

Situación Inmobiliaria México

Segundo semestre 2024



Índice

1. En resumen	3
2. Coyuntura	5
2a. Coyuntura Construcción	5
2b. Coyuntura Vivienda	16
2c. Coyuntura Estatal	32
3. Divergencia entre precios de la vivienda e ingreso	40
4. El mercado hipotecario y las rentas de cortas en Ciudad de México	51
5. Anexo Estadístico	57

1. En resumen

A la mitad de este año 2024 el sector de la Construcción nos sorprende con los datos del PIB. Dado el fuerte ajuste en el presupuesto federal para obra pública que se redujo 28.9% en términos constantes; más el nivel histórico del PIB de este sector que llegó a 1.5 billones de pesos; era de esperarse que el sector presentará una contracción para 2024. Al menos hasta el 2T24, esto no ha sucedido e incluso crece aceleradamente: el PIB Acumulado de la Construcción avanzó 10.1%. Esto se debe a que el PIB de la Obra Civil crece aceleradamente, más de 20%; y a una rápida recuperación de la Edificación cuyo PIB Acumulado aumentó 7.6% a la misma fecha. Las cifras referentes a la Obra Civil permiten pensar en una revisión que lleve a un desempeño más discreto al final del año en curso. Por otro lado, la Edificación tiene un paso menos rápido, pero firme dado que tanto la Edificación Productiva como la Residencial, principales tipos de obra en este subsector, presentan resultados y expectativas positivas en el corto plazo.

El mercado de vivienda comienza a dar resultados positivos. Después de que en el año 2023 el monto de originación de crédito hipotecario cerrará 5.5% por debajo del 2022; en los primeros seis meses del 2024 se ha originado 2.2% más crédito hipotecario en comparación al primer semestre del 2023. Sin embargo, este resultado positivo no se da en todo el mercado. En realidad, solo los institutos públicos han aumentado el monto de crédito hipotecario; en tanto la banca se contrae 9.2% en términos constantes. Por primera vez, al menos desde la pandemia, la hipoteca promedio de la banca cae; lo que apunta a una recomposición de la demanda por vivienda. Si bien la demanda por vivienda se mantiene, sobre todo basada en la mayor generación de empleo formal privado, esta demanda puede cambiar su mezcla y darle mayor peso al segmento de interés social. Este efecto se refuerza si se considera que el precio de la vivienda crece mucho más rápido que los ingresos de los hogares. Sobre este fenómeno económico abundamos más adelante. Dado lo anterior, también se observa una incipiente recuperación de los proyectos de construcción de vivienda de interés social. En general mejora la producción de vivienda, pero este segmento está ganando terreno.

A nivel regional, la alta concentración del crédito hipotecario, y por lo tanto de la demanda efectiva por vivienda, no ha cambiado en el último semestre. Las economías estatales más grandes y también las más pobladas, es donde se utiliza casi la mitad del crédito hipotecario bancario, ya sea que lo midamos por el número de préstamos o por el monto de los mismos. En 2023 vimos que los empleos con ingresos superiores a las 5 Unidades de Medición y Actualización (UMA) se generaron en mayor medida en estados con vocación turística; pero en lo que va del 2024, son los estados fronterizos los que más empleos de este tipo generaron.

La apreciación de la vivienda siempre es una buena noticia para los hogares que ya cuentan con una, pues aumenta el valor del patrimonio familiar. Sin embargo, para quienes no, los precios de la vivienda más altos hacen más costosa su adquisición. Esto no sería un problema si los ingresos de las familias crecieran por lo menos al mismo ritmo que el precio de las viviendas. En los últimos años hemos visto que la diferencia entre la dinámica de los precios de la vivienda y los ingresos por trabajo es mayor. Esto lleva a que el tamaño del mercado se reduzca para todos los agentes económicos que participan y se benefician del mismo. Por lo que es tarea de todos buscar formas para fomentar la construcción de vivienda que ayude a estabilizar los precios de la misma y mejorar así el acceso para todas las familias.

Por último, el mercado de rentas de corta duración de vivienda en Ciudad de México ha tenido una evolución positiva en los últimos 4 años, con un crecimiento constante en los listados, los precios por noche y las ganancias de los propietarios. Esto ha impulsado la demanda y dada la escasa oferta, ha contribuido en el aumento de los precios que durante el año pasado mostraron un crecimiento récord. La solución para aumentar el acceso de vivienda no es regular el mercado de rentas cortas, si no aumentar la oferta ya sea para venta o renta.

2. Coyuntura

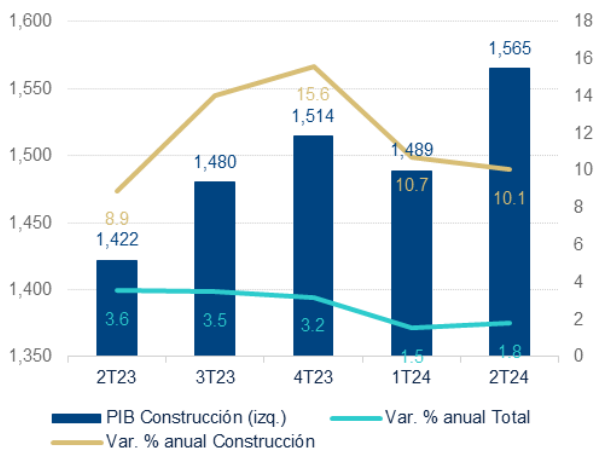
1. 2a. Coyuntura Construcción

Transición difícil para la Construcción

PIB de la Obra Civil sigue acelerando pese a menores obras

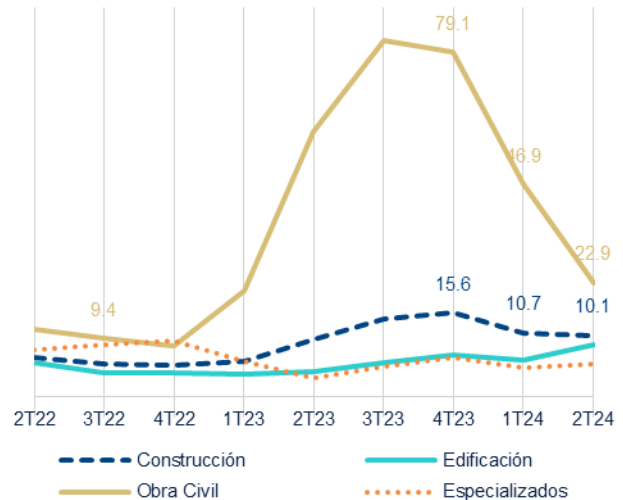
El sector de la Construcción no deja de sorprender. Como sucedió hace un semestre, el PIB del sector crece por arriba de lo esperado. Esta vez podría ser aún más llamativo el resultado, dado que aun cuando se terminaron las obras emblemáticas y el presupuesto para obra pública se contrajo casi 30% en términos reales, la Construcción sigue con un paso acelerado por las altas tasas de crecimiento del PIB de Obra Civil. El PIB Acumulado de la Construcción alcanzó 1.6 billones de pesos (bdp) al segundo trimestre del 2024 (2T24). Esto representa un crecimiento del 10.1%; muy por arriba del 1.8% anual que aumentó el PIB Acumulado Total a la misma fecha.

Gráfico 2.1 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.2 **PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

El PIB de la Obra Civil no se ha frenado tan abruptamente. En el 1T24, creció 46.9%, y al 2T24 el avance acumulado es de 22.9%. La razón de porqué se puede considerar sorprendente este resultado es que solo en 2023, año en que se dedicó el monto máximo a la obra pública, vimos avances del PIB de Obra Civil por arriba del 20%. El PIB Acumulado

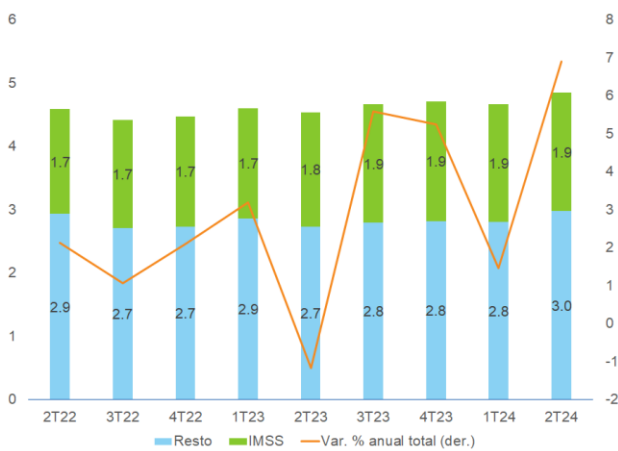
al 2T23 de este subsector alcanzó 279 mil mdp, cuando en el 2T22 fue de 174 mil mdp. Ahora, a la mitad del 2024, con una base de comparación más alta y un menor presupuesto para obra pública se presentan nuevamente tasas de crecimientos extraordinarios.

Por otro lado, la Edificación continúa el paso ascendente. Al terminar el primer semestre del 2024, el PIB de la Edificación llegó a 1.0 bdp. Esto es un incremento de 63 mil mdp respecto al 2T23 y de 39 mil mdp respecto al cierre del 2023. De esta forma, la tasa anual del PIB acumulado de la Edificación es de 7.6%. Un año antes, este mismo indicador solo avanzó 1.3% y al final del 2023 la variación anual llegó a 5.3%. Así, la tendencia de este subsector es ascendente después de estar estancado durante todo el 2022.

En un sentido similar, el subsector de Trabajos Especializados presenta resultados positivos, aunque con una mayor varianza. En este semestre, el PIB del subsector acumulado al 2T24 avanzó 2.5%, pese a que en el trimestre previo se contrajo ligeramente. Con estos resultados, la Edificación sigue aportando dos terceras partes del PIB de la Construcción, y la Obra Civil se consolida como el segundo más relevante con una participación del 22.0%.

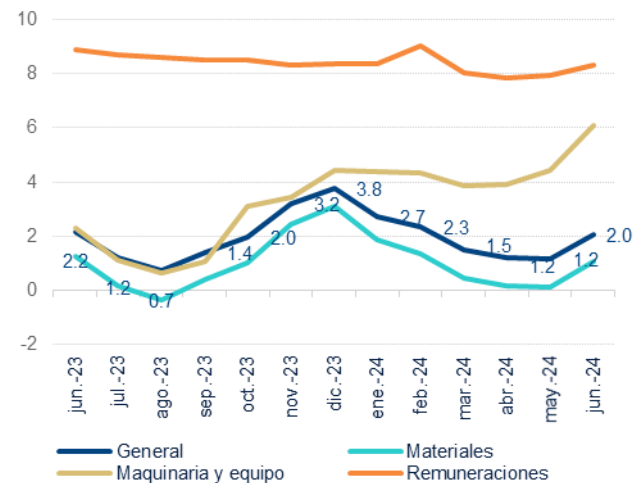
Otra señal que apunta a una mejora del sector es el incremento en su demanda por trabajo. De acuerdo a las cifras del Inegi, en el sector se ocupan 4.9 millones de personas al 2T24. De los cuáles, 1.9 millones están registrados ante el IMSS. En términos de variación anual, el total de trabajadores en el sector se incrementó 6.9%, muy por arriba de lo que crece el empleo a nivel nacional. Este dato es particularmente relevante ante un escenario donde la marcada caída de las obras públicas no necesariamente es compensada por el incremento de las obras en Edificación. En cualquier caso, es una señal positiva para el sector, que de mantenerse, permite pensar en una mayor actividad en este 2024, en el cual se espera un fuerte ajuste. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que la movilidad laboral es característica de la Construcción; por lo que este dato podría ser efímero; ojalá no.

Gráfico 2.3 **EMPLEO CONSTRUCCIÓN TOTAL**
(MILLONES DE OCUPADOS Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

Gráfico 2.4 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**
(MILLONES DE)



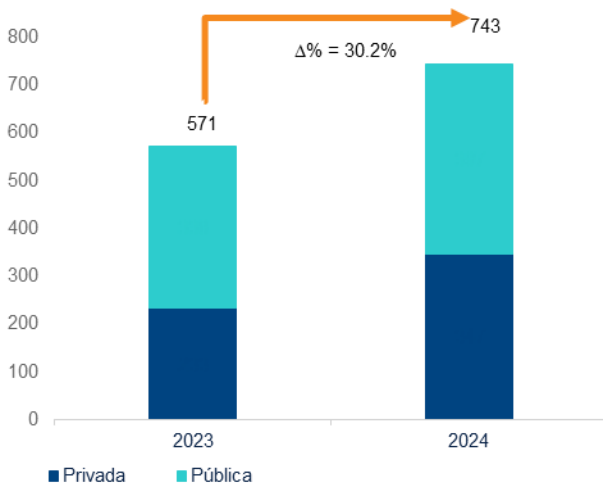
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Otro indicador positivo para la Construcción es la estabilización de los precios de sus insumos. Recuérdese que el fuerte incremento de estos costos para los constructores fue restrictivo en los años de la pandemia y al finalizar la misma. No obstante, estos precios se han estabilizado durante el último par de años. El Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) de los insumos para la Construcción crece a menor ritmo que la inflación general, a menos de la mitad; mientras que durante la pandemia llegó a duplicar la tasa de crecimiento de los precios al consumidor. Actualmente, los materiales se aprecian a una menor tasa que la renta de maquinaria y de las remuneraciones a los trabajadores. En este último par de años, las remuneraciones al personal son la principal fuente inflacionaria para los constructores; por lo que cobra más relevancia que pese a esto, la demanda por trabajo siga aumentando. La moderación de los precios que enfrentan las empresas constructoras, debe apuntar a una mayor actividad.

En el mismo sentido, el valor de la construcción que reportan las empresas crece aún más. Las cifras acumuladas de enero a junio de 2024 totalizan 743 mil mdp; 30.2% más que en el primer semestre del 2023 en términos constantes. El valor de lo construido aumenta tanto del lado público como del privado. A esta fecha, el valor de lo construido por el sector público llegó a 397 mil mdp; mientras que el sector privado sumó 347 mil mdp. Así, en valor bruto, el sector público continúa liderando la construcción durante 2024; aunque ya comienza a ceder terreno al sector privado. Estas cifras representan un crecimiento del 17.4% en el caso del sector público; pero de 48.7% del lado privado; con lo que la participación de este último pasó de 40.8% a 46.6%.

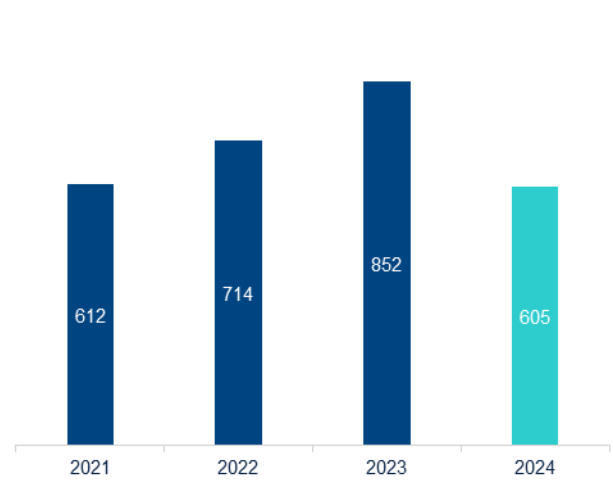
Si bien no se trata propiamente de valor agregado, estos números señalan que las empresas constructoras están construyendo más, al menos valorado monetariamente. Aun cuando el aumento del valor bruto de la construcción aumente, no necesariamente la actividad. Esto se debe a que, por ejemplo, un año antes se pudieron haber construido tres viviendas de medio millón de pesos; pero si este año se ha construido una sola vivienda de dos millones de pesos, el valor bruto aumenta; pero no el número de viviendas. Este puede ser el caso en la Edificación, pero como se muestra más adelante, están aumentando las edificaciones de menor valor; por lo que este resultado es consistente con una mayor PIB en el sector. Esta tendencia podría continuar al grado de que el sector privado supere el 50% en este mismo año, conforme las obras públicas sigan descendiendo. En 2025 podríamos ver que continúe el avance del sector privado en la Construcción dado el fuerte ajuste presupuestal que se espera ante el alto nivel de deuda pública.

Gráfico 2.5 **VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN (MILES DE MDP CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.6 **PRESUPUESTO DE EGRESOS (MILES DE MDP CONSTANTES)**



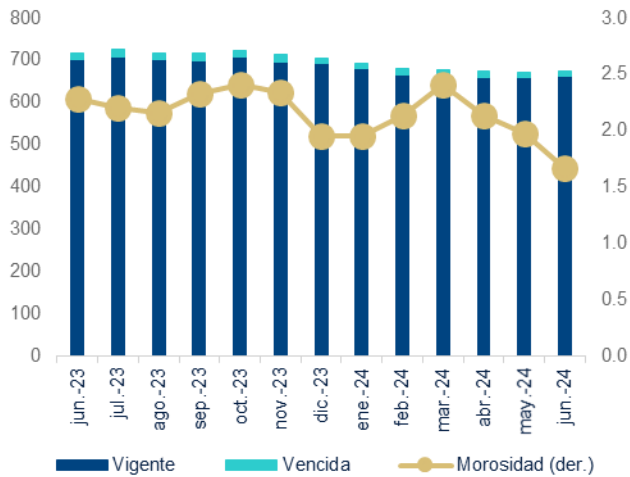
Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Sin recuperación el financiamiento

En sentido opuesto, el saldo de crédito bancario a la Construcción se encuentra en una senda descendente. A junio de 2024, el saldo es de 675 mil mdp, lo que representa una caída anual de 5.9% en términos constantes. A fecha valor de junio 2024, el saldo un año antes fue de 717 mil mdp, y al cierre del 2023 de 705 mil mdp, con lo que se constata esa tendencia a la baja. Dado que no identificamos restricciones crediticias por parte de la banca a este sector, atribuimos este resultado a una menor demanda por financiamiento bancario de parte de las empresas constructoras. El alto costo del crédito se mantiene debido a la alta tasa de referencia de la política monetaria actual, pero esta menor demanda también puede deberse a que previamente los constructores se fondearon y cuentan con suficiente liquidez al menos por el momento.

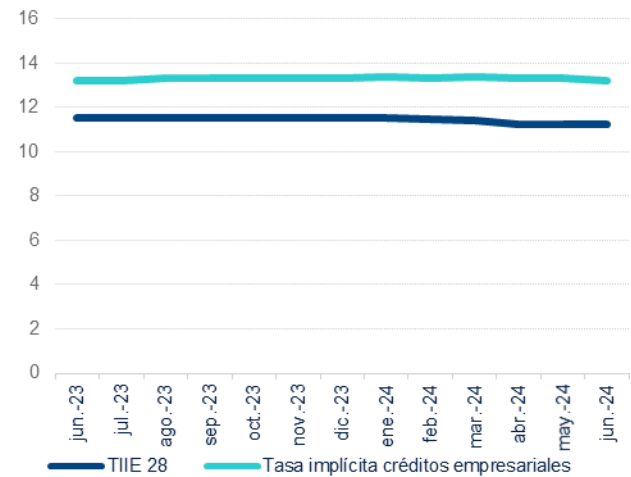
A pesar de este menor saldo, la morosidad no se ha incrementado, al contrario desciende ligeramente al pasar de 2.3% en junio 2023 a 1.7% en junio 2024. De esta forma se mantiene la calidad de este portafolio, la cual no se vio afectada pese al mayor costo del crédito. En general, la banca ha originado crédito para este sector de forma adecuada para que no se deteriore el portafolio pese a las tasas de interés; pero sobretodo este indicador se mantiene bajo debido a que las empresas continúan pagando sus créditos y mantienen un equilibrio sano de sus niveles de apalancamiento respecto a los ingresos que tienen.

Gráfico 2.7 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MDP Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.8 **TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**
(TASA % ANUAL)

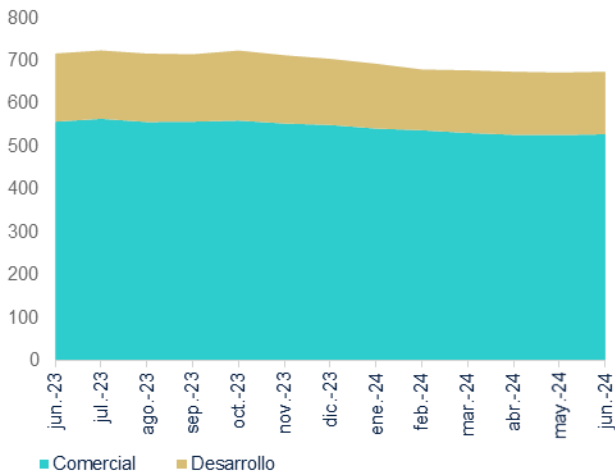


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La tasa de interés promedio ponderada del crédito a los constructores no ha tenido cambios significativos en los últimos meses. Sin embargo, esperamos que comience a presentar ajustes hacia a la baja conforme se relaje la política monetaria. A junio 2024, la TIIE 28 se ubicó en 11.25%, una tasa 25 puntos básicos menor a la de un año antes; pero estimamos que siga disminuyendo conforme el Banco de México recorte la tasa de referencia. Esto debería llevar a que también la tasa de interés a la Construcción baje, aunque dependerá también de las medidas de riesgo particulares. De mantenerse esta expectativa, podríamos ver una mayor demanda por financiamiento bancario para llevar a cabo más obras, empujando al sector hacia la recuperación.

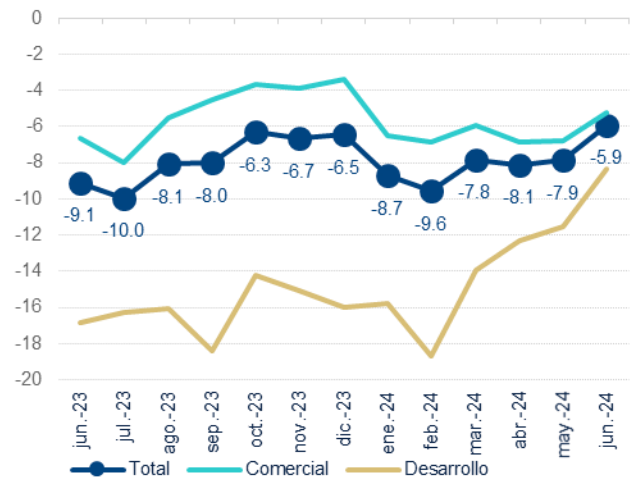
La banca comercial aportó 529 mil mdp a este portafolio, y la banca de desarrollo 146 mil mdp. En ambos casos el saldo es menor en términos constantes. En el primer caso la disminución es de 5.2%, y en el segundo 8.3% en la comparación anual. A junio 2024, la banca comercial registró una morosidad de 1.6%, pero en el caso de la banca de desarrollo llega a 1.9%, después de que estuviera en 4.5% en junio 2023.

