hipotecarias por tipo de acreditado
%



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

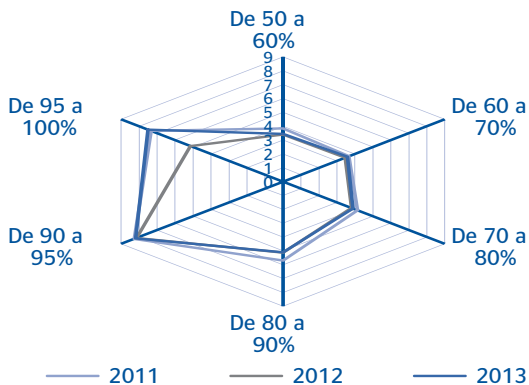
El auge del mercado inmobiliario de la década anterior parece haber terminado, pero los agentes económicos siguen haciendo esfuerzos por mantener la dinámica del mercado hipotecario. Las condiciones macroeconómicas favorecen el crédito, por ejemplo, la tasa de referencia del Banco de México recientemente ha tenido ajustes a la baja; lo que disminuye parcialmente el costo del crédito. Otro componente relevante en la definición del precio de los créditos hipotecarios es el riesgo, el cual parece ya haber tocado fondo y recientemente comienza a incrementarse. Esto, junto con una mayor competencia entre bancos, ha propiciado la ya mencionada mejora en las condiciones de crédito, donde el indicador líder, el precio o tasa de interés, ha disminuido cada año para todos los segmentos del mercado.

Las cada vez menores tasas de interés que se cobran por los créditos hipotecarios son parcialmente efecto de menores riesgos de incumplimiento. De octubre 2011 a octubre 2012, la probabilidad de incumplimiento promedio ha disminuido para distintos niveles de LTV. Lo que a su vez, ha disminuido en una proporción mayor las tasas de interés en este periodo. La explicación podría basarse en el dinamismo de la economía y la creación de empleos de más de 5 veces el salario mínimo (VSM) que hasta el año 2011 tenía un desempeño positivo. A partir del 2012, este tipo de trabajos disminuyen y en 2013 comienza una desaceleración económica, lo que es consistente con un avance menor de las condiciones de riesgo. De octubre 2012 a octubre 2013 se aprecia un incremento en la probabilidad de incumplimiento media, en mayor medida para los créditos con mayor proporción de préstamo o LTV, regresando inclusive a los niveles de dos años antes. No obstante, lo anterior no ha tenido un efecto negativo en las tasas de interés, ya que nuevamente hasta octubre de 2013, el precio de los créditos sigue bajando. Dado que los costos del crédito no disminuyeron en este periodo, atribuimos este resultado a una fuerte competencia en precio por parte de los bancos.

Se suele asociar un mayor riesgo de incumplimiento en los créditos que tienen un menor enganche o mayor LTV, por lo que también es mayor la tasa de interés que se cobra. Esto se debe a que con un menor enganche, la posible pérdida monetaria de un acreditado ante una situación de impago es menor a la del otorgante del crédito, además de que no genera apego a la propiedad. Sin embargo, un menor LTV que aminore el riesgo, también inhibe la demanda, ya que habrá un conjunto de personas para quienes un mayor LTV puede ser la diferencia entre poder acceder a una vivienda o no. Así, se forma una disyuntiva entre otorgar más crédito respecto al valor de la vivienda contra un probable mayor riesgo; disyuntiva similar a la de bajar la tasa para atraer más clientes en perjuicio del margen. Este dilema puede inhibir la oferta de crédito al generarse un problema de selección de adversa. Una medida que ayuda a aminorar este efecto es la pronta realización de las garantías inmobiliarias.

Gráfica 39

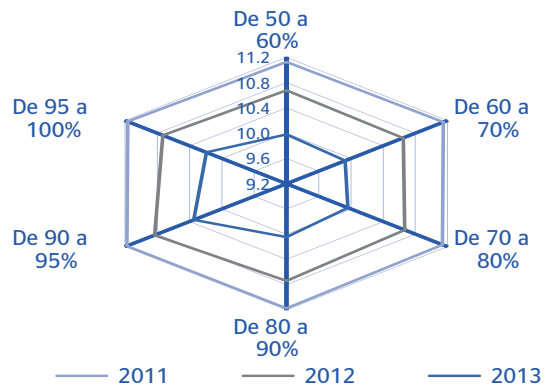
Riesgo de incumplimiento por LTV
Porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 40

Tasa de interés por LTV
Porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Desde la perspectiva del precio, la demanda difícilmente tendrá mayor impulso. Las tasas de los créditos hipotecarios parecen haber tocado fondo al alcanzar niveles históricamente bajos. La tasa de referencia del Banco de México se encuentra actualmente en su límite más bajo, y con la expectativa de que para el año 2015 suba. De forma similar, las tasas de largo plazo de los bonos gubernamentales se han normalizado en niveles hasta 200 puntos base mayores a los mínimos observados. En este mismo sentido, el riesgo de los acreditados ha abandonado su tendencia a la baja y en algunos casos se ha incrementado. La bonanza del crédito hipotecario continuará durante el 2014 y probablemente parte del 2015, tanto tasas, plazos y LTV continuarán favoreciendo el crédito, pero un nuevo impulso a la demanda tendría que venir del lado del ingreso.

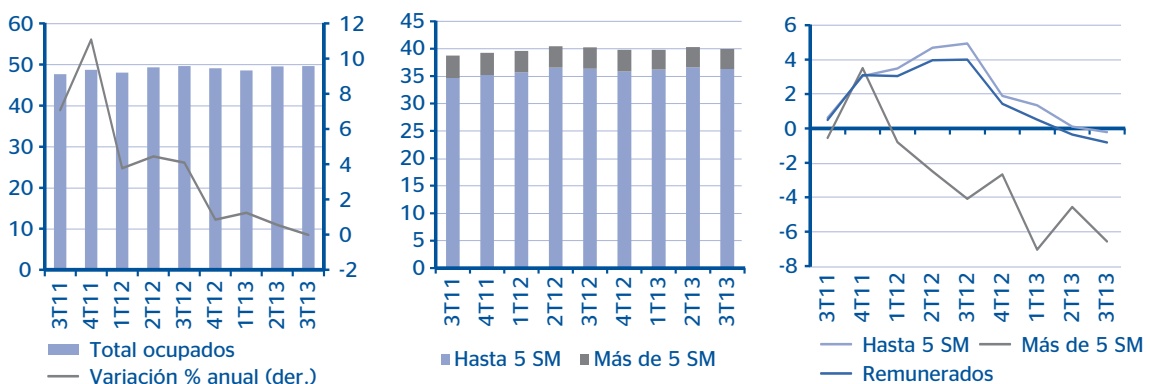
El empleo bien remunerado es el mayor campo de cultivo para la demanda efectiva

Pensamos en la vivienda como un bien necesario, a tal grado que incluso en México el derecho a una vivienda digna y decorosa está considerado en la Constitución. Sin embargo, la proporción del precio de una vivienda respecto al ingreso de las personas y de los hogares dificulta su asequibilidad, por lo que el mercado suele valerse del financiamiento para su adquisición, entre otras opciones. Una diferencia importante entre la necesidad de vivienda y la demanda por ésta, es que una no implica la otra irreparablemente. Las razones para adquirir una vivienda pueden ser muy variadas a la necesidad de ésta. Por otro lado, una familia podría necesitar una vivienda, pero no contar con los recursos monetarios para adquirirla. En casos como este último es donde las políticas de subsidios a la vivienda y los mercados de créditos coadyuvan a que se satisfaga dicha necesidad. Por lo que una aproximación a una demanda potencial es a través de la identificación de las personas que cuentan con ingresos recurrentes para poder acceder a un crédito hipotecario.

Del conjunto de personas con ingresos recurrentes, el más amplio es el de los trabajadores que reciben remuneración por su labor. Desde el año 2010, el número de personas ocupadas se ha mantenido en crecimiento. De esta fecha al tercer trimestre de 2013, la cifra de personas ocupadas aumentó 5 millones al pasar de 44.5 millones a 49.6 millones. Sin embargo, sólo 39.9 millones reportan contar con remuneración por su trabajo; de éstos 91% obtienen ingresos por menos de 5 VSM, proporción que se ha mantenido estable desde el 2010. La variación anual durante el año 2011 fue positiva para ambos grupos de trabajadores, pero la creación de empleos con ingreso menor al de 5 VSM superó al resto. Ya en 2012 se observa la desaceleración en la generación del empleo remunerado, aunque con historias encontradas; mientras que el empleo con menos de 5 VSM sigue con tasas positivas, los empleos más remunerados comienzan a descender. A partir del primer trimestre de 2012, los empleos con más de 5 VSM han venido a la baja, en el tercer trimestre de 2011 4.1 millones de trabajadores reportaron tener ingresos por más de 5 salarios mínimos, pero para el mismo trimestre de 2013 este número es de 3.6 millones. Esta distinción tiene sentido si se toma como referencia que la población con ingresos menores a 5 VSM suele ser mejor atendida por los institutos públicos, además de ser la población susceptible de recibir subsidio para vivienda.

Gráficas 41, 42 y 43

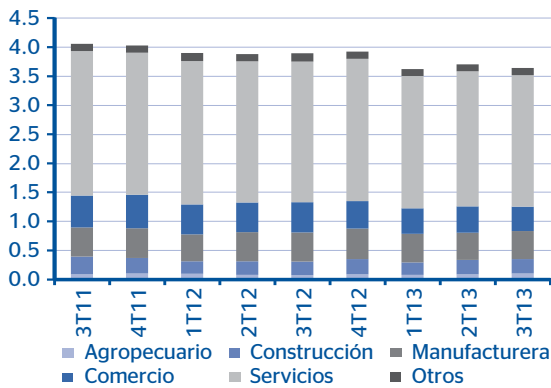
Total de ocupados y ocupados según ingreso Millones de trabajadores y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, INEGI

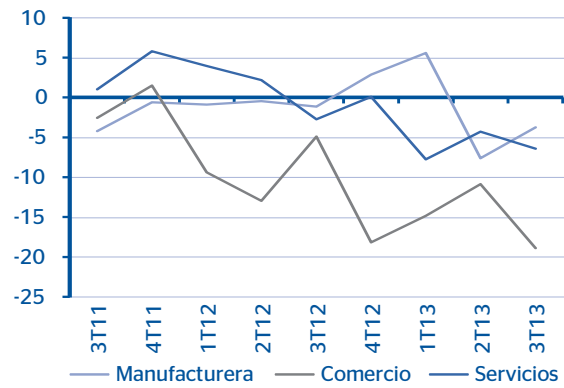
De los trabajadores con más de 5 VSM, la mayoría se concentra en el sector servicios, después por la manufactura y el comercio, aunque la diferencia es sustantiva entre el primero y los restantes. Sin embargo, el sector servicios comenzó a desacelerar la generación de empleo más remunerado a partir del 2012 y en este 2013 pasó a terreno negativo. En el caso del sector manufacturero se pudo observar una recuperación al final del año 2012 y al principio del 2013, para después caer; sin embargo, esperamos que este sector sea de los primeros en recuperarse. Así, la generación de empleo más remunerado dependerá del desempeño económico de estos sectores. Actualmente se observa una desaceleración económica, pero la expectativa será de una recuperación en este año 2014, por lo que tendría que acompañarse de mayor empleo y por ende de una mayor capacidad de pago.

Gráfica 44
Ocupados por sector económico
Millones de trabajadores



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfica 45
Ocupados por sector económico
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

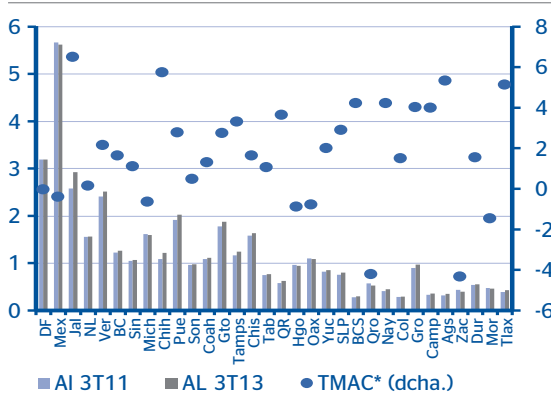
Desde una perspectiva geográfica, los estados del país con las economías más grandes o de mayor población son las que cuentan con el mayor número de trabajadores, tan sólo 7 de los 32 concentran el 50% de la fuerza laboral. Los empleos más remunerados prácticamente solo se están generando en los estados con las economías más desarrolladas; aunque hay algunos estados con avances importantes respecto a sus niveles previos. Por ejemplo, el empleo más remunerado ha aumentado a mayor velocidad en estados como Chihuahua, Tlaxcala y Aguascalientes durante el periodo de análisis.

