



BBVA | Research

Situación Inmobiliaria México

1° SEMESTRE DE 2018 | UNIDAD DE MÉXICO

BBVA Bancomer

Índice

1. En resumen	3
2. Coyuntura	
2a. Construcción a empezar desde los cimientos	5
2b. El mercado hipotecario en la parte baja del ciclo	13
3. Temas especiales	
3a. La relevancia de las expectativas empresariales en la construcción	23
3b. Bajo endeudamiento hipotecario de los hogares	31
4. Anexo estadístico	35
5. Temas especiales incluidos en números anteriores	39

Fecha de cierre: **20 de diciembre de 2017**

1. En resumen

La tendencia de la construcción sigue con un crecimiento menor que el de la economía en general. Al tercer trimestre, la caída del PIB acumulado del sector es del -1.2 % en tasa anual, en gran medida por la obra civil que ha caído un 11%. La edificación cerrará con un crecimiento de 0.5%. La obra civil no repuntará debido a los ajustes del gasto público. Por otra parte, la desaceleración de la edificación es lo que ha consolidado la caída del sector. La tendencia esperada para el sector en el 2018 es de una ligera caída.

En el mercado hipotecario, el monto de financiamiento por parte la banca para de enero a octubre del 2017 disminuyó en -7.3% en términos reales con respecto al mismo periodo del año anterior. Además, el Infonavit ha ganado terreno en el mercado de la banca comercial con un incremento de 9.6%. La principal variable que explica la demanda de crédito de la vivienda, los asegurados ante el IMSS, han crecido a una tasa del 4% anual. Sin embargo, no ha sido suficiente para mantener la originación de los créditos hipotecarios, toda vez que hay una pérdida del salario real. Por otro lado, la confianza del consumidor ha frenado su caída. A lo largo del año el financiamiento de la banca para la adquisición de vivienda nueva sigue representando 65% de lo originado.

Debido a los aumentos de la tasa de referencia por parte de la autoridad monetaria que se trasladan a las tasas de interés para la construcción, el costo del financiamiento para la edificación de viviendas ha aumentado; aunque en menor proporción a las alzas del banco central. Junto a esto, el aumento de los costos de materiales de construcción y de la renta de maquinaria y equipo han impactado desfavorablemente la oferta de vivienda nueva. No obstante, la menor demanda por vivienda nueva es el principal factor de la menor actividad.

Así como hemos analizado el efecto de la confianza de los consumidores en su demanda por vivienda, en este número de **Situación Inmobiliaria México** se realiza un análisis de la confianza de los empresarios del sector construcción. Este indicador de confianza que publica el Inegi tiene efectivamente poder predictivo sobre el valor de la edificación, principalmente en la edificación productiva.

El efecto de este indicador de confianza empresarial no se limita a la construcción, sino que tiene efectos en los servicios inmobiliarios, ya que esta producción aumenta el parque inmobiliario donde se ofrecen dichos servicios. El PIB de servicios inmobiliarios creció en 2.9% al tercer trimestre de 2017 y ha mantenido un buen desempeño. Esto influye en la decisión de invertir por parte de los constructores, quienes podrían reaccionar ante una mayor necesidad de bienes inmuebles como son los almacenes industriales, infraestructura turística y comercial.

Por último, buscamos conocer la perspectiva del consumidor respecto al costo del crédito hipotecario. Esto lo hacemos mediante la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares que realiza bianualmente el Inegi. Los hogares responden que dedican en promedio solo el 13% de su ingreso corriente monetario al pago por la vivienda propia. Esto muestra un bajo nivel de endeudamiento consistente con la baja morosidad de la cartera hipotecaria bancaria. El nivel de endeudamiento hipotecario es menor para quienes tienen más de 5 salarios mínimos como ingreso. Este es el mismo segmento que tiene mayor posibilidad de crecer el próximo año para volver a la senda de crecimiento del mercado hipotecario.

2. Coyuntura

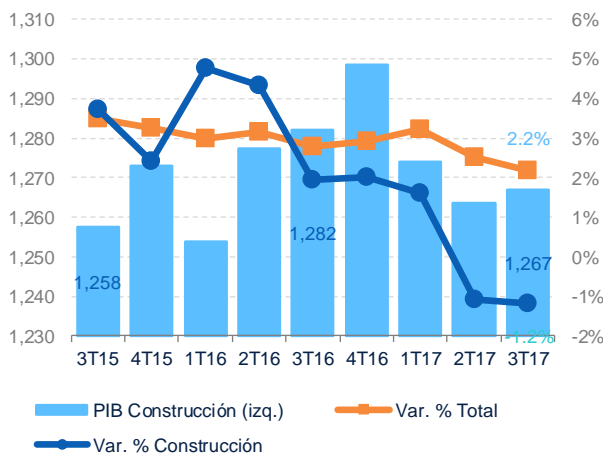
2a. Construcción a empezar desde los cimientos

PIB Acumulado de la Construcción cae 1.2% al 3T17

Con la actualización del Sistema de Cuentas Nacionales de México la tendencia del sector construcción no cambia respecto a ediciones previas de esta publicación. La Construcción sigue en declive y al tercer trimestre del 2017, la caída del PIB acumulado llega a -1.2% en tasa anual. Cada vez más abajo del desempeño de la economía. Así, se acumulan 5 trimestres que este sector presenta un resultado más pobre al total de la economía.

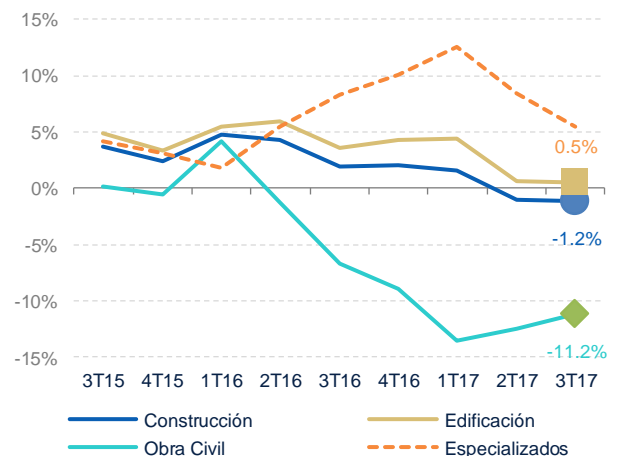
Como ha sido durante los años recientes, la Obra Civil es el subsector que empuja hacia abajo a la Construcción. En gran parte por el incumplimiento del Programa Nacional de Infraestructura. Por otro lado, la Edificación mantenía a flote al sector; pero también terminará el año frenando.

Gráfico 2a.1 PIB Acumulado Construcción
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

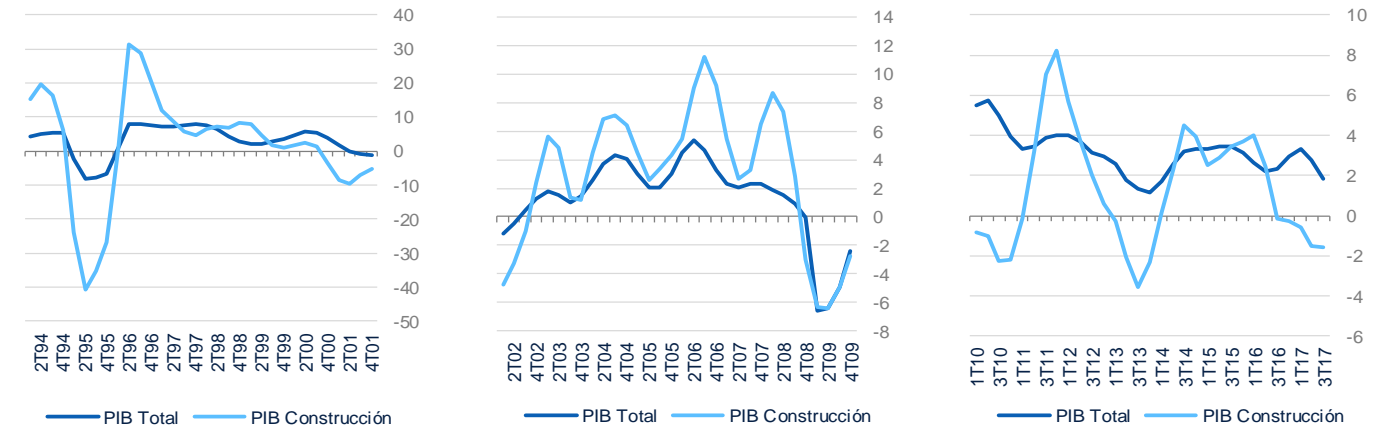
Gráfico 2a.2 PIB Acumulado Construcción por componentes. Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

En una perspectiva de largo plazo, se puede observar que hasta final de la década anterior, el sector Construcción solo tuvo un desempeño menor a la economía durante los años que se sufrieron crisis económicas. Este es el caso de los 1995, 2001 y 2009. No obstante, durante 2013 y 2017 nuevamente se presenta la situación en que la Construcción da resultados por debajo de la economía en su conjunto. Esta tendencia podría mantenerse durante este año 2018 ante la ausencia de mayor inversión en infraestructura y la desaceleración de la edificación.

Gráfico 2a.3, 2a.4 y 2a.5 Producto Interno Bruto Total y Construcción (tendencia ciclo)
Variación % anual

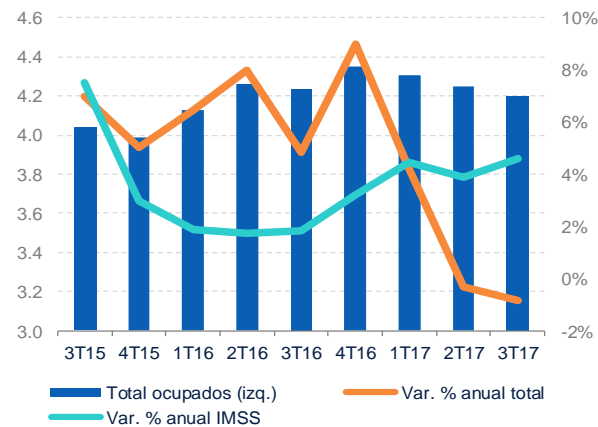


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Una de los efectos de la menor actividad en el sector, es que son menos necesarios los trabajadores para esta labor. Durante todo 2017 disminuyó el número de ocupados, cayendo casi 1% al cierre del tercer trimestre. La noticia alentadora en este caso es que la formalidad del empleo crece, pues si solo tomamos los trabajadores del IMSS han crecido por arriba del 4% durante el mismo periodo.

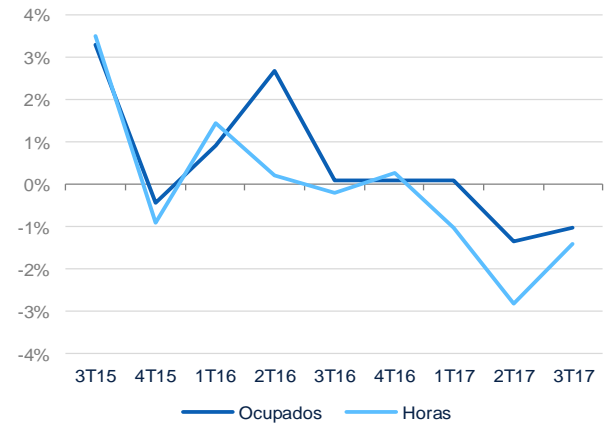
En este mismo sentido, la productividad laboral también se mantiene en terreno negativo. Después de un periodo de mejora durante 2016, en el presente año solo se observan bajas de productividad con base en la información publicada por el Inegi, ya sea medida en términos de ocupados u horas.

Gráfico 2a.6 Ocupados en el sector construcción
Millones de trabajadores y variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfico 2a.7 Índice de productividad en construcción
Variación % anual



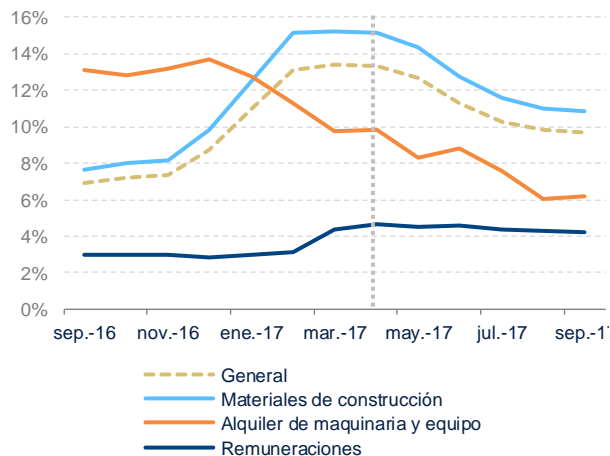
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Insumos suben de precios al ritmo de 9.7% al 3T17

Recientemente la Construcción también ha tenido que cargar con el incremento de los precios de sus insumos. En general, a septiembre de 2017 el Índice Nacional de Precios al Productor para la construcción aumentó 9.7%. Esta variación es bastante significativa, pero se ve menor cuando se compara contra el 13% que subieron los costos en enero del año pasado.

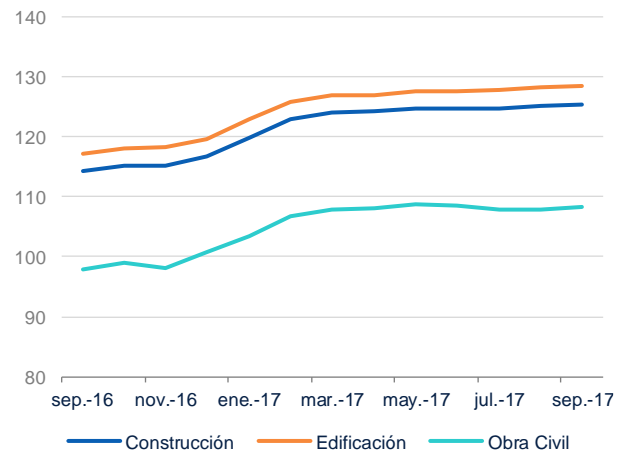
El mayor impacto de los precios viene propiamente de los materiales de construcción, donde el cemento y el concreto destacan del resto. En segundo lugar, los precios del alquiler de maquinaria y equipo tienen las mayores alzas, en este caso influido por el efecto del incremento del tipo de cambio.

Gráfico 2a.8 INPP Insumos de la construcción
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2a.9 Índice Nacional de Precios a la Producción. Índice base 2008 = 100



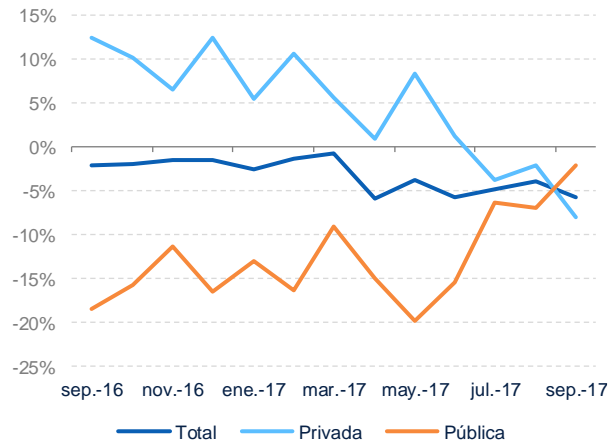
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Hasta la mitad del 2017, el valor de la construcción privada había presentado avances, en ocasiones por arriba del 10% en tasa anual. No obstante, a partir de agosto, también desciende hasta tocar tasas negativas y converge con el desempeño negativo del valor de la construcción pública.