Gráfico 2.9 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.10 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

La banca comercial aportó el 78.4% de este portafolio, cifra similar a la de un año antes y ligeramente superior a la de 2022. Esto muestra que, a pesar de la fuerte actividad en el subsector de la Obra Civil, la banca de desarrollo no tuvo un papel relevante. Ante una menor capacidad financiera debido al enorme déficit fiscal de 744 mil mdp que tendrá que enfrentar el próximo gobierno, el financiamiento bancario, tanto comercial como de desarrollo, debería jugar un rol más importante para fondear las obras de infraestructura. Aunque en un escenario de ajuste fiscal, las obras públicas podrían disminuir.

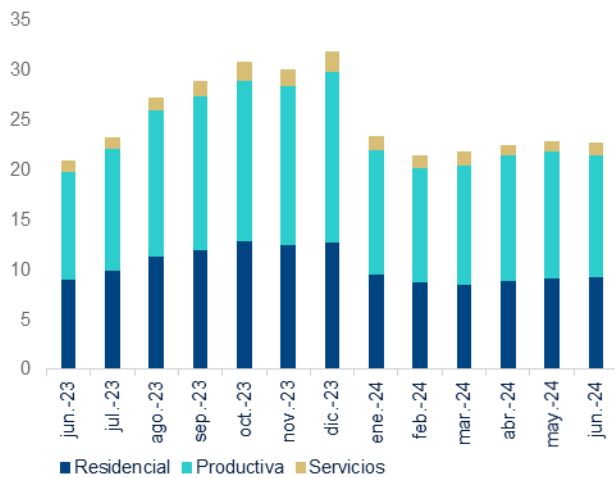
Tanto la Edificación Productiva como Residencial en crecimiento sostenido

El subsector de la Edificación ha pasado por cambios estructurales. El último fue cuando la Edificación Residencial cedió el espacio a la Edificación Productiva como el principal tipo de obra hace unos años cuando se contrajo la demanda por vivienda. Esto no ha cambiado en los meses recientes e incluso se acentúa ligeramente. La Edificación Productiva pasó de aportar 51.5% del valor de construcción en junio 2023 a 53.9% en junio 2024; mientras que la Edificación Residencial pasó de 43.6% a 41.3% en el mismo periodo. Este resultado lo asociamos principalmente con una mayor actividad en obras para naves industriales y una contracción en general de la construcción de viviendas. Hasta la mitad del 2024, el valor de la Edificación acumula 22.7 mil mdp, lo que representa un crecimiento del 8.5% en términos constantes, una tasa que luce baja si lo comparamos con lo que creció a finales del 2023; pero alta en términos de lo que avanza el resto de la economía.

La mayor construcción de naves industriales, y un poco también de centros comerciales, se debe primordialmente al auge que vive las primeras tanto por una mayor número de empresas que se acentúan en el país, ya sea para atender el mercado doméstico o por las restricciones al comercio internacional que ha impuesto el gobierno de EUA y que incentivan producir desde México para acceder a ese mercado, (ver nota [BBVA - AMPIP](#)). Empero, también el alto dinamismo del comercio digital, tanto de mercancías como de servicios ha llevado a una mayor demanda por estos

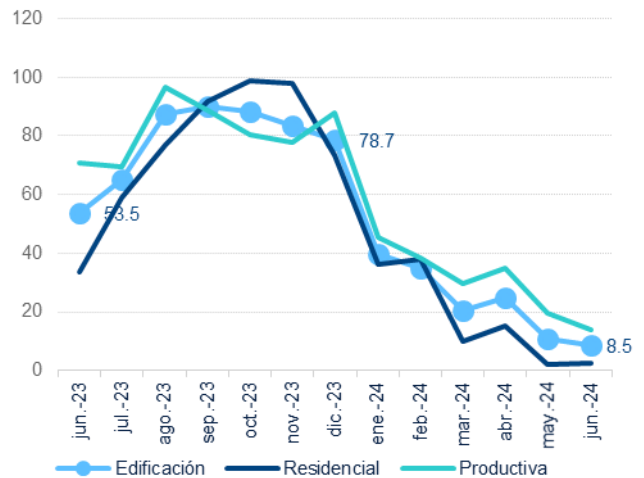
espacios que se usan como centros de distribución. Sin embargo, el año 2023 pudo haber presenciado el mayor dinamismo de este tipo de obra; sin esperar que disminuya, el ritmo podría ser más discreto durante 2024 como las cifras de los primeros meses del año muestran. Probablemente esto se deba a que se reducen los espacios físicos, principalmente en el norte del país, así como por la incertidumbre que genera la política estadounidense en temas de comercio internacional, al menos durante esta etapa de su proceso electoral.

Gráfico 2.11 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

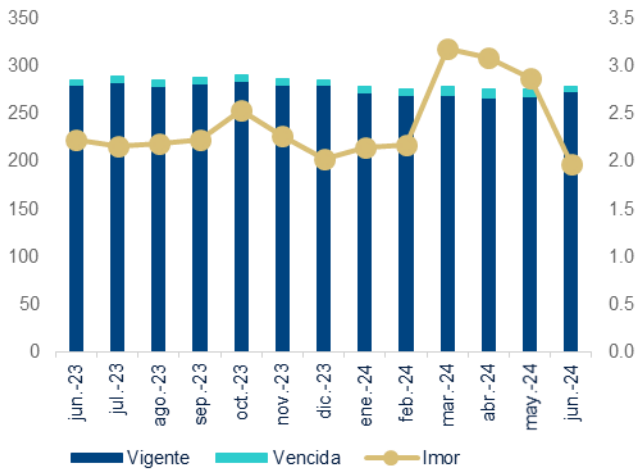
Gráfico 2.12 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

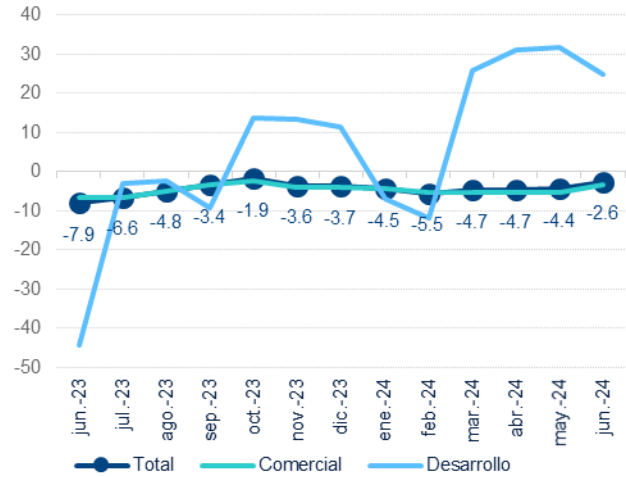
El valor de lo construido en Edificación continúa creciendo, desacelerando, pero aumentando en términos reales. No obstante, el saldo de crédito bancario a esta actividad está bajando en términos constantes. Al comparar esta cartera a fecha valor junio 2024, el saldo pasó de 286 mil mdp en junio 2023 a 273 mil mdp a la mitad de este 2024. Esto representa una disminución de 2.6%; donde la banca comercial es la que más ha visto contraer su portafolio, en unos 9 mil mdp. En sentido opuesto, la banca de desarrollo sí tiene un saldo mayor, pero solo en mil mdp, lo que no es relevante para el tamaño de este sector.

Gráfico 2.13 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2.14 **SALDO DE CRÉDITO EDIFICACIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)

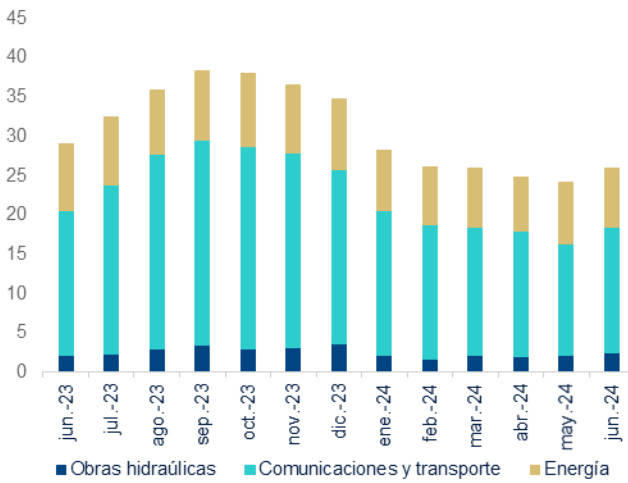


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Termina la etapa expansiva de la Infraestructura

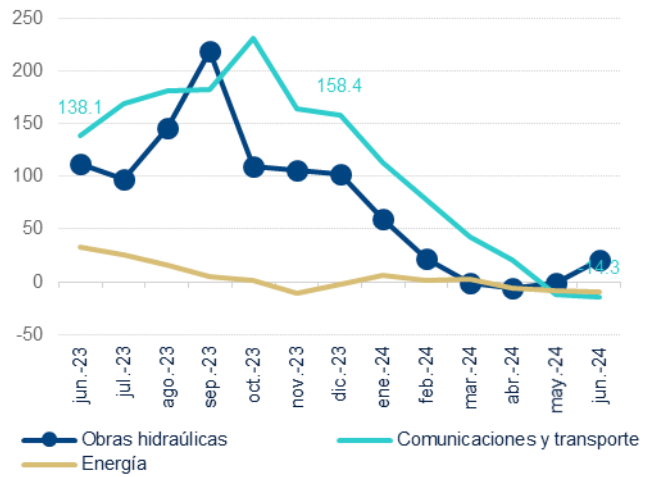
Las cifras del valor bruto de la Infraestructura ya están en descenso como anticipamos dos trimestres atrás. Esto era predecible ante la finalización de la mayoría de las obras emblemáticas (actualmente solo queda una etapa del Tren Maya), más aún si tomamos la contracción en el PEF 2024 destinado a obra pública como ya hemos mencionado. Sin embargo, esta tendencia no coincide en esta ocasión con lo que vemos en el PIB de la Obra Civil, el cual sigue creciendo a tasas superiores al 20% en los dos primeros trimestres del año.

Gráfico 2.15 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Gráfico 2.16 **VALOR BRUTO INFRAESTRUCTURA**
(VARIACIÓN % ANUAL)

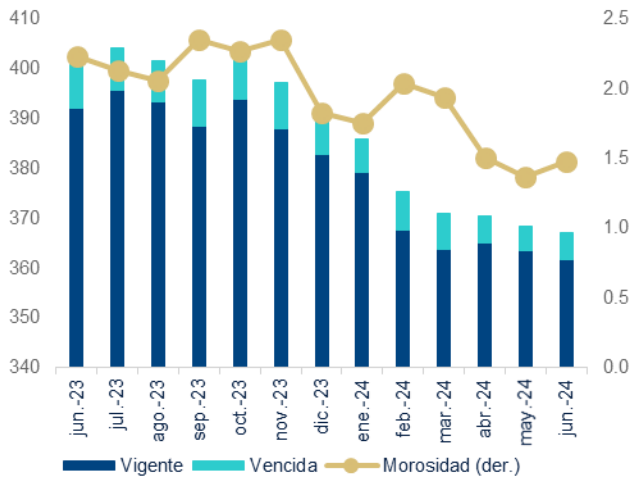


Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

Como en el caso del valor de la Construcción, el saldo de crédito bancario a la Infraestructura también disminuye; aunque en este caso era de esperarse ante la menor actividad prevista, y sumando el efecto del costo del crédito. Con fecha de valor junio 2024, el saldo de este portafolio es de 367 mil mdp, con una proporción de cartera vencida de sólo 1.5%. En este caso, la banca comercial suma 230 mil mdp y la banca de desarrollo 137 mil mdp. La distribución entre estas bancas no ha cambiado en el último año, la primera mantiene una participación alrededor del 62.7%.

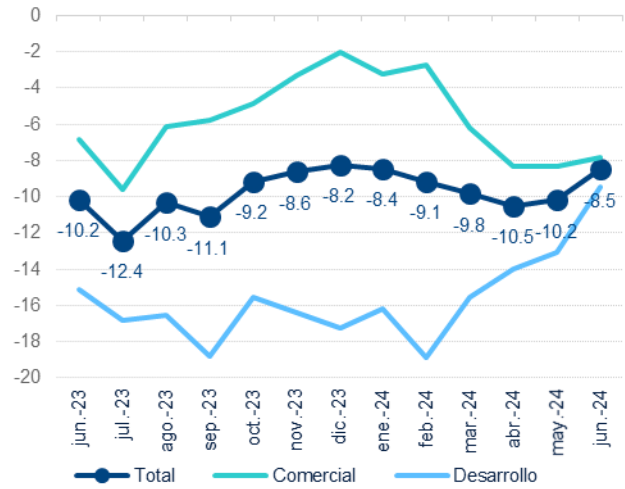
El saldo de crédito para obras de Infraestructura disminuyó 8.5%, donde la banca comercial se contrajo 7.9% y la banca de desarrollo 9.5%. El financiamiento bancario ha sido poco utilizado en tiempos recientes incluso durante el auge de la obra pública durante 2022 y 2023. El ajuste que deberá haber en el gasto público obligado por el alto nivel de deuda, podría llevar a una mayor participación del financiamiento bancario para fondear proyectos de infraestructura, siempre y cuando no disminuyan estos proyectos precisamente por el ajuste fiscal requerido.

Gráfico 2.17 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA**
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.18 **SALDO CRÉDITO INFRAESTRUCTURA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

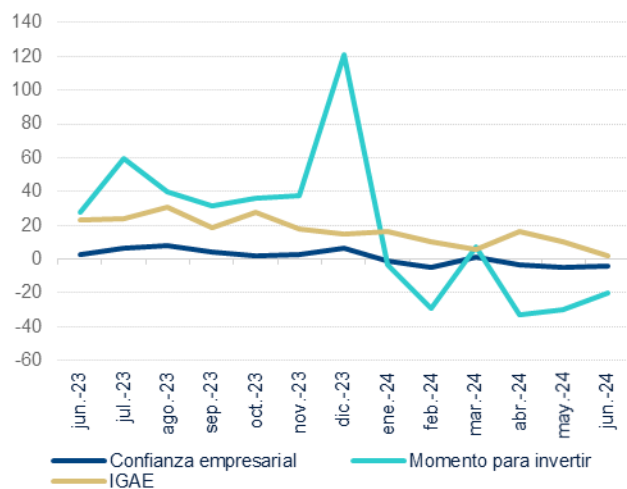
El PIB de la Construcción podría crecer pese a los ajustes de la Obra Civil

Las cifras oficiales del Inegi nos muestran que el PIB de la Construcción sigue creciendo a tasas altas, tanto por un desempeño positivo de la Edificación, pero principalmente por que el PIB de la Obra Civil sigue creciendo aceleradamente a pesar de los ajustes en obra pública. Si bien este subsector no depende únicamente de las obras públicas, sí son la principal fuente de de valor agregado. Aun cuando esperamos que a partir del 3T24 sí se observen caídas del PIB de Obra Civil podría no ser suficiente para sostener una contracción de todo el sector. Esto nos ha llevado a ajustar nuestro pronóstico a un crecimiento marginal del sector; sin embargo, mantenemos un sesgo a la baja debido a que los fundamentos del sector no son tan positivos.

Por otro lado, en el resto del 2024 y probablemente en el 2025, se presentará una caída significativa de la Obra Civil debido a los ajustes obligados ante el nivel del déficit público. Regularmente la obra pública es de los primeros rubros en sufrir las restricciones fiscales, además de que no se han vislumbrado obras de Infraestructura de gran alcance. Si bien la Edificación seguirá el paso positivo, tampoco podría compensar del todo la contracción en la Obra Civil. Un factor adicional es que mientras la política monetaria mantenga altas las tasas de referencia, el costo del crédito difícilmente bajará, haciendo más costosos los recursos financieros para esta actividad. Por último, un riesgo alto de pérdida de confianza para seguir con nuestros proyectos vuelve a aparecer en el horizonte como sucedió hace seis años. Los indicadores de confianza empresarial caen drásticamente en general, y en particular en el caso de la Construcción. Las reformas que se están implementando aumentan la incertidumbre a la inversión, donde la Construcción juega un papel determinante. Dicha incertidumbre no solo afecta a la inversión y la disposición a construir a nivel doméstico; sino que al afectar también la posición de México en el comercio internacional de América del Norte, disminuyen el potencial de fenómenos como la relocalización, de la cual se ha beneficiado este sector.

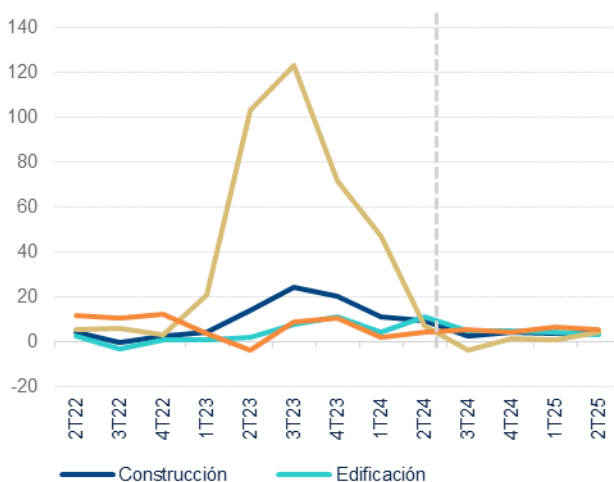
Esperamos que estos riesgos no se materialicen y que nuestro pronóstico esté equivocado para que veamos que la Construcción nuevamente se vuelve un pilar de la economía mexicana.

Gráfico 2.19 **INDICADORES ADELANTADOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

Gráfico 2.20 **PIB CONSTRUCCIÓN**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

2. 2b. Coyuntura Vivienda

El flujo hipotecario se mantiene en 2024

La primera mitad de 2024 nos ha mostrado que el crédito hipotecario mantiene su flujo, pero no ha retomado los niveles que observamos en los años previos. Por el lado de los Institutos Públicos sí se observa una recuperación importante, mientras que Infonavit retoma niveles previos a la pandemia, Fovissste apenas está recuperando el crecimiento después del freno que tuvo en el otorgamiento de crédito del año anterior.

Los indicadores que impactan directamente en el mercado hipotecario permanecen estables. Por ejemplo, la tasa de interés ha mantenido el mismo nivel en los últimos 12 meses, el empleo continúa creciendo en los segmentos de mayores ingresos y la plusvalía de vivienda se mantiene por arriba de la presentada en la última década.

Adicionalmente, la construcción de vivienda se recupera y regresa a enfocarse en vivienda de segmentos sociales, acompañada por un interesante movimiento de inventarios.

El crédito hipotecario bancario no repunta en 2024

La colocación total de las hipotecas tuvo en el primer semestre de 2024 un aumento de 11.4% en el número de créditos, aunque en el monto total solo fue de 2.2% para sumar 261 mil millones de pesos. Esta variación positiva ha sido guiada por los Institutos Públicos ya que en conjunto colocaron 18.3% más créditos en comparación anual con el primer semestre de 2023 y 17.6% más monto real.

En efecto, en el primer semestre de 2024 Infonavit aumentó el número de créditos en 18.9% alcanzando una colocación similar a la de 2018, cuando se habían tenido 171 mil créditos en el mismo semestre. El monto colocado por el Instituto es 17.4% mayor al del año anterior y es el más alto desde 2015, impulsando el monto real promedio de las hipotecas en 25.6% en comparación con el año comentando. Esto es, mientras que en 2015, el monto de Infonavit era de 551 mil pesos, ahora es de 692 mil pesos.

En cuanto al Fovissste si bien ya muestra una recuperación del 13.9% en el número de créditos y del 18.8% en el monto de crédito en comparación con el año anterior; todavía está por debajo del presentado en 2022 en 28.5%. Por el lado del monto promedio, éste aumentó 4.3%, siendo el único que tiene crecimiento en este rubro.

La banca comercial no ha logrado recuperar la colocación histórica de 2021 y 2022, sin embargo, ha atenuado su caída al observarse una reducción de 6.8% en el número de créditos hipotecarios y de 9.2% en el monto colocado. Como se comentó en números anteriores, se está regresando a la colocación de tendencia del periodo previo a la pandemia. El monto promedio presenta una reducción marginal de 2.6%, lo que podría indicar que los adquirentes de vivienda están comprando una vivienda de precio ligeramente menor.

Tabla 2.1 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO**
 (MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE JUNIO DE 2024, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-23	jun-24	Var. % anual	jun-23	jun-24	Var. % anual real	jun-24	jun-24	Var. % anual real
Institutos Públicos	152.2	180.1	18.3	109.2	128.5	17.6	718	713	-0.6
Infonavit	136.2	161.9	18.9	95.4	112.1	17.4	701	692	-1.2
Fovissste	16.0	18.2	13.9	13.8	16.4	18.8	862	899	4.3
Sector Privado*	61.6	57.4	-6.8	146.1	132.7	-9.2	2,374	2,312	-2.6
Bancos ¹	61.6	57.4	-6.8	146.1	132.7	-9.2	2,374	2,312	-2.6
Otros									
Subtotal	213.8	237.5	11.1	255.4	261.1	2.2	1,195	1,099	-8.0
Cofinanciamiento ² (-)	4.7	4.5	-4.5						
Total	209.0	232.9	11.4	255.4	261.1	2.2	1,222	1,121	-8.3

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

1. Incluye créditos para autoconstrucción, re-estructuras, adquisición, créditos para ex empleados de las instituciones financieras y créditos para Pago de pasivos y Liquidez.

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

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

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

Los flujos mensuales de crédito en el segundo semestre de 2023 y el primer semestre de 2024 en promedio son 13.3% menores a los del segundo semestre de 2022 y el primero de 2023. Más aún, si comparamos el flujo medio de monto hipotecario del segundo semestre de 2022 y el mismo semestre de 2023 se tiene que la diferencia es de casi 5 mil millones de pesos menos. No obstante, al comparar el primer semestre de 2023 y el primer semestre de 2024 esta diferencia es de solo 2 mil millones de pesos menos, es decir, se está estabilizando la actividad mensual bancaria en crédito hipotecario, por lo que de seguir la tendencia pronto estaremos llegando al final de la desaceleración de la colocación hipotecaria.

Gráfico 2.21 **FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO JULIO 2022 A JUNIO 2024**
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE JUNIO DE 2024, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La adquisición de vivienda con mejor paso

El crédito hipotecario para adquisición de vivienda tiene un comportamiento muy similar al que se observa en el crédito total. Los créditos han aumentado en 11% y el monto en 2.3% ligeramente por arriba del crédito total.