En conjunto con el nivel de ingreso, las prestaciones con las que cuenta un trabajador son un indicador de la formalidad del empleo. En general, aunque existen excepciones, un trabajador remunerado con más de 5 VSM y que cuenta con las prestaciones sociales estaría en mejores condiciones de solicitar un crédito hipotecario. Por lo que un indicador de la demanda potencial más acotada que las necesidades de vivienda, sería el número de trabajadores bien remunerados con prestaciones sociales. En sincronía con lo ya observado, este tipo de empleo se concentra en los estados con las economías más grandes. Al tercer trimestre del 2013, El Distrito Federal, el Estado de México, Jalisco y Nuevo León concentran el 39% de estos empleos con 6.9 millones de trabajadores. Los avances más importantes en este tipo de empleo se observa en los estados de Oaxaca, Morelos, Durango y Michoacán.

Hasta aquí, el mercado potencial de crédito hipotecario bancario estaría limitado por personas con ingresos de más de 5 VSM, quienes se concentran en los estados más grandes y en los sectores servicios, comercio y manufactura. Este segmento de la población, a la que consideramos con mayor probabilidad de acceder al mercado de crédito hipotecario de la banca, ha estado estancado durante la mayor parte del periodo analizado. Y en los meses recientes incluso ha disminuido. La desaceleración económica se ha reflejado ya en la generación de empleo y por ende en la demanda por crédito hipotecario. Con el precio del crédito en su límite más bajo histórico, inducir una mayor demanda del mercado hipotecario tendrá que ser por la generación de empleo bien remunerado. La expectativa de una recuperación de la economía tendría como consecuencia más puestos de trabajo, de cumplirse, podría cobrar un nuevo impulso el mercado de vivienda por sí mismo.

Gráfica 46

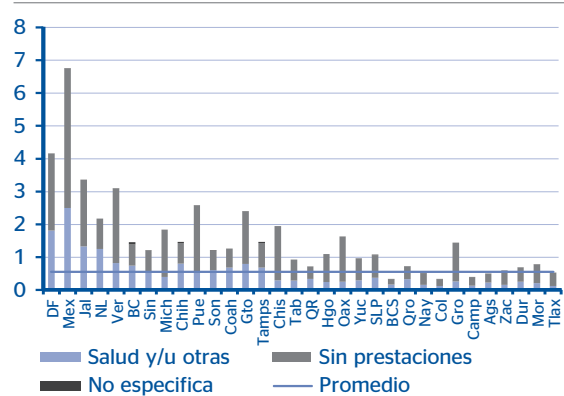
Ocupados por entidad federativa 3T13
Millones y TMAC*



*Tasa media anual de crecimiento del 3T11 al 3T13
Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfica 47

Ocupados por entidad federativa 3T13
Millones y TMAC*



*Tasa media anual de crecimiento del 3T11 al 3T13
Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Conclusiones: el mercado hipotecario de la mano del empleo bien remunerado

La vivienda es considerada un bien normal y necesario, lo que justifica su importancia para las personas. Como el crédito hipotecario bancario es un servicio derivado de la demanda por vivienda, podemos asociarle las mismas características de la demanda por vivienda. Por lo que aun cuando la demanda por crédito hipotecario aumentaría con el nivel de ingreso, el aumento de esta demanda es menos que proporcional. Es decir, que a mayor ingreso de los trabajadores aumentará la demanda por crédito hipotecario, pero aumentos del salario del mismo consumidor no aumentarán su demanda significativamente. Será necesario que existan nuevos trabajadores con un nivel de ingreso suficiente para estimular la demanda efectiva por vivienda y a su vez por crédito hipotecario. El mercado crecerá más por un mayor número de personas con ingresos suficientes para acceder al mercado más que por las condiciones del crédito.

Por otro lado, la alta sensibilidad de la demanda por crédito hipotecario a la tasa de interés evidencia que una parte importante del desempeño de este mercado se debe a menores tasas de interés. Sin embargo, el efecto de la disminución de tasas parece haber llegado a un límite, pero podrían ser favorables ante menores costos de fondeo y disminución de los riesgos de crédito, en ambos casos pensamos que también han tocado fondo. La fácil ejecución de garantías y mayor información acerca del comportamiento crediticio disminuirían la selección adversa, fomentando una mayor oferta. Aunque, las medidas que aminoren el riesgo también serán relevantes.

Por último, aunque este ejercicio no busca calcular de forma precisa la demanda, una medida prudencial de las estimaciones de la demanda potencial sería asociar ésta a los consumidores que efectivamente cuentan con el ingreso recurrente suficiente para acceder a una vivienda. En los trimestres recientes, la generación de empleo se ha desacelerado, pero el empleo mejor remunerado ya decrece. Las mayores oportunidades de crecimiento del mercado hipotecario serán en los sectores y estados que generen más empleos bien pagados y con estabilidad. Mientras que en el valor real de la vivienda el factor de mayor importancia es la ubicación, en términos de la demanda por vivienda es: empleo, empleo, empleo.

3.b La vivienda nueva una vez pasado el auge inmobiliario

Introducción

En el número anterior de *Situación Inmobiliaria México* apuntamos algunos de los factores del entorno que dificultaron que algunas de las empresas constructoras se adaptaran al nuevo modelo. La cada vez menor demanda por vivienda nueva y en particular por el segmento de interés social ha llevado a los principales jugadores, incluidos los institutos públicos y la banca, a crear productos acorde con las necesidades cada vez más diversas. Aunado a ello, algunas limitaciones para acceder a la información entre los participantes, la rigidez de su tecnología y una sobre inversión en tierra hicieron insostenible el modelo anterior.

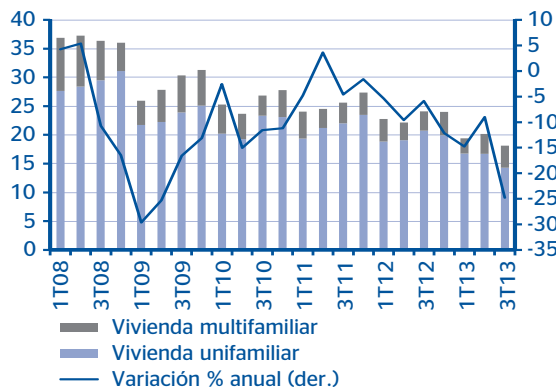
En este artículo, exploramos elementos que pueden servir como referencia para explicar las tendencias de corto plazo y resolver interrogantes acerca del escenario hacia adelante. Primero, la contracción de la construcción residencial se debe primordialmente a una menor demanda, en gran parte atribuible a más opciones para los consumidores. Segundo, algunos problemas de información entre los jugadores del lado de la oferta que impiden ver con claridad el cambio en el perfil de los productos que se ofrecen debido a la poca flexibilidad del modelo de construcción e incluso de su financiamiento. Tercero, el proceso de ajuste ya está en marcha, como lo muestra la corrección en el crédito y el redimensionamiento de los nuevos desarrollos residenciales. Finalmente, se presenta una perspectiva donde la reactivación de este mercado será por un impulso a la demanda efectiva y no por el lado de la oferta.

La vivienda nueva se contrae ante la diversificación de soluciones habitacionales

El mercado de vivienda nueva es el segmento que ha marcado la tendencia del mercado residencial desde hace algunos años y el actual periodo de transición no es distinto. Durante la crisis de 2008 se observó una contracción en la construcción de vivienda nueva, pero a pesar de que se esperaba un repunte, éste no llegó para este tipo de habitación. El valor de la construcción de vivienda que reportan las empresas constructoras pasó de más de 35 mil millones de pesos (mdp) en 2008 a estar por debajo de los 20 mil mdp en precios de 2013. En el mismo sentido, el número de créditos hipotecarios para este segmento desciende desde el año 2010 en el Infonavit y la banca.

Gráfica 48

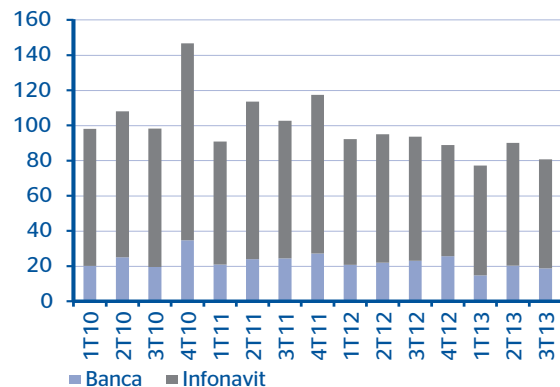
Valor de la construcción residencial
Miles de millones de pesos reales y %



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfica 49

Créditos hipotecarios para vivienda nueva
Miles de créditos



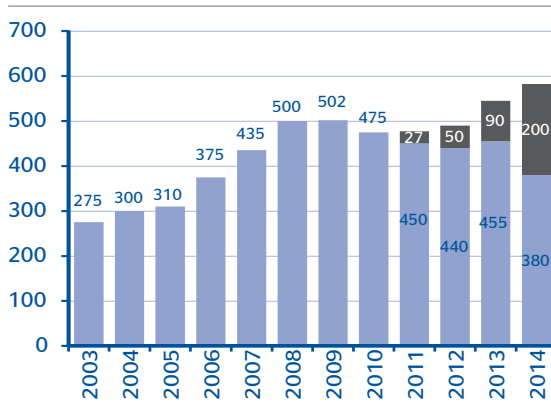
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e Infonavit

La demanda por vivienda nueva tuvo un gran impulso durante la década anterior. En parte promovida por la oferta de crédito hipotecario, que se enfocó en ésta como la principal solución habitacional, tanto del lado público como privado. Con metas crecientes de los institutos públicos y un mayor acceso del crédito hipotecario de la banca, la formación de altas expectativas de ventas de este producto resultó natural. La apuesta era fuerte para que la demanda se mantuviera, más aún cuando se tomó el rezago habitacional como mercado potencial en lugar de enfocarse en la demanda efectiva. Sin embargo, la percepción de que las metas de los institutos crecerían indefinidamente es cosa del pasado. La diversificación de soluciones dista mucho de dedicarse exclusivamente a la adquisición y aún en menor medida en unidades nuevas. Aunque esta situación también tomó por sorpresa a los institutos mismos, pues desde 2011, cuando otras soluciones comenzaron a generalizarse ante las necesidades de los afiliados, el Infonavit ha estado otorgando más créditos de los esperados para productos como las remodelaciones al cierre de cada año.¹ Por lo que una vez que la oferta de crédito se diversificó, la vivienda nueva encontró mayor competencia ante vivienda usada, remodelaciones y créditos para autoconstrucción.

Además de una menor inclinación por vivienda nueva y mayor exigencia por parte de los consumidores respecto a la ubicación de los inmuebles; los cofinanciamientos han inclinado la balanza a favor de la vivienda media y residencial, gran parte de ésta como vivienda usada dentro de las zonas más urbanizadas. Esperamos que la demanda por este tipo de viviendas continúe respondiendo con mayor apego a la evolución de los puestos de trabajo del sector formal privado. El empleo y el ingreso serán entonces, los que determinarán con mayor claridad el desempeño de este segmento, siempre considerando factores como la calidad, ubicación, infraestructura urbana y de servicios, que con mayor frecuencia estarán satisfechas por viviendas existentes.