Como hemos comentado durante estos años, la razón principal del deterioro de la construcción surge por el menor presupuesto y gasto que se dedica a las obras de infraestructura. Esta tendencia se mantiene durante el año actual, ya que como se puede observar tanto el presupuesto fue menor así como el gasto dedicado a capital físico por parte de las instancias de ámbito federal principalmente.¹

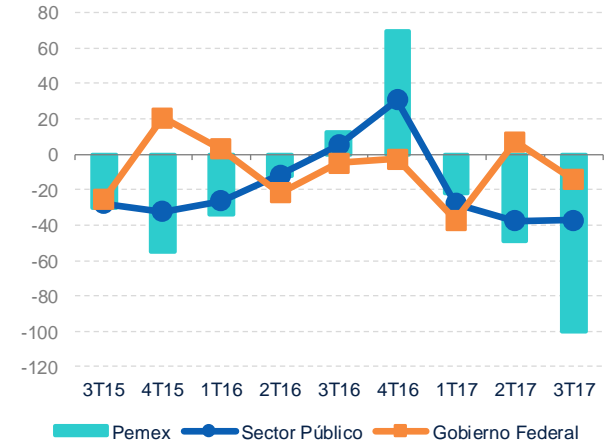
1: Si bien no todo el gasto en capital físico está dirigido a obra pública u obras de infraestructura, sí es la mayor participación y suele explicar las variaciones del subsector de obra civil.

Gráfico 2a.10 Valor de la construcción por sector
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

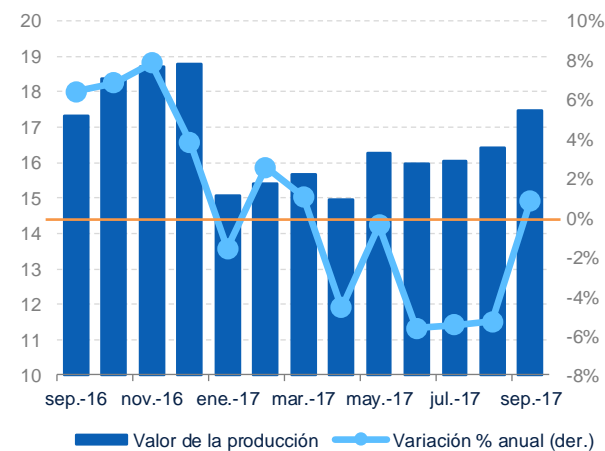
Gráfico 2a.11 Gasto público en inversión de capital físico. Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

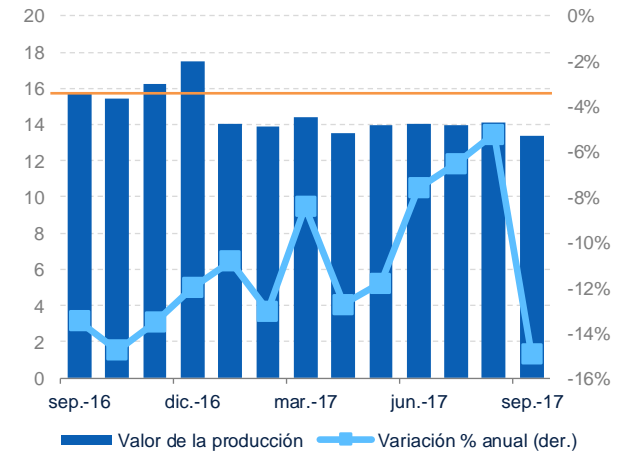
La información que aportan las empresas constructoras sobre el valor de su producción constata la desaceleración de la edificación, aunque para septiembre de 2017 aparece un ligero repunte. No obstante, las señales para que se mantenga una tendencia al alza son pocas. Por otro lado, el valor de las obras de infraestructura sigue deprimido. Durante los últimos nueve meses este valor no supera los 14 mil millones de pesos cuando en años previos era el piso.

Gráfico 2a.12 Valor de la construcción en edificación
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

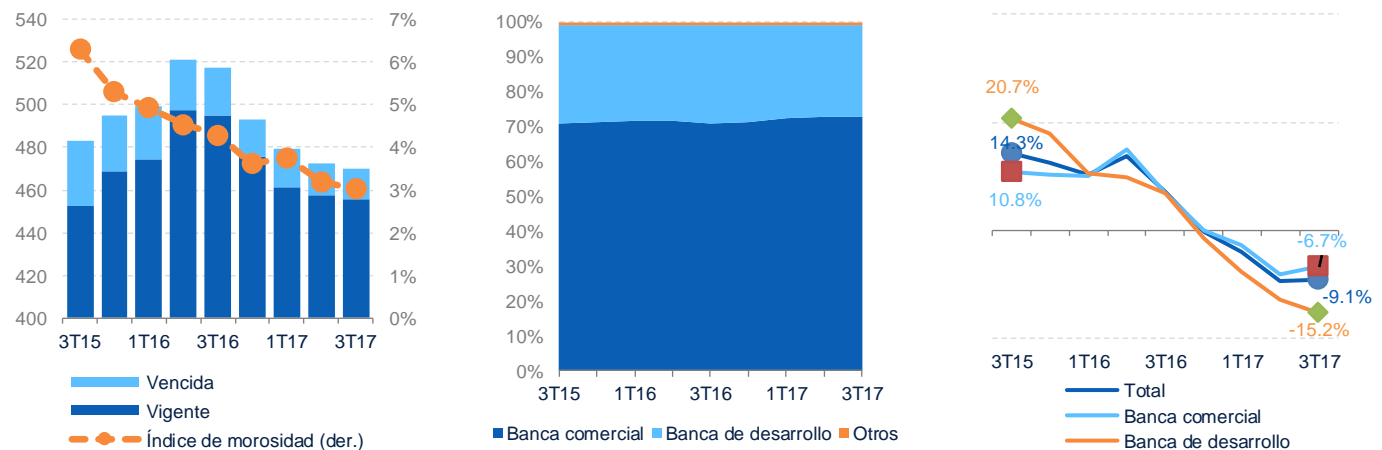
Gráfico 2a.13 Valor de la construcción en infraestructura
Miles de millones de pesos reales y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La menor actividad del sector ha provocado que el financiamiento sea menos necesario, con lo que los portafolios de la banca comercial y de desarrollo han disminuido ya. A esto hay que aumentar el incremento en el costo del financiamiento que ha provocado el endurecimiento de la política monetaria. Los continuos incrementos de la tasa de referencia por parte del Banco de México han llevado a que la TIIE también aumente y por lo tanto el costo del crédito para las empresas constructoras. En este caso, la noticia halagüeña es que la banca ha absorbido parte de los incrementos y no ha trasladado la totalidad de la variación hacia las tasas de interés que ofrecen a las empresas.

Gráfico 2a.14, 2a.15 y 2a.16 Saldo total real del crédito a construcción, participación % y variación % anual
Miles de millones de pesos constantes y porcentaje

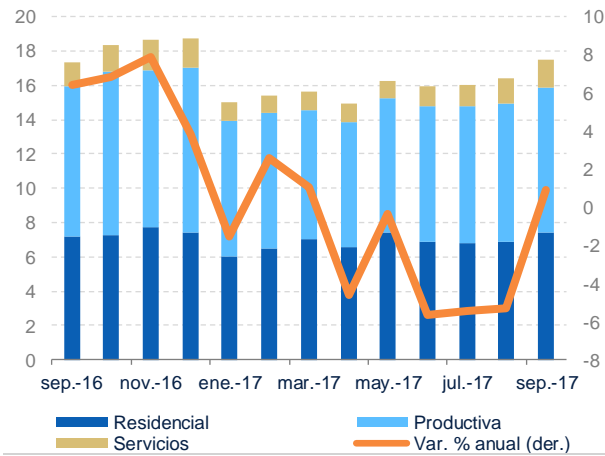


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Desaceleración de la edificación concreta la caída del sector

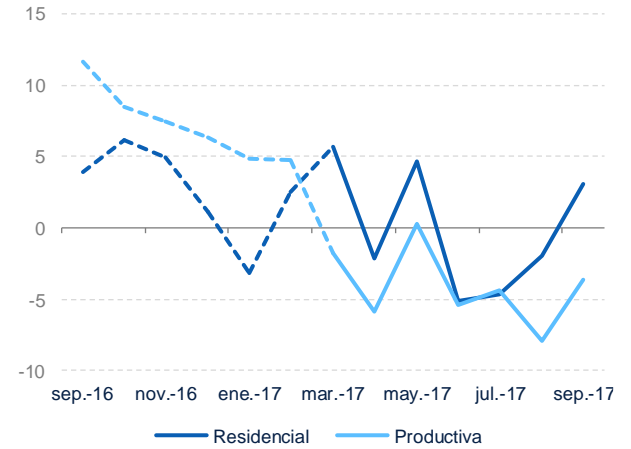
El valor de construcción en edificación prácticamente bajo de piso; mientras en 2016 rondaba los 18 mil millones de pesos (mdp), en 2017 se ubicó por debajo de los 16 mil mdp. En particular es la edificación productiva la que observa la mayor contracción. Si bien ya advertíamos su desaceleración a inicios del año, a partir del segundo trimestre cae en promedio 5% a la fecha. En sentido opuesto, la edificación residencial tiene indicios de recuperación en el valor de lo construido, en parte resultado de un enfoque de las constructoras en vivienda medias y residencial dejando un poco de lado el segmento de interés social.

Gráfico 2a.17 Valor bruto de la edificación
Miles de millones de pesos constantes



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

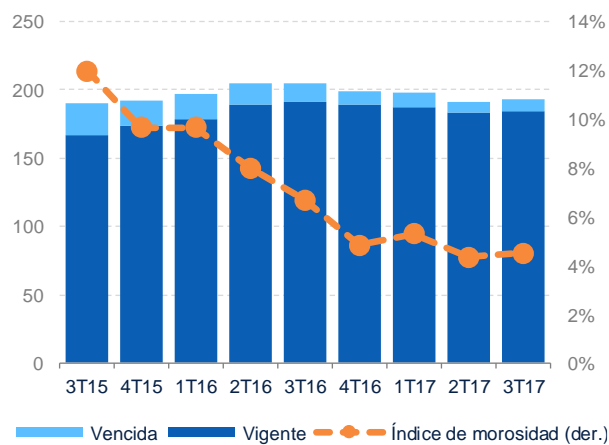
Gráfico 2a.18 Valor bruto de la edificación
Variación % anual (serie anualizada)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

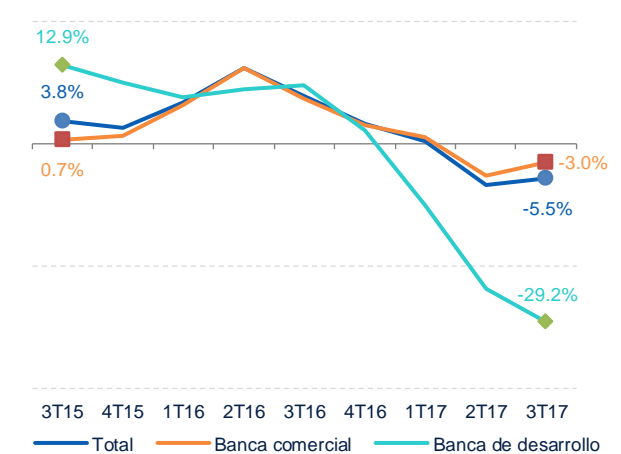
El portafolio de crédito a la edificación también se contrajo durante 2017. Después de haber superado los 200 mil millones de pesos (mdp) al cierre del 2016, al 3T17 el saldo fue de 194 mil mdp. Ante menor cantidad de obras, la demanda por crédito también disminuye; pero en este caso el costo del financiamiento también ha sido inhibitorio. Este resultado no es particular de la banca comercial, ya que la banca de desarrollo incluso frena con mayor intensidad. La nota positiva es que a pesar de una menor originación de crédito, la morosidad de la cartera no ha crecido, manteniéndose ligeramente por arriba del 4%. Esto último como resultado de una menor cartera vencida en valores absolutos.

Gráfico 2a.19 Saldo total real de crédito a edificación
Miles de millones de pesos constantes y %



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2a.20 Saldo total real de crédito a edificación
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

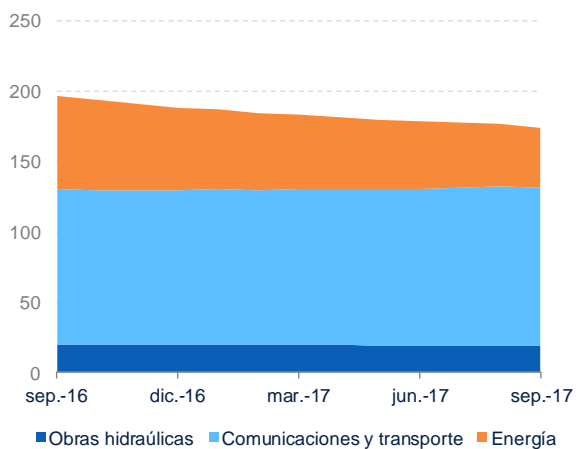
Obra Civil mantiene constante su declive

El PIB de la Obra Civil cae a una tasa del 11% al 3T17

A pesar del rimbombante Programa Nacional de Infraestructura (PNI) que se anunció en 2014, la Obra Civil se mantiene en el subsuelo durante los dos últimos años y sin perspectiva de mejorar en este año. El incumplimiento del PNI ha influido decididamente en este resultado, ya que las obras de infraestructura es el principal componente de este subsector.

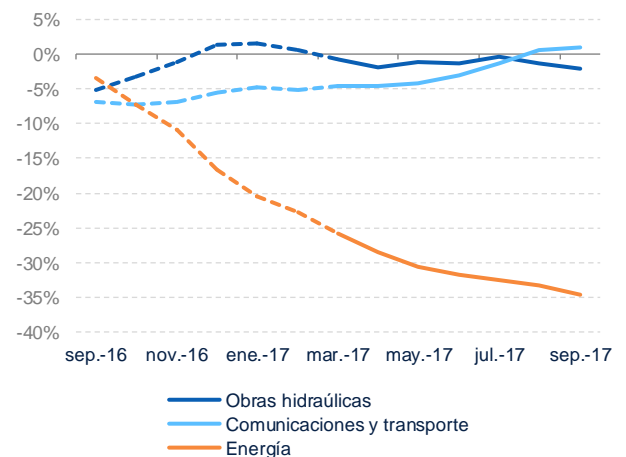
En los últimos doce meses, el valor de las obras de infraestructura ha caído constantemente, principalmente las relacionadas al sector energético. Sin embargo, esto podría resarcirse con las inversiones generadas a partir de la Reforma Energética; pero no será en el corto plazo. Otras obras como son las hidráulicas o las de comunicaciones y transportes se mantienen a un paso discreto de acuerdo a lo reportado por las empresas constructoras.

Gráfico 2a.21 Saldo total real de crédito a infraestructura
Miles de millones de pesos constantes y %



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

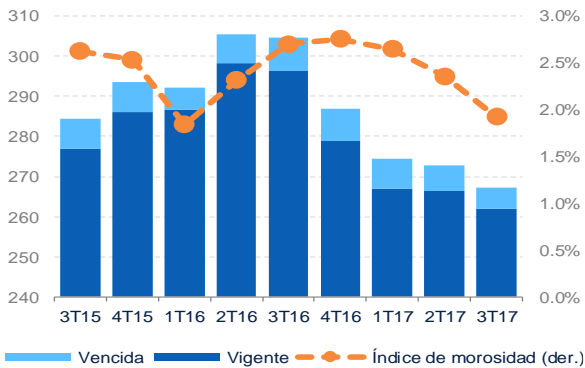
Gráfico 2a.22 Saldo total real de crédito a infraestructura
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

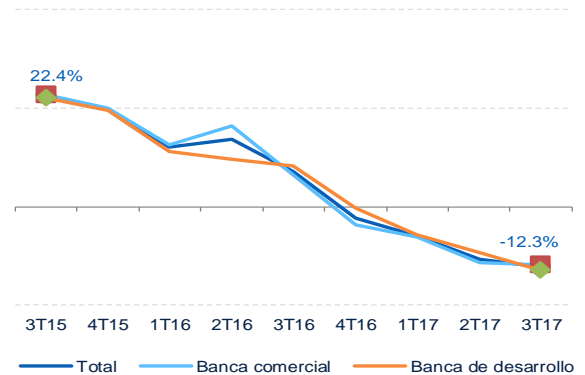
Junto con la menor inversión en infraestructura, el financiamiento a ese rubro ha caído marcadamente. El ritmo del declive alcanzó una tasa del 12% al tercer trimestre del 2017. Durante todo el año no se ha observado avance alguno, aunque como en el resto de la construcción, el aumento de las tasas de interés también ha recrudecido este resultado. La calidad del portafolio se mantiene positiva, ya que la morosidad está en 2%, un nivel muy bajo si se tiene en cuenta el poco flujo de crédito nuevo.