El Infonavit tiene un crecimiento ligeramente menor, ya que los créditos crecieron 16.6% en comparación anual con la colocación acumulada al primer semestre mientras que el monto tiene un crecimiento del 15.2%. También observamos una reducción del monto promedio del crédito ubicándose en 695 mil pesos, que corresponde al financiamiento de una vivienda Tradicional.

En el caso del Fovissste, el crédito para adquisición tiene una mayor recuperación de 14.4% en número de créditos y de 19.4% en el monto que corresponde, al igual que en Infonavit al valor de una vivienda Tradicional.

En la banca comercial, el producto de adquisición de vivienda tiene un comportamiento marginalmente mejor. Aún así el número de créditos disminuye 6.4% en comparación con el primer semestre de 2023 y el monto de crédito en 9.1% llevando a que el monto promedio también sea menor al del año pasado en 2.9%

Tabla 2.2 **ACTIVIDAD HIPOTECARIA PARA ADQUISICIÓN POR ORGANISMO**
(MILES DE CRÉDITOS Y MMP A PRECIOS DE JUNIO DE 2024, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-23	jun-24	Var. % anual	jun-23	jun-24	Var. % anual real	jun-23	jun-24	Var. % anual real
Institutos Públicos	146.1	170.4	16.6	105.5	122.1	15.7	722	717	-0.7
Infonavit	130.3	152.3	16.8	91.9	105.9	15.2	705	695	-1.4
Fovissste	15.8	18.1	14.4	13.6	16.3	19.4	861	899	4.4
Sector Privado*	51.1	47.8	-6.4	123.6	112.4	-9.1	2,421	2,352	-2.9
Bancos ¹	51.1	47.8	-6.4	123.6	112.4	-9.1	2,421	2,352	-2.9
Otros									
Subtotal	197.2	218.1	10.6	229.2	234.5	2.3	1,162	1,075	-7.5
Cofinanciamiento ² (-)	4.7	4.5	-4.8						
Total	192.5	213.7	11.0	229.2	234.5	2.3	1,191	1,098	-7.8

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

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

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

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

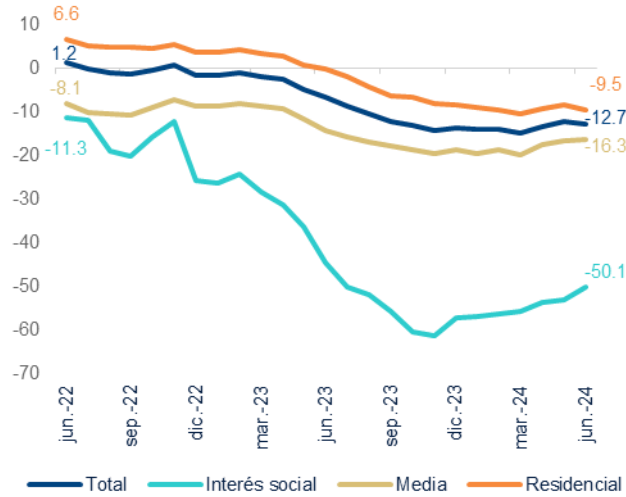
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF.

Como habíamos comentado en ediciones anteriores, el crecimiento del crédito hipotecario otorgado por la banca comercial se ha sostenido por el segmento de vivienda residencial. A junio de 2024, en términos anualizados, éste muestra una reducción de 9.5%, el segmento medio tiene una caída de 16.3% mientras que el segmento de vivienda de interés social ha disminuido 50.1% en comparación anual contra junio de 2023. El monto anualizado total tiene una caída de 12.7% mostrando que a pesar que el segmento residencial ha amortiguado la caída no ha sido suficiente para detenerla por completo.

Cuando revisamos las cifras anualizadas de créditos otorgados por segmento, se observa que el correspondiente a vivienda de interés social pasó de 36 mil créditos en junio de 2022 a menos de 8 mil en junio de 2024. Por parte de la vivienda media, esta reducción es del 24.8%, ya que pasó de 51 mil créditos a 38 mil. Por último, la vivienda residencial ha tenido una colocación muy similar, dado que en 2022 se tuvieron 56 mil créditos, mientras que en 2024 54,900 es decir una caída del 3.3%

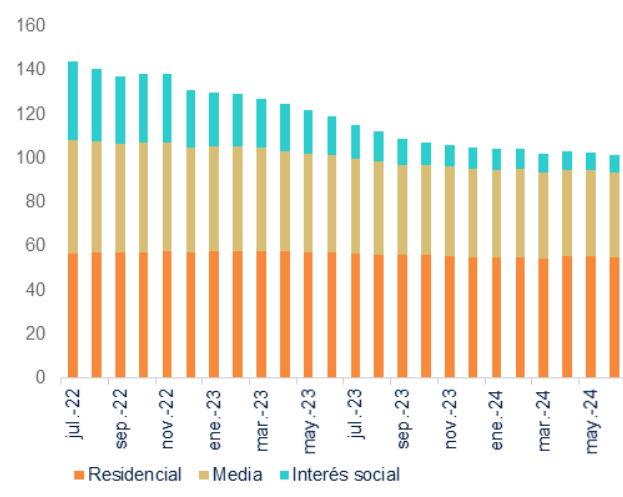
Es decir el segmento de vivienda de interés social ha dejado de tener participación en la Banca Comercial para ser atendido únicamente a través de los Institutos Públicos de vivienda y dejar fuera de manera automática, a todos aquellos trabajadores que no cuentan con fondo de vivienda.

Gráfico 2.22 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfico 2.23. **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**
(MILES DE CRÉDITOS, CIFRAS ANUALIZADAS)

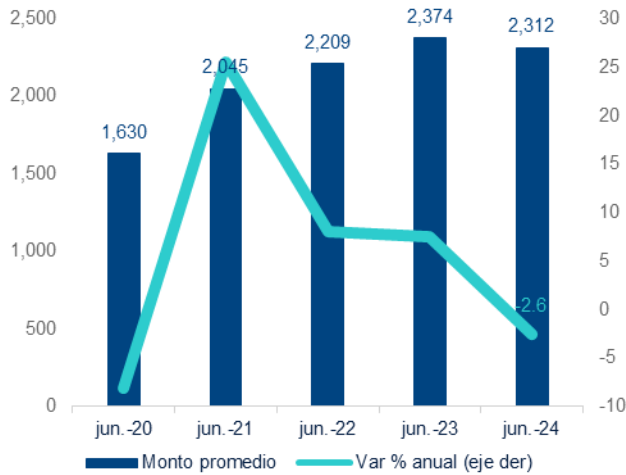


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La reducción en monto anualizado y en créditos hipotecarios provocó que la hipoteca media de la banca comercial disminuyera por primera vez en 4 años en 2.6% en comparación anual, cerrando el semestre en 2 millones 312 mil pesos. El monto promedio para vivienda de interés social se ha reducido en 1% también en el último año, mientras que el correspondiente a vivienda media disminuyó 3.4% y la vivienda residencial es el más significativo para bajar 4.9%.

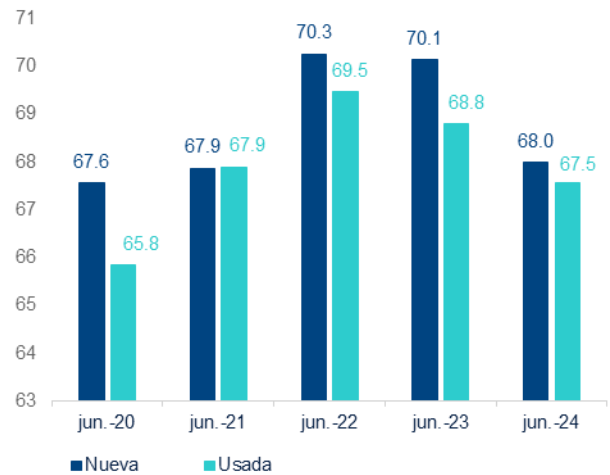
La relación préstamo a valor del inmueble (LTV, en inglés) también se ha reducido entre 2023 y 2024. Si bien esta reducción sólo es de 2.1 puntos porcentuales para vivienda nueva y de 1.7 para vivienda usada, nos habla del decremento en la toma de riesgo por parte de los acreditados, a pesar que las tasas de interés entre junio de 2023 y junio de 2024 han permanecido constantes.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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



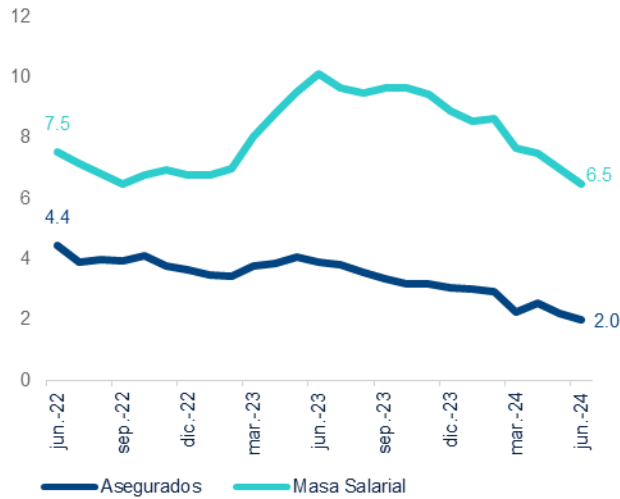
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El empleo mantiene su paso en 2023

El empleo, principal impulsor de la demanda de vivienda, tuvo un crecimiento de 2% en junio de 2022 y ya muestra una tendencia a la baja, aunque mantiene una evolución positiva. La masa salarial también tiene una tendencia a la baja, pero aun así tiene un crecimiento muy por arriba del empleo formal siendo de 6.5%, resultado del aumento del salario mínimo que entre 2022 y 2024 de 44%

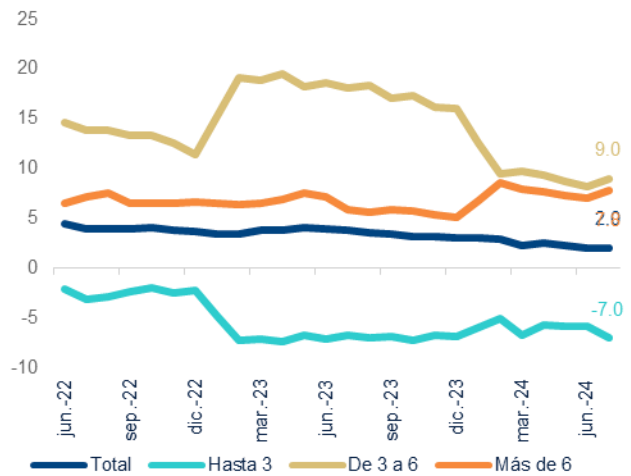
El empleo para los puestos de trabajo con ingresos menores a 3 unidades de medición y actualización (UMA) tiene una reducción de 7% en junio de 2023, sin embargo ya cuenta con más de 30 meses de constante caída. De acuerdo a las condiciones actuales del mercado, los hogares con ingresos menores a los 9 mil pesos podrían adquirir una vivienda de precio menor a los 400 mil pesos; no obstante, solo el 0.3% del total de las viviendas compradas en 2024 tienen este precio o menor.

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

Gráfico 2.27 **ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL (VARIACIÓN % ANUAL)**



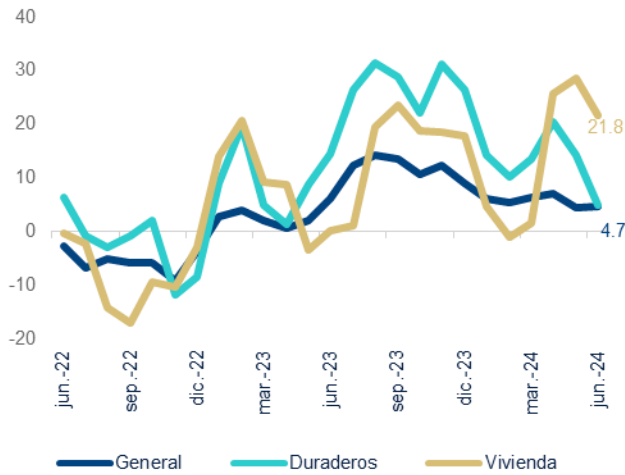
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

Los puestos de trabajo con ingresos entre 3 y 6 UMA (entre 9,902 y 29,705 pesos) continúan su aumento, aunque a menor tasa. En junio de 2024 crecieron en 9%, con una aceleración mucho mayor a la del empleo formal y nos dará una base firme para la demanda de mediano plazo. Estos empleos pueden adquirir una vivienda con precio menor al millón 100 mil pesos, que corresponde a la vivienda Tradicional de Infonavit, y de acuerdo a Sociedad Hipotecaria Federal el 50% de las operaciones se realizaron por debajo de este precio.

En cuanto a los puestos de trabajo de mayores ingresos, aquellos con más de 6 UMA (29,705 pesos) crecieron hasta junio de 2024, 7.8%, acelerando el paso de este segmento desde principios de año. En este segmento es en el que se ha concentrado la Banca Comercial en los últimos años. Los hogares con estos ingresos pueden adquirir viviendas de precio mínimo al millón 100 mil pesos que de acuerdo a la SHF corresponde al precio mediano del segundo trimestre del año en curso.

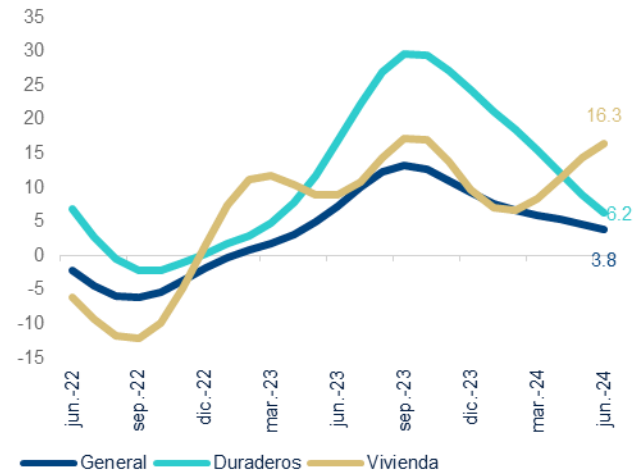
La confianza del consumidor se encuentra en una etapa de optimismo, ya que el indicador general tiene un crecimiento de 4.7% con aumentos constantes desde marzo del año anterior. El indicador de confianza en adquisición de bienes duraderos también tiene una trayectoria positiva con mayor volatilidad que el indicador general y al cierre del periodo tiene una variación del 4.9%

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El indicador de vivienda de confianza del consumidor, que pregunta sobre la posibilidad de invertir en la vivienda existente o adquirir una nueva tiene la mayor variación positiva de los 3 indicadores revisados con 21.8%, lo que podrá apoyar el pronóstico de un aumento de la demanda de vivienda en el mediano plazo.

Esto se confirma con la serie de tendencia ciclo, pues el indicador en vivienda ha sido positivo desde diciembre de 2022 y a junio de 2024 continúa con la tendencia al alza con un crecimiento de 16.3% por lo que, a pesar de la reducción en el crédito hipotecario bancario, los hogares consideran muy probable seguir invirtiendo en vivienda en futuro próximo, que sumado con las condiciones de empleo y demográficas indican que la demanda futura de vivienda se mantiene sólida.

La tasa de interés hipotecaria se mantiene

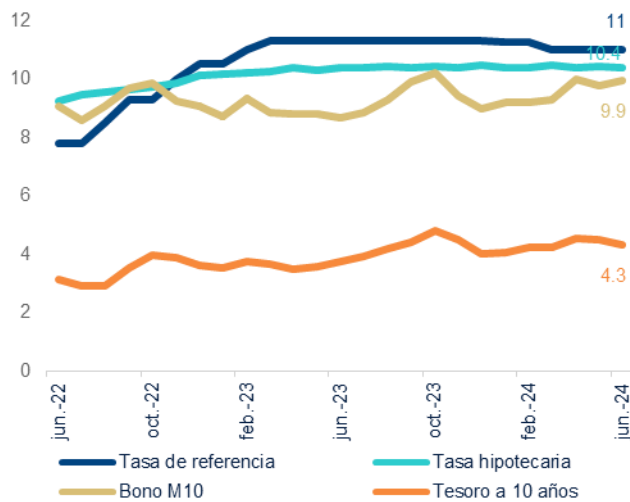
El Banco de México redujo la tasa de referencia a 11% a partir de marzo, ya que a pesar del desaceleramiento de la inflación todavía se percibían riesgos de choques de oferta y el aumento de algunas presiones geopolíticas en el nivel de precios. Por otro lado, la tasa de interés del Bono M10 continúa con una trayectoria desigual cerrando junio en 9.9% y se espera que tomará más tiempo debido al aumento en los riesgos percibidos, sobre todo aquellos referentes al nivel de endeudamiento del gobierno federal y la reforma judicial.

La tasa hipotecaria promedio ponderada de la banca comercial se mantiene en 10.4% con niveles muy similares en los últimos 16 meses; ya que entre marzo de 2023 y junio de 2024 se ha mantenido entre 10.3% y 10.5% resistiendo los cambios de la política monetaria del Banco de México. Así como se ha mostrado resistente a los aumentos de la tasa de referencia y del Bono M10 consideramos que de la misma manera, no iniciará un ciclo de bajadas tan

acelerado como la de corto plazo y será hasta principios de 2026 cuando pudiera regresar a presentar una tasa de 1 solo dígito.

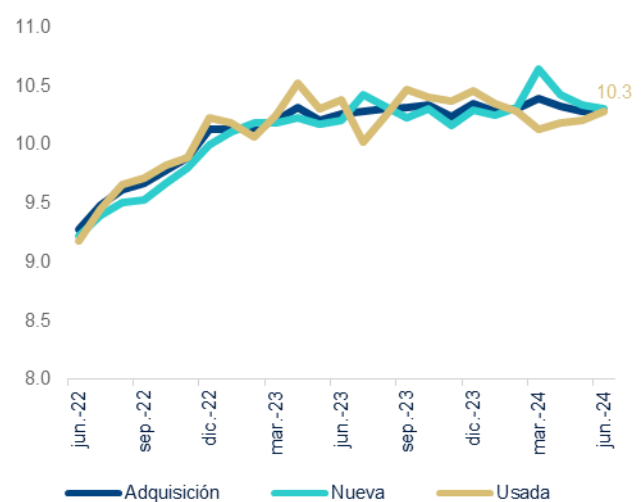
La tasa hipotecaria para adquisición de vivienda se ha mantenido muy estable en general, aunque han habido cambios en la tasa para adquirir vivienda usada y vivienda nueva. Durante 2023 la tasa para vivienda nueva estuvo por debajo de la correspondiente a la adquisición de vivienda usada, ahora se encuentra por arriba, muy probablemente porque el mercado se está desplazando hacia vivienda de ligeramente menor valor.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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

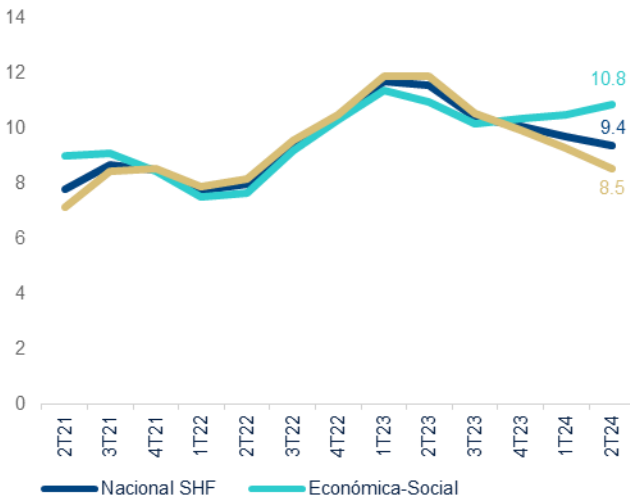


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Por otro lado, el precio de la vivienda sigue creciendo, aunque ya está moderando su paso. En el segundo trimestre de 2024 la apreciación de la vivienda fue de 9.4% ligeramente por debajo del 9.7% del primer trimestre. Desde finales de 2023, la vivienda del segmento económica y de interés social inició un repunte en su apreciación y a junio de este año presentó la mayor apreciación de 10.8% de los últimos 24 meses. La vivienda media residencial ha moderado su paso de apreciación cerrando el trimestre con una de 8.5% aun por arriba de la apreciación presentada en la última década.

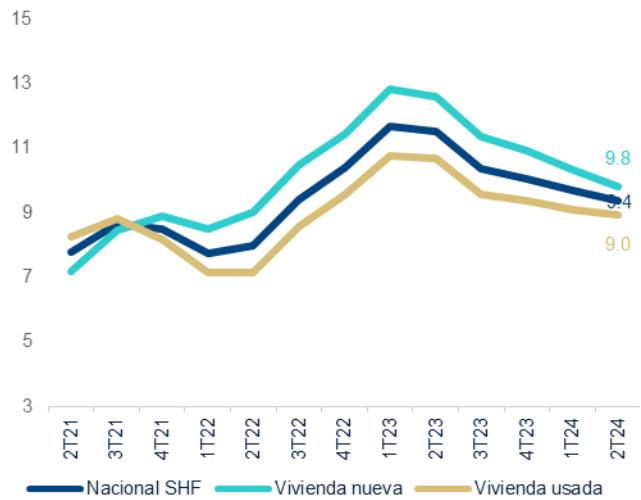
La vivienda usada, mantiene una apreciación menor a la nacional en 9%, mientras que la vivienda nueva continúa despegándose, con una apreciación de 9.8% en el segundo trimestre del año. Esperamos que la apreciación de la vivienda mantenga estos niveles y que cerremos el año con apreciaciones positivas por arriba del 9.3% desacelerando el ritmo comparado con lo observado el año anterior.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Pérdida de asequibilidad de los asalariados

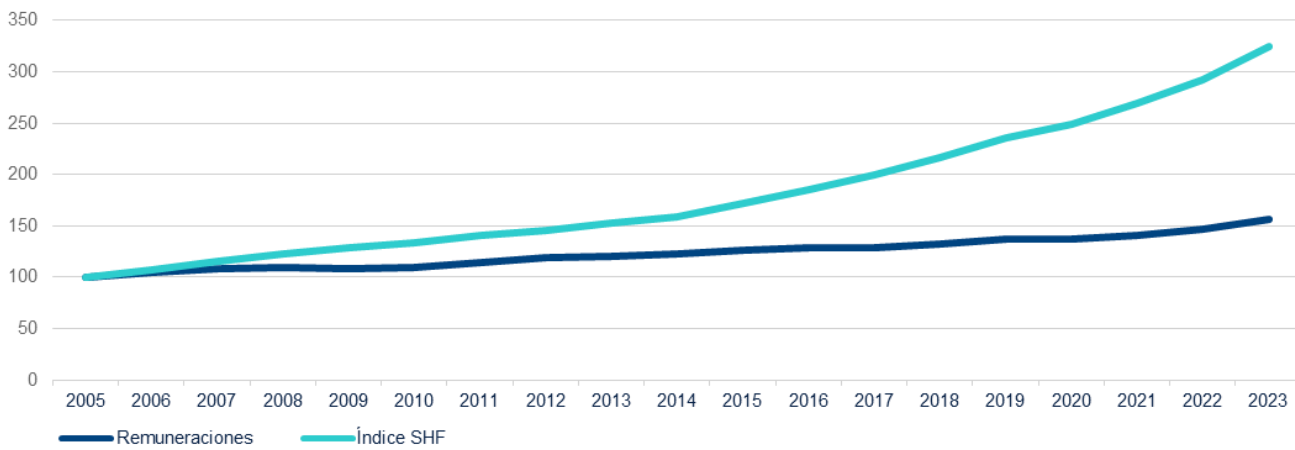
Como ya se comentó a lo largo de este documento, existen suficientes datos que confirman que la demanda de vivienda no debería de estar cayendo. Ya que contamos con tasas de interés hipotecarias estables, los puestos de trabajo con seguridad social siguen creciendo y sobre todo aquellos de mejores ingresos. La apreciación de la vivienda continúa evolucionando favorablemente y en este año, la del segmento de interés social muestra mayor apreciación. Entonces ¿por qué el crédito hipotecario no repunta?