Gráfica 50

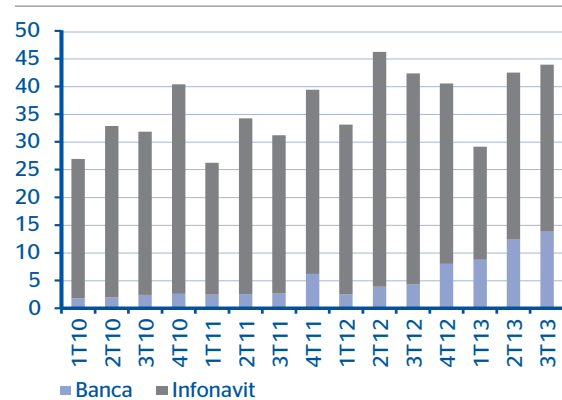
Infonavit: programa anual de créditos Miles de créditos



Nota: 2014 estimado conforme a las metas del Infonavit.
Fuente: BBVA Research con datos de los planes financieros del Infonavit y de la Conavi

Gráfica 51

Créditos hipotecarios para vivienda usada Miles de créditos



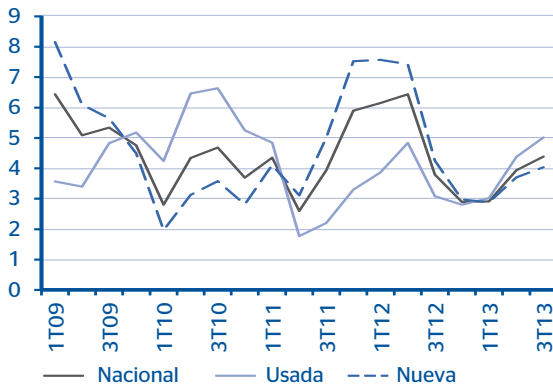
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e Infonavit

Asimismo, las condiciones de financiamiento para créditos individuales de la banca seguirán con buen ritmo, pero a tasas menores que las registradas en 2013. Con plazos de pago cercanos a los 20 años y tasas de interés en niveles históricamente bajos, pero que difícilmente bajarán más, la banca comercial tiene todavía margen de crecimiento. El mercado que las instituciones no bancarias (Sofoles/Sofomers) dejaron disponible, y que impulsó con mayor ímpetu el ciclo de expansión hacia segmentos medios y residenciales seguirá siendo relevante. Por esa razón, los precios de las viviendas usadas, así como la distinta de interés social comenzaron a crecer a mayor ritmo. Será necesario que los inventarios de la vivienda de interés social sigan cayendo para observar una recuperación de su valor.²

¹ Ver artículo 2.b El mercado de vivienda amplía su alcance a otros segmentos

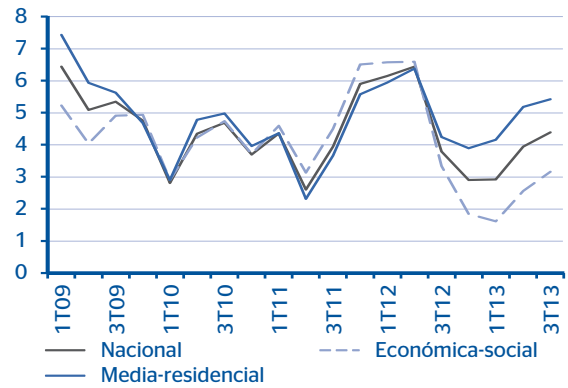
² Idem

Gráfica 52
Índice de precios por condición de uso
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 53
Índice de precios por segmento
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

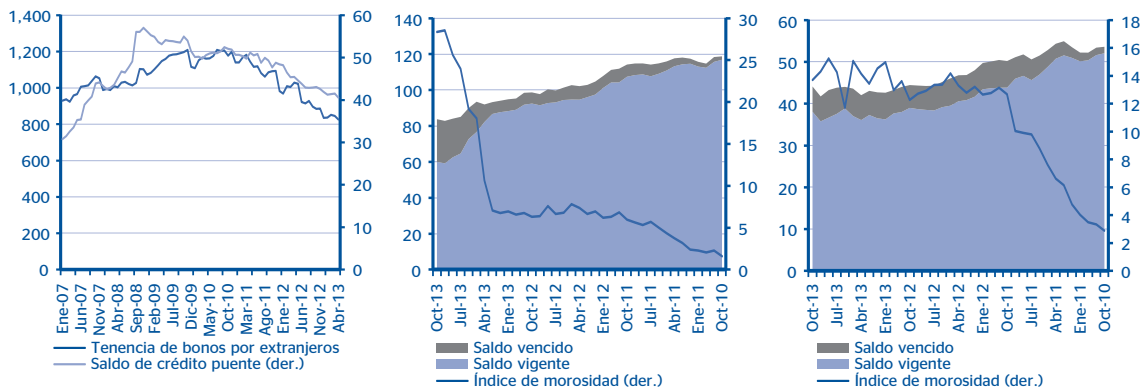
En este contexto, esperamos que los precios de la vivienda nueva y de interés social mantengan crecimientos positivos, pero inferiores a los registrados en el resto de los segmentos. Conforme el exceso de oferta se corrija, los precios de éstas irán convergiendo a la tendencia general. Otro efecto fue que este proceso estimuló positivamente el valor de las garantías de la banca y por lo tanto ha llevado al crecimiento sostenido del monto promedio por hipoteca los últimos años en más de 22% en términos reales entre 2010 y 2013, prolongando su ciclo de crecimiento.³

El financiamiento acompañó a la vivienda nueva, pero también tuvo que ajustar

Con una demanda creciente por vivienda nueva y altas expectativas de mantenerse en el largo plazo, los constructores de vivienda continuaron con grandes inversiones para aprovechar la oportunidad de mercado. En esta dinámica el financiamiento jugó un papel clave, ya que el exceso de liquidez que se observó en el mercado permitió que la oferta contara con los recursos financieros. Gracias a la abundancia de crédito, los constructores de vivienda pudieron capitalizar inversiones en reservas de tierra y tecnología que requería de una gran escala para así mantener sus altos ritmos de construcción. Conforme el número de proyectos nuevos creció, el crédito al sector también lo hizo; y éste sólo se contrajo junto con el número de proyectos. Una menor demanda por vivienda nueva llevó a que algunos de los desarrolladores perdieran viabilidad financiera, lo que se reflejó en un deterioro de la calidad de la cartera de crédito. Ante menores necesidades de crédito y proyectos fallidos, el saldo del portafolio también se ajustó a la baja.

Gráficas 54, 55 y 56

Tenencia de bonos por extranjeros, crédito a la edificación residencial y crédito puente
Miles de millones de pesos y porcentaje



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

³ Promedio enero-octubre de cada año a precios de 2013.

Las condiciones actuales y a futuro ya no favorecen la construcción de grandes desarrollos. Aunado a ello, la localización de cualquier predio destinado a la construcción debe cumplir con los lineamientos establecidos en la política de vivienda para recibir algún subsidio, tales como: desarrollo urbano, ecotecnologías y desarrollo económico. En consecuencia, se espera que los registros por viviendas nuevas del Registro Único de Vivienda (RUV) se estabilicen entre 300 y 200 mil unidades en cifras anualizadas.⁴ Por las razones anteriores, será importante reorientar la inversión residencial hacia proyectos más diversos, sobre todo en segmentos medios y residenciales. Conforme el mercado corrija dicho efecto, la morosidad en la cartera de crédito a la edificación residencial y puente se corregirá paulatinamente. En el caso de la primera, la brecha se abrió considerablemente por el peso que tenían algunas de las desarrolladoras en el financiamiento no bancario y créditos distintos al puente. Sin embargo, en lo que se refiere al crédito puente la morosidad que se ha mantenido entre el 12% y el 14% disminuirá conforme se vacíen los inventarios acumulados en el mercado. De cualquier modo, lo anterior no representa riesgo alguno para la banca, al representar menos del 1.5% del portafolio total, aunado a que fue donde inicialmente se inició la corrección de las desviaciones.

El crédito a la construcción residencial corrigió a tiempo, pero puede mejorar

El crédito a la construcción residencial, tanto puente como otros productos, continuó creciendo por el beneficio que generaba el modelo de construcción a gran escala. Sin embargo, cuando la demanda efectiva comenzó a disminuir, los inventarios empezaron a acumularse y la brecha entre la cartera vencida y la vigente se hizo cada vez más evidente, hasta alcanzar niveles de 14% en 2013, cuando algunas constructoras comenzaron a manifestar dificultad para enfrentar sus obligaciones financieras.

El mercado de vivienda nueva ha tenido su mayor espacio de desarrollo en el segmento de interés social. El precio bajo de este tipo de vivienda otorga menores márgenes de ganancia para sus desarrolladores, por lo que es necesario alcanzar grandes volúmenes de venta para mantener la rentabilidad. Aunado a lo anterior, las grandes inversiones en reservas de tierra y tecnología representan costos que obligan a tener altas ventas de forma sostenida para mantenerse en la línea de eficiencia. La elección de esta forma de producción es muy rentable durante los tiempos de vacas gordas, es decir, en la cresta del ciclo económico, donde una amplia demanda permite alcanzar la escala eficiente. Sin embargo, en tiempos de vacas flacas o la parte baja del ciclo económico del sector, esta tecnología es muy riesgosa ya que no existe garantía de que se obtendrán las ventas necesarias para seguir siendo eficiente. Lo anterior llevó al impago de los créditos, y fomentó así la contracción también del mercado de crédito para construcción residencial. Por lo que ahora la tecnología adoptada por los desarrolladores debe ser flexible ante cambios en el perfil de la demanda; de lo contrario se generaría un problema de riesgo moral que podría orillar al racionamiento de crédito para mantener la salud de los portafolios de crédito.

Por otro lado, conforme el valor de las viviendas de interés social se apreciaba por debajo de lo esperado, comparado contra el promedio nacional, el valor de las garantías de los créditos puente era menor. Esto propiciaba un problema de riesgo moral, donde los constructores tienen menores incentivos a pagar sus créditos, retrasar la conclusión de sus edificaciones o a no concluir las obras, más aun si contemplan que las viviendas pudieran no venderse. De forma similar, si los precios de las viviendas crecieran a ritmos cada vez menores, el monto de crédito pudiera limitarse por un menor valor de las garantías. Esto se debe a que los contratos de préstamo hipotecario no sólo se determinan por la tasa de interés (que eran decrecientes) sino por elementos no relacionados con el precio, tal como lo es la garantía exigida.

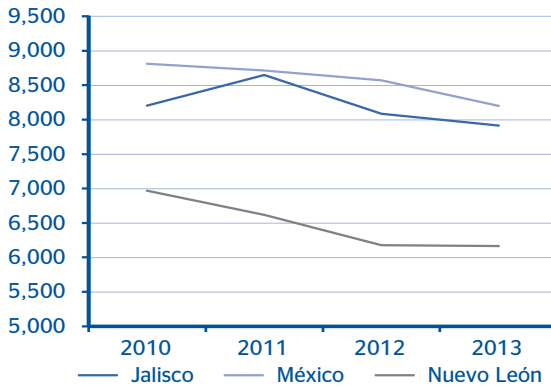
La pérdida de valor de las reservas territoriales causada tanto por una menor demanda por viviendas mal ubicadas y las restricciones a los subsidios, demeritó el valor de este tipo de colateral de los créditos puente. Además, la incertidumbre de la ubicación de dichas reservas respecto a zonas de riesgo, también incrementó el riesgo de esos activos y por tanto el costo de su financiamiento.

⁴ Considera el total de los registros de viviendas nuevas en el RUV.

Por lo que ante escenarios de este tipo, de haber continuado el ritmo de crecimiento del crédito a la edificación residencial después de 2010, se hubiera magnificado el riesgo de la banca. Aunque dicho riesgo se acotó oportunamente. Las desarrolladoras públicas presentan varios ejemplos sobre cómo se vieron afectados tanto por menores ventas (acumulación de inventarios), como por una menor apreciación en el valor de sus garantías que ofrecían a la banca.

Gráfica 57

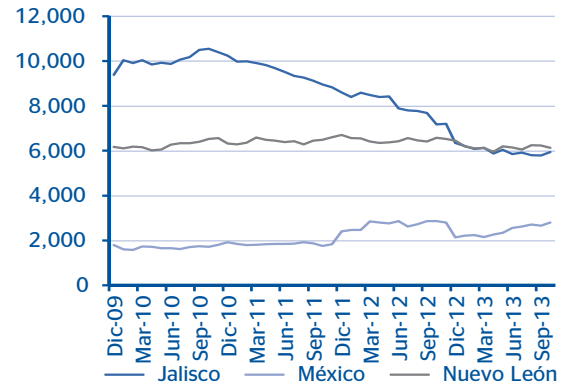
Precios medios por metro cuadrado
Pesos de 2013



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 58

Saldo de crédito a la edificación residencial
Millones de pesos 2013



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Por otra parte, el hecho de que la supervisión de los proyectos (en este caso de las garantías), o en su defecto, los trámites para la adjudicación de las viviendas no se considerara en la negociación del crédito, representó un costo de transacción elevado que no es compensado por la tasa de interés que se cobra. Una solución de mercado para resolver parte de la problemática descrita, es fomentar la existencia de agencias u organizaciones, cuya misión sea intercambiar información sobre el historial crediticio de los constructores de vivienda. Estas agencias, podrían interactuar como burós de créditos para los desarrolladores que integrarían información sobre la posición financiera de los participantes y el desarrollo mismo del mercado residencial. Este modelo puede resultar altamente eficiente, sobre todo cuando la movilidad de los clientes es grande y la competencia entre bancos es amplia como es el caso del crédito para la construcción residencial.