Gráfico 2a.23 Valor bruto de la infraestructura
Miles de millones de pesos reales (anualizados)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2a.24 Valor bruto de la infraestructura
Variación % anual (serie anualizada)

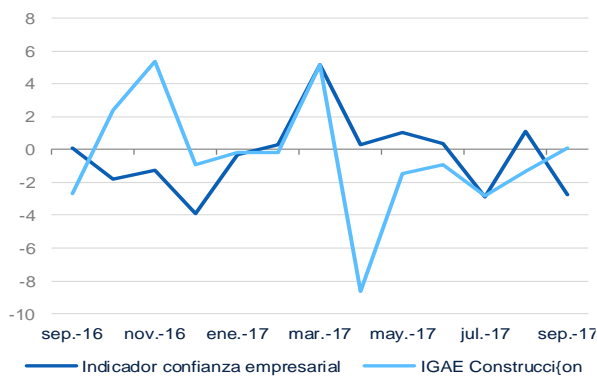


Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Lo mejor del 2018 será tocar piso y comenzar a crecer a partir del 2019

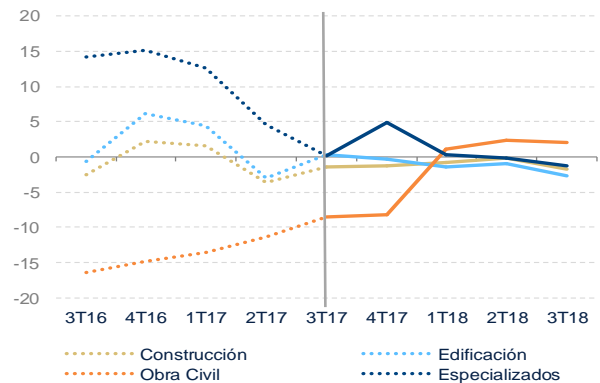
Los indicadores adelantados del sector construcción no apuntan a una recuperación. Por el contrario, confirman que la tendencia negativa se mantendrá en los siguientes meses. Además, con los pocos proyectos de infraestructura que serán financiados durante 2018, no existen posibilidades altas de que la obra civil se recupere. En otras ocasiones, la edificación ha salido a apuntalar el sector; pero esta vez no cuenta con los cimientos suficientes. La construcción residencial sigue estancada y la demanda por vivienda no tiene señales de recuperación en el corto plazo con la caída de los salarios reales. En tanto que la edificación productiva desacelera, y con excepción de algunas ciudades, el panorama general es de apenas un ligero crecimiento, aunque insuficiente para compensar los resultados del resto de los subsectores. Estimamos que el PIB de la Construcción cierre 2018 ligeramente por abajo del crecimiento nulo.

Gráfico 2a.25 Indicadores adelantados de la construcción. Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2a.26 PIB Construcción por componentes
Variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

2b. El mercado hipotecario en la parte baja del ciclo

En nuestro número anterior anticipábamos que el mercado hipotecario podría mantenerse estancado en 2017. Los principales determinantes de la demanda como son: menor crecimiento en el empleo en los segmentos de mayores ingresos; así como un incremento, aunque marginan en las tasas de interés hipotecarias tuvieron efectos negativos en la confianza del consumidor durante la segunda mitad de 2017, lo que se reflejó en menor originación de hipotecas.

Por el lado de la oferta la construcción se mantuvo estancada todo el año para evitar una acumulación de unidades nuevas y en espera de que el inventario existente continúe descendiendo. En este sentido, los precios de la vivienda siguen aumentando, pero a menor ritmo, en línea con una menor demanda y una elevación de los precios al consumidor, que en su componente de costo de uso se eleva considerablemente en 2017.

La banca se contrae, pero el Infonavit crece en 2017

Entre enero y octubre de 2017, el financiamiento hipotecario disminuyó 2.7% en términos reales en cifras acumuladas respecto al mismo período de 2016; mientras que el monto promedio otorgado se redujo 0.6% en términos reales para todo el sistema en el mismo período.

Cuadro 2b.1 Actividad hipotecaria: créditos y monto de financiamiento otorgados por organismo
Miles de créditos y miles de millones de pesos de 2017

Origenación Hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	oct-16	oct-17	Var. % anual	oct-16	oct-17	Var. % anual real	oct-16	oct-17	Var. % anual real
Institutos Públicos	356.3	353.3	-0.8	138.5	140.8	1.7	389	398	2.5
Infonavit	302.8	311.4	2.8	101.8	111.6	9.6	336	358	6.6
Fovissste	53.5	41.9	-21.6	36.7	29.2	-20.3	686	697	1.6
Sector Privado¹	116.3	99.9	-14.1	131.3	121.7	-7.3	1,128	1,218	7.9
Bancos ²	116.3	99.9	-14.1	131.3	121.7	-7.3	1,128	1,218	7.9
Otros									
Subtotal	472.7	453.2	-4.1	269.8	262.4	-2.7			
Cofinanciamientos ³ (-)	41.2	30.9	-25.0						
Total	431.5	422.4	-2.1	269.8	262.4	-2.7	625	621	-0.6

1: Si bien existen otras instituciones de crédito privadas (como agentes no regulados), al no contar con información pública confiable no se incluyen.

2: Incluye: créditos para autoconstrucción, re-estructuras, adquisición, créditos para ex empleados de las instituciones financieras y créditos para pago de pasivos y liquidez.

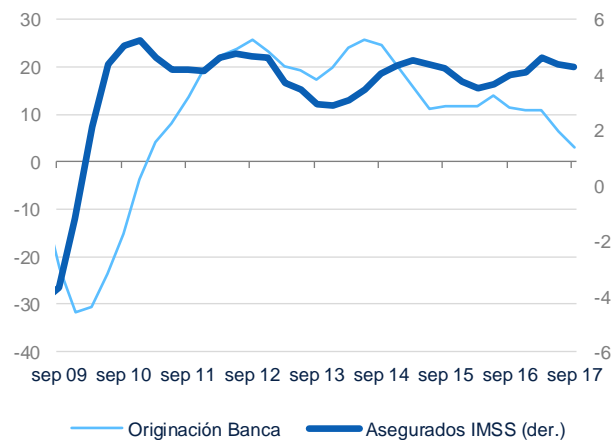
3: Créditos otorgados con el Infonavit y Fovissste.

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

La desaceleración de la actividad estuvo alineada con el deterioro temporal de la confianza del consumidor, así como una menor generación de empleo de trabajadores con mayores ingresos y un repunte marginal de la tasa de interés hipotecaria. Sin embargo, la sorpresa la dio el Infonavit, que aún en esta parte del ciclo registró un crecimiento de 9.6% en el monto originado en términos reales y un monto promedio casi 7% mayor que el registrado en el mismo período de 2016.

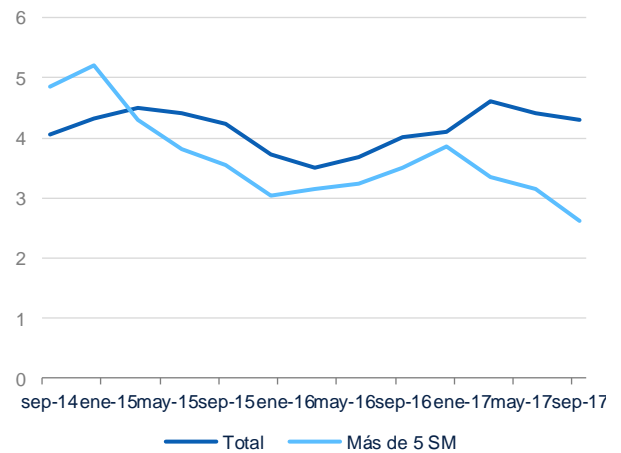
Si bien, la tendencia de los últimos años en el mercado hipotecario se ha caracterizado por mayor demanda en los segmentos medios y residenciales, esto se justificaba por un prolongado crecimiento del empleo formal de personas que perciben al menos 5 SM. Sin embargo, cambió durante 2017 y afectó el comportamiento estructural que existía entre el número de trabajadores del IMSS y la demanda por crédito hipotecario. En la gráfica 1 podemos apreciar que la sincronía entre el crecimiento de los asegurados y el monto de financiamiento otorgado por la banca comercial en transacciones hipotecarios fue muy clara hasta finales de 2014. A partir de este punto, se presenta una disociación, explicada por la desaceleración en el crecimiento del número de trabajadores con mayores ingresos que habían estado creciendo a ritmos similares que los registrados por el total de trabajadores. De acuerdo con datos del IMSS, los registros han seguido aumentando a tasas superiores al 4% anual; mientras que aquellos de mayores ingresos desaceleraron durante 2017 y registraron tasas menores al 3% anual hacia el tercer trimestre.

Gráfica 2b.1 Hipotecas y empleo formal del IMSS, tasa de crecimiento anual, %



Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Gráfica 2b.2 Trabajadores asegurados en el IMSS por estrato de ingreso, tasa de crecimiento anual, %

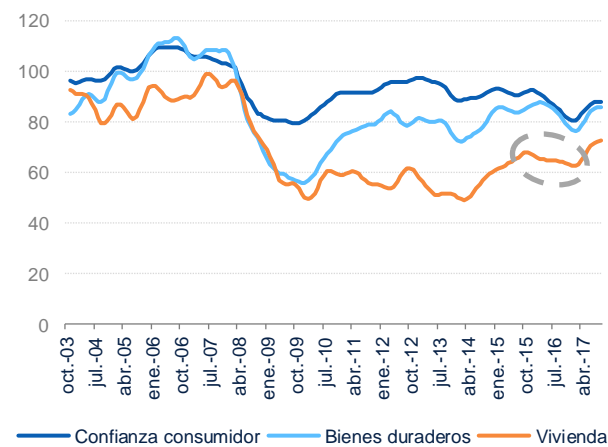


Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Este comportamiento era de esperarse, toda vez que un número importante de trabajadores en los registros del IMSS con 5 SM o más correspondió a formalización de empleos que ya existían y no por generación de nuevas plazas de trabajo. Es por ello que, los montos promedio por hipoteca crecieron con gran fuerza tanto en los créditos otorgados por el sector privado, principalmente en 2015.

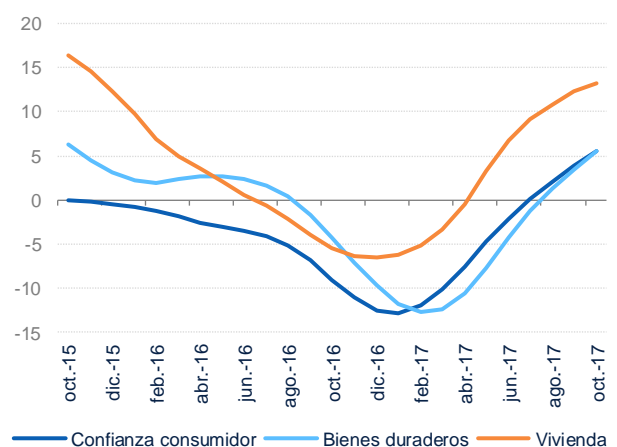
Otro indicador, que como ya hemos demostrado es significativo en la predicción de los ciclos de demanda por crédito hipotecario, es la confianza del consumidor. Esta encuesta mensual realizada por el Inegi retrata las expectativas de la población en la adquisición de diversos tipos de bienes. En particular, los subíndices de bienes duraderos y de vivienda que habían mostrado una notable recuperación los últimos dos años comenzó a desacelerar desde la segunda mitad de 2017. Dado que es una encuesta de expectativas y existe un efecto rezago para trasladarse hacia la actividad real, dicho deterioro se hizo tangible hacia 2017, después de varios meses de manifestarse.

Gráfica 2b.3 Índice de confianza del consumidor, base 2003=100



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2b.4 Índice de confianza del consumidor, variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

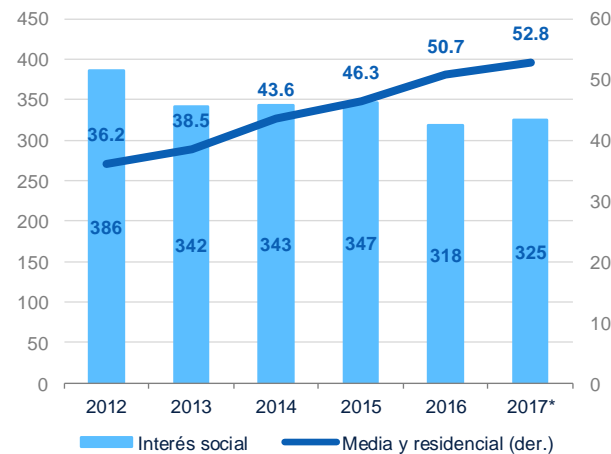
De acuerdo con las gráficas 3 y 4, el índice de confianza por vivienda frenó su caída al cierre del primer trimestre de 2017. Desde entonces, se ha registrado una recuperación en las expectativas, cuya tasa anual se encuentra en terreno positivo desde el mes de mayo del año pasado; incluso con mayor rapidez en comparación que el índice general y el subíndice de bienes duraderos, que sufrieron con mayor severidad y tardaron un trimestre más en volver a crecer.

Una noticia que puede resultar alentadora es que durante el segundo semestre de 2017 la confianza en vivienda aceleró y en el mes de octubre creció poco más de 13% respecto al mismo mes del año anterior. Esto beneficiaría directamente al sector vivienda en los próximos meses, toda vez que se continúe generando empleo, principalmente en los segmentos de 5 salarios o más y las tasas de largo plazo se mantengan estables.

El Infonavit incurre con mayor fuerza en el mercado de la banca comercial

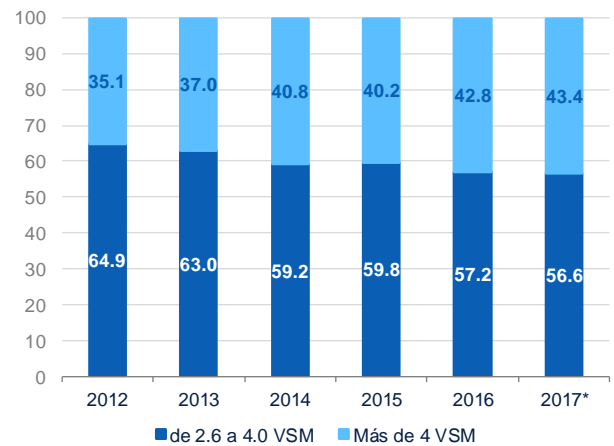
Las circunstancias anteriores beneficiaron al instituto por las mismas vías. Por una parte, la sucesión de incrementos en el límite máximo de crédito, que no había tenido efectos palpables los primeros dos años y que ya supera el 1.6 millones de pesos sorprendió en la segunda parte de 2017, cuando las expectativas del consumidor se vieron deterioradas, lo que reorientó en el corto plazo a los trabajadores hacia las arcas del instituto para demandar financiamiento con la opción de contratar plazos de hasta 30 años. Esto mantiene la tendencia de mayor colocación en los segmentos medios y residenciales, que si bien representan al mes de octubre solo el 14% del número total; en términos del monto financiado prácticamente la mitad de lo originado se ha destinado a trabajadores que ganan más de 4 VSM. Por el contrario, el financiamiento para trabajadores de 2 a 4 VSM continúa bajando y al mes de octubre disminuyó 5.7% en términos reales respecto a 2016.