Nuevamente, la respuesta ya la habíamos anticipado, el crecimiento de los ingresos de los hogares no corresponde con el acelerado crecimiento del precio de la vivienda. De 2005 a 2023 las remuneraciones a asalariados han aumentado a un ritmo de 2.4% anual, mientras que el precio de la vivienda lo ha hecho a una tasa de 6.4% anual. Esta diferencia pareciera haberse acelerado a partir de 2019 y en este periodo, el precio de la vivienda aceleró a una tasa de 6.6%, mientras que las remuneraciones lo hicieron a un ritmo de 2.7% teniendo una diferencia promedio de 3.1 puntos porcentuales (pp).

Revisamos otros 2 periodos: 2005 a 2012 y de 2023 a 2018. Ciertamente la apreciación de la vivienda se ha acelerado a partir de 2019, en los dos periodos anteriores fue de 5.3% y de 6% respectivamente. En cambio la diferencia entre las tasas de crecimiento de las remuneraciones y el precio de la vivienda, ha tenido comportamientos diferenciados. Entre 2005 y 2012 fue de 3.1 puntos porcentuales, mientras que entre 2013 y 2018 se presentó la más alta de 4.5 puntos porcentuales. Es decir, ciertamente la mayor aceleración de precios se ha dado en este periodo, pero también el aumento de las remuneraciones a los asalariados.

Podríamos concluir que la diferencia en asequibilidad ha permanecido relativamente constante, sin embargo, la diferencia entre 2019 a 2024 ha sido la falta de una política pública que atendiera esta falla de mercado para aumentar la asequibilidad de los hogares.

Gráfico 2.34 **REMUNERACIONES A ASALARIADOS E ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA**
(ÍNDICE FEB-17=100)

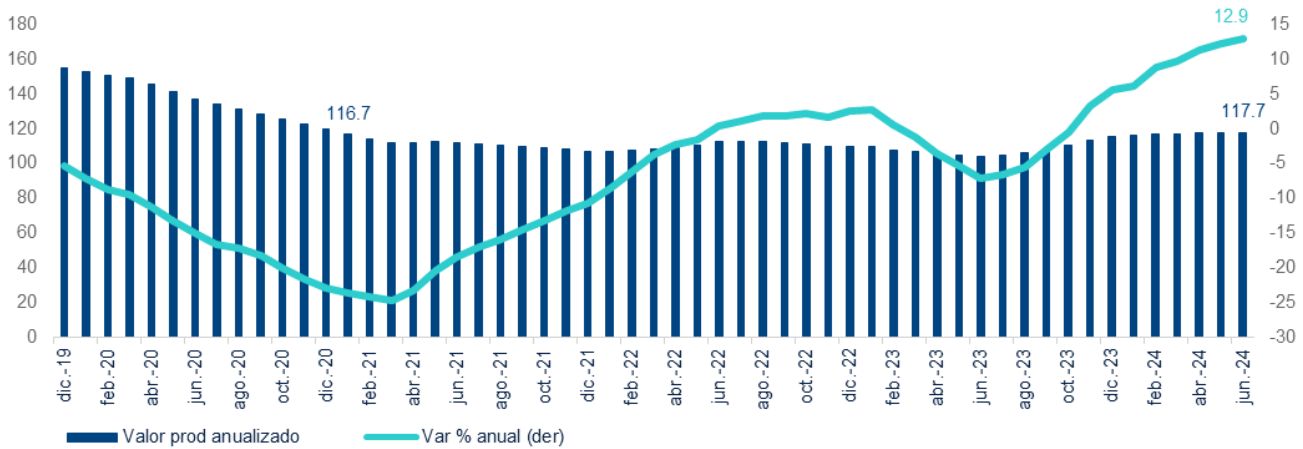


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y de la SHF

La oferta de vivienda mantiene el ritmo

Hacia finales de 2023, el valor de la producción de vivienda empezaba a remontar, con cifras anualizadas y en el primer semestre de 2024. Esta mejora se ha mantenido, ya que con cifras anualizadas junio presenta un crecimiento del 12.9% sumando 117.7 miles de millones de pesos, cifra que no se había observado desde enero de 2021.

Gráfico 2.35 **VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA**
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % REAL ANUAL)

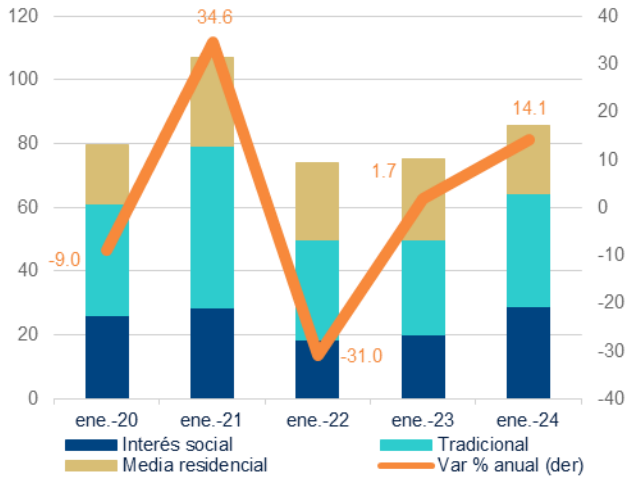


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Confirmamos la mejora en la construcción de vivienda por las cifras de registros de inicios de obra del RUV, ya que en el registro acumulado al primer semestre del año presenta una variación positiva de 14.1% en comparación con el primer semestre de 2023. Aún más, la composición de los nuevos registros está más dirigida hacia vivienda de menor valor ya que la vivienda si lo comparamos con el año anterior, la vivienda de interés social más la tradicional de menos de 1 millón 100 mil pesos representan el 75.2% del total de la producción, 8.8 pp más de lo que representan de la vivienda en proceso de construcción en 2023.

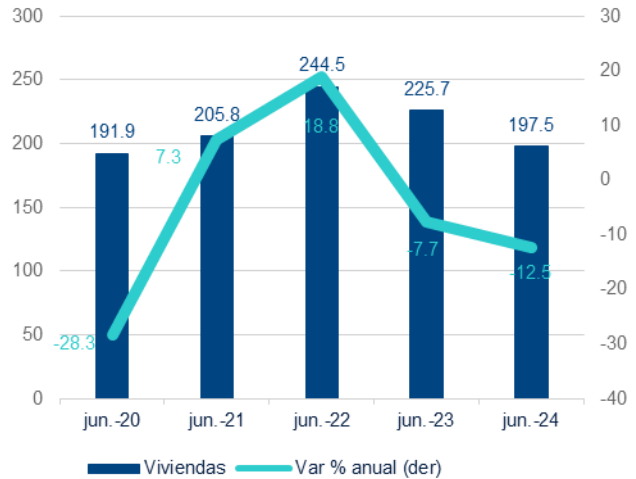
Por otro lado el inventario de vivienda va a la baja ya que al compararlo con el año anterior observamos una disminución del 12.5% para sumar 197 mil viviendas, menor cifra desde 2020, cuando la construcción de vivienda nueva estaba detenida y los inventarios era la única forma de cubrir la demanda.

Gráfico 2.36 **PROYECTOS DE VIVIENDA EN EL RUV**
(MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

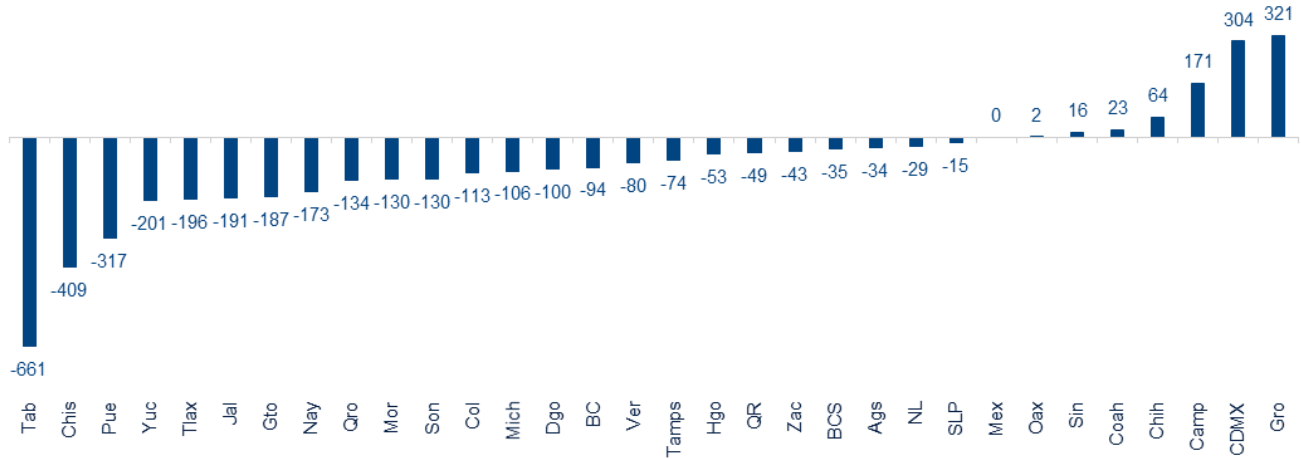
Gráfico 2.37 **INVENTARIO DE VIVIENDA EN EL RUV**
(MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

La recuperación en la construcción de vivienda también se puede observar en la reducción de los días de inventario. A nivel nacional, los inventarios se han reducido en 82 días. Además, se tiene que en 24 estados, se reducen los tiempos de preparación construcción y venta mientras que en solamente 8 aumentan. La reducción más significativa se ubica en el sureste, dado que Tabasco tiene una reducción de 651 días, Chiapas de 409 y en Yucatán de 201 días. Por otro lado, tenemos que Guerrero aumentó en 321 días los tiempos de construcción, muy probablemente por los huracanes que han cambiado el foco en la construcción de vivienda hacia la reconstrucción y no a la producción de vivienda nueva.

Gráfico 2.38 **VARIACIÓN DE DÍAS DE INVENTARIO POR ESTADO (DÍAS)**



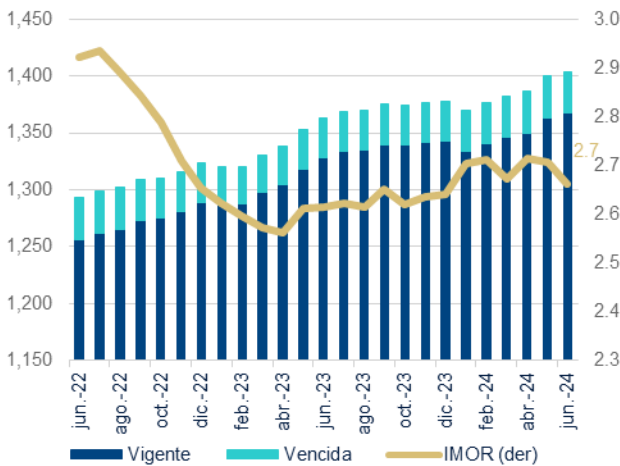
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La cartera hipotecaria mantiene su crecimiento

El crédito a la vivienda mantiene su crecimiento, alcanzando en total los 1,400 millones de pesos constantes lo que representa un crecimiento anual del 2.9%. Si bien este avance no es espectacular, sí habla de la buena originación en los años anteriores y los pagos consecuentes de las hipotecas. Esto cobra más relevancia en una etapa de desaceleración en la colocación hipotecaria, los nuevos créditos hipotecarios.

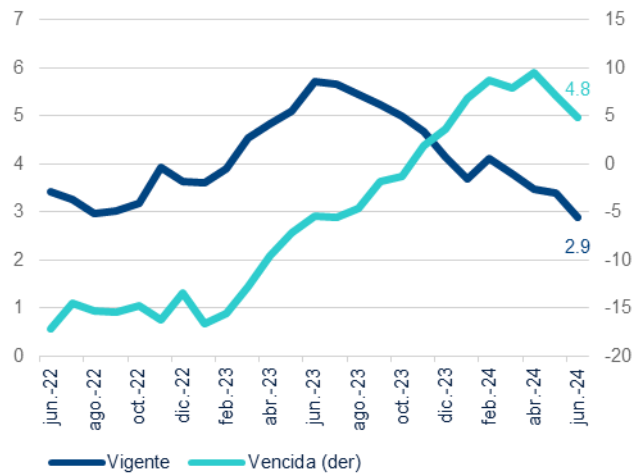
El Índice de Morosidad de esta cartera se ubicó en 2.7% en junio de 2023, manteniendo los niveles presentados en los últimos 24 meses. La cartera hipotecaria bancaria permanece muy sana, por conservar los criterios de originación hipotecaria y no cambiar criterios para aprovechar aquellos momentos de bonanza hipotecaria; por el contrario, para recuperar los crecimientos recientemente observados, relajar los criterios de originación.

Gráfico 2.39 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(MMDP CONSTANTES Y MOROSIDAD %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfico 2.40 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

La cartera vencida hipotecaria presenta un crecimiento de 4.8%, manteniendo este crecimiento desde noviembre del año anterior después de un periodo prolongado de decrementos en la cartera vencida. Este aumento no debe preocupar, ya que viene acompañado de un crecimiento constante de la cartera vigente que en junio cerró en 2.9% y es posterior a un periodo de grandes crecimientos como los observados en 2021 y 2022, que siempre conllevan un grado de optimismo por mantener los ingresos necesarios para el pago hipotecario.

El crédito hipotecario mantendrá su flujo

Después de un 2023 en el que el crédito hipotecario disminuyó y regresó a su tendencia de colocación previa a la pandemia, podemos esperar que el cierre de 2024 sea muy similar; es decir, que se mantengan los flujos de colocación ciertamente inferiores a los de principios de 2023 pero que han sido muy estables durante los últimos 12 meses. Estimamos que el número de créditos disminuya 2.9% para el cierre del año y que el monto lo haga en 4.4% en términos constantes al compararlo con 2023. Sin embargo, para 2025 sí esperamos una mejor colocación en monto de 2.9% y en créditos de 2.3%.

Por un lado tenemos un mercado laboral estable, aunque ciertamente desacelerando con aumento de puestos de trabajo en los rangos salariales más altos, por arriba del 7% en los puestos de trabajo de más de 6 UMA y del 8% en los puestos de trabajo entre 3 y 6 UMA. También las tasas de interés han permanecido estables alrededor del 10.4% y; aunque ya empiece a disminuir la tasa de referencia, no esperamos que esta disminución se vea reflejada en la tasa hipotecaria en este año.

La plusvalía de la vivienda se ha mantenido positiva y en la última década ha tenido una apreciación de 8.4% anual, por lo que ha sido muy redituable para aquellas personas que han integrado activos de vivienda en su patrimonio. Esperamos que mantenga la tendencia positiva el resto del año y que cierre por arriba del 9.3% anual.

La construcción de vivienda no solo ha iniciado la recuperación, sino que ha mantenido el ritmo de ésta en los últimos meses. Por un lado, el valor de la producción ha crecido, por el otro, aumentando los registros de inicio de obra y disminuyendo en el agregado nacional los tiempos de preparación, construcción y venta. Adicionalmente, los inventarios están disminuyendo mostrando un futuro promisorio para la construcción de vivienda.

La baja asequibilidad de la vivienda es una asignatura pendiente para el sector, aunque como se ha expuesto a lo largo del documento la demanda de vivienda para adquisición de mediano y largo plazo está garantizada. Será difícil atenderla si no se enfoca en los segmentos de interés social y de vivienda Tradicional, donde se concentra el grueso de la demanda. A pesar que la oferta de crédito hipotecario no ha disminuido y las tasas se mantenido estables, no se han visto los flujos previos a la pandemia de crédito para vivienda de interés social. Se requiere aumentar la oferta de vivienda de la misma, ya sea fortaleciendo el mercado de vivienda usada en los segmentos más bajos a través de programas de escrituración masiva o la construcción de vivienda en zonas urbanas que sea asequible para estos segmentos.

3. 2c. Coyuntura Vivienda Estatal

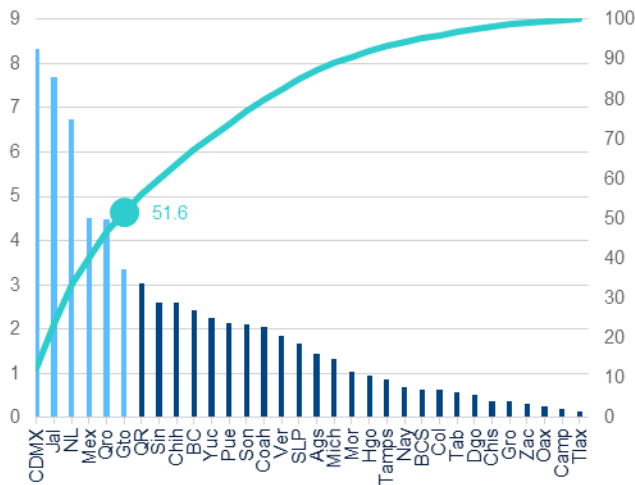
Avanza la vivienda en zonas metropolitanas

El crédito hipotecario bancario en el primer semestre del año se ha concentrado en 6 entidades federativas, siendo las primeras 4 las que conforman las zonas metropolitanas más grandes del país. La Ciudad de México y el Estado de México agrupan el 18.9% del total nacional en número de créditos, seguidos de Jalisco con 7.7% y Nuevo León con el 6.6%. Los estados de Querétaro y Guanajuato siguen en la colocación hipotecaria con 6.6 y 4.9% respectivamente. En conjunto los estados suman 51.6% de los créditos hipotecarios bancarios.

En comparación anual con el mismo trimestre del año anterior, solo 7 estados cuentan un aumento en la colocación hipotecaria siendo estos Nuevo León con un aumento marginal del 0.3%, Querétaro con 0.6%, Quintana Roo con 5.3%, Baja California con 3%, Coahuila con 2.2%, Colima con 0.8% y Tabasco con 9.5%.

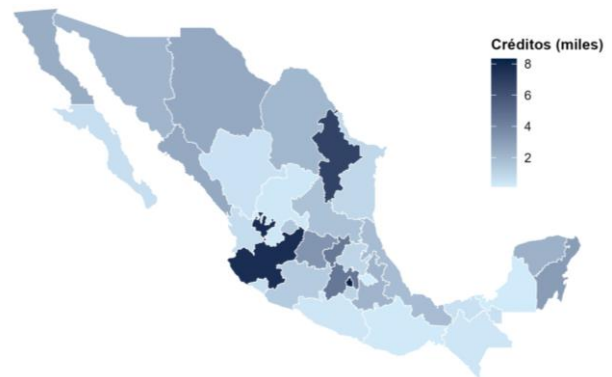
Al igual que al cierre de 2023, los municipios en donde más créditos se originaron fueron Zapopan, seguido de Monterrey, Benito Juárez en la Ciudad de México, posteriormente tenemos a León en Guanajuato y El Marqués en Querétaro: Mérida que al cierre del año pasado había tenido la segunda colocación más importante ha sido desplazada al segundo lugar.

Gráfico 2.41 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2024**
(MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.1 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2024**
(MILES DE CRÉDITOS)



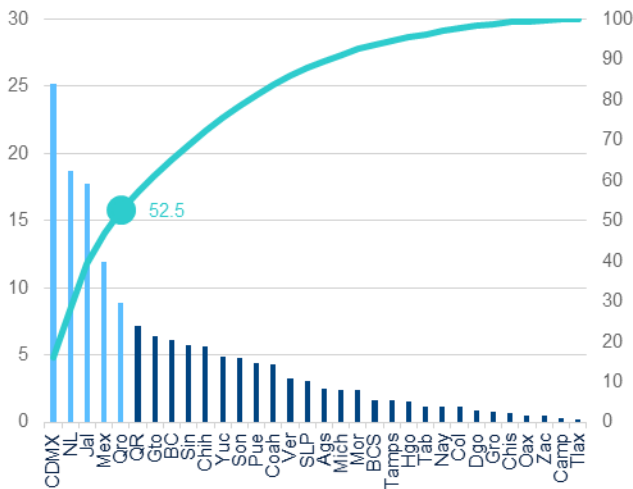
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En el monto hipotecario se conserva mayor concentración ya que el Valle de México suma 37.1% del monto total de colocación, seguido de Nuevo León con 18.7% y Jalisco con 17.7% y junto con Querétaro que suma el 8.9% se acumula el 52.5% del total del monto hipotecario que se ha originado durante 2024.

Al igual que en el número de créditos, Quintana Roo creció 5% en comparación anual con el primer semestre de 2023, seguido de Baja California con 2.1%, Hidalgo con 1.6%, Colima con 0.5% y Tabasco con 11.1%. El resto de los estados decreció en el monto hipotecario siendo las caídas más notorias las Nayarit, Baja California Sur, Chiapas, Guerrero y Campeche.