En lo que respecta al mercado hipotecario en México, el RUV ha jugado un papel fundamental para integrar información, tanto de los proyectos como de los participantes, en lo que se refiere a la construcción de vivienda nueva. Sin embargo, enriquecer este organismo con mayor información no sólo de los desarrolladores sino también de los otorgantes de los financiamientos sería una herramienta útil para prevenir una contracción del crédito. Sobre todo cuando la demanda por vivienda nueva se justifique, no sólo para interés social, sino para el resto de los segmentos, que aunque en una escala menor, está integrada por jugadores que han mostrado ser eficientes y que ofrecen certidumbre en el cumplimiento de sus pagos. La experiencia dicta que los mecanismos de intercambio de información crediticia ayudan a aminorar el racionamiento de crédito por información asimétrica, haciendo que los mercados sean más amplios y eficientes, al mismo tiempo que incrementan el acceso al crédito.

El reordenamiento del crédito para impulsar la demanda y alcanzar más mercados

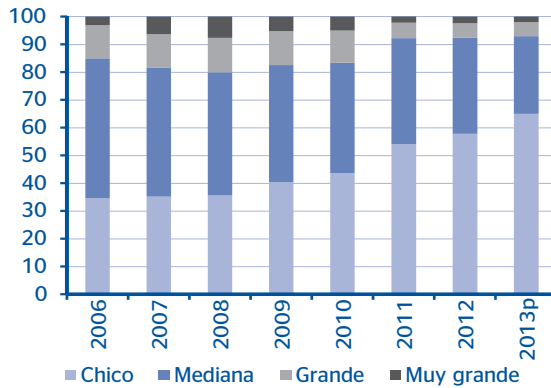
El bajo desempeño de la edificación de vivienda nueva está obligando a una corrección por parte de las desarrolladoras, que se ha reflejado en niveles de construcción mucho más modestos en comparación con los años de bonanza, cuando se registraban casi 700 mil viviendas por año. En el año 2010 la cifra disminuyó a 500 mil; en 2012 a 340 mil unidades en cifras anualizadas y para 2013 menos de 300 mil. Asimismo, la reorientación hacia otros productos alargó los tiempos de entrega de las unidades⁵

⁵ Mientras que en 2007 el tiempo requerido para la construcción de una vivienda llegó a ser de tres a seis meses; en 2012 el número de meses rebasó 24. Se considera que un tiempo promedio en condiciones normales es de 12 meses.

y por ende, también se reflejó en el tamaño de los desarrollos. Durante 2007, el 35% de los proyectos que se edificaron era de hasta 100 viviendas; pero fueron aumentando su peso hasta que en 2013 su participación alcanzó el 65%. A su vez, los desarrollos de entre 100 y 1,000 unidades pasaron de casi 60% a 35% para los mismos años.

Gráfica 59

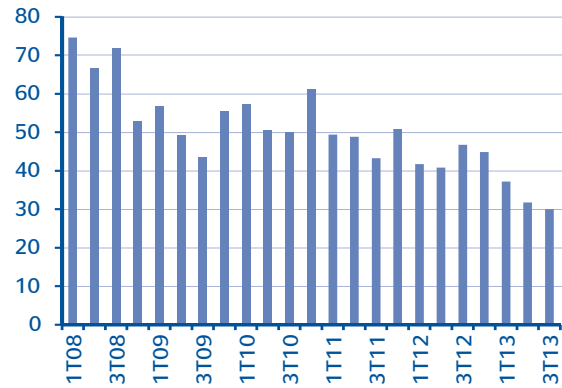
Tamaño de los desarrollos* Participación % anual



* Chico, hasta 100 viviendas; mediano, de 101 a 500; grande, de 501 a 1000; muy grande, más de 1000
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 60

Tamaño promedio de los desarrollos Unidades, cifras trimestrales

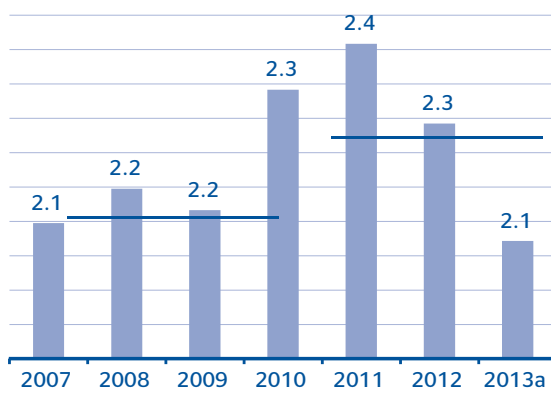


Fuente: BBVA Research con datos del RUV

En este sentido, podemos decir que la salida del mercado de algunos jugadores puede ser benéfica para conservar a los clientes con mayor calidad crediticia. Incluso dar entrada a nuevas empresas, con ciclos de capital de trabajo más cortos y proyectos mejor definidos. Esto es lo que está motivando al consumidor para optar por viviendas con características distintas, pero también exigiendo mayor calidad, tanto en materiales como en equipamiento físico y del entorno urbano, a pesar de que sean productos más caros.

Gráfica 61

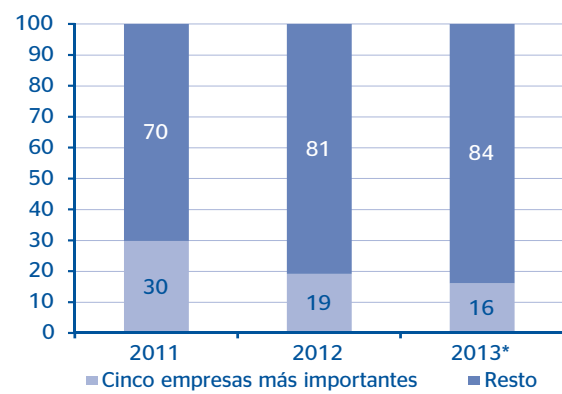
RUV: empresas registradas* Miles de razones sociales



*No considera grupos económicos
a Al tercer trimestre
Promedio en el período
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Gráfica 62

RUV: empresas con mayor número de registros Particip. % en el total de viviendas registradas



*Al tercer trimestre
Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Conclusiones

En términos generales, podemos decir que fueron varios los factores que incidieron en el mercado de vivienda nueva para gestionar la transición hacia un nuevo modelo de edificación. La responsabilidad no puede atribuirse sólo a la crisis del 2008, ni tampoco a los desarrolladores, los cuales optaron por un modelo que parecía funcionar bajo las condiciones de esos años, pero que ahora es evidente reclama una evolución. Una política de créditos hipotecarios enfocada en el volumen, en vivienda nueva y horizontal; el exceso de liquidez de los mercados financieros y una insostenible expectativa de ventas basada en el rezago habitacional en lugar de la demanda efectiva fueron los incentivos que justificaron la racionalidad del modelo anterior. A partir de ahora, los cambios tendrán que ir más allá de un modelo de construcción, en particular y de mayor importancia será enfocarse en la demanda efectiva por este tipo de solución habitacional. Con este parámetro en mente, las inversiones en tierra y tecnología tendrán que ser flexibles a consumidores cada vez más conocedores y exigentes.

A las condiciones de la demanda efectiva, que incluso en estos momentos es difícil precisar por el cambio en las necesidades, se suma el mayor aprendizaje del consumidor e información asimétrica entre los participantes. Por tal motivo, ha sido necesario reorientar el crecimiento hacia una menor escala, con proyectos más certeros, que respondan a lo que los compradores requieren; así como justificados tanto por tamaño, equipamiento urbano y acceso a servicios; pero también, garantice la salud de la cartera en el largo plazo.

La nueva política de vivienda está encaminada a lograr una mayor integración urbana a través de la recuperación y desarrollo del territorio en zonas donde se requiere. Por ello, la asignación de los subsidios será reorientada para consolidar ciudades y abarcará cada vez más, aquellos productos que no necesariamente implicarán la adquisición de viviendas nuevas. A partir de dichas reglas, los desarrolladores tendrán que distinguir claramente el mercado y el segmento que pueden atender, sin poner en riesgo su capacidad de pago y sobre todo en una escala de producción acorde con las necesidades de corto plazo, adoptando mayor flexibilidad y más versatilidad ante la evolución del mercado. También la política de vivienda podría complementarse con algunas medidas de riesgo prudencial para el crédito a la edificación residencial. Por ejemplo, que las provisiones de los créditos para la construcción de vivienda sean menores en los casos que las garantías estén debidamente incluidas en el Registro Único de Vivienda. Esto incentivaría una mejor originación del crédito y daría certeza sobre los riesgos de los inmuebles registrados.

El crédito para la construcción ha sido suficiente conforme a la actividad y volverá a crecer al ritmo de la reactivación de las ventas. Por lo que en adelante, las iniciativas tanto del lado de la oferta, como del sector financiero y de las autoridades deberán enfocarse en fomentar la demanda efectiva; los impulsos que reactiven este tipo de solución habitacional deben priorizar la capacidad de compra de los hogares.

Recuadro 2: Financiando la jubilación con activos inmobiliarios

La hipoteca inversa (HI) es un producto financiero, diseñado para adultos mayores propietarios de un inmueble que permite convertir a dinero el valor patrimonial que representa la propiedad de su vivienda, sin perder la titularidad de la misma. Consiste en un préstamo no reembolsable, teniendo como garantía un inmueble y permitiendo al propietario continuar habitando en la vivienda hasta su fallecimiento, momento en el que los herederos pueden optar por pagar el préstamo y recuperar el inmueble o bien no hacerlo, en cuyo caso el acreedor ejecutará la garantía (adjudicar o vender el inmueble) para pagar satisfaciendo la deuda y, en caso de remanente, entregarlo a los herederos.

El capital prestado puede ser dispuesto de tres formas diferentes: una sola suma de dinero, una línea de crédito o mediante pagos periódicos durante un periodo limitado de tiempo o durante toda la vida (renta temporal o renta vitalicia). El monto del préstamo depende de la edad del prestatario, de las tasas de interés y del precio de la vivienda. Las HI no necesitan requisitos de ingreso o historial crediticio dado que el pago se garantiza solamente con el valor de la casa que el pensionista ya posee. Según Caplin (2002), las HI benefician a los propietarios de inmuebles, dado que muchos de ellos no reúnen los requisitos tradicionales – ingresos comprobables, edad máxima- para tener acceso a una hipoteca convencional o no tienen los recursos líquidos necesarios para contratar una renta vitalicia.

La HI representa una alternativa interesante para las personas en la etapa de retiro por varias razones. En primer lugar, las dificultades que tienen los sistemas de pensiones (públicos o privados) para otorgar ingresos suficientes al retiro; en segundo lugar, los incrementos en la esperanza de vida se están presentando de manera cada vez más acelerada, lo que va generando ajustes (a la baja) en los beneficios pensionarios de las futuras generaciones. En tercer lugar, en México existe un gran porcentaje de personas en edad de trabajar que simplemente no ahorran en ningún sistema de pensiones,¹ lo que los lleva a depender de la ayuda de terceros, especialmente de sus hijos u otros familiares para su manutención. No obstante, es posible que las personas en etapa de jubilación cuenten con un activo inmobiliario que les permita diversificar sus fuentes de ingresos líquidos y al mismo tiempo disminuir efectos negativos sobre la acumulación de riqueza de sus familiares.

Aún cuando en México la HI es una figura novedosa, cuenta con una larga tradición en otros países del mundo, sobresaliendo Inglaterra en donde fue adoptada desde 1965 y Estados Unidos, a partir de 1989. Otros países en los cuales se han ido acumulando experiencias con la implementación de HI son Australia, Canadá, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Japón, Noruega y Suecia.