Gráfica 2b.5 Infonavit: créditos hipotecarios por segmento, miles de créditos



Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

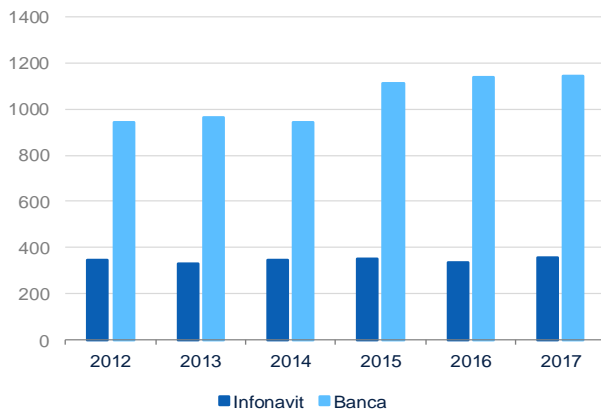
Gráfica 2b.6 Infonavit: monto financiado por niveles salariales, miles de millones de pesos reales



Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

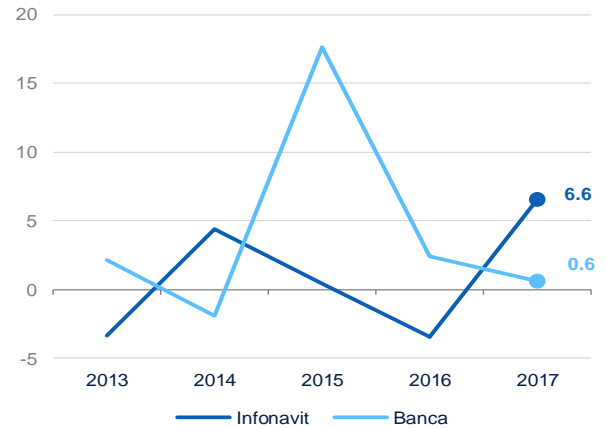
Lo anterior también se ha reflejado en un repunte en el monto promedio por hipoteca que otorgó el instituto en 2017. Mientras que en 2015 el promedio de los financiamientos hipotecarios del Infonavit creció apenas 0.5% en términos reales; en 2016 decreció 3.4%. Por su parte, la banca comercial creció en esos mismos años 17.6% y 2.4% real. En 2017 la historia fue opuesta, ya que el promedio por préstamo apenas aumentó 0.6% para la banca comercial; y en el caso del Infonavit creció 6.6%, alcanzando los 350 mil pesos.

Gráfica 2b.7 Monto promedio por hipoteca, miles de pesos constantes



Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Gráfica 2b.8 Monto promedio por hipoteca, variación % anual

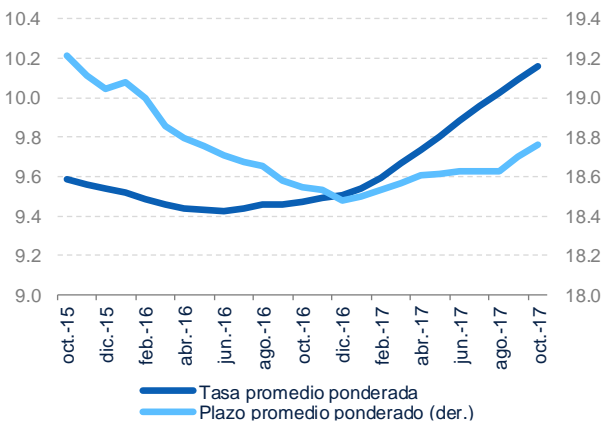


Datos anualizados al mes de octubre.
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Las condiciones de crédito de la banca siguen siendo las mejores

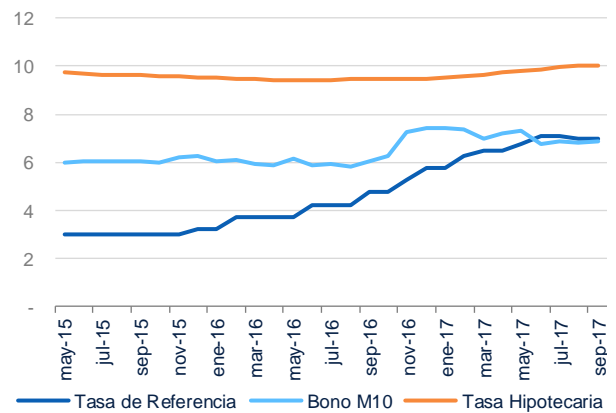
A pesar del momento que atraviesa el ciclo hipotecario, no podemos decir que las condiciones de crédito se han deteriorado, pues el freno en la caída de tasas es un proceso natural que forma parte del ciclo económico en el que la competencia entre bancos ha favorecido el desarrollo de gran diversidad de productos a tasa fija; a la vez que los plazos de contratación siguen manteniéndose en horizontes cercanos a los 20 años en el sector privado.

Gráfica 2b.9 Tasa de interés y plazo hipotecarios promedio ponderados, tasa nominal y años



Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Gráfica 2b.10 Tasas de interés hipotecarias y de largo plazo, porcentaje

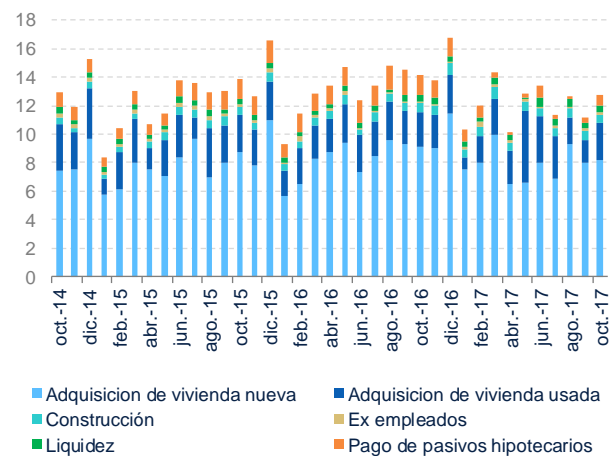


Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit y la CNBV

Por otra parte, el incremento de las tasas de interés hipotecarias, aunque limitado respecto al registrado por la tasa de interés de referencia, incorporó el comportamiento de los rendimientos en las notas del tesoro a diez años de los EEUU y en particular del bono gubernamental de México a diez años, que aumentó de 6% a 7.6% y así se mantuvo durante el primer semestre de 2017. Si bien, al tercer trimestre se ha estabilizado en 6.5% y no se esperan incrementos adicionales, la tasa de interés hipotecaria apenas aumentó 50 puntos base durante 2017 y al mes de septiembre cerró en 10.2% en promedio.

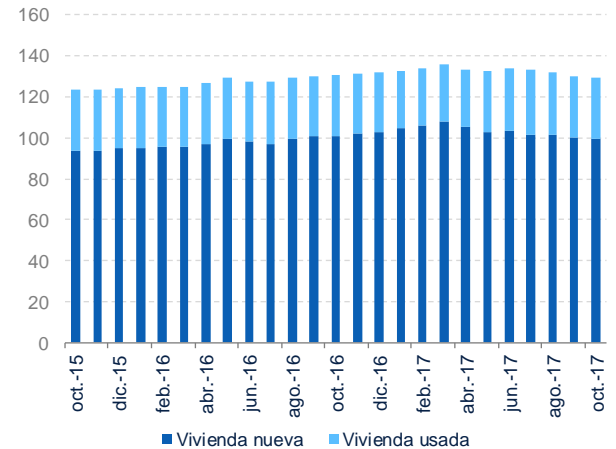
El financiamiento para vivienda nueva de la banca comercial representó 65% del total de lo originado. Los créditos para pago de pasivos y liquidez, que llegaron a representar más de 13% de las transacciones hipotecarias entre enero y octubre de 2016 cesaron en 2017 por el freno en la caída de las tasas de interés y representaron 8%. Sin embargo, otras opciones como créditos a la construcción y para la adquisición de viviendas usadas aumentaron su participación y pasaron de 22% a 26% respectivamente.

Gráfica 2b.11 Originación de crédito bancario a la vivienda



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

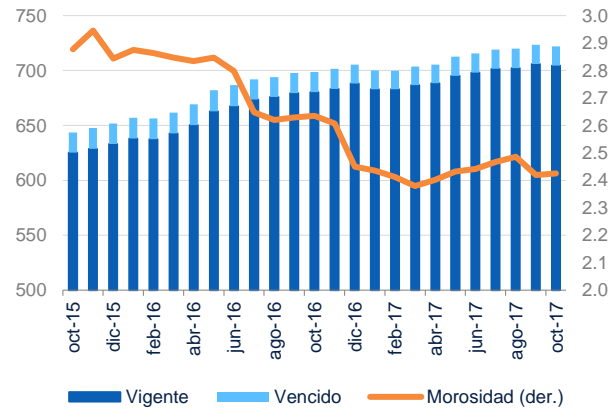
Gráfica 2b.12 Crédito bancario para adquisición de vivienda



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

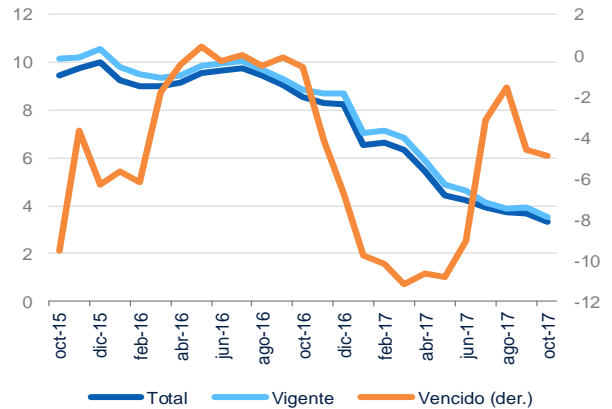
La parcial compensación a través de mayor demanda de crédito para productos alternativos ha mantenido el crecimiento de la cartera, aunque a ritmos menores. Al mes de octubre aumentó 3.5% anual en términos reales; mientras que la cartera vencida, que hasta mediados de 2017 había registrado tasas negativas superiores al 10% hasta la mitad del año pasado, al mes de octubre se contrajo en 5% respecto al año previo. Por su parte, la morosidad hipotecaria se mantuvo estable durante el segundo semestre de 2017 y promedió 2.4%; lo que mantiene la salud de la cartera a pesar de menor originación.

Gráfica 2b.13 Saldo de crédito bancario a la vivienda, mmp de pesos constantes y morosidad, %



Fuente: BBVA Research con datos del Banxico

Gráfica 2b.14 Saldo de crédito bancario a la vivienda, variación % anual

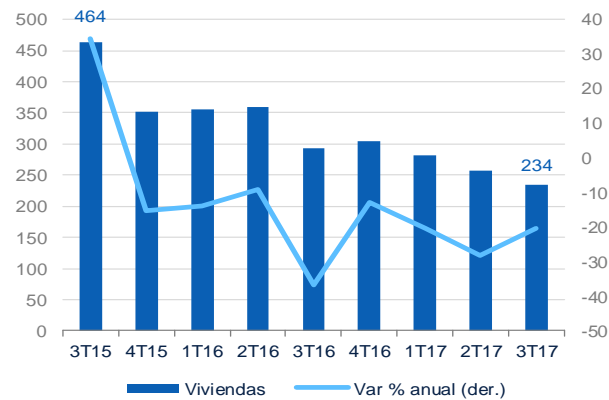


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La oferta se mantiene a la espera

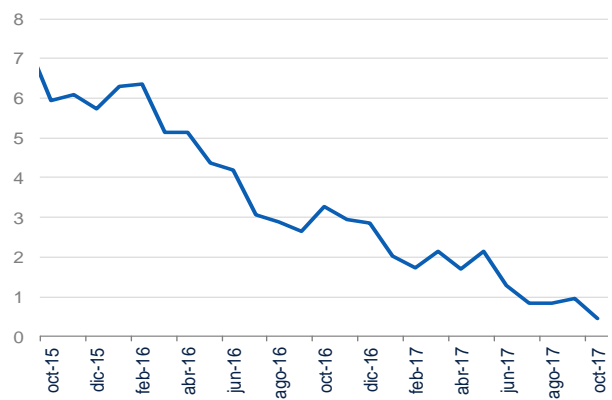
Los proyectos para construcción de vivienda continuaron disminuyendo durante 2017 y se han mantenido en terreno negativo desde el tercer trimestre de 2015. Esto se explica por la combinación entre menor gasto en subsidios y el repunte en las tasas de interés de corto plazo que mantuvieron a los constructores con cautela durante todo 2017. Al mes de octubre el número total de registros incorporados al Registro Único de Vivienda (RUV) disminuyó 21.2% en cifras anualizadas; mientras que el valor de la producción de las constructoras en vivienda, aunque mantuvo el crecimiento moderado, al cierre de 2017 prácticamente no crece en términos reales.

Gráfica 2b.15 Registros para construcción de viviendas en el RUV, miles en cifras anualizadas y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

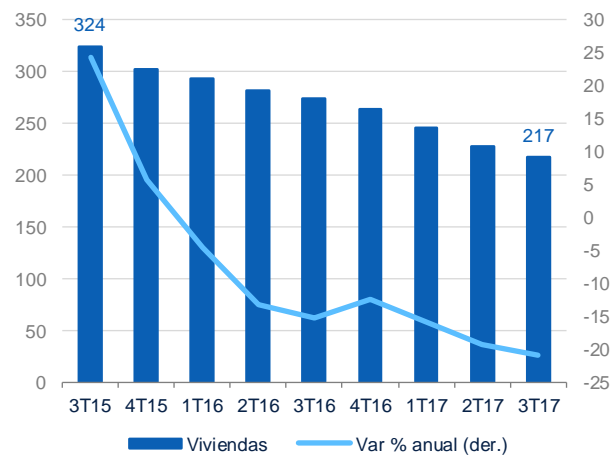
Gráfica 2b.16 Valor de la producción de las constructoras en vivienda, variación % anual real



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

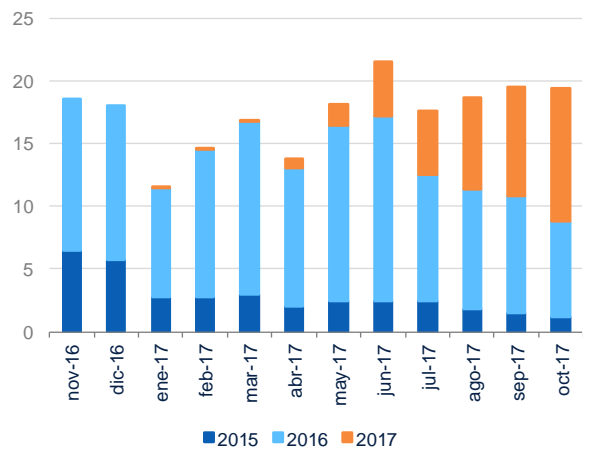
En lo que se refiere al inventario de vivienda nueva, es decir, el número de casas que tienen el 100% de la construcción y servicios básicos (agua potable, drenaje y luz) continuaron descendiendo durante 2017 y se ubicaron en las 217 mil viviendas en cifras anualizadas, lo que representa una disminución de 20.6 respecto a 2016. Si bien, esta cifra incluye viviendas de terminación reciente y antiguo, es importante recalcar que alrededor del 97% de este total comenzó a construirse dentro de los últimos tres años y solo dos terceras partes iniciaron su edificación en 2016.