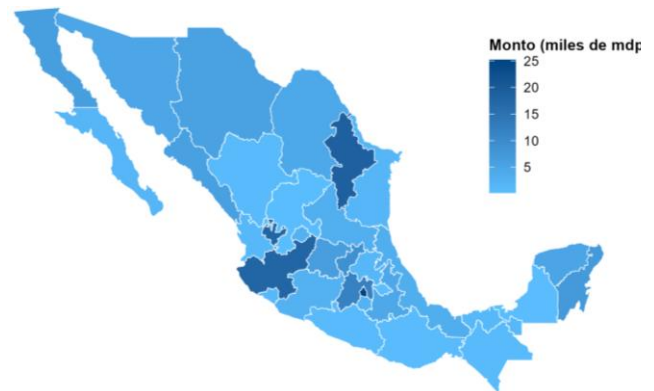
El municipio donde más monto se colocó fue Zapopan, al igual que en número de créditos, seguido de Monterrey, Benito Juárez en Ciudad de México, Mérida, Yucatán y León, Guanajuato. Ciudad de México tiene 3 alcaldías entre las 10 con más monto otorgados, siendo éstas Miguel Hidalgo y Álvaro Obregón.

Gráfico 2.42 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2024**
(MILES DE MDP REALES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CBV

Mapa 2.2 **ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2024**
(MILES DE MDP REALES)

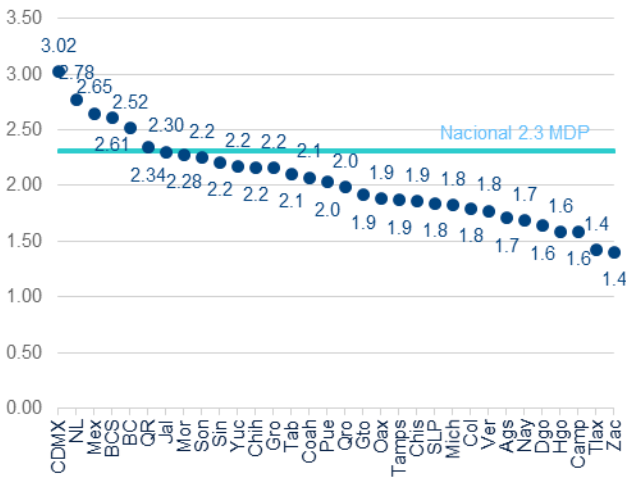


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El monto promedio nacional es de 2.3 millones de pesos, y con Ciudad de México, Nuevo León, Estado de México, Baja California Sur, Baja California y Quintana Roo que cuentan con un monto promedio por arriba del nacional. Jalisco por su parte, tiene el mismo monto promedio que el promedio nacional, mientras que el resto de las entidades tiene un promedio menor.

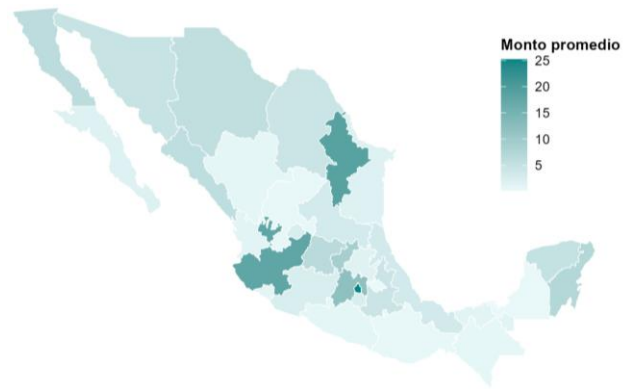
En Hidalgo el monto promedio avanzó 4.4%, en Colima 4.2% y en Oaxaca 4.1%, le siguen los estados de Tabasco y Yucatán con una evolución de 2.5% y de 1.5% respectivamente.

Gráfico 2.43 **MONTO MEDIO HIPOTECA BANCARIA JUNIO 2024 (MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.3 **MONTO MEDIO HIPOTECA BANCARIA JUNIO 2024 (MDP REALES)**



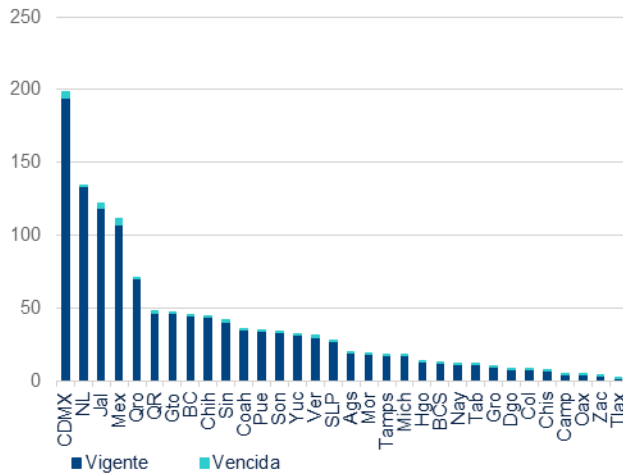
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Los municipios de monto promedio más alto son Isla Mujeres en Quintana Roo, San Pedro Garza García en Monterrey, Dzemul en Yucatán, Valle de Bravo en el Estado de México, Parras en Coahuila y Tlalixtac de Cabrera en Oaxaca.

El saldo total hipotecario, al igual que la originación de crédito, se acumula en las 3 principales zonas metropolitanas sumando Ciudad de México y Estado de México el 25.1% del total. Le siguen Nuevo León con el 10.9% y Jalisco con el 9.9%. Posteriormente tenemos 2 estados que en los últimos años han aumentado de manera considerable su actividad hipotecaria, que son Querétaro y Quintana Roo.

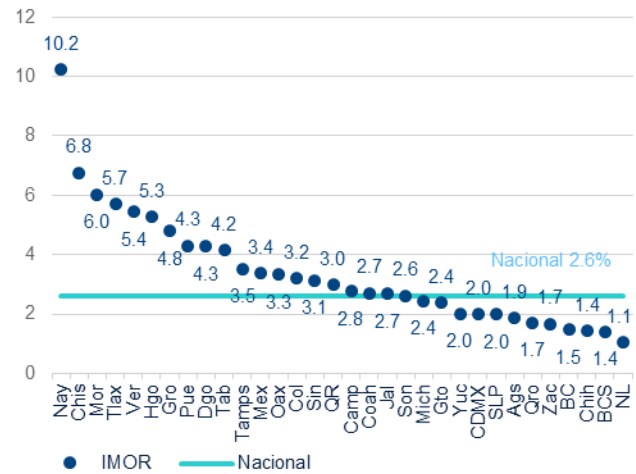
La cartera vigente está concentrada en los mismos estados habiendo un ligero cambio entre Guanajuato y Veracruz. Ordenando el saldo hipotecario por entidad federativa de manera descendente observamos que el primer estado turístico, es Quintana Roo seguido de Yucatán y entre los dos agrupan 6.5% del total de la cartera hipotecaria.

Gráfico 2.44 **SALDO HIPOTECARIO BANCARIO JUNIO 2024 (MILES DE MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.45 **MOROSIDAD HIPOTECARIA JUNIO 2024 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

En la cartera vencida el primer lugar lo tiene Ciudad de México, seguida del Estado de México y Jalisco que en conjunto suman el 33.9% de la misma. Posteriormente se tiene a Veracruz, Puebla, Nuevo León y Quintana Roo que en total tienen el 18.8% de la cartera vencida.

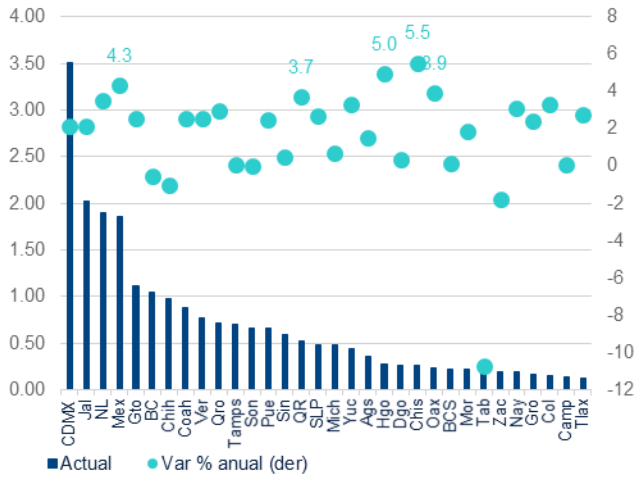
Se tiene un Índice de morosidad nacional de 2.6% y 19 entidades federativas están por arriba de él, destacando Nayarit, Chiapas y Morelos con tasas de 10.2%, 6.8% y 6% respectivamente. Que los estados con la cartera más grande tengan una baja morosidad ayuda al índice nacional a ubicarse prácticamente sin cambio en comparación anual, ya que Ciudad de México cuenta con un IMOR del 2%, Querétaro del 1.7% y Nuevo León del 1.1%.

El empleo crece en la frontera norte

El empleo de asegurados del IMSS hasta junio de este año se concentra en las mismas entidades en las que se acumula el crédito hipotecario, confirmando que la actividad económica es la guía principal de la actividad en vivienda. De esta manera, Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y Estado de México seguidos de zonas que en las últimas fechas han incrementado su importancia del crédito hipotecario como Guanajuato, Baja California y Chihuahua.

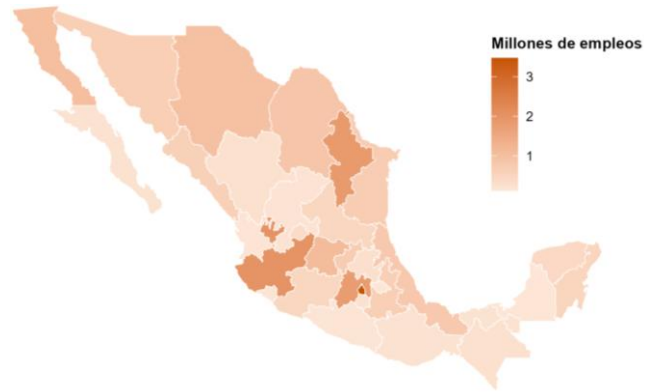
La entidad que cuenta con mayor crecimiento en el empleo formal es Chiapas, seguida de Hidalgo que también muestra un repunte en el crédito hipotecario, el Estado de México, Oaxaca y Quintana Roo, los últimos 3 estados donde con municipios donde la vivienda es más cara, si tomamos como referencia el crédito promedio.

Gráfico 2.46 **EMPLEO IMSS JUNIO 2024**
(MILLONES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

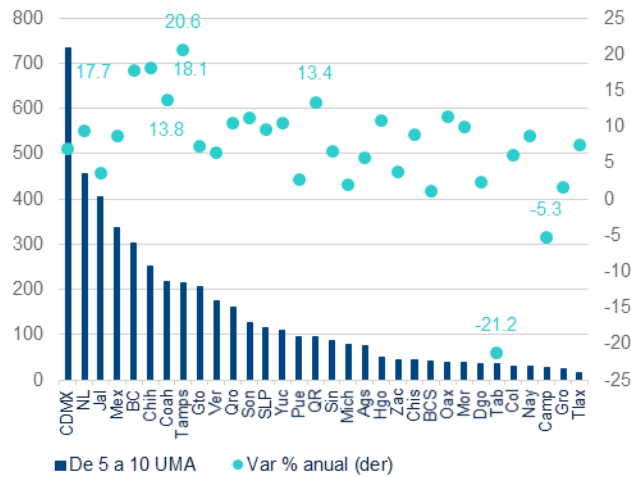
Mapa 2.4 **EMPLEO IMSS JUNIO 2024**
(MILLONES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Los puestos de trabajo con ingresos entre 5 y 10 UMA que cuentan con ingresos suficientes para la adquisición de vivienda de interés social con valor de hasta 1 millón 200 mil pesos, se localizan en mayor cantidad en Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, Estado de México y Baja California. De acuerdo con Sociedad Hipotecaria Federal en estas entidades (salvo Ciudad de México) el 50% de los créditos hipotecarios fueron para viviendas de este valor o menos.

Gráfico 2.47 **EMPLEO IMSS DE 5 A 10 UMA JUN 2024 (MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.5 **EMPLEO IMSS MÁS DE 5 A 10 UMA JUN 2024 (MILES DE EMPLEOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Contrario a lo que observamos durante 2023, cuando el mayor crecimiento del empleo con ingresos entre 5 y 10 UMA se dio en entidades de vocación turística, en el 2024 estos puestos de trabajo crecieron en entidades que se encuentran en la frontera norte siendo Tamaulipas la que cuenta con el mayor crecimiento del 20.6%, Chihuahua con 18.1%, Baja California con 17.7% y Coahuila con 13.8%, a estos agregamos Quintana Roo con 13.4%.

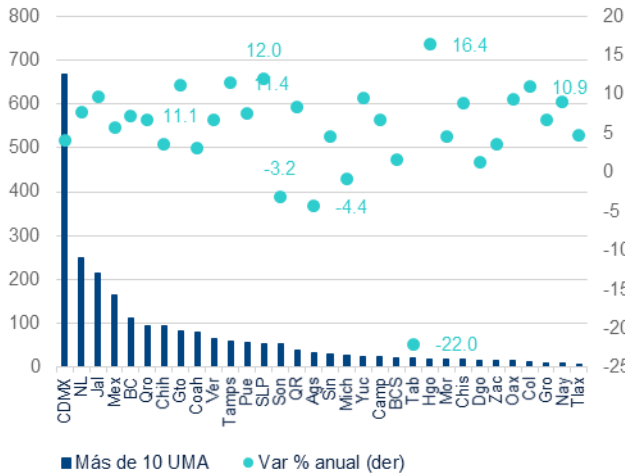
También destaca Tabasco, pero por el mayor decremento después de que el año pasado mostrara crecimientos ahora tiene un decremento del 21.2%. Lo mismo tenemos en Campeche, con un decremento del 5.3% ambos estados con vocación petrolera.

Para el mercado de la vivienda media y residencial son relevantes los puestos de trabajo con seguridad social del IMSS con ingresos superiores a las 10 UMA destacan nuevamente las Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y Estado de México seguido de Baja California y Chihuahua.

En cuanto a crecimiento, se tiene que los estados de la zona del Bajío son los que más crecieron en este segmento de ingreso ya que Hidalgo aumentó 16.4%, mientras que San Luis Potosí y Guanajuato lo hicieron en 12% y 11.1%. Tamaulipas vuelve a crecer de manera considerable con 12.4% de crecimiento. A estas entidades se suma Colima con un avance de 10.4%.

En sentido contrario, los estados de Tabasco, Aguascalientes, Sonora y Michoacán tienen variaciones negativas. Tabasco en particular tuvo un decremento del 22% en los puestos de trabajo de más de 10 UMA.

Gráfico 2.48 **EMPLEO IMSS MÁS DE 10 UMA JUN 2024 (MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.6 **EMPLEO IMSS MÁS DE 10 UMA JUN 2024 (MILES DE EMPLEOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

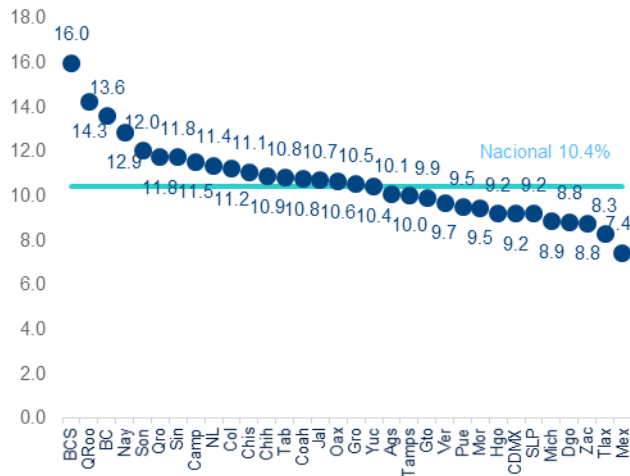
La tasa hipotecaria en la primera mitad del año es más alta en Zacatecas con 10.9% por la alta percepción de riesgo que se tiene y el segmento de vivienda que se ha vendido a lo largo del año. También se observa que en Oaxaca, Colima, Guerrero y Morelos la tasa está por arriba del 10.6%, en estas entidades relacionado, con tasas de morosidad por arriba de la nacional en estos estados.

Los estados con las tasas más bajas son Nayarit con 9.8%, ya que la vivienda corresponde a aquella de mayor valor, seguida de Campeche con 9.9%, Nuevo León con 10%, Baja California 10.1% y Quintana Roo con 10.2%.

El avance de los precios de la vivienda durante los últimos 2 años a nivel nacional fue de 10.4% con la mitad de los estados con apreciaciones superiores a la nacional. Se mantiene que los estados con mayor apreciación tienen vocación turística ya que en Baja California Sur el crecimiento del precio de la vivienda fue de 16%, mientras que en Quintana Roo fue de 13.6% y Nayarit con 12.9%.

Baja California por su parte mantiene la evolución positiva de los precios de la vivienda con un crecimiento de 13.6% acompañado de Sonora y Querétaro en donde la apreciación de la vivienda fue de 12% y 11.8% respectivamente.

Gráfico 2.49 **PRECIOS DE VIVIENDA 2T22-2T24**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.7 **PRECIOS DE VIVIENDA 2T22-2T24**
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En resumen, los mercados estatales están conducidos por la actividad económica ya que las zonas metropolitanas son las que tienen mercados con mayor actividad hipotecaria, menor morosidad y aunque en términos de plusvalía no cuentan con los mayores incrementos, éstos permanecen positivos.

En la zona de la frontera norte empieza a aumentar el empleo principalmente el de mayores ingresos por lo que habrá que poner especial atención en estos mercados ya que tendrán un impulso en el mercado de vivienda en el futuro próximo.

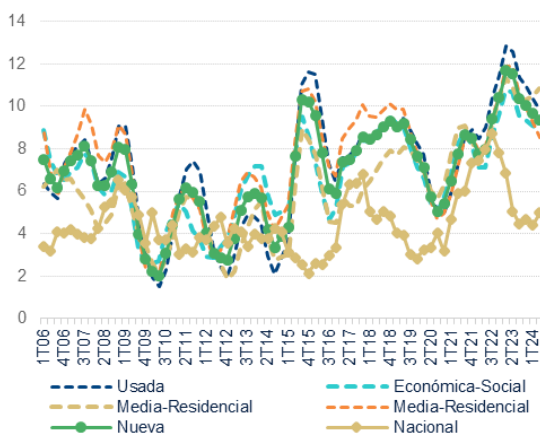
3. Divergencia entre precios de la vivienda e ingreso

Continua apreciación de la vivienda

La vivienda continúa apreciándose, incluso por encima de la inflación general. La apreciación de las viviendas es uno de los claros ejemplos de disyuntivas (también referidas como *trade-off* en inglés) que suelen presentarse en la economía. Por un lado, es positivo porque aumenta el valor del principal activo patrimonial de la gran mayoría de las familias que ya cuentan con al menos una; pero por otro lado hace más costosa su adquisición para los hogares que no cuentan con ella. Esto último no sería necesariamente un problema si los ingresos, particularmente los asociados al trabajo, se incrementaran al mismo ritmo, por lo menos.

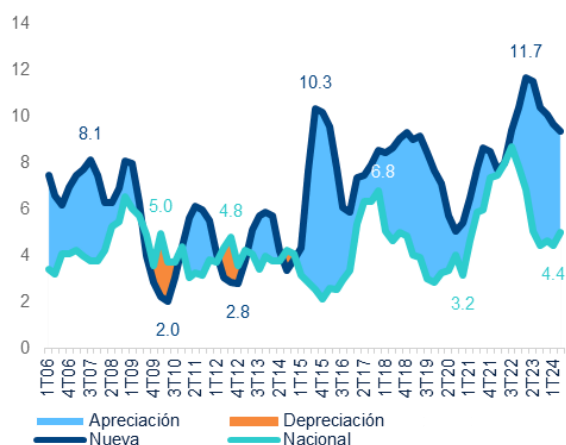
Con base en el Índice de Precios de la Vivienda (IPV) de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), se observa que el precio de la vivienda se ha incrementado cada trimestre desde 2006 hasta la mitad del 2024 en promedio nacional. Si bien las variaciones del IPV nos dan incrementos en términos constantes al ser por sí mismo un índice, en una comparación contra el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sólo se han presentado tres episodios en que este índice crece menos que la inflación general en todo este lapso de tiempo. Estos episodios se caracterizan precisamente por ser cuando el mercado de vivienda pasó por circunstancias desfavorables como fue la contracción económica del 2009, la caída del segmento de interés social con la salida de tres grandes constructoras en 2013 y un par de años después con la marcada contracción del monto de subsidio a la vivienda. No obstante, la vivienda en México no ha presentado depreciación alguna en su índice nacional; ni tampoco en las principales desagregaciones como son vivienda nueva, usada, económica-social y media-residencial.

Gráfico 3.1 **ÍNDICES DE PRECIOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 3.2 **ÍNDICES DE PRECIOS**
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

La vivienda, como activo en el patrimonio familiar, genera la expectativa de mantenerse su apreciación, incluso por arriba de la inflación. En ocasiones en que ha sucedido lo contrario, o que incluso llega a depreciarse como fue el caso de la crisis del 2008 en Estados Unidos de América (EUA), se considera como un efecto negativo en la economía familiar e incluso en la economía en su conjunto. Dicho de otra forma, impacta a nivel macroeconómico, así como desde la perspectiva microeconómica. Sin embargo, su apreciación a ritmos mayores que lo que crecen los ingresos de los hogares disminuye su asequibilidad.

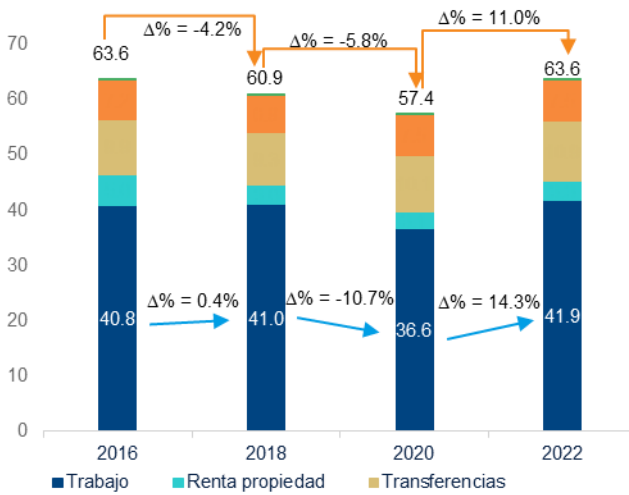
El precio de la vivienda crece más que el ingreso

El ingreso corriente de los hogares no se ha incrementado en términos constantes desde el 2016 al 2022. Analizamos este periodo para valernos de la información que proviene de la Encuesta Nacional Ingreso Gasto de los Hogares (Enigh) que realiza el Inegi bianualmente y cuya última publicación es precisamente el 2022.¹ Esta encuesta presenta el ingreso total de los hogares, y no solo el ingreso por trabajo de las personas ocupadas, por lo que es nuestra primera aproximación para comparar cuánto crecen los precios de la vivienda y cuánto los ingresos de las familias. En este caso, el aumento del ingreso corriente es nulo del 2016 a 2022. Por otro lado, el ingreso corriente trimestral promedio permaneció en 63.6 mil pesos a fecha valor 2022. Del año 2016 al 2018, este ingreso disminuyó 4.2% y dos años después cae aún más, 5.8%; pero un incremento en 2022 del orden de 11.0% llevó a que este tipo de ingreso permanezca sin cambio. En particular, este avance se explica principalmente por mayores ingresos por trabajo, seguido por más transferencias.