Potencialidad de la Hipoteca Inversa en México

Las tendencias demográficas mundiales apuntan hacia un envejecimiento poblacional ocasionado por una mayor esperanza de vida y una disminución en las tasas de natalidad, e imponen un desafío al financiamiento en los ingresos al retiro. La mayoría de los sistemas de pensiones afrontan diversos problemas que los hacen ineficaces en otorgar ingresos suficientes para atender una etapa de retiro cada vez más prolongada.

De acuerdo a proyecciones del Centro Latinoamericano de Demografía (CELADE), en México la esperanza de vida al nacer aumentará de 75.8 en 2011 a 85.8 en 2050, mientras que la tasa de dependencia (población mayor a 65 años / población de 15 a 64 años) incrementará del 10.1% en 2011 a 34.9% en 2050. Por tanto, el sector de la población integrado por personas mayores cada vez es más grande y la mayor parte de sus integrantes carecen de ingresos económicos suficientes.

Por otra parte, la política de vivienda social en México en los últimos años, ha permitido aumentar considerablemente la oferta de viviendas para personas de clase media y asalariados. En consecuencia, cada vez es mayor el número de personas que son propietarios de su vivienda, tal y como lo señala la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto en los Hogares (ENIGH) 2012,² pues a nivel nacional, 82.4% de los mayores de 60 años son propietarios de su vivienda. De acuerdo con información de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), el valor promedio de la vivienda a nivel nacional es de MXP\$636,163.³

A partir de mayo de 2013 se permite la Hipoteca Inversa en el Estado de México, mediante reformas al Código Civil y al Código Financiero de dicha entidad, sin embargo aún no existen instituciones financieras que ofrezcan este producto en el país, pues se requieren adecuaciones necesarias a la normatividad bancaria y/o de seguros.

¹ El 60% de la Población Económicamente Activa labora en la informalidad, por lo que no cotiza a ningún sistema de pensiones.

² Existen más de 20 millones de viviendas propias, que podrían ser el mercado potencial de hipotecas inversas

³ US \$51,000

Dicha regulación considera que las hipotecas inversas podrán ser otorgadas por personas físicas, instituciones privadas, sociales o públicas que cuenten con facultades para ello. El pensionario (institución que concede el crédito) se obligará a pagar una renta vitalicia al pensionado o a su beneficiario (cónyuge o concubina), teniendo como garantía el inmueble que es la vivienda habitual y propia del pensionado. Tanto el pensionista como su cónyuge deberán tener al menos 60 años de edad; la deuda sólo será exigible y la garantía ejecutable cuando fallezcan tanto el pensionista como su beneficiario; pudiendo habitar durante toda su vida el inmueble hipotecado e incluso arrendarlo con la autorización expresa del pensionario.

Simulación de un caso de hipoteca inversa

A manera de ejercicio y considerando la información de la SHF sobre el valor promedio de la vivienda a nivel nacional, se calcula el impacto que la hipoteca inversa podría tener en la tasa de reemplazo⁴ de un pensionado por vejez.

En primer lugar, se calcula la tasa de reemplazo que otorga la pensión por vejez del IMSS que recibe un individuo de 65 años, como el promedio ponderado de las pensiones que reciben los trabajadores de dicha edad con diferentes características socio-demográficas considerando los salarios, saldo en cuenta individual y densidad de cotización observada por edad, sexo y nivel educativo de los trabajadores que realizaron aportaciones a su cuenta individual entre 2008 y 2011.⁵

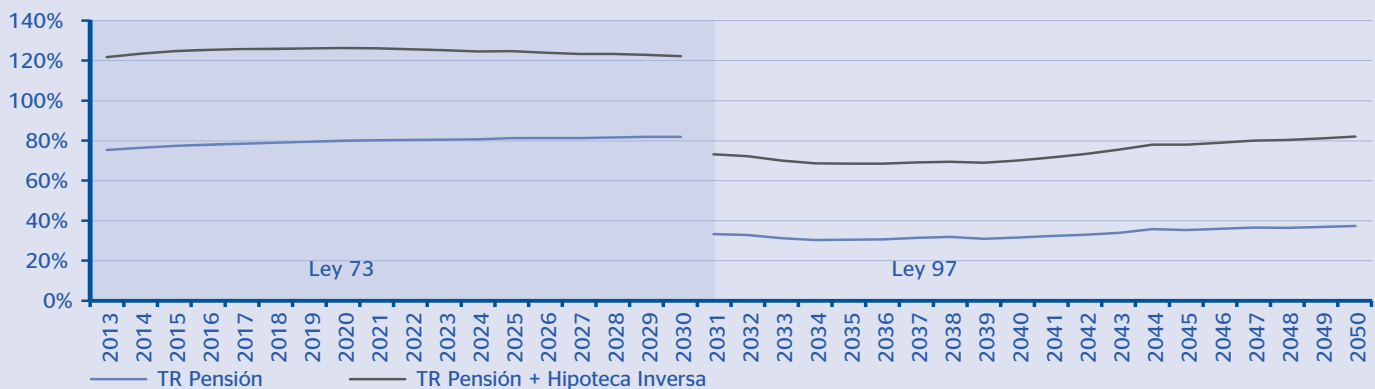
Posteriormente, la tasa de reemplazo que considera únicamente la pensión del IMSS, se compara con la que obtendría el individuo si además contratara una hipoteca inversa, recibiendo el préstamo en forma de una renta vitalicia. Este ejercicio se realiza en dos momentos del tiempo, para personas que se jubilarían en 2013 y personas que se jubilarían en 2050, a fin de medir el impacto que podría tener en diferentes momentos del tiempo, para trabajadores con diferentes derechos pensionarios⁶ a los cuales adicionalmente, impactará el riesgo de longevidad a través del aumento de la esperanza de vida.⁷

Cuadro 4
Tasas de Reemplazo con y sin Hipoteca Inversa 2013 y 2050

	2013	2050
Salario	5,534	7,947
Valor vivienda	636,163	919,304
Tasa reemplazo pensión	75%	37%
Tasa reemplazo pensión + hipoteca inversa	122%	82%

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 63
Proyección de Tasas de Reemplazo con y sin Hipoteca Inversa



Fuente: MAPP2 BBVA Research

⁴ Porcentaje que representa la pensión en comparación con el último salario.

⁵ Información proporcionada por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

⁶ Los trabajadores que pertenecen a la generación de transición del IMSS (cotizaron antes de julio de 1997) pueden escoger entre la pensión de beneficio definido de la Ley 73 del IMSS y la pensión de contribución definida que obtendrían con el saldo de su Afore. Los trabajadores que cotizaron a partir de julio de 1997 (generación Afore) obtienen una pensión que depende del saldo acumulado en la cuenta individual.

⁷ Las tablas de mortalidad que se utilizan para el cálculo de la Renta Vitalicia (EMSSA 2009), son tablas de mortalidad dinámicas que consideran las mejoras futuras en la esperanza de vida.

La proyección muestra que la tasa de reemplazo de la pensión de beneficio definido (Ley 73 del IMSS) será en promedio de 75%, mientras que la tasa de reemplazo de pensiones de contribución definida (Ley 97) estará alrededor de 37%. Los bajos niveles de reemplazo se deben a una baja tasa de contribución al sistema de pensiones en México -6.5% del salario-, así como a la alta tasa de informalidad laboral -cercana al 60%- que a su vez ocasiona baja densidad de cotización.

La incorporación de un flujo de rentas vitalicias a partir de activos inmobiliarios, aumentarían la tasa de reemplazo de 75% a 122% en el 2013, y de 37% a 82% en el 2050.

Los resultados anteriores muestran que la HI puede ser un elemento que compense en parte el riesgo de longevidad que podría observar México en las próximas décadas. La situación macroeconómica y demográfica actual de nuestro país apunta a la necesidad de diversificar los ingresos al retiro, mediante mecanismos de ahorro voluntario, así como mediante la conversión en flujos líquidos de otras fuentes de riqueza como los bienes inmuebles. En este sentido, las hipotecas inversas pueden ayudar a mejorar la liquidez en la etapa de retiro, cada vez más larga, transformando activos ilíquidos a flujos líquidos.

Si bien las potencialidades que resume un esquema de hipotecas inversas son interesantes para enfrentar la problemática de los riesgos en vejez en el futuro, también es cierto que existen diferentes elementos a tener en cuenta que se constituyen de alguna manera en limitaciones para su despegue. Por un lado, es necesario un cambio de mentalidad en la población para considerar la vivienda como un ahorro del que puede disponer en caso de necesidad, lo cual es difícil dada la arraigada tradición de la herencia en México. Así mismo, las hipotecas inversas son todavía

un producto financiero poco conocido por la población y en el que hay por lo general poca competencia de oferta. También, se observa que las empresas hipotecarias y las entidades financieras y de seguros no están preparadas para gestionar carteras masivas de viviendas lo que requeriría una reorganización y nuevas empresas especializadas en este sector. Además, para otorgar este producto se requiere de experiencia tanto en hipotecas como en rentas vitalicias; la mayoría de las instituciones que otorgan hipotecas en el país no tiene conocimiento del mercado de rentas vitalicias y viceversa. Otro tema importante, es cómo la entidad financiera haría líquida la propiedad. Los procesos de adjudicación de bienes inmuebles no sólo son costosos por el proceso judicial, sino que al no ser la venta de inmuebles negocio de la banca, se tiene que castigar mucho el precio por ese activo. Finalmente, un tema no menor, son las implicaciones de las crisis financieras y las volatilidades, normalmente observadas en los mercados inmobiliarios. Esto último incorpora riesgos tanto para acreedores como deudores, que requieren por tanto estrategias de mitigación de estos riesgos y una regulación adecuada.

Las hipotecas inversas tienen la potencialidad de incrementar sustancialmente las tasas de reemplazo de las pensiones, además de estimular el mercado secundario de vivienda. En general, estos resultados plantean una reflexión más amplia sobre los riesgos financieros de la jubilación y la posibilidad de contar con una gama amplia de fuentes de ingresos para soportar esta etapa de inactividad. En esa línea, los gobiernos no solamente debieran enfocarse en el diseño de los sistemas de pensiones, sino en generar estructuras financieras que faciliten la conversión de activos poco líquidos hacia un flujo de ingresos líquidos que serán cada vez más necesarios en un escenario donde la esperanza de vida seguirá incrementándose.

3.c Plan Financiero Infonavit 2014-2018. Enfoque en calidad

Uno de los cambios que más resaltan de este Plan Financiero, es que el Infonavit define su actuar dentro de la Política Nacional de Vivienda, en contraste de años anteriores donde se definía de forma independiente e incluso dictaba la política pública del sector. No obstante, sí se muestra como líder del sector, no sólo por contar con la mayor participación del mercado, sino por su intención de complementar el cambio por el que está pasando la industria de la vivienda, para darle mayor importancia a la calidad y no solo a la cantidad del crédito hipotecario. Por esta razón, los cambios en su plan de acción pueden ser una señal para el resto de los otorgantes de crédito hipotecario.

El Infonavit mejora su modelo como otorgante de crédito hipotecario

El Instituto reconoce el agotamiento de su modelo anterior, donde la actividad se concentró en el otorgamiento de crédito en forma masiva que aunque constituyó un gran avance para disminuir el rezago habitacional, en algunas circunstancias tuvo poco impacto en la calidad de vida. Precisamente éste es el tono de la nueva estrategia: mayor enfoque en la calidad y flexibilidad de la oferta de crédito y en menor medida el volumen de crédito. Esto está alineado con la Política Nacional de Vivienda (PNV) del Gobierno Federal, donde se busca un reordenamiento del sector más que un impulso al crecimiento únicamente. Con este cambio, el Infonavit plantea una estrategia basada en tres ejes: 1) fomentar soluciones habitacionales que mejoren la calidad de vida y promuevan un desarrollo sustentable; 2) proveer soluciones financieras adecuadas a lo largo del ciclo de vida del derechohabiente; y 3) otorgar rendimientos eficientes a la Subcuenta de Vivienda que complemente el ahorro para el retiro.

En adelante, el rezago habitacional seguirá siendo abatido, pero la prioridad estará en las soluciones habitacionales de alto valor patrimonial para lo cual se estimulará la calidad de la vivienda, su entorno y desarrollo de comunidades. La estimación de necesidades de vivienda para 2014 será de 380 mil créditos para alcanzar los 400 mil en el año 2020. Las soluciones habitacionales obedecerán a las características específicas de los derechohabientes, para poder así cumplir los objetivos de calidad, sustentabilidad y flexibilidad a lo largo del ciclo de vida de los afiliados. Estas particularidades se identifican por región, ingreso y las variaciones en el mismo, hacinamiento y rezago habitacional por materiales y servicios. El mayor valor patrimonial se basará en una mejor ubicación y mayor calidad de las viviendas.