Gráfica 2b.17 Viviendas habitables en el RUV, miles en cifras anualizadas y var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

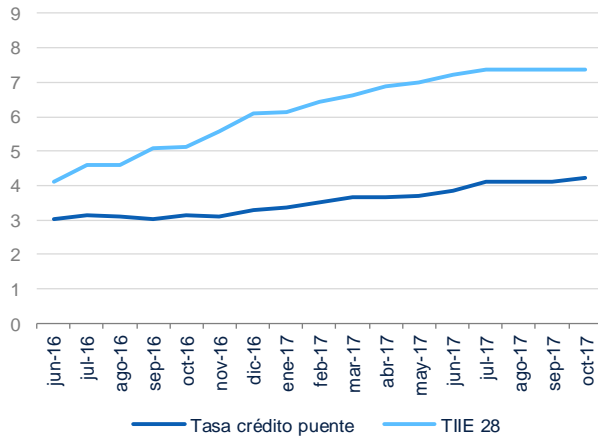
Gráfica 2b.18 Habitabilidad por cosechas de inicio verificación, miles de viviendas



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

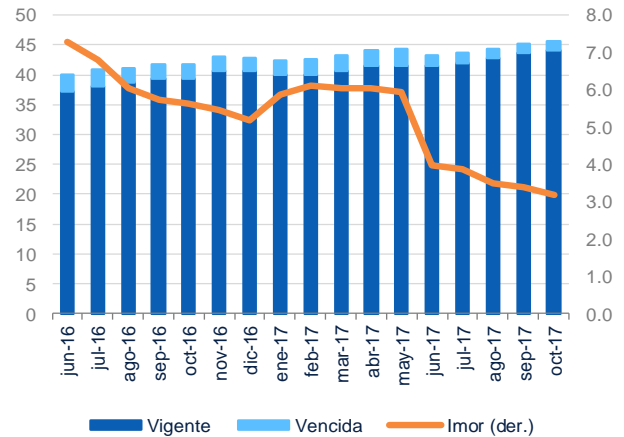
A diferencia del crédito hipotecario, en donde las tasas de interés de corto plazo han tenido efecto limitado, las tasas de interés a la construcción aumentan prácticamente al mismo tiempo que la tasa de interés a 28 días, por lo que la decisión por parte de los constructores de esperar una reactivación en la demanda es asertiva, pues como hemos visto evita la acumulación de inventario antiguo y permite la colocación del nuevo. Otra forma de confirmar que no existe desequilibrio en la oferta es a través del saldo del crédito puente, que incluso al tercer trimestre de 2017 aumentó 11.2% en su saldo vigente en términos reales; mientras que el componente vencido disminuyó 37%.

Gráfica 2b.19 Tasas de interés para crédito puente y de corto plazo, porcentaje anual



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y Banxico

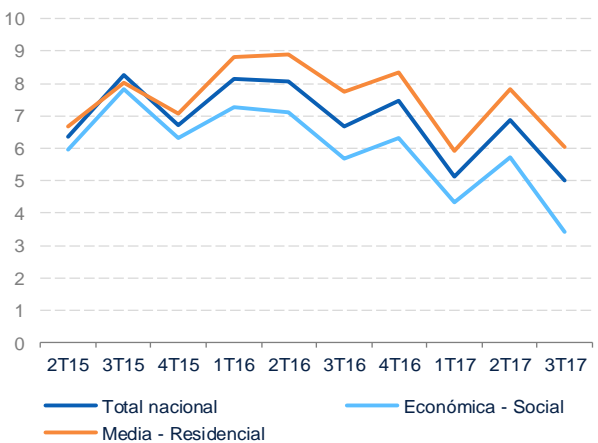
Gráfica 2b.20 Saldo del crédito puente, miles de millones de pesos y variación % anual real



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

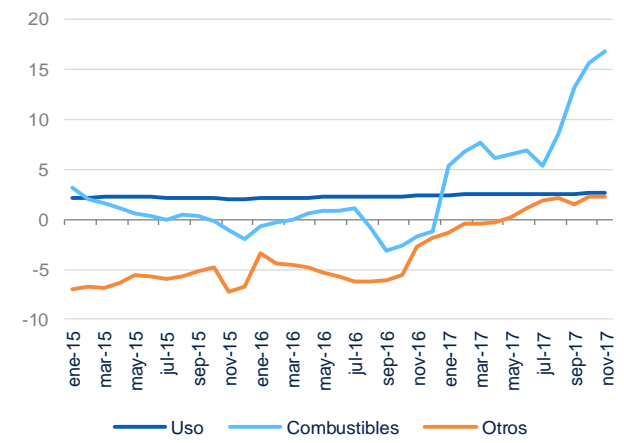
Al igual que otras carteras de crédito, la originación de hipotecas no sólo está ligada al crecimiento del empleo mejor remunerado, sino también a la capacidad de compra de los individuos y, por lo tanto, al costo que enfrentan los hogares para mantener la vivienda. Y es que, en gran medida, la decisión por parte de los consumidores para comprar una casa es la plusvalía que obtiene dicha inversión en el tiempo y que debería ser mayor que el costo de vida. En este sentido es importante mencionar dos factores. En primer término, es la primera vez desde 2014, que los precios de las casas aumentaron a menor ritmo que los precios al consumidor (INPC), pues al cierre del mes de septiembre el índice general de la SHF registró una tasa anual de 5.0% respecto al mismo mes de 2016; mientras que el INPC lo hizo en 6.35%.

Gráfica 2b.21 Índice de precios de la vivienda de la SHF, variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Gráfica 2b.22 Índice de precios al consumidor del costo de uso de la vivienda, variación % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Los segmentos medios y residenciales se apreciaron 6% en el período; mientras que los de interés social lo hicieron solo 3.4%, su tasa más baja desde el segundo trimestre de 2014. Esta combinación entre un menor ritmo en la apreciación de los inmuebles, que se explica por menor demanda podría verse reforzado por el incremento en el costo de vida.

En segundo lugar, el deterioro del salario real podría tener un efecto de largo plazo, toda vez que el componente de costo de uso de la vivienda, componente de los precios al consumidor creció durante 2017 por arriba del 5%, después de que los últimos tres años apenas había crecido por debajo de 1% en promedio. Tan sólo la transmisión del costo de uso de los energéticos en las casas aumentó más del 16% en 2017.

Conclusiones

La demanda por crédito hipotecario se encuentra en su nivel más bajo del último lustro. La generación de empleo bien remunerado ha desacelerado y una caída en las expectativas durante la primera mitad de 2017 se consolidó con menor demanda de financiamiento por parte de la banca comercial. La sorpresa la dio el Infonavit, que después de una sucesión de incrementos en los límites máximos de crédito finalmente logró penetrar con fuerza el mercado medio y residencial. Esto se reflejó en mayores montos de financiamiento y plazos que pueden alcanzar hasta los treinta años.

El crédito vigente de la banca comercial mostrará mayor dinamismo una vez que la inflación se reduzca de manera significativa, lo que permitirá que el salario real vuelva a crecer y la actividad económica permita que se recupere el empleo de trabajadores mejor remunerados. Sin embargo, en el corto plazo esperamos que el mercado de vivienda mantendrá poco dinamismo en 2018 e incluso podría mantenerse en terreno negativo.

3. Temas especiales

3a. La relevancia de las expectativas empresariales en la construcción

En el número correspondiente al **Primer Semestre de 2015** presentamos la relevancia que tienen las expectativas de los consumidores en la demanda por financiamiento para adquisición de una vivienda. Sin embargo, poco se ha explorado en torno al papel que juega la confianza de los empresarios constructores en la toma de decisiones de inversión, principalmente de corto plazo. A diferencia del mercado individual, en el cual las decisiones de las familias involucran créditos con vigencia de hasta 20 años; hemos señalado que los ciclos de la oferta responden con mayor velocidad a las exigencias del mercado en búsqueda de la adaptación. Es por ello que, en este número de **Situación Inmobiliaria México** estudiamos con mayor detalle la relación económica que tiene la confianza empresarial del sector construcción con la producción, tanto residencial como productiva.

Los índices de confianza empresarial en México

La Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) se integró en el año de 2004. Desde entonces, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi) lleva a cabo levantamientos mensuales que tienen como objetivo conocer la opinión de los directores de las empresas sobre la situación de la economía y de las decisiones de inversión. Si bien, la EMOE consideró inicialmente aplicarse únicamente en el sector manufacturero, a partir de 2008, dicha encuesta se amplió a nivel de subsectores de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN, 2007) y se aplica a 2,069 empresas distribuidas en los sectores manufacturero, construcción y comercio, tal y como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 3a.1. Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE)

Sector	Marco de estudio		Tamaño de muestra
	Tamaño	Empresas	
Total		11,096	2,069
Manufacturero	101 y más personas ocupadas	4,970	1,405
Construcción	101 y más personas ocupadas	1,093	235
Comercio	50 y más personas ocupadas	5,033	429

Fuente: Inegi

En el caso del subíndice de confianza empresarial para la construcción, objeto de estudio de este artículo, la muestra considera a 235 empresas del sector con más de 100 personas. La cobertura temática abarca las obras ejecutadas por contratistas principales y subcontratistas, ingresos, inventarios de materiales, entrega de materiales, inversión, personal ocupado y la situación económica del país y de las empresas. La encuesta se lleva a cabo dentro de los primeros 15 días hábiles de cada mes a través de dos canales. El tradicional, por medio de un cuestionario y una entrevista; y vía internet por medio de un cuestionario electrónico. Las preguntas que integran la encuesta son las siguientes:

1. Comparando la situación actual del país y de su empresa con la de hace un año. ¿Cree que éste es el momento adecuado para que se realicen inversiones?
2. ¿Cómo considera usted la situación económica del país hoy en día comparada con la de hace 12 meses?
3. ¿Cómo considera usted que será la situación económica del país dentro de 12 meses, respecto a la actual?
4. ¿Cómo considera usted la situación económica de su empresa hoy en día comparada con la de hace 12 meses?
5. ¿Cómo cree usted que será la situación económica de su empresa dentro de 12 meses, respecto a la actual?

La primera pregunta tiene tres opciones de respuesta, las cuales son: si, no y no sabe. El resto de las preguntas tienen cinco opciones a responder, e incluyen los ponderadores del siguiente cuadro.

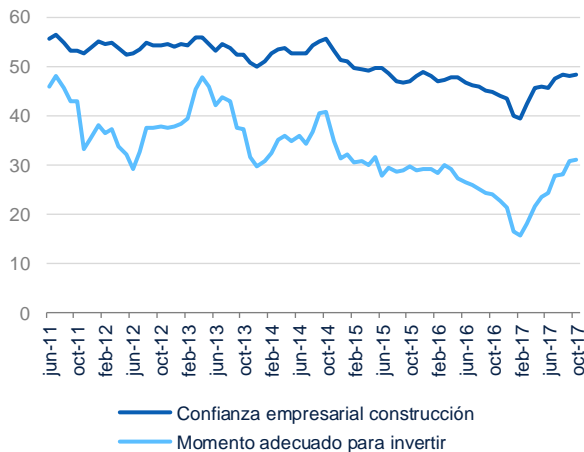
Respuesta	Ponderador
Mucho mejor	1.00
Mejor	0.75
Igual	0.50
Peor	0.25
Mucho peor	0.00

Al igual que otros indicadores como el de confianza del consumidor, que fluctúan entre 0 y 100, podría considerarse que el valor de 50 es el umbral entre el pesimismo y el optimismo. Sin embargo, esto sería inexacto si el porcentaje de respuestas entre optimismo y pesimismo se equilibran. Por tal motivo, y dado que el indicador de confianza empresarial para la construcción está disponible a partir de junio de 2011, en este análisis empleamos la tasa de crecimiento anual para compararlo con otros indicadores de la industria de la construcción. De esta manera es más visible asociar comportamientos entre los ciclos económicos y la percepción de los empresarios.

En la gráfica 1 apreciamos en niveles, que el indicador general de confianza empresarial de la construcción tiene una tendencia decreciente desde 2012. Por otra parte, el subíndice correspondiente a la pregunta sobre la factibilidad de

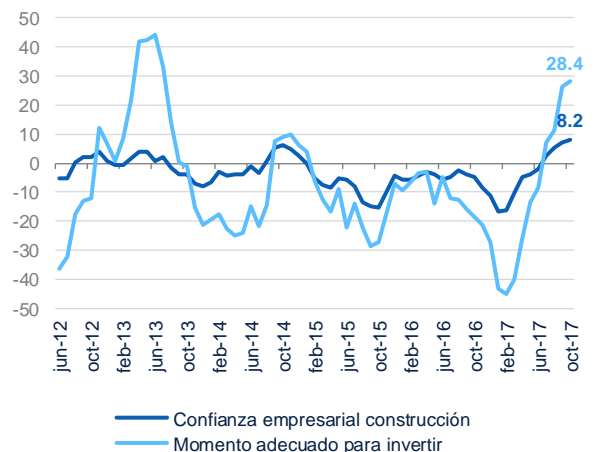
realizar inversiones ha tenido episodios de crecimiento acentuados, principalmente entre los años 2013, 2014 y recientemente en 2017.

Gráfica 3a.1 Confianza empresarial construcción, puntos



Fuente: BBVA Research con datos de la ICE. Inegi

Gráfica 3a.2 Confianza empresarial construcción, tasa de crecimiento anual, %



Fuente: BBVA Research con datos de la ICE. Inegi

Al observar las tasas de crecimiento para estos mismos índices en la gráfica 2, podemos apreciar que entre 2015 y 2016 tanto el indicador general como aquél que refleja la confianza en realizar inversiones se ubicaron en terreno negativo y no es hasta la segunda mitad de 2017 cuando comienzan a crecer. En el mes de octubre registraron tasas de 8.2% y 28.4% respectivamente. El período de mayor auge en cuanto a la mejora de las decisiones de inversión por parte de las constructoras fue 2013, lo cual coincide con el comienzo de la disminución en las tasas de interés de corto plazo y que como veremos en la siguiente sección estuvo reforzado por un incremento en la demanda hacia el sector.

La confianza empresarial y el ciclo de producción de las constructoras

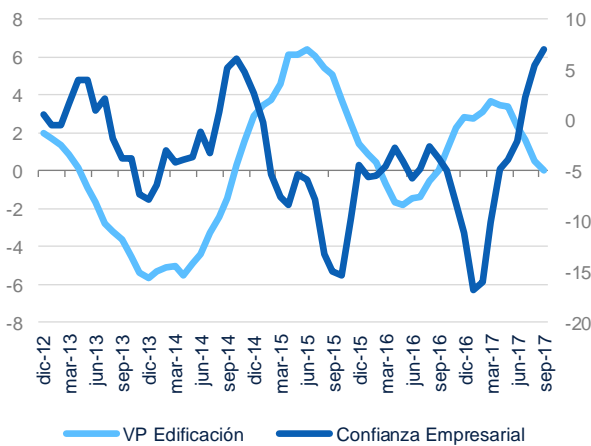
La producción de las empresas constructoras consiste en diversos tipos de edificaciones. Sin embargo, aproximadamente el 90% del valor producido por la edificación se destina tanto a vivienda, como a edificios industriales, comerciales y de servicios. El restante 10% está dedicado a la construcción de escuelas, hospitales y clínicas. Dado que la realización de éste último está altamente correlacionado con la inversión pública, es por ello que nos concentramos en el valor generado por las constructoras que tienen como principal destino el sector residencial y comercial.

Los empresarios toman decisiones de inversión con base en las expectativas que pueden tener respecto a dos factores principales. Por una parte, cuando piensan que tendrán mayores ventas de los bienes que producen y por la otra, una disminución en los costos en que incurren para la elaboración de dichos bienes. En la gráfica 3 se observa una clara

correlación entre la confianza empresarial y el valor de la producción en edificación de las constructoras, aunque las perspectivas de los dueños de las firmas tarda aproximadamente 8 a 10 meses en trasladarse al ciclo productivo.

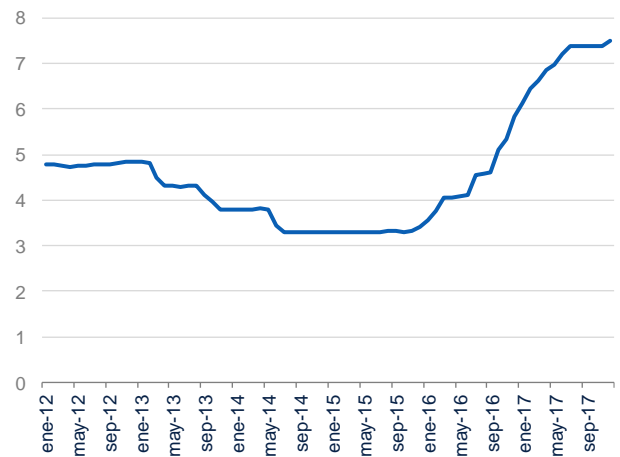
El ciclo de mayor crecimiento de la confianza en la construcción, durante 2014 fue motivado en gran medida por la reducción en las tasas de interés de corto plazo, que se presenta en la gráfica 4.