Si bien cualquier ingreso monetario puede servir para adquirir una vivienda, lo cierto es que el ingreso por trabajo es el indicador más preciso para estimar una demanda efectiva por vivienda. El ingreso por trabajo no está garantizado, pero es menos volátil que las transferencias. Además, la enorme mayoría de las adquisiciones de vivienda se realizan con algún tipo de crédito hipotecario, ya sea de instituciones públicas, la banca o incluso ambas fuentes de financiamiento. En estos casos, sin importar si el financiamiento proviene del sector público o privado, o incluso ambos, los ingresos por trabajo son la base para demostrar la capacidad de pago. Si comparamos los ingresos por trabajo dentro del ingreso corriente que nos presenta la Enigh en sus ediciones del 2016 al 2022, éste sí creció 2.5% en términos constantes, a diferencia del ingreso corriente total. No obstante, en ese mismo periodo, el precio de la vivienda aumentó 56.9% en promedio en México

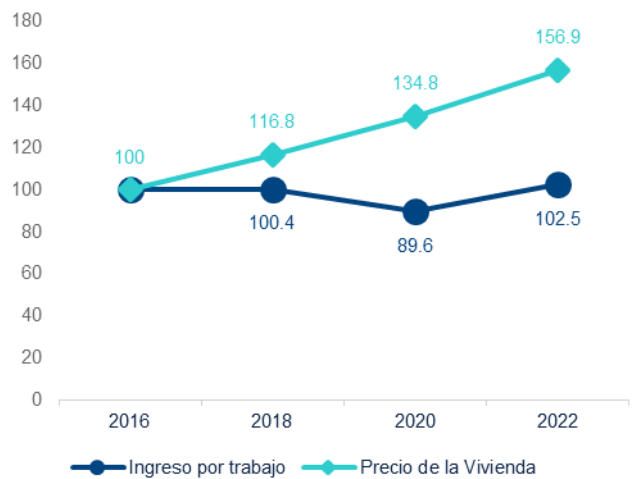
¹: El Inegi realiza y a esta encuesta en su edición 2024, pero se publicará hasta el año 2025.

Gráfico 3.3 **INGRESO DE LOS HOGARES**
(MILES DE PESOS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de las Enigh, Inegi

Gráfico 3.4 **IPV E INGRESO POR TRABAJO**
(ÍNDICE 2016 = 100)

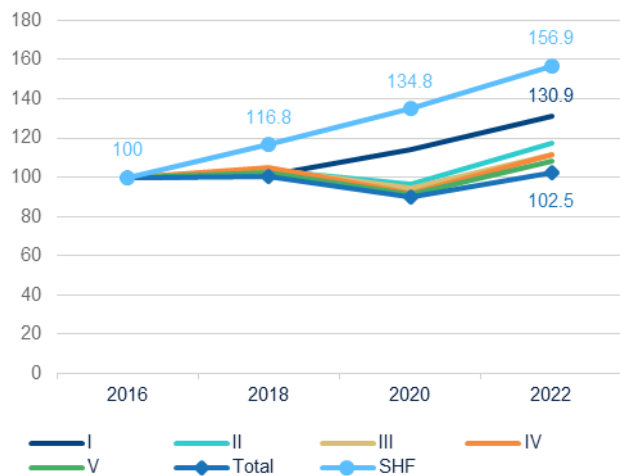


Fuente: BBVA Research con datos de las Enigh, Inegi y SHF

Esta misma tendencia la podemos observar con el ingreso por trabajo de acuerdo al decil de ingreso. Los primeros cinco deciles de ingreso, donde el I es el de menor ingreso, tienen incrementos superiores al conjunto de los hogares. Por ejemplo, los hogares del primer decil de ingreso, reportan un ingreso por trabajo en 2022 superior en 30.9% al de 2016 en promedio. Sin embargo, pese a ser el grupo con el mayor incremento, aún así está por debajo del avance medio de los precios de la vivienda en el mismo periodo. Lo mismo sucede con los hogares en los deciles de ingreso de ingreso II a V.

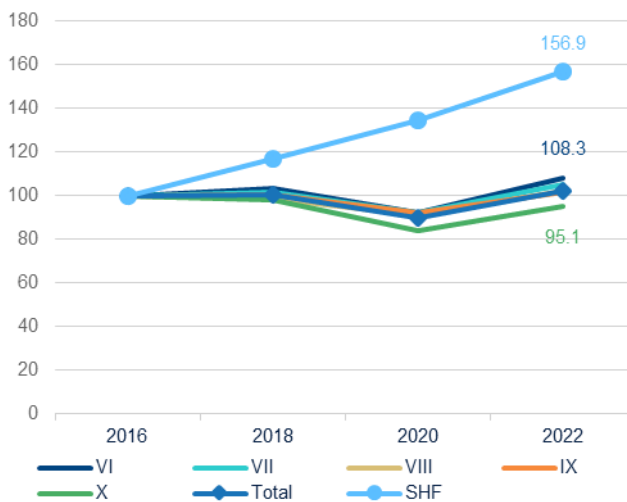
En el caso de los hogares de los cinco deciles con mayor ingreso (del VI al X), los avances del ingreso por trabajo en términos constantes no alcanzan la media nacional. Por lo que se encuentran aún más lejos del avance de los precios de la vivienda. Si bien este indicador únicamente apunta a la diferencia entre el avance de los precios de la vivienda y el incremento del ingreso por trabajo, y no a la capacidad de compra; sí nos muestra que en todos los casos los ingresos de los hogares se distancian del incremento de precios de la vivienda en términos relativos.

Gráfico 3.5 **IPV E INGRESO POR TRABAJO**
(ÍNDICE 2016 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos de las Enigh, Inegi y SHF

Gráfico 3.6 **IPV E INGRESO POR TRABAJO**
(ÍNDICE 2016 = 100)



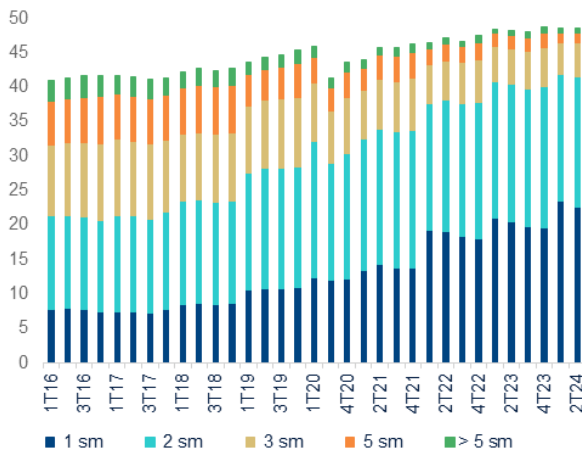
Fuente: BBVA Research con datos de las Enigh, Inegi y SHF

Este último dato es una excelente noticia para quienes son propietarios de una vivienda; pero no para quienes adolecen de ésta y buscan adquirir una, simplemente se hace más costosa su adquisición. En nuestra opinión, éste es el principal reto para todos los participantes en el mercado de vivienda. Conforme la adquisición de una vivienda se vuelve más costosa, el mercado se hace más pequeño para todos. La demanda se reducirá simplemente porque es más difícil adquirir una vivienda; por lo que quienes construyen venderán menos, los que financian colocarán menos créditos, los que producen insumos para la construcción residencial también tendrán menos ventas, y hasta los gobiernos tendrán menos ingresos por los impuestos asociados a la vivienda, que a nivel local suelen tener un gran peso.

Con excepción del año 2020, en el resto del periodo de análisis el empleo ha crecido. En el empleo total, medido a través de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) que levanta trimestralmente el Inegi, el número de ocupados creció en cada trimestre con excepción del año 2020, incluso cuando se toman únicamente los ocupados efectivamente remunerados. Por otro lado, al tomar en cuenta los ocupados registrados en el IMSS, también se aprecia que el empleo formal privado crece durante este periodo. En este último caso, además, la masa salarial también ha crecido sostenidamente. Esto podría apoyar la idea de que el ingreso por trabajo también avanza; sin embargo el empleo que más ha crecido es de ingresos bajos. En el caso de la información que nos proporciona la ENOE, el empleo que más ha avanzado es el que reporta 1 ó 2 salarios mínimos. Durante el año 2016, los ocupados con hasta 2 salarios mínimos de ingreso, promediaron una participación del 51.0%; mientras que en 2022 representan el 80.4% del total de ocupados remunerados. Esta cifra aumenta hasta 85.8% en los dos primeros trimestres del 2024. En un sentido similar, las cifras del IMSS muestran que los ocupados con ingresos de hasta 2 salarios mínimos representaron el 36.6% en promedio del total durante 2016; pero para 2022, esta cifra llegó a 56.3%. Ahora, los trabajadores con hasta 2 salarios mínimos de ingresos cuentan por el 64.4% del total en promedio durante los

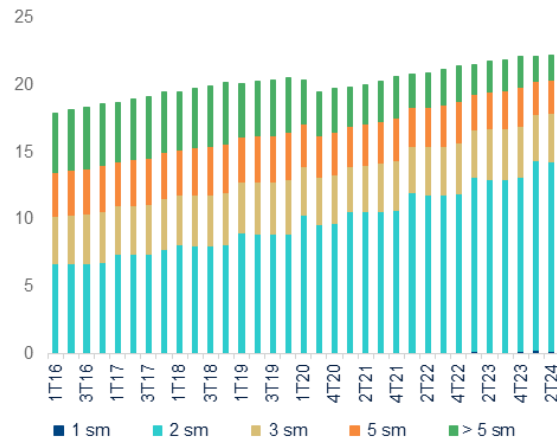
primeros seis meses del 2024. Lo anterior puede explicar en parte por qué el ingreso por trabajo se ha dissociado tanto del avance de los precios de la vivienda.

Gráfico 3.7 **OCUPADOS TOTALES**
(MILLONES)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENOE, Inegi

Gráfico 3.8 **OCUPADOS IMSS**
(MILLONES)

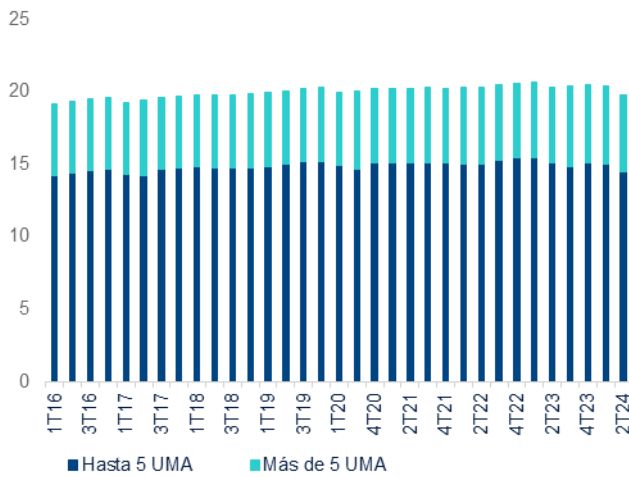


Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

En años recientes, el salario mínimo ha tenido incrementos significativos. Por ejemplo, en 2016 el salario mínimo fue 73.04 pesos, pero en 2022 llegó a 260.34. Esto sin duda causó un beneficio en el ingreso para aquellos trabajadores con el menor nivel de ingresos; aunque en general representan menos del 2% del total. Estos aumentos en el salario mínimo causan una distorsión en la comparación del número de ocupados por nivel de ingresos. En el caso del resto de los trabajadores que no se vieron beneficiados por el incremento del salario mínimo, la comparación del número de trabajadores por salario mínimo distorsiona al análisis debido a que disminuye el ingreso medido precisamente en salarios mínimos de aquellos trabajadores que no tuvieron incrementos superiores al del salario mínimo. Por lo que la comparación de los trabajadores por nivel de ingreso es más precisa si se realiza en Unidades de Medición y Actualización (UMA) que precisamente corrige las distorsiones del incremento en el salario mínimo y la inflación.

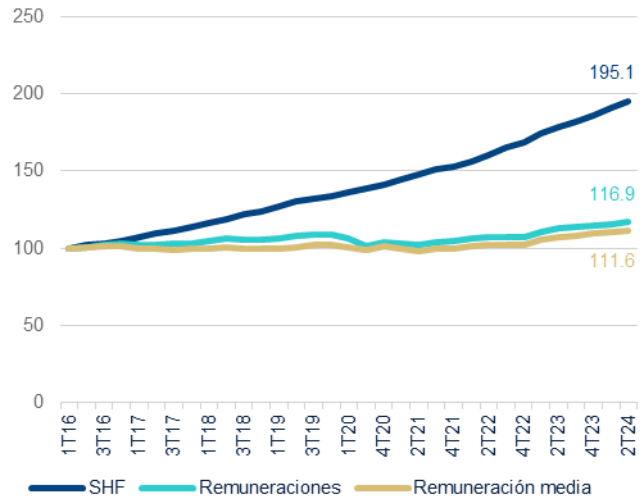
El IMSS publica el número de trabajadores afiliados y sus ingresos por UMA. Hacemos una segmentación entre los trabajadores con ingresos hasta 5 UMA y con ingresos mayores a este umbral, debido a que de acuerdo a estimaciones propias, los segundos tienen una mayor probabilidad de poder adquirir una vivienda sin requerir de un subsidio. Con base en esta clasificación, los trabajadores con ingresos superiores a 5 UMA aumentaron su participación ligeramente del 2016 al 2022, pasando de promediar 25.5% a 25.7%; pero ya en 2024 alcanzó 26.7%. Este número de trabajadores promedió 4.9 millones en el 1T16, pero en el 4T22 la media fue de 5.2 millones. Nuevamente, se aprecia una mejora, pero muy discreta respecto al avance del nivel de precios de la vivienda.

Gráfico 3.9 **OCUPADOS IMSS**
(MILLONES)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Mapa 3.10 **ÍNDICE SHF Y REMUNERACIONES**
(ÍNDICE 2016 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF e Inegi

Una forma adicional de medir la diferencia entre la dinámica de precios de la vivienda y los ingresos de los trabajadores es la comparación del IPV respecto al índice global de remuneraciones de los sectores económicos total y media que también publica el Inegi. Ambos índices tienen una tendencia similar, con incrementos muy discretos durante el periodo de análisis. El primero aumentó 16.9% del 1T16 al 2T24, mientras que el segundo en 11.6%. Con base en estos indicadores, la divergencia entre las remuneraciones y el precio de la vivienda es aún mayor que en la comparación del ingreso por trabajo de los hogares y el IPV.

Consideramos una medida de divergencia entre ingresos y el precio de la vivienda como la diferencia entre ambos a una fecha dada, al que llamemos Índice de Poder Adquisitivo de la Vivienda e Ingreso por Trabajo Relativo (en adelante **Ipavir**) que básicamente mide la diferencia entre el IPV y los ingresos de los trabajadores medidos como índice para facilitar su comparación. Entre mayor sea este indicador, el acceso a la vivienda se hace más costoso. El **Ipavir** a nivel nacional en 2022 fue de 54.4 con base en el ingreso por trabajo que reporta la Enigh; pero el **Ipavir** basado en las remuneraciones de los sectores económicos, llega alrededor de 90 puntos a la mitad del año 2024.

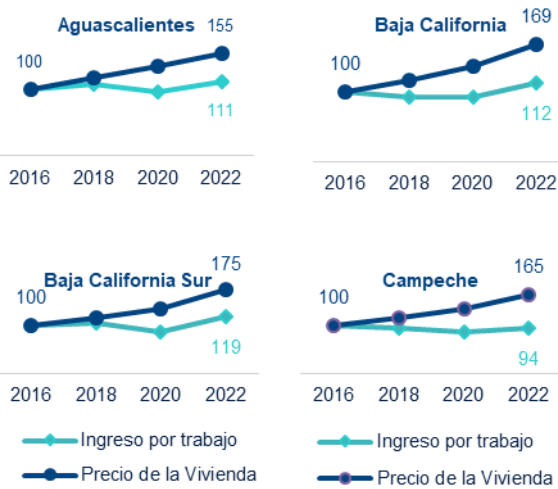
Entidades con mayor divergencia entre ingreso y precio de la vivienda

Estimados el **Ipavir** para cada uno de los 32 estados del país, con base en los resultados de las Enigh de las ediciones 2016 al 2022 y el IPV para cada estado que da a conocer la SHF. El **Ipavir** más bajo al cierre del 2022 lo presenta el estado de Hidalgo, cuyo índice de ingresos por trabajo aumentó 15%, pero el IPV específico para esta entidad llegó a 146. En contraste, el estado de Quintana Roo presenta el mayor **Ipavir**, y por lo tanto es la entidad que puede verse más afectada por la divergencia entre los ingresos por trabajo y el precio de la vivienda. En este estado

el índice de ingresos por trabajo apenas se incrementó 3% del 2016 al 2022, pero los precios de la vivienda aumentaron 178%.

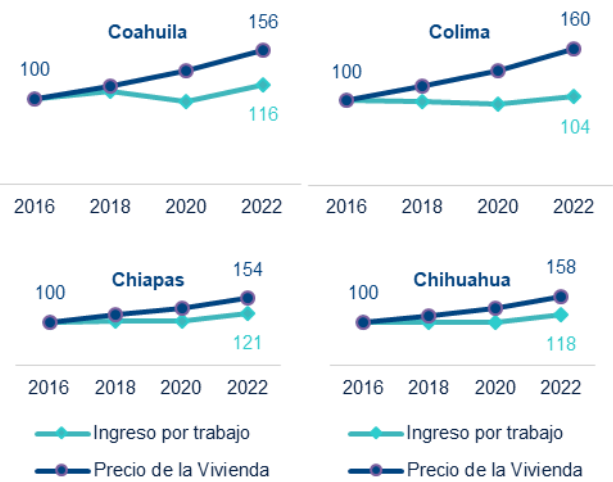
El primer resultado se explica porque Hidalgo está entre los tres estados con menor apreciación de la vivienda, y no por ser en los principales en que se haya incrementado el ingreso por trabajo. En cambio, en Quintana Roo sí se presenta la mayor apreciación de la vivienda entre las 32 entidades del país. Esto influenciado también por la alta demanda por vivienda turística dedicada a las rentas cortas.

Gráfico 3.11 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

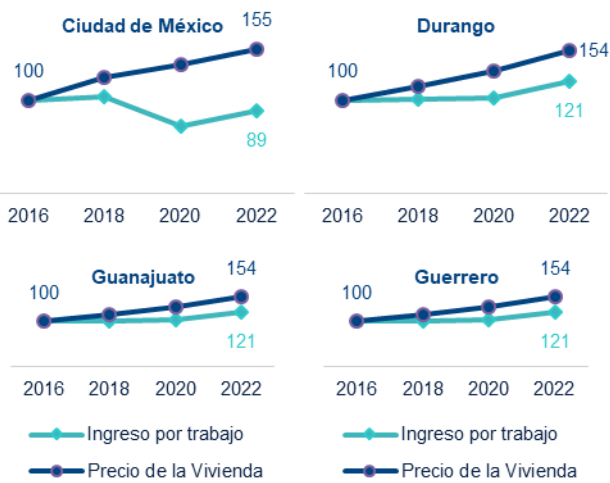
Gráfico 3.12 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

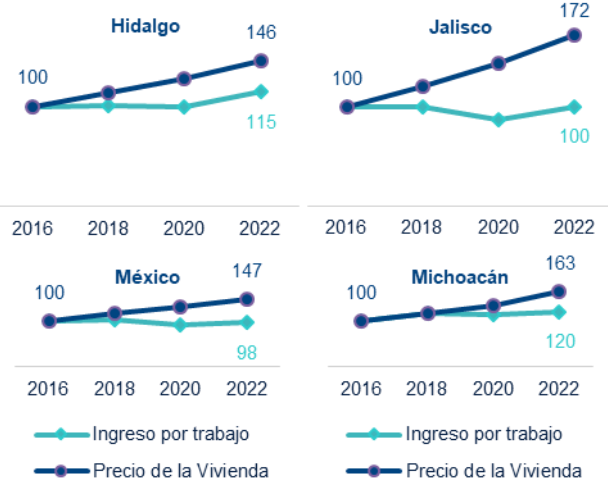
Del total de hogares hasta 2024, se consideran con rezago habitacional 8.9 millones de hogares. De acuerdo a las cifras oficiales de la SHF que se encarga de esta estimación, el estado de Veracruz es el que tiene el mayor rezago seguido por Chiapas con 1.2 y 1.0 millones de hogares respectivamente. En el otro extremo, Aguascalientes tiene el menor rezago con tan sólo 25.4 mil hogares. Esta diferencia también está dada por el tamaño de la población, mientras que Veracruz es de los estados más poblados, Aguascalientes es de los más pequeños desde esta perspectiva. Si bien la mayoría de los hogares están considerados en rezago habitacional por la calidad de los materiales de construcción o el hacinamiento, una parte importante sí requiere de adquirir una vivienda. Por lo que el poder de compra de una vivienda es relevante.