En este sentido, es que la oferta de créditos del Infonavit ha dado mayor oportunidad a otras soluciones distintas de la vivienda nueva, como es el caso de la vivienda usada, las remodelaciones e incluso el esquema de rentas. Esto ha sido resultado de un mejor entendimiento de las necesidades de sus derechohabientes, pero también porque el modelo anterior que privilegió la vivienda nueva no logró el ahora buscado desarrollo ordenado y sustentabilidad de las ciudades. Nos enfocaremos en los dos primeros ejes, ya que son las que tienen un impacto directo en el sector inmobiliario.

Eje 1: fomentar soluciones habitacionales que mejoren la calidad de vida

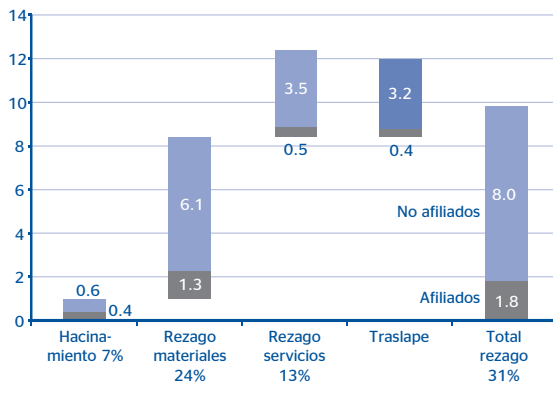
A partir de la Encuesta Nacional de Vivienda, el Infonavit reconoce un cambio de la demanda por vivienda, por ejemplo, mayor importancia de las remodelaciones y la vivienda usada, así como la pertinencia de desarrollar el esquema de rentas. Con base en las fuentes de demanda como el rezago habitacional, la formación de hogares y los usos secundarios propone ampliar su gama de productos.

El Instituto estima que existen 9.8 millones de hogares en rezago habitacional, de los que 1.8 millones son hogares con algún miembro afiliado. Sin embargo, considera que actualmente solo son atendibles 1.1 millones. Aun dentro de este último grupo, hay que tomar en cuenta que no todos estos hogares buscan resarcir su rezago, por ejemplo algunos hogares de cajones salariales altos están en condiciones de cambiar esta situación sin optar por ello. No obstante, el Infonavit debe estar preparado para el caso en que dichos hogares decidan tomar alguna de las soluciones disponibles. Con el objeto de combatir el rezago habitacional, el Infonavit realiza una caracterización a detalle de los segmentos de población para identificar cuál solución habitacional sería acorde a sus necesidades. Incluso, algunas

de estas soluciones consideran la reasignación de algunas viviendas abandonadas. Precisamente con la intención de mejorar la calidad en conjunto con el otorgamiento del crédito, se identifican las necesidades particulares de los segmentos de población para poder diseñar una oferta que satisfaga dichos requerimientos. Una muestra de lo anterior, es que la demanda por vivienda de los hogares recién formados no necesariamente se asocia a la adquisición de un inmueble y se estima que algunos optarían por soluciones como la mejora o la ampliación.

Gráfica 64

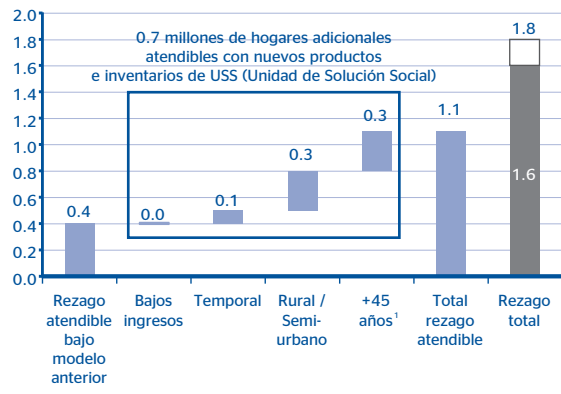
Composición del rezago habitacional
Millones de hogares



Fuente: Plan Financiero 2014-2018, Infonavit

Gráfica 65

Rezago atendible por segmentos de población
Millones de hogares



1 Segmento de más de 45 años se podría atender con crédito para adquisición o autoconstrucción si califica al crédito.
Fuente: Plan Financiero 2014-2018, Infonavit

Así, para seguir en la tendencia de darle mayor importancia a la calidad de vida y no sólo al volumen de créditos, una de las premisas para la estrategia del Instituto es la configuración de ciudades más compactas y habitables. Lograrlo requiere de estrategias como alinear su actuar con la PNV y las políticas de la Sedatu. También se busca asignar más recursos a viviendas cuya ubicación tenga mejor acceso a los servicios y equipamientos de las ciudades, se procurará viviendas más cercanas y de mayor tamaño. Una consideración dentro de estas estrategias que cada vez cobran mayor importancia, no sólo para el Infonavit, sino para todos los oferentes de crédito hipotecario es la información de los atlas de riesgos elaborados por el Gobierno Federal. En este caso en particular, el Registro Único de Vivienda puede jugar un papel muy relevante, ya que este sistema cuenta con esta información y puede convertirse en conocimiento común para toda la industria.

El Infonavit estima que la demanda por vivienda podría ser del orden de 570 mil soluciones financieras para el periodo 2014 a 2023. De éstas, 260 mil serían para adquisición de vivienda nueva, 130 mil para vivienda usada, 160 mil créditos para mejora y ampliación y 20 mil para renta. Aquí ya podemos observar el incremento sustancial de los productos para mejoramiento y ampliación del parque habitacional existente. La proporción entre vivienda nueva y usada en estas estimaciones obedece a la segmentación ya observado durante los últimos años; sin embargo recordemos que durante el modelo anterior de crédito hipotecario se dio mayor importancia a la vivienda nueva, por lo que este cálculo podría estar sesgado a favor de este tipo de vivienda. En nuestra perspectiva, la participación de la vivienda usada podría ser mayor, sobretudo en ciudades de mayor densidad. Aunque no debemos descartar la renovación del inventario habitacional, al cambiar viviendas usadas por vivienda vertical, fenómeno que ya se observa en algunas ciudades.

Eje 2: soluciones financieras acorde al ciclo de vida del afiliado

Bajo la premisa de que el crédito hipotecario es algo estático, y no se ajusta a cambios en el ingreso y ahorro, la composición y tamaño del hogar, ni tampoco a la movilidad laboral; el Infonavit busca ofrecer soluciones financieras dinámicas para estar en sincronía con el ciclo de vida de sus afiliados. Esta característica estática del crédito genera algunos inconvenientes en la sustentabilidad financiera, tanto del mismo Instituto como de los acreditados. En los segmentos de población que obtienen incrementos en sus ingresos, las aportaciones patronales aumentan y por tanto existe un prepago que disminuye la capacidad del subsidio cruzado hacia los segmentos de menores ingresos.

Cuadro 5

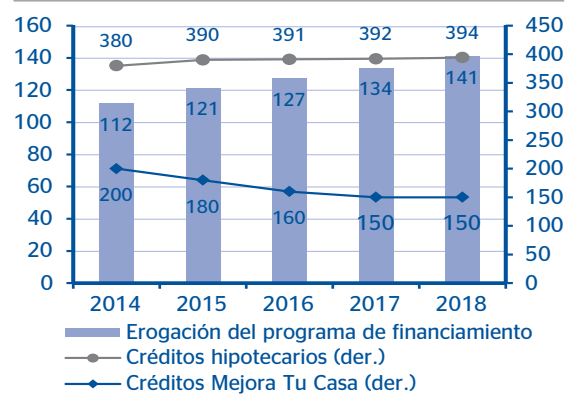
Estimación de demanda anual por vivienda
Miles de soluciones habitacionales

Demanda	Créditos
Nuevos hogares	210
Usos secundarios	170
Rezago	130
Mejora y ampliación	60
Total	570
Productos	Créditos
Hipotecas	390
Mejora y ampliación	160
Soluciones de renta	20
Total	570

Fuente: Plan Financiero 2014-2018, Infonavit

Gráfica 66

Erogación del programa de financiamiento
Miles de millones de pesos y miles de créditos



Fuente: Plan Financiero 2014-2018, Infonavit

Dentro de este segundo eje estratégico se propone un menú de soluciones crediticias que contempla el esquema de renta, refinanciamiento a buenos pagadores, flexibilización del segundo crédito, transferencia intergeneracional de la SCV y créditos familiares. El esquema de renta se dirige a los derechohabientes como una solución temporal hasta contar con mejores condiciones para la adquisición de una vivienda propia o contar con un saldo suficiente en su SCV, también está contemplado como solución ante la movilidad laboral. En particular, esperamos que este producto cobre mayor importancia conforme el mercado laboral evolucione hacia una mayor movilidad tanto geográfica como entre empleadores. El caso del refinanciamiento a buenos pagadores podría darse a través de cambios en tasa, plazo o factor de pago que permitan mantener la sustentabilidad financiera tanto del acreditado como de los créditos más rentables en el portafolio del Infonavit. El traspaso de la SCV de vivienda de padres a hijos podría ayudar a la siguiente generación a contar con un mayor ahorro y poder acceder a una vivienda de mayor valor, mejor ubicada y con mejor calidad; aunque esta propuesta podría requerir de cambios legales. En los créditos familiares se busca que el crédito conyugal otorgue el 100% de la capacidad de cada uno de los acreditados para aumentar su capacidad de compra. Se puede observar que estas soluciones no son excluyentes y pueden tomarse conforme a la recomposición y edad del hogar y afiliados.

El nuevo modelo hipotecario implica para el Instituto un mayor financiamiento dependiendo de la ubicación geográfica donde se ejerzan los créditos. Por ejemplo, en las ciudades pequeñas y medianas se busca que el principal atributo sea el tamaño de la vivienda que se menciona como la más importante característica en la Encuesta Nacional de Vivienda Infonavit. Lo que tendría un costo menor que en el caso de las ciudades grandes y metrópolis, donde la cercanía y verticalidad tendrían que acompañar a un mayor tamaño de la vivienda. Esto a pesar de que la vivienda vertical puede representar ahorros en el costo de construcción y urbanización, ya que el precio de la tierra suele ser proporcionalmente mayor en las zonas más densamente urbanas. Sin embargo, estas medidas podrían inhibir el abandono y cumplan con los plazos contratados. En la misma encuesta, se cita a la lejanía de los centros de trabajos y servicios como la principal causa de abandono.

Conclusiones: un nuevo modelo de crédito pensando en calidad de vida

Mucho se ha tratado el tema del cambio del modelo de construcción de vivienda, pero poco o nada sobre algún cambio en el modelo de crédito hipotecario. Al reconocer que se agotó su modelo anterior que priorizaba el otorgamiento de crédito por volumen con un impacto menor en la calidad de vida de sus derechohabientes; el Infonavit plantea un viraje para comenzar a tener mayor impacto en el bienestar integral. Lo anterior, sigue la línea planteada por la Política Nacional de Vivienda, pero sin abandonar la meta de abatir el rezago habitacional y el otorgamiento de crédito según lo demanden sus afiliados. El plan es ambicioso, no en el volumen de crédito, pero sí en cuanto a las metas cualitativas. Estas tareas no parecen fáciles de implementar ni de cumplir; pero sin duda son deseables. Al mismo tiempo, esto plantea una nueva pauta para todo el sector inmobiliario, en mayor medida para los jugadores del lado de la oferta de crédito hipotecario.