Gráfica 3a.3 Valor de la producción en edificación y confianza en construcción, var. % anual



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

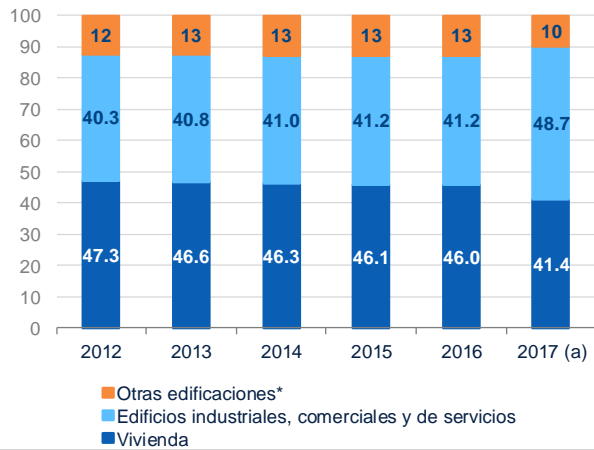
Gráfica 3a.4 TIIE a 28 días, % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

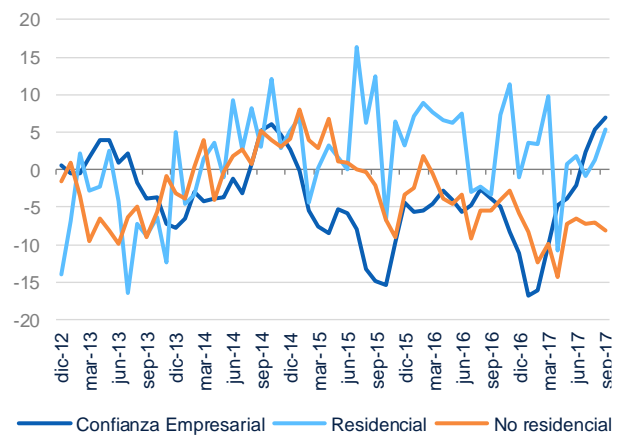
Sin embargo, como ya hemos comentando, el valor de la edificación por parte de las constructoras tiene dos componentes principales. La producción de casas, que llegó a representar casi el 50% del total de la edificación, pero que ha ido cediendo terreno a los edificios destinados a las actividades industriales, comerciales y de servicios, como podemos apreciar en la gráfica 5. En 2012, la edificación productiva, como también se le conoce representaba el 40.3%, pero en 2017 ya ocupa el 48.7%; mientras que la vivienda pasó de 47.3% a 41.4% en el mismo período.

Gráfica 3a.5 Valor de la producción en edificación participación % por componentes



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC. Inegi

Gráfica 3a.6 Confianza e inversión en construcción Var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Lo anterior también provocaría un cambio en las tendencias de la inversión en construcción a partir de 2015, que se verían más evidentes hacia 2017. De acuerdo con el gráfico 6, la confianza empresarial en la construcción describía trayectorias muy similares con la inversión residencial y no residencial. Sin embargo, a partir de 2015, la inversión residencial se separó de la tendencia histórica y continuó creciendo. Esto se explica, como ya lo hemos mencionado en números anteriores, por el impacto que tuvieron los subsidios para adquisición de vivienda nueva en esos años, que prácticamente se duplicaron de su promedio histórico.

Por otra parte, la inversión no residencial, se mantuvo alineada con una contracción en la confianza de los constructores, pues aquellas empresas que se dedicaban a giros distintos que la vivienda, resintieron con mayor fuerza el repunte en la tasa de interés de corto plazo, que sabemos está altamente correlacionada con las tasas de la banca comercial para el financiamiento a la construcción. No es hasta la segunda mitad de 2017 cuando apreciamos que la confianza empresarial repunta, por lo que podría estar reflejando mayor dinamismo en otras actividades del sector inmobiliario y que podrían reflejarse en un incremento en la producción en los próximos meses.

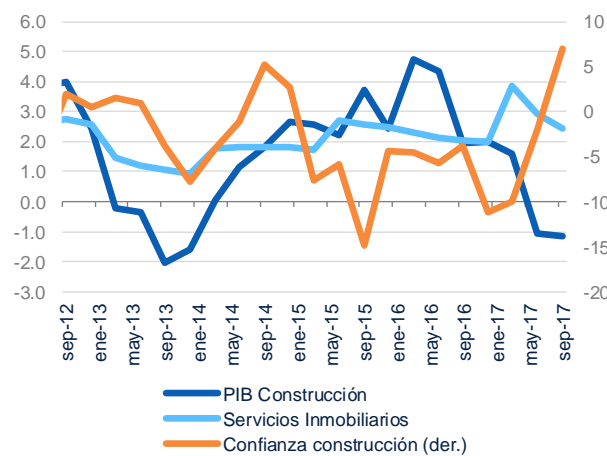
Los servicios inmobiliarios impulsan la confianza en el sector

En un escenario en el que la producción de las constructoras prácticamente no creció en 2017, es difícil pensar que las perspectivas de los empresarios pudieran ser optimistas. Si bien, es cierto que las tasas de interés de corto plazo han recuperado cierta estabilidad no parece ser suficiente como para incentivar a los constructores en un entorno en el que la demanda está deprimida. Sin embargo, existen otras actividades en el sector inmobiliario que podrían arrastrar al sector hacia la recuperación.

Es bien sabido que el PIB de la construcción representa el 7% de la economía nacional; aunque éste es superado por el PIB de servicios inmobiliarios, que participó con 11.2% del PIB total al tercer trimestre de 2017. En la gráfica 7 se aprecia que, mientras que el PIB de la construcción se contrajo -1.2% en el mes de septiembre, el PIB de servicios inmobiliarios aumentó 2.9% anual en el mismo período, e incluso creció por arriba de la economía a lo largo de todo el año.

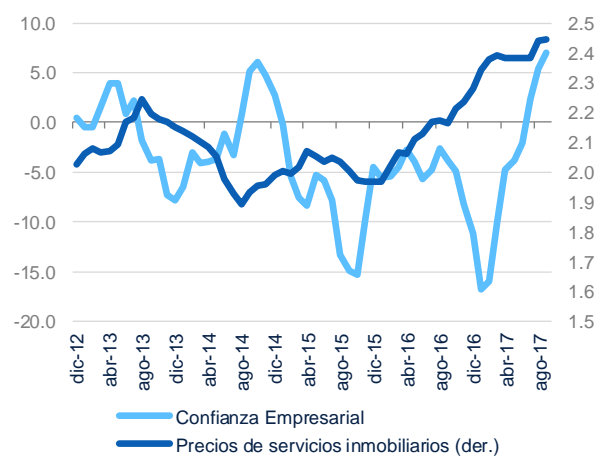
Por otra parte, ante la ausencia de un índice de precios hedónico o de ventas repetidas para inmuebles productivos, volteamos a ver lo que ocurre en el componente de los precios al consumidor a través del subíndice de los servicios inmobiliarios y de alquiler. Este componente del INPC registró un repunte importante durante 2017, y al tercer trimestre aumentó 2.5% respecto al mismo mes del año anterior, como se aprecia en la gráfica 8.

Gráfica 3a.7 PIB construcción, servicios inmobiliarios y confianza construcción, var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

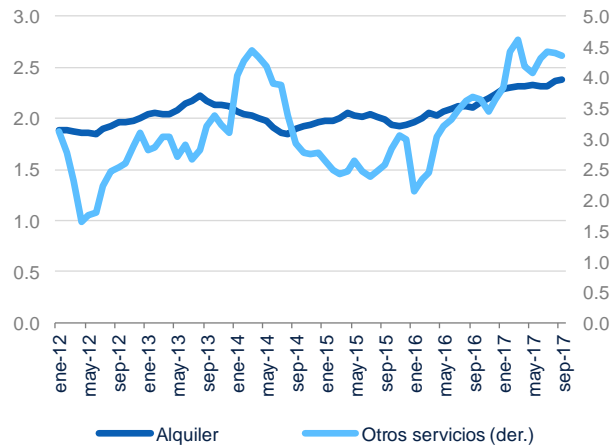
Gráfica 3a.8 Precios al consumidor de servicios inmobiliarios y confianza en construcción, var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

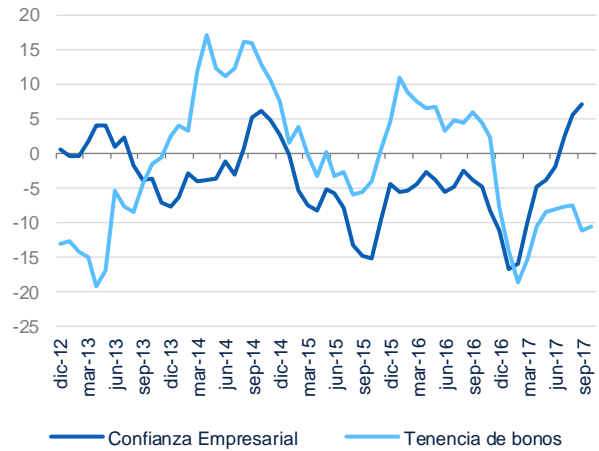
En consecuencia, las empresas dedicadas principalmente al alquiler sin intermediación de bienes raíces, como terrenos y edificios industriales (bodegas, galerones, plantas y naves industriales) dentro y fuera de parques industriales están incrementando su actividad sobre la construcción misma.

Gráfica 3a.9 Precios al consumidor de servicios inmobiliarios de alquiler y otros servicios, var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 3a.10 Confianza empresarial en construcción y tenencia de bonos residentes en el país, var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos de la EMOE. Inegi y Banco de México

Dentro de estos mismos servicios, el subíndice correspondiente a “otros servicios” que incluye: administración de bienes raíces, así como valuación, promoción y consultoría inmobiliaria, aumentó 4.4% como se observa en la gráfica 9. Estos servicios consideran incluso la administración a través de actividades como cobro de rentas, pago de impuestos, supervisión y contratación de mantenimiento, seguridad y hasta recolección de basura. Todo ello, podría haber incrementado su demanda en zonas turísticas e industriales.

Otro factor, que es importante considerar es la disponibilidad de liquidez en el mercado. En la gráfica 10 podemos apreciar que en los períodos en que la confianza empresarial de la construcción se deprime, se incrementa notablemente la tenencia de bonos. Prácticamente entre 2014 y 2016, la confianza se mantuvo en terreno negativo, principalmente por menor volumen de edificaciones productivas como ya hemos visto. Es por ello que, la caída en la tenencia de bonos podría estar reflejando nuevos planes de inversión en el sector real por parte de los constructores, que ya comienzan a percibir mejoras en las condiciones del sector, arrastrados en gran parte por la dinámica de los servicios inmobiliarios.

Para comprobar la relevancia estadística de la confianza empresarial del sector en el valor de la producción de la edificación, estimamos un vector autorregresivo y obtenemos la descomposición de la varianza para diez meses. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 3a.2. Aportación % de la variación en el valor de la producción

Mes	Confianza empresarial	Valor de la producción	Tasa de Interés real	Tenencia de bonos
1	0.4	99.6	0.0	0.0
2	5.8	78.2	16.0	0.1
3	11.4	75.0	13.4	0.2
4	11.3	71.1	16.6	1.0
5	15.5	66.5	14.2	3.9
6	24.4	58.8	12.5	4.3
7	31.1	51.5	12.8	4.7
8	36.2	41.1	10.3	12.4
9	34.4	39.4	10.8	15.4
10	30.5	34.0	11.8	23.7

Fuente: BBVA Research

Conclusiones

De acuerdo con los resultados del modelo, se confirma que, todas las variables son estadísticamente significativas y además que, con un rezago de 10 meses, el indicador de la confianza empresarial tiene un poder predictivo de 30% en la producción de la edificación. Mientras que la tasa de interés real y la tenencia de bonos aportan el 11.8% y el 23% respectivamente. Es por ello que, en un horizonte de diez meses podría registrarse una recuperación en el valor de la producción de la edificación, principalmente en su componente comercial y de servicios, toda vez que los empresarios perciben que la demanda por servicios inmobiliarios se incrementó durante 2017 y podrían requerirse edificios, principalmente en regiones con mayor actividad industrial y turística.

Referencias

- Marcato, G & Nanda A. Information Content and Forecasting Ability of Sentiment Indicators: Case Real Estate Market.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2012). Encuesta Mensual de Opinión Empresarial del Sector Manufacturero.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2017). Indicadores de Confianza Empresarial. Cifras durante noviembre de 2017. Comunicado de prensa núm. 531/17.
- Heinig, S, Nanda, A & Tsolacos S. (2016). Which Sentiment Indicators Matter? An Analysis of the European Commercial Real Estate Market. June.

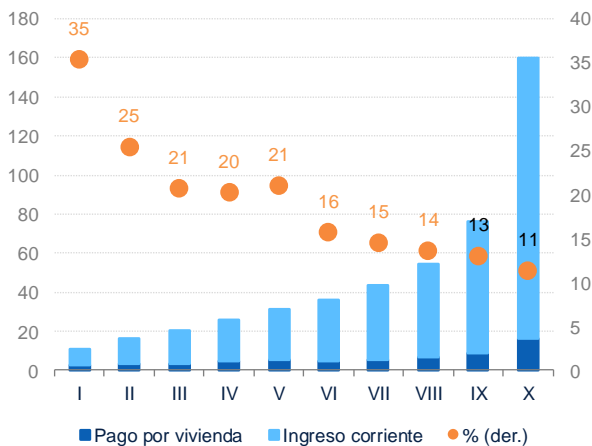
3b. Bajo endeudamiento hipotecario de los hogares

El análisis económico que presentamos con mayor frecuencia aquí en Situación Inmobiliaria México se centra en la perspectiva del lado de la oferta. Aun cuando hemos enfatizado la relevancia de estudiar más la demanda, la menor disposición de información dificulta centrarse en el consumidor.

Ahora, con el mercado de vivienda contrayéndose, el análisis de la demanda se vuelve primordial para conocer qué se ha hecho bien, qué se puede mejorar y dónde puede haber oportunidad de extender el mercado. Uno de estos aspectos a conocer en detalle es el nivel de endeudamiento que tienen los hogares que han optado por un crédito hipotecario. Por lo regular nos basamos en las cifras que publican los bancos o las autoridades con base en información de éstos; pero los consumidores pueden tener una perspectiva diferente.

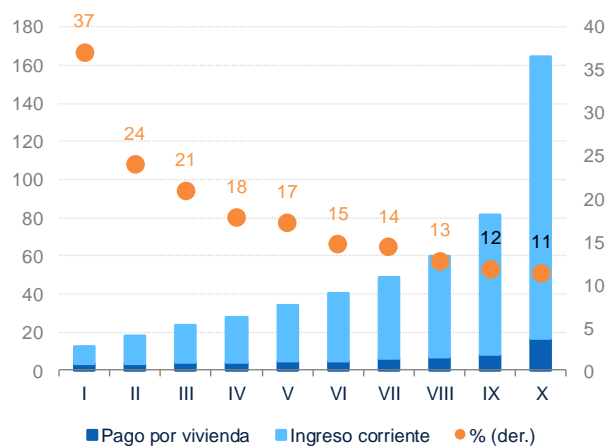
Con base en la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (Enigh) de los años 2014 y 2016, años con la información más reciente, medimos el nivel de endeudamiento de los hogares que tienen un financiamiento hipotecario activo. Del 2014 al 2016 el promedio del pago trimestral por la vivienda financiada no tiene cambios significativos, al sólo disminuir desde 13.1% al 12.6% del ingreso corriente monetario. La poca variación se debe al aumento del ingreso corriente, lo que nos diría que los hogares con mayor financiamiento no aumentaron su deuda de este tipo.

Gráfica 3b.1 Pago por la vivienda e ingreso corriente 2014. Miles de pesos promedio y porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh, Inegi

Gráfica 3b.2 Pago por la vivienda e ingreso corriente 2016. Miles de pesos promedio y porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh, Inegi

No obstante, hay diferencias marcadas al distinguir los hogares por nivel de ingreso. El primer decil, el de menor ingreso, vio incrementarse la proporción que representa su pago trimestral por la vivienda propia al pasar del 35% al 37%. Este nivel se considera sano, aunque se encuentra al límite, ya que se considera que el pago de mensual (o trimestral en este

caso) no debe ser mayor a un tercio del ingreso. El resto de los deciles de ingreso mantuvo o disminuyó su nivel de endeudamiento. Esto, en general, nos indica que el nivel de endeudamiento se mantiene en un nivel bajo y estable. Una tendencia esperada, es que conforme el ingreso es mayor, la proporción del pago por vivienda disminuye, aun cuando el valor de la vivienda que se sufraga podría ser de mayor precio.