Gráfico 3.13 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

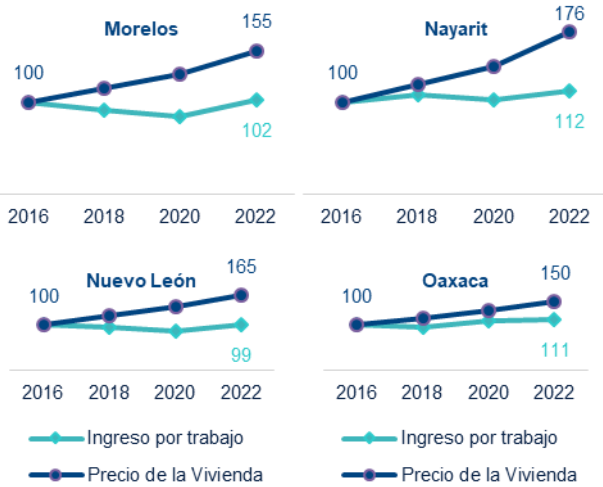
Gráfico 3.14 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

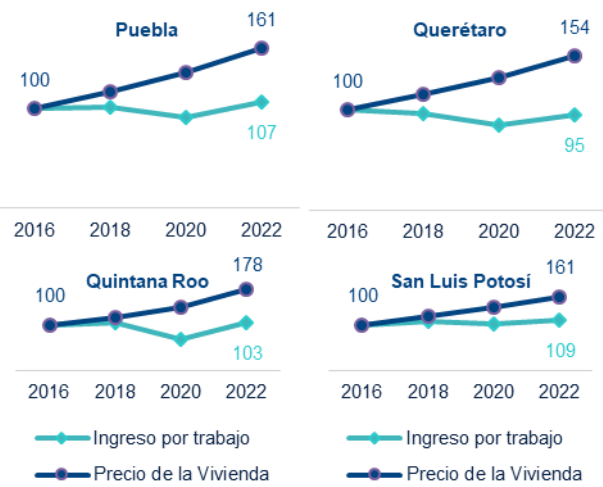
En Aguascalientes, entidad con e menor rezago habitacional, el **Ipaviral** cierre del 2022 es de 43.5 puntos. El índice de ingreso por trabajo aumentó 11%, pero el IPV propio del estado 55%. Esta entidad es la décima con el mayor incremento del ingreso por trabajo de acuerdo a la Enigh, pero ocupa la posición 20 en cuanto a apreciación de la vivienda. En cambio, Veracruz tiene el lugar 28 entre los 32 estados en cuanto al incremento del ingreso por trabajo y el 24 en cuanto a aumento del IPV estatal. El **Ipaviren** esta entidad alcanzó 51.7 puntos.

Gráfico 3.15 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Mapa 3.16 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA (ÍNDICE 2016 = 100)**



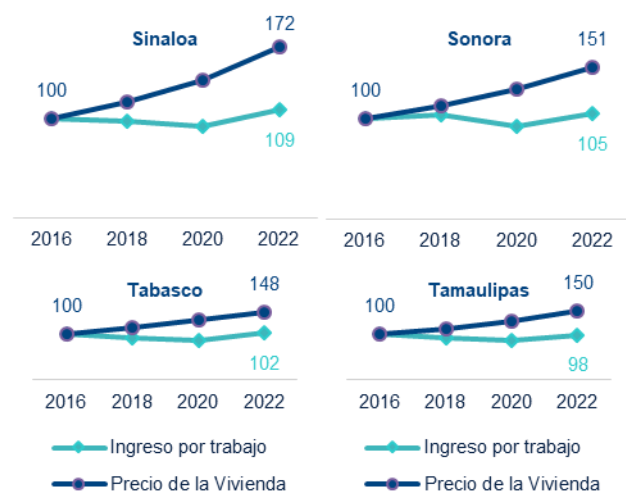
Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Las tres entidades como en el mayor **Ipavir** son Quintana Roo con 74.6 puntos, seguida por Jalisco con 71.8 puntos y Campeche con 71.0 puntos. Si bien, Quintana Roo es la entidad con la mayor apreciación de la vivienda, Jalisco y Campeche ocupan la sexta y séptima posición respectivamente. Esto muestra que no sólo el aumento del precio de la vivienda llevó a que en estas entidades tengamos la mayor diferencia entre el ingreso por trabajo y el precio de la vivienda, sino que también son entidades donde menos ha aumentado el ingreso por trabajo. Por ejemplo, en Jalisco el ingreso por trabajo no aumentó de acuerdo a la información que proporciona la Enigh del 2016 al 2022. En una dirección opuesta a la media nacional, en Campeche el ingreso por trabajo bajó 6%.

Las entidades con el menor **Ipavir** son Hidalgo, Chiapas y Durango con 30.5, 32.9 y 39.7 puntos. Los estados de Hidalgo y Durango son también los estados con la menor apreciación durante el periodo que revisamos, aunque no fue poca. En el primer caso es de 43% y el segundo de 46%; mientras que para Chiapas el IPV estatal se incrementó en 54%. Por otro lado, precisamente en este estado el ingreso por trabajo fue donde se presentó el mayor avance, 21% del 2016 al 2022; en Hidalgo fue de 15%, y en Durango de sólo el 3%.

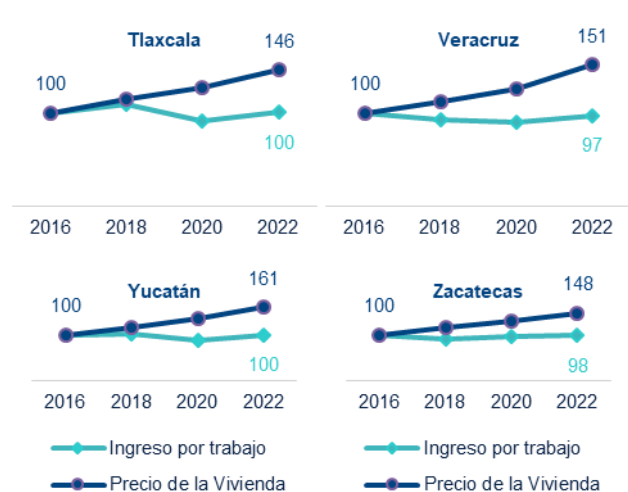
Entidades de gran impacto económico como la Ciudad de México y Nuevo León también ocupan las primeras posiciones en cuanto a nuestro indicador **Ipavir**. La capital del país tiene un **Indivi** de 65.5, mientras que Nuevo León le sigue de cerca con 65.0 puntos. En este último caso el ingreso por trabajo disminuyó 1%, pero la Ciudad de México fue la más afectada de todas con una contracción del 89% en el ingreso por trabajo.

Gráfico 3.17 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA** (ÍNDICE 2016 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Mapa 3.18 **INGRESO TRABAJO Y PRECIO VIVIENDA** (ÍNDICE 2016 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

En años recientes, el avance del ingreso de los hogares ha sido mínimo en México; y en términos relativos al incremento de los precios de la vivienda aún ha sido más restrictivo. En parte esto se debe a que la productividad del trabajo en México no ha mejorado en estos años, como se comprueba al revisar la serie desestacionalizada del Índice Global de Productividad Laboral de la Economía. En este caso podemos constatar que éste incluso ha disminuido. Por ejemplo en el 4T20 este índice fue de 98.6 y para el 4T23 fue de 95.1; incluso si comparamos contra el 4T21 el incremento fue mínimo al pasar de 92.6 a 95.1 al final del 2023.

Incentivar la construcción de la vivienda es el camino a la accesibilidad

La divergencia entre los incrementos del precio de la vivienda y los ingresos de los hogares o de los trabajadores no son propiamente una medida de accesibilidad, pero sí es una medida del deterioro del poder adquisitivo de los hogares respecto a la vivienda. La economía del mercado de vivienda lleva a que los ajustes del precio en corto plazo estén dados por el lado de la demanda y no del lado de la oferta, dado que esta última no puede ajustarse por la limitada disponibilidad de tierra para construir. Esta característica del mercado de vivienda es común en todo el orbe, incluso en zonas de grandes planicies, ya que no es suficiente la existencia de tierra ociosa, si no que ésta debe tener acceso a los servicios urbanos básicos.

Ante la ausencia de una política pública basada en el incremento de los salarios e ingresos de los trabajadores basada en una mayor productividad, no se verán avances significativos en este rubro. Por lo anterior, se deben considerar alternativas del lado de la oferta para mejorar el acceso a la vivienda. Incentivar la construcción eficiente de

la vivienda, sobre todo en segmentos de menor valor, ayudará a mejorar este indicador. La economía en este sentido es muy clara, aumentar la oferta de calidad ayudará a contener el incremento de precios. De no reducirse la diferencia entre la apreciación de la vivienda y el ingreso de los trabajadores, el tamaño del mercado seguirá reduciéndose y el acceso de la vivienda seguirá limitado. Pero cuidado, también debe evitarse la tentación del control de precios que tiene el efecto contrario, ya que reduce la oferta y disminuye la calidad. Las decisiones tanto del lado público como privado, deben enfocarse en propiciar una mayor construcción a costos accesibles.

4. El mercado hipotecario y las rentas de cortas en Ciudad de México

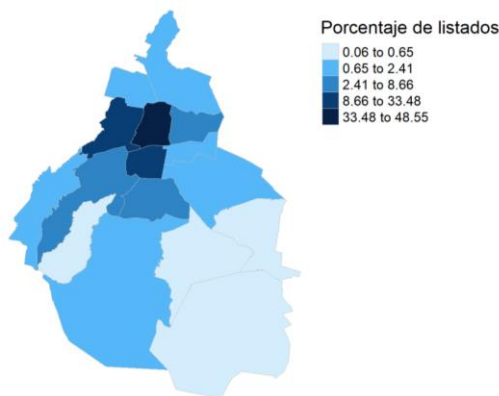
La presencia de las plataformas de rentas cortas en las principales ciudades del mundo ha causado diversas reacciones, desde los propietarios que buscan obtener ingresos adicionales de las rentas temporales, los vecinos que acusan a los huéspedes de disminuir el valor de las propiedades, y los gobiernos que regulan estas plataformas solicitando la inscripción de la propiedad en un inventario, limitando el tiempo de ocupación de estas estancias o agregando impuestos por ocupación.

Ciudad de México, no es la excepción. Airbnb, la plataforma más conocida de estancias cortas inició operaciones en la capital con 11 viviendas y al cierre de junio del presente año ya cuenta con 15,433 alojamientos listados. Esto representa el 0.6% de las viviendas particulares habitadas de la ciudad de 2.7 millones, lo cual no es un porcentaje significativo, lo que lleva a preguntarse ¿es necesario regular estos alojamientos?

Viviendas céntricas y bien equipadas

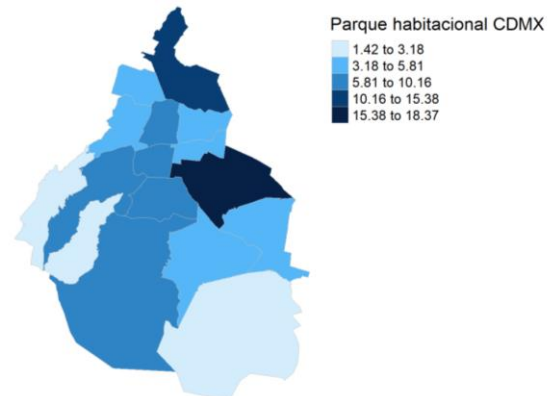
A junio de 2024, el 48% de las viviendas listadas están localizadas en la alcaldía Cuauhtémoc, seguido por Miguel Hidalgo con 18.4% y Benito Juárez con 11.2%. Entre estas 3 alcaldías se alcanza el 78.2% del total de propiedades disponibles.

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



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

Mapa 4.2 **PARQUE HABITACIONAL CDMX, 2020**
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

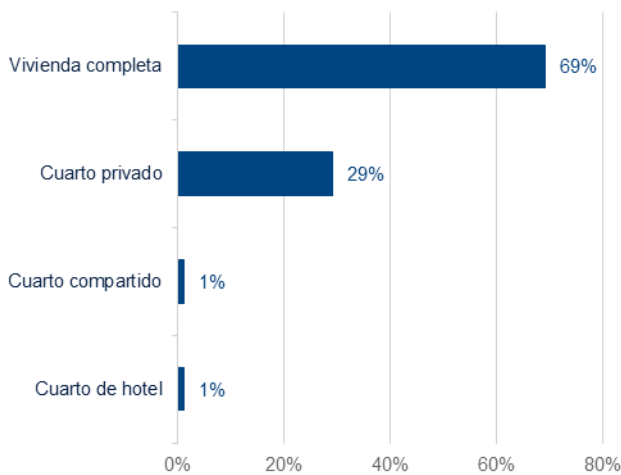
Si revisamos el total del parque habitacional, de acuerdo al Censo de Población y Vivienda de 2020, el 18.4% de las viviendas se ubican en Iztapalapa y otro 12.4% en la Gustavo A. Madero, posteriormente tenemos a Álvaro Obregón con el 7.9% de las viviendas, Tlalpan con 7.4% y Cuauhtémoc con el 7.1% del total. Entre estas 5 alcaldías tenemos el 53.1% de las viviendas particulares habitadas en la Ciudad de México. Como vemos, no corresponde la misma

distribución de los listados a los del parque habitacional, ya que los listados se ubican cerca de zonas turísticas y de alta actividad económica.

Por otro lado, en la Ciudad de México el tipo de hospedaje que más predomina en los listados de las plataformas es aquella que concede acceso a toda la unidad ya que representa el 69%, es decir, viviendas completas y no habitaciones privadas que tan solo agrupan el 30% del total de los listados. Por último se tiene con el 1% cuartos de hoteles y cuartos compartidos.

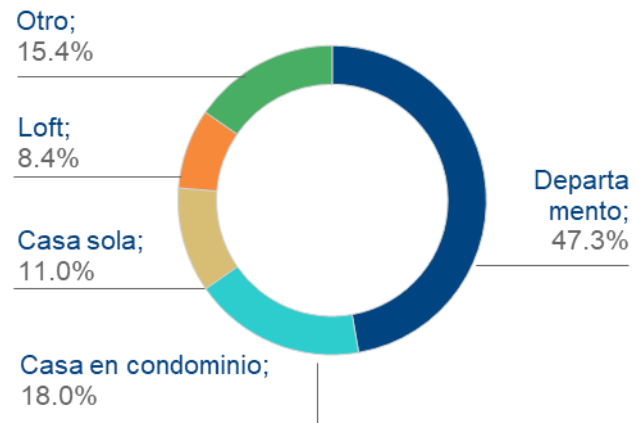
En cuanto al tipo de propiedad el 47.3% son departamentos, seguido 18% de casas en condominio, mientras que 11% son casas solas y los Lofts suman 8.4%. Otro tipo de propiedades son el 15.4%.

Gráfico 4.1 **TIPO DE HOSPEDAJE, JUN 2024**
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

Gráfico 4.2 **TIPO DE PROPIEDAD, JUN 2024**
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

El 100% de las viviendas cuentan con Wifi, siendo la cocina la segunda característica en este tipo de alojamientos con el 91% de los listados. Algunas características muy importantes en el mercado de rentas tradicionales, como el espacio de estacionamiento, solo están presentes en 79% de las viviendas, al igual que acceso al área de lavado. Un punto de contención entre los vecinos es la posibilidad del check in las 24 horas, ya que la mayoría de estas propiedades tienen espacios compartidos por ser departamentos y casas en condominio que es percibido como un punto de riesgo. Con esta característica se tiene el 57% de los listados.

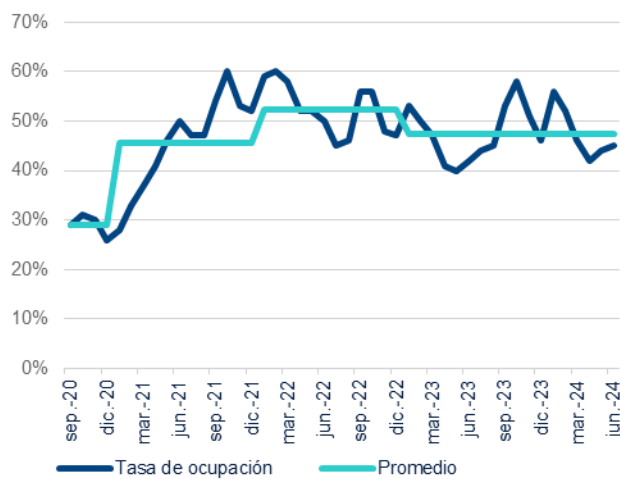
El tiempo de hospedaje promedio, es muy variado ya que el 45% de las estancias fue de 7 días, el 20% fue de 14 días, mientras que el 13% fue de 3 días. Las estancias arriba de 14 días sumaron el 11% del total y las de 1 o 2 días fueron las menos frecuentes con 11% también.

Precios promedio por noche altos

La tasa de ocupación de las viviendas tuvo su peor momento durante el invierno de 2020, cuando la tasa de ocupación fue de sólo el 29%. En 2021, la tasa de ocupación aumentó a 46% de las noches y en 2022 volvió a subir a 52% para posteriormente estabilizarse en el 48%. Los momentos más altos de ocupación están relacionados, con eventos específicos como el último fin de semana de octubre de 2021, cuando se volvió a celebrar el Gran Premio de la Ciudad de México.

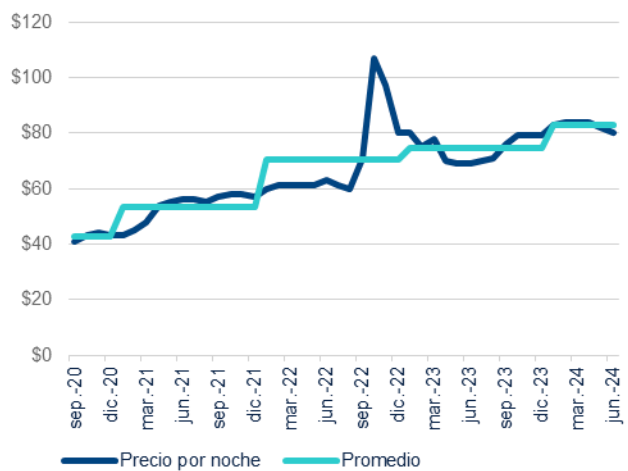
En 2024, los meses de mayor ocupación fueron enero y febrero cuando la tasa de ocupación fue de 56 y 52% para el resto de los meses ubicarse por debajo del 50%.

Gráfico 4.3 **TASA DE OCUPACIÓN SEP 2020 - JUN 2024 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

Gráfico 4.4 **PRECIO PROMEDIO POR NOCHE SEP 2020 - JUN 2024 (USD POR NOCHE)**

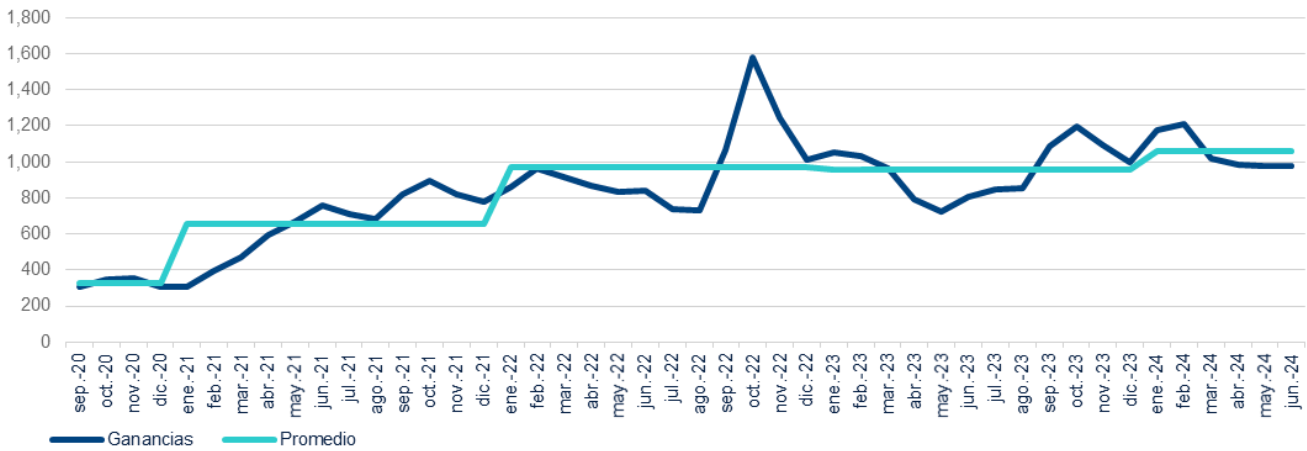


Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

El precio por noche ha tenido una evolución positiva ya que mientras que en 2020 el precio por noche promedio fue de 43 dólares la noche para en 2021 subir a 54 USD, en 2022 aumentó a 70 USD y luego a 75 USD en 2023 para que en este 2024 el costo promedio de la noche sea de 83 USD.

A pesar de que la tasa de ocupación ha disminuido en los dos últimos años, las ganancias de los propietarios han ido en aumento cerrando 2024 en 1,058 dólares al mes. Esto representa un aumento de 11.1% con respecto al año anterior, cuando la ganancia promedio mensual fue de 953 USD. Entre 2020 y 2021 la ganancia mensual casi aumentó 3.2 veces ya que en 2020 promedió 329 USD. El aumento de estas ganancias se dio en un entorno en el que se aumentó la regulación y los impuestos para estos espacios en la Ciudad de México.

Gráfico 4.5 **GANANCIAS MENSUALES SEP 2020- JUNIO DE 2024**
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE JUNIO DE 2024, FLUJOS MENSUALES)



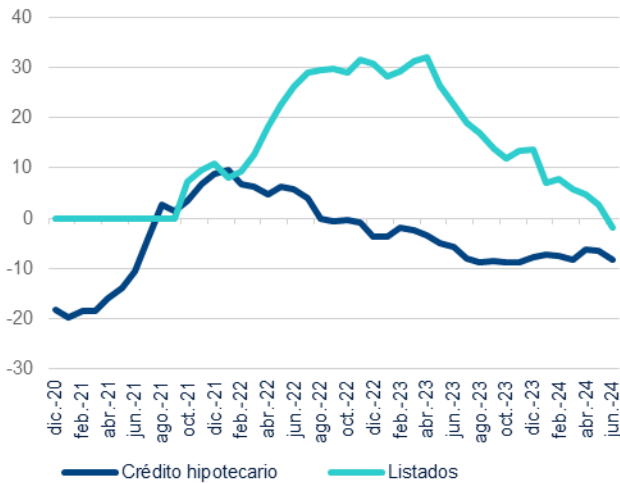
Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

Más listados altamente relacionados con el crédito hipotecario

Al observarse ganancias en un mercado más jugadores querrán entrar a él hasta que la ganancia sea cero y se llegue a un precio de equilibrio. El mercado de las rentas cortas no es la excepción. Entre octubre de 2020 y junio de 2024 el número de viviendas disponibles pasó de 10, 258 a 15, 435 esto fue un crecimiento de 50.5% en menos de 4 años.

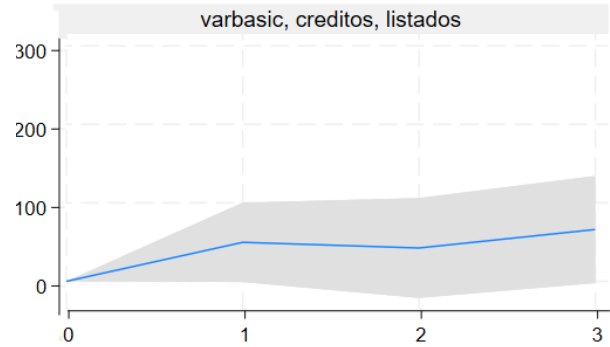
Debido a que la mayoría de las transacciones de vivienda en México se hacen con crédito hipotecario es natural esperar una fuerte correlación entre los listados y el crédito hipotecario y en efecto, el coeficiente de correlación es de 0.52 y aunque no es suficiente para decir que es una relación causal, se puede concluir que ambas series tienen la misma dirección.