4. Anexo estadístico

Cuadro 6

Indicadores anuales macroeconómicos

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p
PIB Real¹ Variación % anual	1.3	4.1	3.2	5.0	3.1	1.2	-4.5	5.1	4.0	3.6	1.2
Consumo Privado Real Variación % anual	2.2	5.3	4.7	5.5	3.0	1.7	-6.3	5.7	4.8	4.3	2.4
Consumo del Gobierno Real Variación % anual	0.8	2.5	2.9	3.3	2.4	3.3	2.3	1.8	2.5	2.2	1.0
Inversión en Construcción Real	3.2	6.0	2.2	6.3	4.1	8.1	-5.2	-1.2	1.6	2.2	
Residencial		8.8	2.4	8.2	4.3	4.6	-13.3	-0.4	3.3	2.0	
No residencial		3.7	2.0	4.7	3.9	11.2	1.8	-1.8	0.3	2.4	
Empleo Formal Privado Total (IMSS) ²	12,300	12,578	12,971	13,595	14,139	14,394	13,977	14,565	15,190	15,899	
Variación % anual	-0.2	2.3	3.1	4.8	4.0	1.8	-2.9	4.2	4.3	4.7	
Salario Med. de Cot. (IMSS Pesos diarios nom. prom.)	168.4	179.2	189.9	200.0	211.0	222.3	231.6	239.2	249.3	260.1	
Variación % anual real	10.8	12.0	9.5	9.6	83.4	0.2	-1.0	-0.9	0.8	0.2	
Masa Salarial Real (IMSS Variación % anual)	10.5	14.5	12.9	14.9	90.7	2.0	-4.0	2.2	5.7	5.2	
Salario Mínimo General (diario, pesos nominales)	41.5	43.3	45.2	47.1	48.9	50.8	53.2	55.8	58.1	60.5	
Variación % anual real	8.7	9.7	8.0	8.2	7.8	-1.3	-0.4	0.6	1.0	-0.1	
Precios Consumidor (promedio, Var. % anual)	4.6	4.7	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8
TIIE 28 promedio (%)	6.7	7.3	9.6	7.4	7.7	8.3	5.8	4.9	4.8	4.8	4.2
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	8.9	9.7	9.4	8.3	7.8	8.3	8.0	6.9	6.8	5.7	5.6

¹ Serie ajustada estacionalmente.

² Miles de personas

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

Cuadro 7

Indicadores anuales de construcción y vivienda

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB Construcción real var. % anual	3.3	7.0	2.6	7.5	4.5	5.4	-6.3	-0.5	3.3	2.7
Edificación	3.3	8.1	0.5	8.2	4.0	4.0	-12.7	-0.2	3.1	2.8
Construcción de obras ing. civil u obra pesada	3.3	2.2	12.6	6.1	6.7	21.9	12.7	-2.7	2.9	1.9
Trabajos especializados para la construcción	3.3	7.1	2.9	4.6	4.6	-12.6	2.1	2.3	5.1	4.0
Empleo Const. Total (IMSS miles de pers. prom.)	9456	9693	10199	11328	12038	12095	11036	11455	11995	12752
Variación % anual	0.8	2.5	5.2	11.1	6.3	0.5	-8.8	3.8	4.7	6.3
Prod.Cemento Hidráulico (tons. Var. % anual)	0.8	4.0	11.1	7.7	0.9	-2.8	-3.1	-2.9	1.5	2.1
Consumo Nal. de Cemento (tons. Var % anual)	-0.3	2.9	10.1	6.7	0.0	-3.7	-6.1	-5.3	1.4	2.5
Emp. Consts.¹ (Valor real de prod.,Var. % anual)		1.7	4.2	220.3	2.2	-2.2	-8.6	3.3	3.2	3.1
Edificación		16.2	9.0	238.0	7.2	-3.1	-18.5	-4.6	6.0	2.6
Obra públicas		-6.0	0.2	229.0	-2.1	-1.5	8.0	9.7	0.1	-0.1
Agua, riego y saneamiento		31.2	-1.3	161.3	-2.1	4.1	6.3	0.0	10.7	-1.7
Electricidad y comunicaciones		-15.3	-28.4	216.3	-12.6	15.4	8.2	27.0	21.4	-6.5
Transporte		-16.8	6.9	276.2	6.9	7.5	10.5	8.1	-2.8	-2.2
Petroleo y petroquímica		-0.2	5.7	205.9	-4.2	-27.1	1.7	11.6	-9.6	13.0
Otras		-16.4	-0.8	100.1	-10.3	0.7	-35.2	19.9	10.2	38.6
Precios de Const. Residen. Gral. (var. % anual)	7.3	14.5	0.6	11.8	2.9	13.1	-1.0	4.8	9.3	0.4
Mat. de Construcción (variación % anual)		17.7	-0.2	14.1	2.6	15.5	-1.8	5.2	10.6	-0.2
Mano de obra (variación % anual)		4.5	3.8	3.8	4.4	3.5	3.1	3.3	3.8	3.2
Alquiler de maquinaria (variación % anual)		4.1	2.8	2.8	2.9	6.9	1.8	3.2	5.3	-0.2

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

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

Servicio de Estudios Económicos
 del Grupo BBVA

Cuadro 8

Indicadores anuales de financiamiento de la vivienda

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Número de Créditos Otorgados (miles)											
Total	381.8	476.0	567.5	670.8	725.7	746.5	632.8	639.7	600.8	572.4	435.5
Infonavit	297.7	306.0	376.4	421.7	458.7	494.1	447.5	475.0	445.5	421.9	305.9
Fovissste	66.4	59.4	48.7	76.6	68.4	90.1	100.1	87.8	75.2	64.3	53.4
Banca comercial y otros	17.6	110.6	142.4	172.5	198.6	162.3	85.2	76.9	80.2	86.0	76.1
Reducción ¹			38.1	73.7	79.2	80.8	39.4	30.7	24.4	26.7	20.8
Créditos individuales	381.8	472.8	529.4	597.1	646.5	665.6	593.4	609.0	576.4	545.7	414.7
Flujo de Financiamiento (mmp, precios de oct. 2013)											
Total	56.1	68.6	96.9	148.0	178.5	211.1	185.3	191.0	207.9	217.6	186.0
Infonavit	37.2	41.4	56.3	68.9	79.8	95.7	89.5	100.2	110.7	105.8	79.6
Fovissste	11.6	12.0	11.1	19.0	17.4	24.8	40.9	38.1	32.1	31.4	27.3
Banca comercial y otros	7.2	15.3	29.5	60.1	81.3	90.6	54.9	52.7	65.1	80.3	79.1
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial											
Saldos fin de período (mmp, precios de oct. 2010)	135.4	164.4	203.2	252.2	287.3	307.7	307.8	356.8	397.2	454.9	456.8
Índice de Morosidad (%)	12.3	7.5	2.4	2.0	2.6	3.3	4.6	3.5	3.4	3.2	3.6

¹ Se refiere a los financiamientos (créditos y subsidios) que están considerados en dos o más instituciones.

*Cifras a octubre de 2013

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, CNBV, Conavi, Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM) y ABM.

Cuadro 9

Indicadores trimestrales de precios de la vivienda de SHF (Variación % anual nominal)

	10'IV	11'I	II	III	IV	12'I	II	III	IV	13'I	II	III
Nacional	3.7	4.4	2.6	3.9	5.9	6.2	6.4	3.8	2.9	2.9	3.9	4.4
Aguascalientes	4.8	5.5	3.2	2.9	4.4	5.0	5.2	2.7	1.9	2.2	3.3	4.9
Baja California	1.0	2.4	2.2	4.7	6.4	6.4	6.1	2.5	2.0	2.1	3.2	4.0
Baja California Sur	1.4	3.6	3.3	5.6	7.5	7.3	7.8	5.1	4.5	4.8	5.1	4.6
Campeche	3.8	5.1	4.0	5.5	7.3	7.1	8.0	5.5	4.8	5.7	6.2	6.0
Chiapas	6.8	8.3	5.8	6.0	7.2	6.7	7.0	4.5	3.7	3.6	4.4	4.4
Chihuahua	5.2	4.7	1.1	1.9	3.3	3.9	5.1	3.0	2.3	3.1	4.5	5.1
Coahuila	4.0	5.2	4.3	5.6	7.3	7.0	7.2	4.1	3.3	3.7	4.5	4.9
Colima	5.4	7.0	4.8	5.5	6.9	6.5	6.6	3.8	2.9	2.7	3.7	4.1
Distrito Federal	5.0	5.0	2.8	4.4	7.3	8.7	9.7	7.0	5.8	5.3	6.6	7.2
Durango	8.8	9.2	6.2	5.9	7.3	6.9	6.7	3.4	1.9	2.0	3.6	4.7
Guanajuato	2.1	2.5	1.4	3.7	6.6	7.2	7.3	4.4	2.8	3.0	3.9	3.9
Guerrero	3.0	3.4	1.6	2.8	4.2	4.6	5.0	3.2	2.9	2.9	4.0	4.7
Hidalgo	5.9	7.5	5.7	6.8	9.8	9.1	8.3	4.1	1.7	1.4	2.8	3.3
Jalisco	0.5	0.7	0.1	1.3	3.0	3.2	3.5	1.9	2.0	2.3	3.0	3.1
México	6.7	6.2	3.0	3.5	4.6	5.0	5.5	3.3	2.8	2.7	3.8	4.6
Michoacán	1.5	2.2	1.1	3.4	6.5	7.0	6.8	3.7	2.0	2.5	4.0	4.5
Morelos	2.8	3.3	1.3	3.2	6.0	6.4	6.3	3.3	2.2	2.1	3.8	5.1
Nayarit	0.7	1.5	0.3	3.1	6.2	6.7	7.1	4.2	2.8	2.6	3.1	2.6
Nuevo León	1.5	1.6	0.0	2.5	5.0	5.8	6.3	3.6	2.5	2.8	3.7	3.6
Oaxaca	4.5	5.7	4.6	6.0	8.3	7.8	7.1	3.2	1.5	2.3	4.4	5.8
Puebla	2.5	4.2	4.2	5.9	8.0	7.4	6.4	2.8	1.9	2.3	4.3	5.7
Querétaro	1.6	2.1	0.8	2.2	3.9	4.5	4.8	2.7	2.4	2.4	3.9	4.9
Quintana Roo	1.4	3.3	1.8	3.0	4.1	3.7	3.5	0.8	0.1	0.4	1.2	2.3
San Luis Potosí	3.3	3.9	2.6	4.7	7.4	8.0	8.0	5.0	3.4	3.3	4.1	3.9
Sinaloa	2.3	3.1	2.1	4.3	6.9	7.6	7.8	5.2	4.0	3.6	4.0	3.6
Sonora	3.6	5.5	3.9	5.1	7.2	7.0	7.4	4.5	3.4	3.1	3.8	4.1
Tabasco	4.6	5.9	5.1	6.3	8.0	7.6	7.1	3.6	2.4	2.9	4.1	4.9
Tamaulipas	7.6	8.8	6.1	6.1	7.0	5.9	5.8	2.8	1.2	1.3	2.4	2.7
Tlaxcala	7.7	9.4	6.6	6.4	8.6	7.6	6.7	2.8	0.6	0.9	3.3	5.0
Veracruz	6.0	7.6	5.1	5.5	7.0	6.5	7.2	4.9	4.0	4.0	4.6	4.3
Yucatán	5.0	6.0	3.6	4.4	6.4	7.1	8.0	5.3	4.2	4.3	4.9	5.3
Zacatecas	5.1	5.3	2.2	2.5	4.4	5.5	7.1	4.6	3.7	3.8	4.2	4.8

Fuente: BBVA con datos de Sociedad Hipotecaria Federal.

Servicio de Estudios Económicos
 del Grupo BBVA

Cuadro 10

Indicadores trimestrales macroeconómicos

	10'III	IV	11'I	II	III	IV	12'I	II	III	IV	13'I	II	III
PIB Real (var. % anual)	5.4	4.4	4.0	3.8	4.1	4.1	3.8	4.2	3.1	3.2	2.6	0.3	1.1
Consumo privado real (var. % anual)	5.3	5.0	4.2	4.8	6.1	4.1	5.1	4.5	2.7	5.0	4.6	2.4	2.1
Consumo del gobierno real (var. % anual)	2.4	1.3	3.0	0.9	2.3	3.9	3.7	3.3	1.2	0.7	0.6	0.4	1.3
Inversión en construcción real (var. % anual)	-0.9	-0.2	0.4	0.8	1.8	3.0	2.2	2.7	2.4	1.6	-3.6	-3.9	-5.0
Residencial	-0.7	-0.6	1.3	3.6	4.1	4.1	2.1	2.7	1.9	1.4	-3.1	-3.6	-5.0
No residencial	-1.0	0.1	-0.3	-1.2	0.2	2.3	2.4	2.7	2.8	1.8	-4.0	-4.1	-5.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi, Banco de México.