Bajo endeudamiento aún con acceso a vivienda de mayor valor

Si bien se mantiene prácticamente sin cambios la proporción del pago por vivienda respecto al ingreso, en el monto sí se observa un incremento en términos reales en todos los deciles. Como la gran mayoría de los créditos hipotecarios son a tasa fija, los incrementos son explicados principalmente por nuevos créditos con un pago mayor debido a que se financia una vivienda de mayor valor o con menor aforo. Esto es consistente con el análisis de accesibilidad que presentamos en **Situación Inmobiliaria México** en el primer semestre del 2016.

Cuadro 3b.1 Pago vivienda y tarjeta de crédito trimestral 2014. Pesos promedio por hogar

Decil	Pago Vivienda	Pago Tarjeta	Ingreso Corriente
I	2,689	1,110	7,610
II	3,076	1,186	12,077
III	3,337	1,821	16,126
IV	4,132	1,576	20,462
V	5,148	1,507	24,470
VI	4,640	3,387	29,596
VII	5,268	3,499	36,207
VIII	6,192	3,458	45,378
IX	8,286	5,613	63,786
X	15,399	12,500	135,983
Total	7,835	7,014	60,019

Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh, Inegi

Cuadro 3b.2 Pago vivienda y tarjeta de crédito trimestral 2016. Pesos promedio por hogar

Decil	Pago Vivienda	Pago Tarjeta	Ingreso Corriente
I	3,423	1,488	9,234
II	3,436	1,618	14,362
III	4,047	2,159	19,316
IV	4,199	1,633	23,644
V	4,997	3,145	29,108
VI	5,141	2,411	35,067
VII	6,102	3,085	42,619
VIII	6,782	4,651	53,306
IX	8,588	6,243	72,591
X	16,742	15,876	147,517
Total	8,382	8,360	66,618

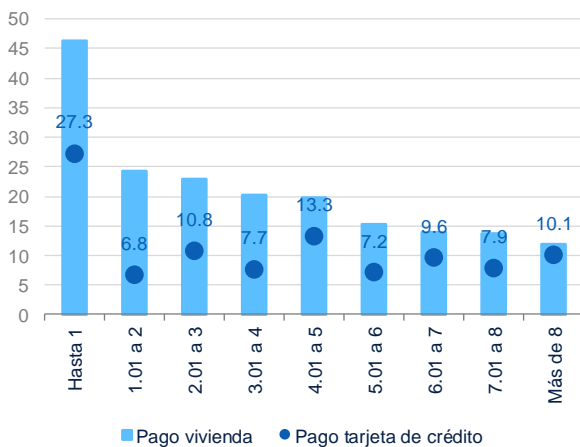
Fuente: BBVA Research con datos de la Enigh, Inegi

No obstante el mayor pago en términos reales, los niveles de endeudamiento se mantienen o disminuyen. Aún al sumar el pago que debe realizarse a las tarjetas de crédito, bancarias o departamentales, estas erogaciones no superan un tercio del ingreso corriente en promedio.

Este mismo resultado se mantiene si calculamos el nivel de endeudamiento de los hogares al distinguirlos por el número de salarios mínimos que tienen como ingreso corriente trimestral. Solo durante 2016, los hogares que reportan menos de 1 salario mínimo de ingreso superan el 30% del nivel de endeudamiento. El resto no alcanza el 15% de su ingreso trimestral en promedio. A partir de 5 salarios mínimos como ingreso, esta proporción disminuye todavía más, teniendo como máximo 10% en los hogares con más de 8 salarios mínimos de ingreso. Esta distinción en el nivel de endeudamiento de los hogares

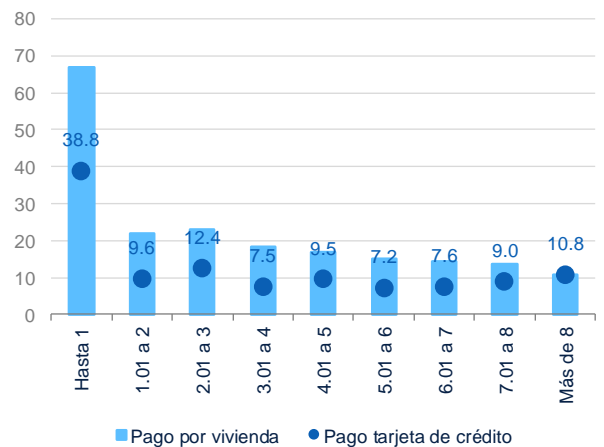
con más de 5 salarios mínimos de ingreso apunta a la mayor capacidad de compra y de obtener financiamiento, como hemos mostrado en ocasiones anteriores. Por esta razón, estimamos que en adelante la demanda por crédito hipotecario seguirá centrada en los segmentos medios y residenciales. Evidencia de este fenómeno es un mayor enfoque de la banca comercial en estos segmentos, pero también de los mismos institutos públicos como es el Infonavit.

Gráfica 3b.3 Pago vivienda y tarjeta de crédito trimestral 2014. Porcentaje del ingreso corriente



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfica 3b.4 Pago vivienda y tarjeta de crédito trimestral 2016. Porcentaje del ingreso corriente



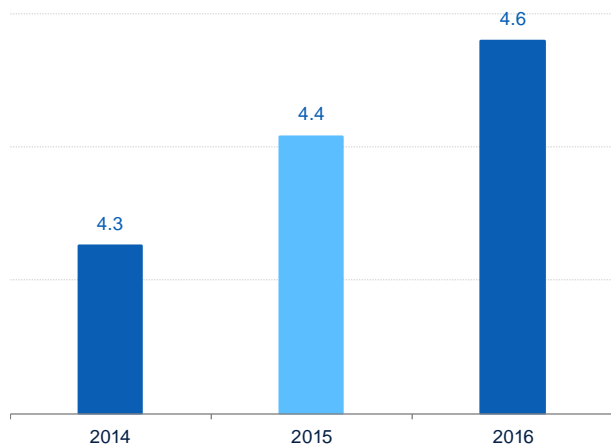
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Empleo con ingresos medios desacelera, pero aún crece

La información del pago por la vivienda propia que hemos revisado corresponde a los años 2014 y 2016; por lo que comparamos ahora el empleo en ese mismo periodo de tiempo. Al centrar la atención en los trabajadores de ingresos medios y altos; se observa que este tipo de empleo desacelera, pero sigue creciendo. Con base en las cifras del IMSS, del 2014 al 2016 se registraron alrededor de 200 mil empleos con más de 5 salarios mínimos como ingreso. De estos, poco menos de la mitad se registró con ingreso mayor a los 10 salarios mínimos.

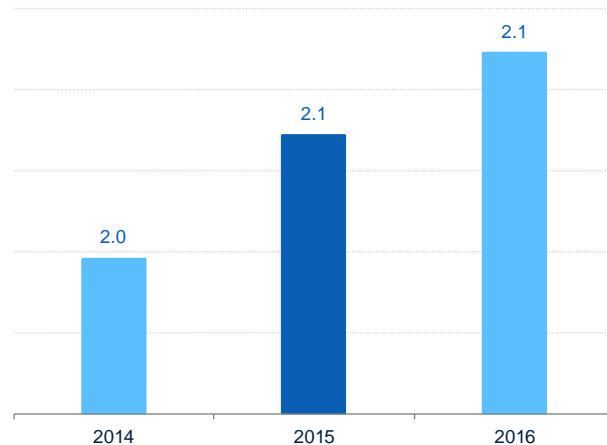
Si bien es cierto que la mayoría de estos empleos no son nuevos y solo es un reacomodo del sector informal al formal; aun así, representa una oportunidad para el mercado hipotecario. Esto se debe a que un trabajador con el mismo ingreso y nivel de endeudamiento puede tener mejores condiciones de crédito al estar en el mercado formal, más aún si se considera que al estar registrado en el IMSS será afiliado al Infonavit. En conjunto, estos indicadores no llevan a estimar que el crecimiento del mercado de vivienda e hipotecario se recuperará por la demanda en los segmentos medios y residenciales que son alimentados por los hogares con ingresos medios y altos. Un aspecto adicional que apunta el enfoque en esta demanda potencial es que no depende de los subsidios a la vivienda y su presupuesto de cada año.

Gráfica 3b.5 Ocupados con más de 5 salarios mínimos IMSS. Millones de trabajadores



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfica 3b.6 Ocupados con más de 10 salarios mínimos ENOE. Millones de trabajadores



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Dinámica de la demanda se mantendrá en segmentos medios y altos

Ver la información de la Enigh nos permite conocer la versión del otro lado del mercado. Por ejemplo, mucho se ha mencionado las bajas tasas de interés hipotecarias, pero ¿esto se ha traducido en una menor erogación financiera por parte de los hogares? Respecto al total de su ingreso corriente, efectivamente en la mayoría de los casos sí representa una disminución. Estas cifras son consistentes con el bajo nivel de morosidad de la cartera hipotecaria bancaria, la cual no ha rebasado la barrera del 5% durante varios años.

No obstante, la vivienda en México ahora es un mercado maduro donde es poco probable ver crecimientos como el del auge del 2007 o que el empleo de ingreso medio y alto se dispare. Ahora el crecimiento estará marcado por los ciclos económicos donde el empleo de ingreso medio y alto marcará la pauta. La innovación para penetrar segmentos de la población no atendidos será primordial para alcanzar mayores tasas de crecimiento. En algunos casos serán productos como podría ser el caso de la Hipoteca Inversa o del desarrollo del mercado secundario para que las familias con viviendas usadas puedan renovar su solución habitacional y otros grupos de la población puedan tener acceso a ese parque. Será necesario la formalización de muchas de estas viviendas. Con base en cifras del Encuesta Nacional de Hogares 2016 que realizó el Inegi, existen más de 2 millones de hogares que no cuenta con un documento que certifique la posesión de su vivienda, requisito necesario para ser susceptible de un crédito hipotecario.

4. Anexo estadístico

Cuadro 4.1 Indicadores Anuales Macroeconómicos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB Real	5.1	3.7	3.4	1.6	2.8	3.3	2.7	2.2	2.0
Variación % anual									
Consumo Privado Real	3.6	3.4	2.1	2.0	2.1	3.3	3.4	3.4	3.2
Variación % anual									
Consumo del Gobierno Real	2.3	3.0	3.4	0.5	2.9	1.9	2.4	0.1	1.2
Variación % anual									
Inversión en Construcción Real	-0.3	3.5	2.1	-5.3	2.2	1.5	-0.3	-4.9	
Residencial	-0.7	4.2	1.4	-5.0	3.2	3.7	4.2	0.7	
No residencial	0.0	2.9	2.7	-5.5	1.5	-0.1	-3.8	-9.7	
Empleo Formal Privado Total (IMSS)	14,524	15,154	15,856	16,409	16,991	17,724	18,401	19,206	
Miles de personas promedio (desestacionalizado)									
Variación % anual	3.8	4.3	4.6	3.5	3.5	4.3	3.8	4.4	
Salario Medio de Cotización (IMSS)	248.7	260.1	270.8	281.5	294.1	306.4	317.9	333.1	
Pesos diarios nominales promedio									
Variación % anual real	-0.5	1.1	0.0	0.1	0.4	1.4	0.9	-0.5	
Masa Salarial Real (IMSS)	2.3	6.1	5.1	3.6	4.0	5.8	4.8	3.1	
Variación % anual									
Salario Mínimo General (diario)	55.8	58.1	60.5	63.1	65.6	69.2	73.0	80.0	
Pesos nominales									
Variación % anual real	0.6	1.0	-0.1	0.4	-0.1	0.2	0.8	1.6	
Precios Consumidor (fdp)	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.7	
Variación % anual									
TIIE 28 promedio (%)	4.9	4.8	4.8	4.3	3.5	3.3	4.5	7.1	
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	6.9	6.8	5.7	5.7	6.0	5.9	6.2	7.2	

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

Cuadro 4.2 Indicadores Anuales de Construcción y Vivienda

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB Construcción Real	0.0	4.0	2.4	-1.6	2.7	2.4	2.0	-1.3	-1.0
Variación % anual									
Edificación	-0.9	4.2	2.7	-3.0	3.2	3.3	4.2	-0.3	-1.0
Const. obras ingeniería civil u obra pesada	1.8	2.8	0.7	3.0	-1.9	-0.5	-8.9	-8.2	-1.8
Trabajos especializados para la const.	1.9	5.6	4.2	-2.3	9.2	3.1	10.1	4.8	0.2
Empleo Construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,145.5	1,199.5	1,275.2	1,289.8	1,383.5	1,504.0	1,506.4		
Variación % anual	3.8	4.7	6.3	1.1	7.3	8.7	0.2		
Ventas.Cemento Hidráulico (tons.)	-2.9	1.5	2.1	-5.9	5.1	7.4	1.5		
Variación % anual									
Consumo Nal. de Cemento (tons.)	-5.3	1.4	2.5	-6.0	4.9	7.4	1.5		
Variación % anual									
Empresas Constructoras ¹									
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	3.3	3.2	3.4	-3.7	-0.1	0.1	-1.4		
Edificación	-5.3	6.3	2.0	-5.6	2.7	1.6	3.0		
Obra públicas	9.8	0.3	0.5	-4.4	-3.1	0.2	-8.4		
agua, riego y saneamiento	3.7	10.5	1.9	-6.0	-7.4	-7.0	1.2		
electric. Y comunicaciones	27.0	21.4	-6.8	-2.2	-10.5	9.1	23.3		
transporte	8.0	-2.8	-2.7	-7.8	2.6	-4.0	-6.2		
petroleo y petroquímica	9.5	-7.7	14.7	3.6	-9.9	9.5	-35.3		
Otras	21.5	6.2	36.4	10.6	2.2	-6.7	14.0		
Precios de Construcción									
General (variación % anual)	4.8	9.3	0.4	-0.7	6.5	2.3	8.7		
Materiales de Construcción (var. % anual)	5.2	10.6	-0.2	-1.4	4.5	4.5	9.8		
Mano de obra (variación % anual)	3.3	3.8	3.2	2.9	3.5	4.2	2.9		
Alquiler de maquinaria (var % anual)	3.2	5.3	-0.2	1.4	4.1	7.8	7.9		

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, Conasami, INEGI, IMSS, Infonavit y Fovissste

Cuadro 4.3 Indicadores Anuales de Financiamiento de la Vivienda

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Número de Créditos Otorgados (miles)								
Total	637.7	599.3	607.0	583.7	609.2	599.2	574.9	453.2
Infonavit	475.0	445.5	421.9	380.6	387.0	393.0	369.1	311.38
Fovissste	87.8	75.2	64.3	65.9	63.1	64.4	63.4	41.939
Banca comercial y Sofoles	74.9	78.6	120.7	137.1	159.0	141.8	142.4	99.921
Reducción**	18.6	23.4	45.4	58.7	82.2	56.7	50.9	30.888
Créditos individuales	619.0	575.9	561.6	525.0	527.0	542.5	524.0	422.4
Flujo de Financiamiento¹								
Total	306.8	309.8	302.3	301.8	331.6	340.1	330.0	262.4
Infonavit	162.1	165.7	145.3	126.7	134.5	137.2	124.4	111.6
Fovissste	61.7	47.7	43.3	43.3	46.8	45.6	43.8	29.2
Banca comercial y Sofoles	83.0	96.4	113.7	131.8	150.3	157.3	161.8	121.7
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial								
Saldos fin de período ¹	500.2	520.5	548.7	568.7	592.4	651.7	705.5	722.0
Índice de Morosidad (%)	3.4	3.2	3.1	3.5	3.3	2.8	2.4	2.4

Notas : A partir de 2011 la información no considera Sofoles/Sofomers

A partir de 2008, como deflactor de precios se emplea el índice SHF de precios de la vivienda.

* Datos al mes de octubre

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

1: Miles de millones de pesos de diciembre de 2016

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, ABM, CNBV

Cuadro 4.4 Indicadores trimestrales de precios de la vivienda SHF por entidad (var. % anual)

	15'I	II	III	IV	16'I	II	III	IV	17'I	II	III
Nacional	4.9	6.4	8.3	6.7	8.1	8.1	6.7	7.4	5.2	6.9	4.9
Aguascalientes	5.8	7.1	9.0	6.9	8.3	7.5	6.1	7.2	5.0	7.1	4.9
Baja California	4.0	5.1	7.0	5.8	7.2	7.4	6.2	6.9	4.7	6.5	4.2
Baja California Sur	2.8	4.3	6.8	5.9	8.8	10.3	9.8	11.0	7.3	8.4	5.4
Campeche	5.3	6.7	8.6	6.8	8.9	9.7	8.6	9.7	6.3	7.5	5.2
Coahuila	4.5	6.4	8.4	6.8	8.2	7.9	6.6	7.5	5.2	6.9	4.4
Colima	4.3	6.3	8.3	6.3	7.3	7.4	6.5	7.7	5.9	7.6	5.3
Chiapas	5.5	6.7	8.4	6.8	8.0	8.0	6.5	7.2	4.8	6.4	4.1
Chihuahua	4.5	6.0	7.8	6.1	7.5	7.4	6.5	7.5	5.3	7.0	4.3
Distrito Federal	9.0	9.3	10.2	7.9	9.0	9.4	8.3	8.9	6.7	8.5	6.9
Durango	7.8	9.1	10.4	7.9	8.6	7.7	5.7	6.3	3.9	5.9	4.0
Guanajuato	4.8	6.5	8.3	6.3	7.4	7.5	6.4	7.6	5.6	7.4	5.3
Guerrero	4.2	5.0	6.9	6.2	8.3	8.8	7.2	7.7	4.9	6.1	4.5
Hidalgo	4.6	7.5	10.2	8.0	8.2	6.9	5.0	5.8	3.8	5.6	3.0
Jalisco	3.1	4.8	6.8	6.0	7.4	7.3	5.9	6.2	4.6	7.1	6.0
México	4.7	5.8	7.7	6.6	7.8	7.7	5.7	6.1	3.9	5.3	3.9
Michoacán	4.7	6.9	9.1	7.2	9.0	8.6	7.2	8.2	5.6	7.6	5.8
Morelos	3.4	4.8	7.3	6.7	8.7	9.1	7.6	8.0	5.1	6.3	4.3
Nayarit	2.1	4.5	7.2	6.0	7.6	8.2	7.6	8.9	6.6	7.8	4.9
Nuevo León	4.7	6.7	8.6	6.7	7.8	7.7	6.7	7.7	5.9	7.8	5.8
Oaxaca	5.6	7.0	9.1	7.4	8.5	8.2	6.4	6.9	4.5	6.4	4.3
Puebla	4.9	6.3	8.5	7.6	8.7	8.4	6.7	6.8	4.7	6.8	4.8
Querétaro	4.5	5.5	7.2	6.6	8.5	8.8	7.3	7.6	4.9	6.3	4.8
Quintana Roo	-0.8	1.9	6.0	5.4	8.6	8.9	7.8	9.4	6.2	7.0	4.0
San Luis Potosí	4.1	6.2	8.1	6.5	8.3	8.4	7.5	8.8	6.3	8.1	5.9
Sinaloa	3.3	5.3	7.3	5.8	7.5	8.0	7.4	8.8	6.5	8.2	5.7
Sonora	4.9	6.5	8.3	6.5	7.7	7.6	6.4	7.4	4.9	6.3	3.5
Tabasco	6.8	7.7	9.1	7.6	8.8	8.5	6.7	7.1	4.7	6.7	4.9
Tamaulipas	8.2	9.6	10.7	8.2	8.8	8.3	6.8	7.5	5.1	6.6	4.0
Tlaxcala	7.2	8.6	10.4	7.9	8.5	7.4	5.4	6.0	4.1	6.2	3.8
Veracruz	4.7	7.0	9.2	7.6	8.9	8.2	6.3	6.6	4.0	5.5	3.5
Yucatán	5.0	6.1	7.6	5.7	6.9	7.2	6.8	7.8	5.9	7.8	5.4
Zacatecas	6.5	7.8	9.4	7.0	8.2	7.8	6.5	7.3	5.0	7.2	5.4

Fuente: BBVA con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Cuadro 4.5 Indicadores Trimestrales Macroeconómicos

	15'	II	III	IV	16'	II	III	IV	17'	II	III
PIB Real	3.4	3.1	3.9	2.7	3.2	2.1	2.1	3.3	2.8	3.1	1.6
Variación % anual											
Consumo Privado Real	3.2	2.2	3.8	4.2	4.0	3.0	3.5	3.1	3.1	4.3	3.1
Variación % anual											
Consumo del Gobierno Real	3.8	3.0	0.2	0.8	0.5	2.4	3.6	3.0	1.4	0.4	-0.9
Variación % anual											
Inversión en Construcción Real (var. % anual)	3.2	2.3	4.4	-3.4	3.1	0.8	-5.0	0.1	-3.3	-6.2	-3.2
Residencial	0.7	1.7	11.6	0.8	7.9	6.7	-2.8	5.8	5.6	-2.8	1.9
No residencial	5.0	2.9	-0.8	-6.3	-0.4	-3.9	-6.7	-4.3	-10.2	-9.3	-7.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Inegi

Cuadro 4.6 Indicadores Trimestrales de Construcción y Vivienda

	15'	II	III	IV	16'	II	III	IV	17'	II	III
PIB Construcción Real	2.6	2.2	3.7	2.4	4.8	4.3	1.9	2.0	1.6	-1.1	-1.2
Índice volumen 2003=100 (variación % anual)											
Edificación	2.3	2.7	4.8	3.3	5.5	5.9	3.6	4.2	4.4	0.6	0.5
Const. obras ingeniería civil u obra pesada	1.1	-0.9	0.2	-0.5	4.2	-1.2	-6.7	-8.9	-13.6	-12.5	-11.2
Trabajos especializados para la construcción	6.7	5.6	4.2	3.1	1.8	5.5	8.4	10.1	12.6	8.4	5.5
Empresas Constructoras											
Valor real de la producción (variación % anual)											
Total	3.4	0.7	-0.5	-2.4	0.1	-1.2	-2.4	-1.7	-1.7	-5.1	-5.1
Edificación	7.9	2.7	-0.5	-2.6	-2.1	2.1	5.4	6.1	0.6	-3.8	-3.4
Obra públicas	1.1	-0.3	1.3	-1.0	2.4	-6.2	-14.7	-13.4	-10.8	-10.6	-9.5
agua, riego y saneamiento	-9.2	-0.5	-7.8	-9.6	1.6	-2.6	-3.2	8.2	-6.3	-4.4	-3.9
electric. Y comunicaciones	0.3	8.4	11.9	14.6	16.0	33.2	31.2	13.2	10.7	-18.2	-27.8
transporte	2.1	-2.3	-4.7	-9.6	-1.4	-5.8	-13.0	-4.1	2.2	4.2	4.9
petroleo y petroquímica	4.9	-0.4	15.2	17.0	4.8	-31.3	-47.2	-55.7	-58.4	-52.0	-40.5
Otras	-5.7	-3.5	-9.2	-8.1	-0.2	7.0	25.0	23.2	33.3	12.3	4.2

Fuente: BBVA con datos de Inegi, Banco de México

Cuadro 4.7 Indicadores Trimestrales del Mercado de la Vivienda

	15'	II	III	IV	16'	II	III	IV	17'	II	III
Ventas de vivienda por organismo (Número de créditos, miles)											
Infonavit	86.4	102.5	90.7	113.4	78.0	103.6	89.6	97.9	76.0	100.2	101.8
Fovissste	15.4	20.4	17.1	11.5	13.9	19.3	15.8	14.5	10.4	15.0	12.0
Banca	18.9	20.4	22.4	23.5	19.2	22.2	26.0	24.2	21.0	20.6	19.7
Total	119.3	143.2	130.2	148.4	111.0	145.0	131.4	136.6	107.4	135.8	133.5
Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2016											
Infonavit	31.3	35.9	32.1	37.8	26.3	34.8	30.0	33.2	25.6	35.6	37.7
Fovissste	11.0	14.6	12.1	7.9	9.2	13.1	11.1	10.4	6.9	11.2	8.2
Banca	34.2	37.8	40.7	44.6	34.5	40.6	42.2	44.5	37.5	36.4	35.0
Total	76.5	88.4	84.9	90.3	70.1	88.5	83.2	88.1	70.0	83.2	80.9
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles											
Eco + Popular /3	63.0	72.9	59.1	83.0	54	71	58.4	60.7	50.2	67.9	64.1
Tradicional	13.8	17.4	18.7	18.7	14	19	18.4	22.3	15.2	19.7	23.5
Media	7.6	9.5	10.2	9.7	8	11	10.0	11.6	8.3	9.9	10.9
Residencial	1.7	2.2	2.3	1.7	1.6	2.3	2.3	2.9	2.0	2.4	2.8
Residencial Plus	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5
Total	86.4	102.5	90.7	113.4	78.0	103.6	89.6	97.9	76.0	100.2	101.8

Fuente: BBVA con datos de Banco de México, CNBV, Infonavit, Fovissste y Asociación de Bancos de México (ABM)

Cuadro 4.8 Indicadores Trimestrales de Financiamiento a la Vivienda

	15'I	II	III	IV	16'I	II	III	IV	17'I	II	III
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial											
Índice de Morosidad (%)	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4

Fuente: BBVA con datos de Inegi, Infonavit, Fovissste, Banxico

Cuadro 4.9 Indicadores Mensuales Macroeconómicos

	O.16	N	D	E.17	F	M	A	M	J	J	A	S	O
IGAE	1.5	4.7	3.3	3.4	0.3	5.4	-0.9	3.2	2.4	1.0	2.3	0.5	1.5
Variación % anual													
Volumen de Construcción Real (var. % anual)	2.4	5.4	-1.0	-0.2	-0.2	5.2	-8.7	-1.4	-0.9	-2.8	-1.3	0.1	-1.7
Edificación	7.2	11.4	0.1	2.2	3.4	7.7	-10.4	0.9	0.7	-1.7	-0.8	3.6	-0.6
Const. obras de ingeniería civil u obra pesada	-15.9	-14.8	-13.9	-13.8	-16.2	-10.7	-13.5	-12.4	-8.1	-6.1	-3.6	-15.4	-7.9
Trabajos especializados para la construcción	11.3	12.2	22.9	10.6	8.4	18.8	9.8	3.1	1.3	-3.9	-0.8	5.4	0.9
Empleo Formal Privado Total (IMSS)	18,798	18,936	18,617	18,700	18,854	18,994	19,021	19,048	19,134	19,172	19,293	19,429	19,624
Total (miles de personas)													
Variación % Anual	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.6	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.3	4.4
Salario Medio de Cotización (IMSS)													
Pesos diarios nominales	315.3	317.4	318.7	331.1	331.4	329.7	330.1	335.6	334.2	337.4	336.2	332.4	331.3
Variación % Anual Real	0.5	0.4	0.5	-0.6	-0.5	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5	-1.8	-1.3	-1.2
Masa Salarial Real (IMSS)	4.7	4.6	4.6	3.5	3.7	3.8	3.4	3.2	3.0	2.9	2.6	3.0	3.1
Variación % anual													
Salario Mínimo General (diario)	73.0	73.0	73.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
Pesos nominales													
Precios Consumidor (fin de período)	3.1	3.3	3.4	4.7	4.9	5.4	5.8	6.2	6.3	6.4	6.7	6.3	6.4
Variación % anual													
TIIE 28 promedio (%)	5.1	5.3	5.8	6.1	6.4	6.6	6.9	7.0	7.2	7.4	7.4	7.4	7.4
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	6.3	7.3	7.4	7.4	7.4	7.0	7.2	7.3	6.8	6.9	6.8	6.9	7.3

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

Cuadro 4.10 Indicadores Mensuales de Construcción y Vivienda

	O.16	N	D	E.17	F	M	A	M	J	J	A	S	O
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,604	1,602	1,491	1,521	1,541	1,556	1,552	1,577	1,602	1,620	1,654	1,655	1,655
Variación % anual													
Ventas de Cemento Hidráulico (tons.)	2.6	-0.6	8.9	8.6	-1.0	9.6	-1.3	-0.9	-3.6	-6.9	-1.3	-6.1	-1.1
Variación % anual													
Consumo de Cemento (Kg. por habitante) 1/	2.6	-0.6	8.9	8.6	-1.0	9.6	-1.3	-0.9	-3.6	-6.9	-1.3	-6.1	-1.1
Variación % anual													
Precios de Construcción Residencial													
General (variación % anual)	7.2	7.3	8.7	11.0	13.1	13.4	13.3	12.6	11.3	10.3	9.8	9.7	9.2
Materiales (variación % anual)	8.0	8.1	9.8	12.5	15.1	15.2	15.1	14.3	12.7	11.6	11.0	10.9	10.2
Mano de obra (variación % anual)	3.0	3.0	2.9	3.0	3.1	4.3	4.7	4.5	4.6	4.4	4.3	4.2	4.4
Alquileres de Maquinaria	6.5	7.5	7.9	9.2	8.2	8.0	7.6	6.7	4.8	4.1	3.5	2.8	4.3

1: Se utilizó el volumen de producción de cemento

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

Cuadro 4.11 Indicadores Mensuales de Financiamiento a la Vivienda

	O.16	N	D	E.17	F	M	A	M	J	J	A	S	O
Cartera de Crédito Vigente Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	698.8	701.6	705.5	700.1	699.9	703.5	705.5	712.5	715.7	719.2	720.0	723.4	722.0
Variación % anual	8.6	8.3	8.3	6.5	6.6	6.3	5.4	4.4	4.2	3.9	3.7	3.7	3.3
CAT promedio en pesos a tasa fija	12.7	12.7	12.9	13.1	13.1	13.4	13.4	13.3	13.3	13.2	13.2	13.1	13.1

* pesos de octubre de 2017

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, Conasami, INEGI, IMSS, CNBV

5. Temas especiales incluidos en números anteriores

Primer Semestre 2017

Los determinantes de la oferta de vivienda en México
Infraestructura aún espera efecto de reformas

Segundo Semestre 2016

La edificación productiva y su ciclo de apreciación
Aceleración de precios de la vivienda por mayores costos

Primer Semestre 2016

La evolución de los precios de la vivienda en conglomerados regionales de México
Metodología para evaluar la dependencia espacial de los precios de la vivienda
Credito hipotecario fundamental en la demanda por vivienda
Infonavit mantiene estable su colocación de crédito

Primer Semestre 2015

Determinantes de los precios de la vivienda en México
La relevancia de las expectativas del consumidor en el crédito hipotecario
Plan Financiero Infonavit 2015-2019. Solidez financiera y mayor monto de crédito las características

Segundo Semestre 2014

Transmisión de política monetaria al mercado hipotecario
La menor tasa de referencia podría estimular la construcción de vivienda
Portabilidad hipotecaria

Primer Semestre 2014

La demanda por crédito hipotecario: empleo es la clave
La vivienda nueva una vez pasado el auge inmobiliario
Financiando la jubilación con activos inmobiliarios
Plan Financiero Infonavit 2014-2018. Enfoque en calidad

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

Las versiones en español e inglés de **Situación Inmobiliaria México** y otros estudios están disponibles en la página www.bbvarresearch.com

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".

Este informe ha sido elaborado por el área inmobiliaria de la unidad de México

Economista Jefe

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Samuel Vázquez
samuel.vazquez@bbva.com

Fernando Balbuena
fernando.balbuena@bbva.com

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel 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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research – BBVA Bancomer: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 México D.F., México
Correo electrónico: bbvaresearch_mexico@bbva.com - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com