Gráfico 4.6 **VARIACIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO Y LISTADOS (VAR% ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms y CNBV

Gráfico 4.7 **IMPULSO RESPUESTA CRÉDITOS A LISTADOS (LISTADOS)**



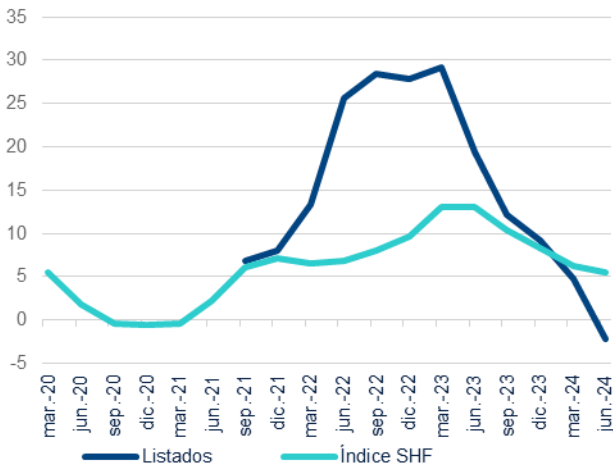
Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms

Cuando se grafican el número de créditos anualizados para adquisición y el número de viviendas listadas se observa que ambas al menos tienen la misma trayectoria. Para confirmar este punto se utilizó un modelo VAR y obteniéndose un poder explicativo para los listados al 99%, que comentamos, puede ser atribuido a que ambas series siguen trayectorias similares. La gráfica impulso respuesta nos indica que un aumento en el crédito hipotecario tendrá efecto positivo en al menos 3 periodos posteriores sobre los listados incrementándose también. Si bien esto es sólo una hipótesis para estimar la oferta de vivienda de rentas cortas, es un buen lugar para empezar.

Aumenta la demanda en CDMX

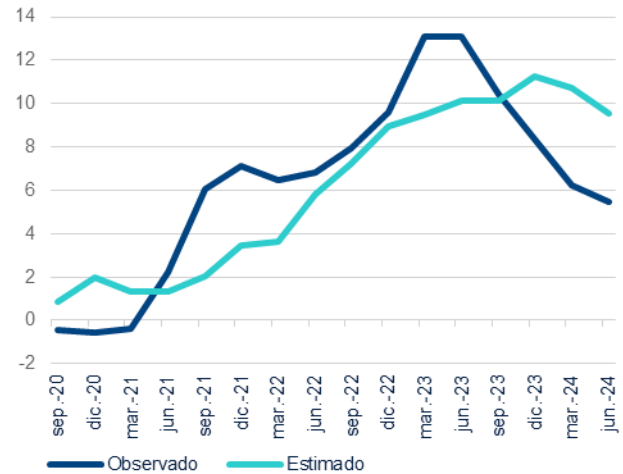
La demanda por vivienda en Ciudad de México ha aumentado en los últimos años. Por un lado, la Ciudad está pasando por un periodo de estabilidad demográfica, ya que las tasas de aumento poblacional son menores a la nacional. Por otro lado, la aparición de otros fenómenos demográficos como los nómadas digitales han incrementado la demanda por vivienda en adquisición y en renta tradicional, sobre todo en las alcaldías en las que las plataformas digitales de estancias cortas ofrecen más posibilidades. En el periodo de análisis, el precio de la vivienda creció 32.1% y como se comentó, el de los listados en 50.5% es decir, nuevamente ambos tienen una trayectoria positiva.

Gráfico 4.8 **LISTADOS Y PRECIOS DE VIVIENDA (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms y SHF

Gráfico 4.9 **PRECIOS DE VIVIENDA OBSERVADOS Y ESTIMADOS (VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de AlltheRooms y SHF

Se utilizó el aumento de los listados reportados como un proxy de demanda de vivienda para estimar la variación en el precio con un modelo de regresión lineal. Se obtuvo un coeficiente de determinación del 77.5% lo cual indicaría que un aumento en los listados llevaría a un aumento en los precios.

Ciertamente la variación en los precios de la vivienda tiene varias razones y presumir que sólo el aumento de los listados de las plataformas de corta estancia explica el aumento de precio en la Ciudad es simplista. Sin embargo, ante un aumento documentado de la demanda por vivienda y la poca flexibilidad de la oferta de vivienda en la Ciudad de México si podemos esperar que los precios reaccionen fuertemente a pequeñas variaciones por el lado de la demanda.

Se prevé poco impacto en un aumento a la regulación

El argumento para aumentar la regulación para las viviendas listadas en las plataformas de estancias cortas, es que las altas ganancias de estas propiedades limitan las viviendas disponibles para las rentas tradicionales y para los habitantes originarios de las colonias en las que se concentran estas propiedades. Lo cierto es que las viviendas listadas representan el 0.56% del parque habitacional de CDMX por lo que regularlas para aumentar el acceso a viviendas céntricas, equipadas y de costo bajo a los habitantes de la ciudad no tendrá impacto.

Como se ha comentado a lo largo de este documento, solamente aumentando la oferta de vivienda se podrá garantizar el acceso a más familias a una vivienda de precios más bajos. Esto se podrá lograr aumentando los permisos de construcción y las viviendas usadas disponibles a través de un programa de titulación.

5. Anexo estadístico

Cuadro 5.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
PIB real (variación % anual)	1.8	1.9	2.0	-0.3	-8.7	5.8	3.9	3.2	1.2
Consumo privado real (variación % anual)	1.9	1.7	1.5	1.2	-10.6	8.1	6.2	4.3	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	1.9	0.4	3.1	-1.6	-0.7	-0.5	1.3	2.1	
Inversión en construcción real	-0.8	-2.0	-1.2	-3.2	-16.8	7.7	5.3	20.8	
Residencial	4.2	1.9	1.1	-0.8	-15.9	5.2	-3.1	1.8	
No residencial	-5.2	-5.8	-3.6	-5.9	-17.8	10.5	14.9	39.2	
PIB Servicios inmobiliarios	2.0	1.4	1.7	1.6	-0.4	3.3	1.9	1.9	1.0
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	18,431	19,244	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	21,959	
Variación % anual real	3.8	4.4	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	3.5	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	4.8	6.0	4.9	5.4	1.2	3.4	7.1	9.2	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	73.0	80.0	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	207.4	
Variación % anual real	2.6	3.1	5.5	12.2	13.3	14.4	15.2	14.0	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	
TIIE 28 promedio (%)	4.5	7.1	8.0	10.4	9.5	9.1	9.4	11.4	
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	6.2	7.2	8.0	7.5	6.2	6.9	8.8	9.1	

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

Cuadro 5.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
PIB construcción real (variación % anual)	1.6	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	10.4	2.9	15.6	6.5
Edificación	3.8	1.0	1.2	-3.0	-16.6	10.5	0.8	5.4	6.1
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-9.3	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	4.4	8.7	78.7	8.8
Trabajos especializados para la construcción	10.4	7.0	5.3	-10.5	-11.0	15.9	9.0	4.0	8.0
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,537.1	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	1,826.8	
Variación % anual	2.2	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	8.4	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-3.2	-1.3	24.9	-3.2	-16.2	10.1	18.2	24.7	
Edificación	2.6	2.7	29.5	-0.5	-23.1	4.2	27.9	11.9	
Obras públicas	-8.1	-8.7	10.8	-3.1	-8.9	17.0	11.8	45.2	
Agua, riego, y saneamiento	4.5	-7.5	4.0	-14.8	-30.7	25.9	36.1	58.0	
Eléctricas y comunicaciones	13.9	-2.5	-24.2	2.2	-37.4	-23.6	15.0	89.9	
Transporte	-2.3	1.4	17.1	-5.9	6.9	4.0	-9.9	65.9	
Petróleo y petroquímica	-34.5	-42.3	41.9	10.1	-28.8	105.7	58.6	3.9	
Otras	-4.3	12.7	57.9	-14.6	-9.5	16.1	19.0	8.7	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	8.7	7.9	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	3.8	
Materiales de construcción	9.8	8.7	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	3.1	
Mano de obra	2.9	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	8.4	
Alquiler de maquinaria	7.9	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	4.4	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	305.3	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	162.7	
Variación % anual	-13.1	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	12.4	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	273.8	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	77.7	
Variación % anual	-6.8	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	-15.6	

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

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

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

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

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

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

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

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

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
Nacional	8.7	8.5	7.7	8.0	9.4	10.4	11.7	11.5	10.4	10.1	9.7	9.4
Aguascalientes	6.8	5.9	5.9	6.9	9.0	10.6	11.6	11.1	10.0	10.	9.3	9.0
Baja California	10.7	10.2	9.8	10.8	12.8	14.5	15.4	14.4	13.4	12.7	12.5	12.8
Baja California Sur	13.0	12.5	12.2	13.0	15.0	16.5	17.9	18.2	17.6	16.9	15.7	13.8
Campeche	11.1	10.6	9.7	9.9	11.3	12.1	12.9	12.1	11.0	10.3	10.5	11.0
Coahuila	8.9	8.2	7.2	7.7	9.9	12.1	13.8	13.7	12.3	11.1	9.7	7.9
Colima	8.6	8.4	8.3	8.8	10.5	11.7	12.1	11.7	10.8	10.4	10.4	10.8
Chiapas	8.8	8.3	7.5	7.6	8.9	9.4	10.6	10.6	10.4	11.1	11.3	11.6
Chihuahua	11.2	11.0	9.6	9.1	9.9	9.9	11.2	11.9	11.7	12.2	11.5	9.8
Ciudad de México	6.0	7.1	6.5	6.8	8.0	9.6	13.1	13.1	10.4	8.3	6.3	5.4
Durango	7.7	7.4	5.7	4.9	5.2	4.7	6.4	7.7	8.5	10.4	10.5	10.0
Guanajuato	6.9	6.7	6.4	6.9	8.4	8.8	9.2	8.8	8.5	9.3	10.1	11.0
Guerrero	10.1	10.6	9.9	10.2	12.3	14.1	15.3	14.4	11.9	9.6	7.8	6.7
Hidalgo	6.6	6.5	5.7	6.0	7.9	9.6	10.5	9.7	8.2	7.7	8.2	8.7
Jalisco	9.7	8.8	7.8	8.3	9.6	11.3	12.8	12.3	10.8	10.1	9.2	9.1
México	7.3	7.3	6.2	5.6	6.6	6.1	6.7	6.7	6.0	6.9	7.8	8.2
Michoacán	10.5	11.8	11.0	10.9	12.3	13.2	12.8	10.8	8.1	6.0	5.9	6.9
Morelos	10.6	11.7	10.6	9.7	10.2	9.0	9.0	8.8	7.3	7.3	9.1	10.1
Nayarit	12.2	12.4	12.2	12.8	14.4	15.0	15.1	14.6	13.1	12.6	12.2	11.1
Nuevo León	8.7	8.4	7.9	8.2	9.6	10.4	11.1	11.4	11.2	11.5	11.8	11.3
Oaxaca	8.3	7.3	6.0	5.7	7.0	8.0	9.2	9.0	8.8	9.5	10.7	12.3
Puebla	9.5	9.1	8.2	8.1	8.6	7.8	7.5	6.7	6.5	8.0	10.3	12.3
Querétaro	8.1	8.1	7.3	7.5	9.4	10.6	12.9	14.1	13.7	13.5	11.6	9.4
Quintana Roo	13.4	12.6	12.4	13.5	15.5	16.8	17.1	16.5	14.5	14.1	13.4	12.1
San Luis Potosí	8.8	8.3	7.8	7.9	8.6	7.8	7.7	7.7	7.9	9.7	10.5	10.7
Sinaloa	10.4	10.2	10.2	11.6	14.2	16.2	16.5	15.4	13.3	11.8	10.2	8.2
Sonora	8.5	7.5	6.2	6.5	8.0	9.1	11.5	12.8	13.1	13.8	12.9	11.3
Tabasco	6.6	6.0	5.3	5.8	7.7	9.1	10.9	10.9	10.8	10.9	10.5	10.7
Tamaulipas	8.5	7.3	6.2	6.6	8.6	10.6	11.6	10.9	9.3	8.2	8.5	9.2
Tlaxcala	7.9	7.0	5.8	5.8	7.5	9.3	9.5	7.4	3.8	-0.3	3.9	9.2
Veracruz	10.6	10.7	8.8	8.2	9.6	10.8	11.8	11.1	9.0	8.0	8.1	8.4
Yucatán	8.9	8.3	7.8	8.4	10.0	10.8	11.7	11.3	10.0	9.9	9.6	9.6
Zacatecas	5.5	4.1	3.9	5.1	8.1	10.9	11.7	9.8	7.0	5.3	5.6	7.8

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Cuadro 5.5 **INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
PIB real (Variación % anual)	-3.0	21.9	5.1	1.9	3.2	3.3	4.8	4.5	3.6	3.4	3.5	2.5
Consumo privado real (var % anual)	-4.1	22.7	10.2	6.6	7.0	6.1	4.9	2.9	4.1	3.7	4.5	5.1
Consumo Gobierno real (var. % anual)	-1.5	0.8	-0.9	-0.3	0.7	0.9	-1.0	0.4	1.2	2.0	2.2	2.8
Inv. En construcción real (var. % anual)	-7.1	28.3	13.4	4.8	7.3	4.7	-1.0	3.5	5.4	20.6	32.5	24.8
Residencial	-9.2	45.6	10.6	-4.8	-2.2	0.3	-7.7	-4.3	-1.9	-2.5	3.5	8.6
No residencial	-4.6	12.4	16.7	16.7	18.3	9.9	6.4	11.4	12.5	45.9	60.3	38.9
PIB servicios inmobiliarios	0.4	5.9	4.2	2.9	2.4	1.2	1.2	2.4	2.1	1.8	1.6	1.8

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi.

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

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
PIB Construcción Real	13.6	3.1	5.4	4.4	-0.6	2.3	3.6	13.7	24.6	20.2	10.7	9.5
Edificación	16.5	1.5	4.2	2.8	-3.5	0.6	0.3	1.8	7.7	11.6	3.9	11.3
Const. obras ing. civil u obra pesada	11.7	17.8	18.0	5.0	5.9	2.8	20.7	103.0	123.5	70.3	46.9	7.2
Trab. esp. para construcción	-0.4	-2.9	-0.1	12.6	10.7	11.7	3.9	-4.0	7.7	9.4	2.1	4.1
Valor real producción (var. % anual)												
Total	4.2	2.8	5.6	5.5	-0.3	3.7	2.8	17.0	39.4	38.9	19.3	1.0
Edificación	-3.3	-6.2	9.8	12.7	6.0	6.9	0.4	3.7	19.4	24.5	7.9	10.7
Obra públicas	11.3	15.2	2.9	-4.3	-6.1	-0.1	7.7	42.6	68.2	59.1	37.3	-6.2
Agua, riego y saneamiento	14.3	9.0	3.7	4.2	20.6	44.1	61.0	81.8	63.3	36.3	0.8	1.2
Eléctricas y comunicaciones	-33.3	-38.9	-33.1	-2.1	5.0	42.7	64.8	66.1	135.4	90.5	52.5	-1.6
Transporte	-1.6	-6.1	-7.3	-21.3	-27.2	-27.1	-13.2	52.5	114.7	129.3	66.1	-8.3
Petróleo y petroquímica	103.6	170.1	62.5	37.0	34.7	34.7	31.4	13.5	-1.9	-12.3	0.5	-5.4
Otras	8.0	-2.1	0.8	11.1	-0.8	6.0	-2.0	-3.8	19.7	22.6	3.0	-1.3
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	107.7	35.3	34.1	39.0	35.3	36.5	42.5	37.4	46.3	36.5	44.4	50.9
Variación % anual	85.7	-21.2	-43.1	-28.7	-67.2	3.2	24.8	-3.9	31.1	0.1	4.5	36.0
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	73.6	78.9	80.4	87.7	90.1	90.8	84.2	84.3	79.7	78.3	73.0	70.0
Variación % anual	14.5	18.7	23.4	31.9	22.5	15.2	4.8	-3.9	-11.6	-13.8	-13.4	-17.0

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

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

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

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)												
Infonavit	77.6	89.0	59.7	69.4	71.3	81.4	62.1	74.7	81.5	91.0	72.7	89.1
Fovissste	12.2	8.3	9.4	16.1	9.8	13.3	6.8	9.3	9.6	6.6	7.5	10.7
Banca	43.2	41.2	33.9	39.0	37.6	36.5	30.2	31.5	31.1	21.0	27.0	30.4
Total	133.0	138.5	103.0	124.6	118.7	132.2	99.1	115.4	122.3	118.8	107.3	130.2
Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2023												
Infonavit	40.8	46.4	32.7	37.2	37.2	43.5	35.3	42.2	46.8	52.8	52.8	52.8
Fovissste	7.8	10.1	8.2	14.2	8.2	11.4	5.6	7.6	8.1	5.6	6.8	9.6
Banca	89.3	89.8	74.4	86.2	86.1	82.2	67.8	71.4	70.0	46.5	62.1	70.6
Total	138.0	146.3	115.3	137.6	131.4	137.0	108.8	121.2	124.9	104.9	121.6	132.9
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular2	33.9	37.5	26.4	26.3	25.5	27.3	19.8	25.9	26.5	26.2	18.7	25.0
Tradicional	33.8	41.5	27.7	26.8	28.8	34.8	25.7	30.1	33.6	41.4	31.1	38.8
Media	15.6	18.5	13.2	12.1	12.6	14.9	11.8	13.5	15.8	18.9	16.8	19.1
Residencial	4.2	5.5	3.7	3.7	3.9	4.4	3.7	4.1	4.4	4.8	4.7	4.7
Residencial Plus	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.2	1.3	0.0	1.4	1.5
Total	33.9	37.5	26.4	26.3	25.5	27.3	19.8	25.9	26.5	26.2	18.7	25.0

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

2. Incluye viviendas nuevas y usadas 3. El cuarto trimestre de 2023 con información hasta noviembre.

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

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

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
Cartera de Crédito para Construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7	1.6	1.4	1.6	1.6

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Cuadro 5.9 **INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	J. 23	J	A	S	O	N	D	E.24	F	M	A	M	J
IGAE (variación % anual)	4.0	3.4	3.8	3.6	4.4	2.3	1.1	1.9	4.3	-1.3	5.3	1.6	-0.6
Volumen de const. real (var. % anual)	28.7	33.1	46.6	36.0	38.3	36.7	36.2	26.0	21.4	11.1	8.9	-1.1	-2.9
Edificación	8.0	11.0	17.2	14.5	16.1	21.6	20.0	2.8	2.8	2.9	5.4	2.5	3.6
Const. obra ing. civil u obra pes	54.8	66.3	86.0	61.3	65.1	49.1	61.0	56.3	39.2	18.7	13.8	-3.7	-8.6
Trab. esp para la construcción	27.1	18.2	31.0	33.5	31.7	42.8	13.7	15.6	33.8	14.2	3.8	-2.8	0.1
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	21,887	21,885	21,997	22,129	22,303	22,409	22,024	22,133	22,290	22,289	22,374	22,349	22,319
Variación % anual	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2	3.2	3.0	3.0	2.9	2.3	2.5	2.2	2.0
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	534.1	536.8	535.5	532.2	531.5	534.9	537.9	573.4	576.2	577.2	578.0	585.3	584.9
Variación % anual real	5.9	5.5	5.7	6.0	6.2	6.0	5.6	5.3	5.5	5.2	4.8	4.6	4.3
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	10.1	9.6	9.5	9.6	9.7	9.4	8.9	8.5	8.6	7.7	7.5	7.0	6.5
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	207.4	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	5.1	4.8	4.6	4.5	4.3	4.3	4.7	4.9	4.4	4.4	4.7	4.7	5.0
TIIE 28 promedio (%)	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.4	11.3	11.2	11.2
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	8.7	8.8	9.3	9.9	10.2	9.4	9.0	9.2	9.2	9.3	10.0	9.8	9.9

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

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

	J. 23	J	A	S	O	N	D	E.24	F	M	A	M	J
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,825	1,844	1,883	1,893	1,930	1,929	1,816	1,859	1,883	1,842	1,865	1,861	1,879
Variación % anual	9.6	10.0	9.7	9.4	9.0	8.8	8.1	8.1	7.8	4.5	5.2	3.3	3.0
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	2.2	1.2	0.7	1.4	2.0	3.2	3.8	2.7	2.3	1.5	1.2	1.2	2.0
Materiales	1.3	0.2	-0.4	0.4	1.0	2.5	3.1	1.9	1.3	0.5	0.2	0.1	1.1
Mano de obra	8.9	8.7	8.6	8.5	8.5	8.3	8.4	8.4	9.1	8.0	7.8	7.9	8.3
Alquiler de Maquinaria	2.3	1.1	0.6	1.1	3.1	3.4	4.4	4.4	4.3	3.9	3.9	4.4	6.1
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	11.1	12.1	16.5	17.7	14.0	12.2	10.3	17.4	14.6	12.4	22.5	13.3	15.1
Variación % anual	-9.5	17.7	34.5	38.7	-0.5	3.8	-3.1	24.8	3.0	-13.9	84.4	-5.9	36.5
Vivienda terminada no vendida													
Miles de viviendas	84.3	83.7	81.6	79.7	78.3	77.7	77.4	76.3	75.2	73.0	73.7	74.5	70.0
Variación % anual	-3.9	-4.5	-9.0	-11.6	-14.3	-15.6	-14.8	-14.9	-14.0	-13.4	-12.1	-11.6	-17.0

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

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

	J. 23	J	A	S	O	N	D	E.24	F	M	A	M	J
Cartera de crédito hipotecario total Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	1,341	1,346	1,347	1,352	1,351	1,354	1,355	1,369	1,376	1,382	1,386	1,400	1,403
Variación % anual	5.4	5.3	5.2	5.0	4.8	4.6	4.1	3.8	4.2	3.9	3.6	3.5	2.9
CAT promedio en pesos a tasa fija													
	13.7	13.7	13.8	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9
Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial													
Saldos miles de millones de pesos*	505.6	514.4	510.0	513.3	518.3	513.9	513.1	514.2	513.6	511.0	510.2	515.7	520.5
Variación % anual	-2.2	-3.2	0.0	1.5	2.8	2.7	3.3	0.0	0.0	0.9	-0.4	-0.1	1.2

*Pesos a diciembre de 2023

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Marissa González Guzmán
marissa.gonzalez@bbva.com

Samuel Vázquez
samuel.vazquez@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

Tel.: +52 55 5621 3434

www.bbvarresearch.com