Cuadro 11

Indicadores trimestrales de construcción y vivienda

	10'III	IV	11'I	II	III	IV	12'I	II	III	IV	13'I	II	III
PIB Construcción real (var. % anual)	-0.4	0.8	1.9	3.3	3.8	4.0	2.9	3.2	2.8	2.0	-3.0	-3.3	-4.5
Edificación	-0.6	-0.4	0.8	3.4	4.0	4.2	3.0	3.5	2.7	2.1	-2.9	-3.4	-4.9
Ingeniería civil y obra pesada	-0.6	3.6	3.9	2.4	2.6	2.9	2.5	2.1	2.2	1.0	-3.9	-3.9	-4.5
Trabajos especializados	1.5	1.9	4.6	5.4	5.0	5.5	3.2	3.7	4.9	4.2	-1.7	-1.2	-2.2
Empresas Constructoras ¹ (var. % anual real)	2.2	7.0	2.5	2.6	1.7	3.8	3.7	5.1	6.0	0.1	-1.7	-1.3	
Edificación	-8.9	-5.8	0.3	8.1	6.7	7.0	5.0	5.3	2.8	-0.3	-3.8	-4.6	
Obra públicas	13.4	19.8	4.3	-1.5	-2.6	-0.5	-0.2	0.3	3.4	-2.2	-3.8	-4.0	
Agua, riego y saneamiento	-2.1	-3.0	5.7	4.7	12.5	16.8	5.7	5.6	1.8	-15.2	-23.3	2.8	
Electric. y comunicaciones	-2.2	4.9	14.6	13.1	38.3	24.4	-2.2	-4.4	-1.9	-17.3	-10.0	-12.9	
Transporte	16.8	28.2	3.2	-3.7	-6.7	-4.0	-1.5	-3.3	-1.3	-1.4	-7.4	-11.7	
Petróleo y petroquímica	21.5	20.8	-1.0	-8.8	-16.8	-12.0	1.5	14.0	25.0	14.4	29.0	23.0	
Otras	7.2	14.5	5.8	-2.4	2.9	17.7	33.4	73.3	63.2	18.9	31.9	47.9	

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi, Banco de México.

Cuadro 12

Indicadores trimestrales del mercado de la vivienda

	10'III	IV	11'I	II	III	IV	12'I	II	III	IV	13'I	II	III
Ventas de vivienda por segmento (flujos trimestrales, miles de unidades)²													
Eco + Popular	73.8	105.4	64.7	90.4	80.1	92.3	78.1	88.7	78.6	63.4	64.8	73.2	66.4
Tradicional	42.4	66.4	31.1	42.6	33.5	49.0	31.3	38.2	35.2	39.4	25.5	35.2	33.3
Media	15.4	26.0	11.8	19.9	17.6	23.3	15.7	18.4	17.7	19.1	14.7	19.1	19.4
Residencial	3.6	4.9	3.4	4.4	4.0	4.7	3.9	4.3	4.6	4.9	3.8	4.7	5.1
Residencial Plus	0.8	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2	0.9	1.3	1.3
Total	136.0	203.8	111.8	158.4	136.2	170.4	130.0	150.7	137.2	127.9	109.7	133.5	125.6
Ventas de vivienda por organismo (flujos trimestrales, miles de unidades)													
Infonavit	108.1	149.7	93.9	121.3	106.6	123.7	102.1	115.4	108.7	95.8	83.5	99.0	92.1
Fovissste	15.2	39.9	4.1	23.4	15.8	31.9	14.5	21.1	13.0	16.3	12.7	18.1	16.3
Banca	12.7	14.2	13.7	13.6	13.7	14.8	13.4	14.1	15.5	15.9	13.5	16.4	17.2
Total	136.0	203.8	111.7	158.3	136.0	170.4	130.0	150.7	137.2	127.9	109.7	133.5	125.6
Indice SHF Precios de la Vivienda (var. % anual)	4.7	3.7	4.4	2.6	3.9	5.9	6.2	6.4	3.8	2.9	2.9	3.9	4.4

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conavi, Asociación Hipotecaria Mexicana (AHM) y Asociación de Bancos de México (ABM).

Cuadro 13

Indicadores trimestrales de financiamiento a la vivienda

Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Indice de Morosidad (%)	4.2	3.5	3.3	3.6	3.8	3.4	3.4	3.2	3.43	3.2	3.3	3.6	3.7

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

Nota: Rangos de precio expresados en veces salario mínimo mensual (vsmm); Segmento Económica y Popular (118-200); Tradicional (201-350); Media (351-750); Residencial (751-1500) y Plus (1500 y más) SMM=1,943 pesos en 2013 en la zona "A".

² Incluye viviendas nuevas y usadas: INFONAVIT, FOVISSSTE, Banca y otros (considera reducción por cofinanciamientos).

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi, Banco de México.

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Cuadro 14

Indicadores mensuales macroeconómicos

	J.12	A	S	O	N	D	E.13	F	M	A	M	J	J	A	S	O
IGAE (var. % anual)	4.6	4.4	4.1	4.1	4.1	3.9	2.9	1.6	0.6	1.5	1.4	1.1	1.2	1.2	1.2	
Vol. de construcción real (var. % anual)¹	3.3	3.1	2.8	2.5	2.4	2.0	-3.4	-2.9	-3.0	-2.4	-2.9	-3.3	-3.7	-4.0	-4.4	-4.8
Edificación	3.5	3.2	2.7	2.3	2.4	2.1	-4.8	-3.5	-2.9	-2.5	-3.1	-3.4	-4.1	-4.4	-4.7	-5.1
Ingeniería civil y obra pesada	2.1	2.2	2.2	1.9	1.5	1.0	-0.6	-1.7	-3.9	-3.0	-3.1	-3.9	-3.6	-4.0	-4.6	-4.9
Trabajos especializados	4.3	4.6	4.9	5.2	4.8	4.2	-0.3	-0.8	-1.7	-0.6	-1.1	-1.2	-1.6	-1.8	-2.2	-2.4
Empleo formal privado total (IMSS)²	15,849	15,920	16,033	16,182	16,295	16,062	16,106	16,227	16,281	16,348	16,355	16,357	16,363	16,415	16,509	16,652
Variación % Anual	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	4.6	4.4	4.3	3.7	4.1	4.0	3.5	3.2	3.1	3.0	2.9
Salario medio de cotización³	263.7	262.8	259.6	258.3	258.9	258.6	271.8	271.1	269.2	269.1	271.6	270.9	272.9	272.2	269.1	267.8
Variación % Anual Real	0.1	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	0.6	1.1	0.7	-0.1	-0.5	-0.6	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3
Masa salarial real (IMSS var. % anual)	4.8	4.7	4.3	4.5	4.8	5.3	5.5	5.0	3.7	3.6	3.3	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2
Salario mín. gral. (diario pesos nom.)	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.8	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1	63.1
INPC (fin de período var. % anual)	4.4	4.6	4.8	4.6	4.2	3.6	3.3	3.6	4.3	4.6	4.6	4.1	3.5	3.5	3.4	3.4
TIIE 28 promedio (%)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.1	4.0
Tasa de interés 10 años (M10)	5.2	5.4	5.3	5.5	5.4	5.4	5.1	5.1	5.0	4.6	5.4	5.8	6.1	6.4	6.1	6.0

¹Índice de actividad industrial

²Miles de personas

³Pesos diarios nominales correspondiente al número de afiliados del Instituto Mexicano del Seguro Social

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

Cuadro 15

Indicadores mensuales de construcción y vivienda

	J.12	A	S	O	N	D	E.13	F	M	A	M	J	J	A	S	O
Empleo const.Total (IMSS miles)	1,304	1,324	1,337	1,353	1,330	1,241	1,251	1,259	1,243	1,271	1,272	1,283	1,297	1,312	1,321	1,350
Variación % anual	8.1	7.8	7.5	7.3	5.8	4.9	4.8	4.0	1.1	2.6	1.1	0.1	-0.5	-0.9	-1.2	-0.2
Ventas de cemento (tons. var. % anual)	11.4	6.5	4.3	5.1	-0.5	-8.8	-3.9	-5.7	-1.1	1.3	-1.3	-11.7	-8.7	-10.3	-15.4	-9.1
Cons. cemento (hab. var. % anual)³	11.7	6.8	4.6	5.4	-0.2	-8.6	-3.7	-5.5	-0.8	1.6	-1.1	-11.9	-9.0	-10.6	-15.7	-9.4
Precios construcción (var. % anual)	5.3	4.4	2.7	1.4	1.0	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-1.0	-1.3	-1.2	-0.5	-0.5
Materiales (var.% anual)	5.7	4.7	2.6	1.0	0.5	-0.2	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.8	-2.1	-2.0	-1.2	-1.2
Mano de obra (var. % anual)	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9
Alquiler de maquinaria (var. % anual)	4.4	2.8	1.3	0.6	0.6	-0.2	-0.1	0.8	0.3	-0.5	-1.0	-0.5	0.2	0.9	1.5	1.4

³ Se utilizó el volumen de producción de cemento como variable de aproximación de consumo

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

Cuadro 16

Indicadores mensuales de financiamiento a la vivienda

	J.12	A	S	O	N	D	E.13	F	M	A	M	J	J	A	S	O
Créd. Vig. B. Com. (saldo m.m.p*)	405.0	408.8	414.7	418.6	423.4	428.6	435.0	434.1	441.9	444.2	447.5	444.4	448.2	453.6	458.6	461.7
Variación % anual	15.1	15.2	15.5	14.8	13.9	13.3	12.9	11.8	12.3	13.0	13.2	11.1	10.7	11.0	10.6	10.3
CAT (prom. pesos, tasa fija)	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.8	13.8	13.7	13.6	14.0	13.7	13.7	13.7	13.5

* pesos de octubre de 2013

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Inegi

5. Temas especiales incluidos en números anteriores

Agosto 2013

Las necesidades de vivienda a mediano plazo
La nueva política de vivienda: entre el corto y el largo plazo
La reforma financiera y el crédito hipotecario
Programa de subsidios Ésta es tu casa. Reglas de operación 2014
Empresas públicas de vivienda: ¿Un desenlace anticipado?
El impacto de la crisis de las desarrolladoras públicas

Enero 2013

La construcción no residencial es la estructura donde edifica el sector
Subsidios a la vivienda: de regreso a lo básico
¿Ha cambiado la construcción de vivienda en los últimos años?
Los cambios en la industria bajo la perspectiva de los constructores
Plan Financiero del Infonavit 2013 - 2017: Estrategias para los nuevos retos

Julio 2012

La accesibilidad a la vivienda mejora en la última década
El potencial de la oferta hipotecaria acorde a la calidad de la demanda
Mirando atrás: lo bueno y no tan bueno de la política de vivienda
Mirando al frente: los retos de la política de vivienda

Enero 2012

Los “no afiliados” y su relación con el mercado hipotecario
Los “bancos de tierra”: un modelo de financiamiento poco utilizado
Infonavit: el Plan Financiero 2012-2016 y la nueva Ley

Julio 2011

La violencia y el mercado de vivienda en México
Los resultados del Censo de Población y Vivienda 2010 y sus implicaciones
La vivienda deshabitada en México
El Índice BBVA de precios de la vivienda

Enero 2011

El impacto de los subsidios en el mercado de vivienda
Las implicaciones para la industria de la vivienda del Plan Financiero 2011-2015 de infonavit
Política de suelo: el impuesto predial como instrumento de desarrollo urbano

Julio 2010

Diez años de política de vivienda: los grandes números
¿Se ha abatido el rezago habitacional?
El impacto de la política de vivienda en las ciudades

Enero 2010

Crédito puente: ¿Nuevamente un cuello de botella para el sector inmobiliario en 2010?
¿Qué ha determinado el comportamiento de los precios de la vivienda en México?

Octubre 2009

La constitución del suelo urbano en México
Financiamiento de largo plazo: los “Covered Bonds”

Disponibles en www.bbva.com en Español y en Inglés

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Han elaborado esta publicación

Editor

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Samuel Vázquez
samuelvazquez@bbva.com

Fernando Balbuena
fernando.balbuena@bbva.com

Con la colaboración:

Carmen Hoyo Martínez
consuelodelc.hoyo@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswald_lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

BBVA Research Mexico
Avda. Universidad 1200
Colonia Xoco
C.P. 03339 México D.F.
Publicaciones:
E-mail: researchmexico@bbva.bancomer.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en: www.bbvaerearch.com

Otras publicaciones:

