

El sector residencial tuvo un modesto desempeño en febrero

6 de abril 2016

- **Las ventas de casas usadas cayeron de manera importante, mientras que las ventas de casas nuevas y los contratos de compra de hogares aumentaron en febrero**
- **Los permisos de construcción siguen a la baja, pero los inicios de construcción repuntaron**
- **Los precios de vivienda acumulan un alza de alrededor de 5.7% anual**
- **Hacia adelante, consideramos que el sector continuará su recuperación, aunque hay factores que podrían moderar el ritmo de avance**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Las ventas de casas usadas cayeron fuertemente en febrero. Durante el segundo mes del año, las ventas de casas usadas cayeron en 7.1% mensual, esto derivado de una reducción de 39 mil unidades respecto al mes previo para ubicarse en 5.08 millones de hogares (en cifras mensuales anualizadas). De forma anual, las ventas aumentaron sólo 2.2%, comparado con el avance de 11% en enero, debido a: una caída mensual de 7.2% en las ventas de vivienda unifamiliar, lo que ubicó su comparación anual en 2%; y a un retroceso de 6.6% m/m en la enajenación de condominios, que resultó en un cambio anual de 3.6%. Adicionalmente, la mediana del precio de venta de casas existentes fue 4.4% más alta que en febrero de 2015. Consideramos que la evolución de las ventas de casas existentes es relevante debido a su alta correlación con el consumo de bienes duraderos. No obstante, el ciclo de alza en tasas podría afectar la venta de hogares en el mediano plazo a través de mayores tasas de interés sobre los créditos hipotecarios, por lo que estimamos que mantendrán un ritmo de avance anual de alrededor de 3% durante 2016.

Las ventas de propiedades nuevas y los contratos de compra-venta firmados crecieron en el segundo mes del año. Las ventas de casas nuevas se incrementaron 2% m/m es decir, un cambio de 10 mil unidades para llegar a una venta mensual anualizada de 512 mil propiedades. Este indicador es un buen predictor de crecimiento futuro y refleja en gran medida, la confianza de los consumidores sobre las condiciones actuales y futuras, por lo que será de relevancia seguir este indicador en los próximos meses. Por su parte, la venta de casas pendientes, es decir, la cantidad de contratos firmados para adquirir hogares aumentó 3.5% m/m en febrero (ver tabla abajo). Es importante recalcar que el clima frío comenzó a ceder en el segundo mes del año, con una menor cantidad de nieve de lo usual, lo que pudo haber beneficiado a las ventas durante el periodo.

Ventas de casas en Estados Unidos

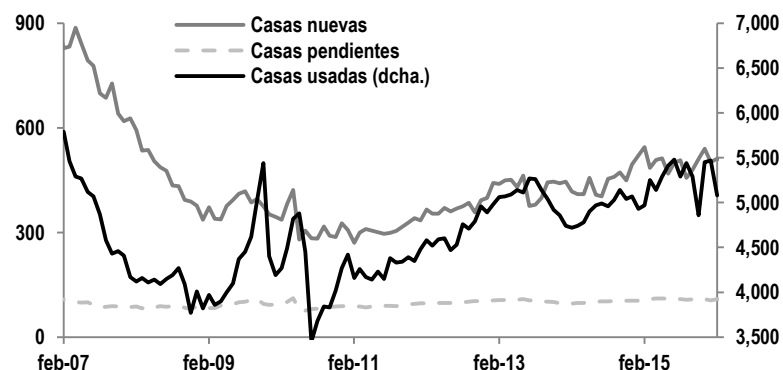
% mensual

	feb-16	ene-16	dic-15	Promedio 3m
Ventas de casas usadas	-7.1	0.4	12.1	1.8
Venta de casas nuevas	2.0	-7.0	5.7	0.2
Venta de casas pendientes	3.5	-3.0	0.9	0.5
Inventarios	3.3	3.4	-13.7	-2.3

Fuente: Bloomberg

Evolución de las ventas de hogares

Miles



Fuente: Bloomberg

Los permisos de construcción siguen a la baja, pero los inicios de construcción repuntaron. En febrero, los permisos de construcción presentaron un decremento de 3.1%*m/m*, después de que en enero, éstas se mantuvieran sin cambios. Esta caída mensual se debió a un incremento marginal en las solicitudes de permisos para construcción de vivienda unifamiliar y a un fuerte retroceso en los permisos de vivienda multifamiliar. Por su parte, los inicios de construcción sí subieron 5.2%*m/m*, luego de que el mes previo bajarán 3.4%*m/m*. Este aumento mensual se derivó de un incremento de inicios de construcción unifamiliar –que representa el 75% del total– y de la vivienda multifamiliar, que representa el 25%.

Inicios y permisos de construcción

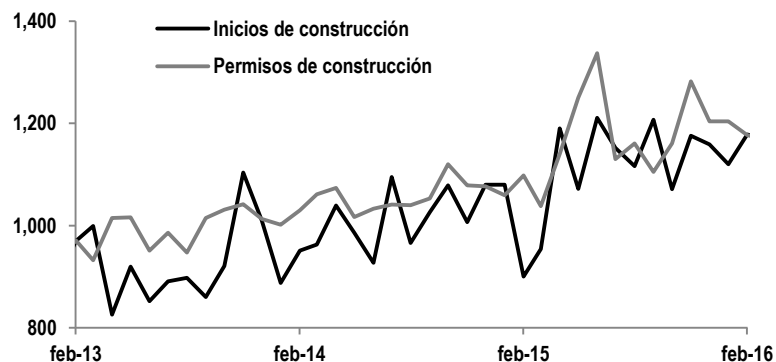
% mensual

	feb-16	ene-16	dic-15	Promedio 3m
Inicio de construcción	5.2	-3.4	-1.4	0.1
Permisos de construcción	-3.1	0.0	-6.1	-3.1

Fuente: Bloomberg

Evolución de los inicios y permisos de construcción

miles



Fuente: Bloomberg

Los precios de la vivienda continúan al alza. Durante el primer mes de 2016, los precios de las propiedades medidos por el índice S&P Case/Shiller subieron 0.5% m/m, con lo que la variación anual se ubicó en 5.4%, ligeramente por arriba del nivel previo de 5.3%. Mientras tanto, el mismo índice para las 20 ciudades con la vivienda más costosa del país sostuvo un avance anual de 5.8%, lo que refleja un mayor encarecimiento de los bienes raíces en ciudades donde los precios promedio son más elevados. Por su parte, el índice de precios de la *Federal Housing Finance Agency* mostró un incremento de 0.5% mensual, con lo que la variación anual llegó a 6%. Ambos indicadores muestran que el precio de los bienes raíces continúa al alza, lo que se puede deber a tres factores: (1) Las bajas tasas de interés que han propiciado una mayor cantidad de solicitudes de créditos hipotecarios; (2) menores niveles de inventarios ante una ligera reducción en la construcción; y (3) una recuperación notable del mercado laboral.

Precios de vivienda

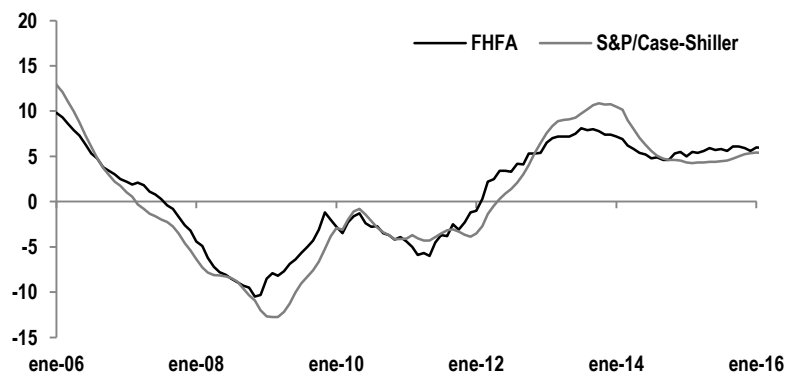
% anual

	ene-16	dic-15	nov-15	Promedio 3m
Precios de vivienda	6.0	5.6	5.9	5.8
S&P/Case-Shiller	5.4	5.3	5.2	5.3

Fuente: Bloomberg

Evolución de los precios de bienes raíces en EE.UU.

% anual



Fuente: Bloomberg

Hacia adelante, consideramos que el sector continuará su recuperación, aunque el alza en tasas podría afectar de manera negativa. Si bien la inversión residencial ha mantenido buenos niveles de avance desde 2010, derivado de la recuperación del sector después de la crisis de 2008-2009, consideramos que la mejoría en las ventas se podría ver afectada por mayores tasas de interés provenientes del ciclo de alza en tasas del Fed en el mediano plazo. Adicionalmente, el ingreso personal disponible ha avanzado a tasas más bajas que los precios de la vivienda, lo que nos hace pensar que sería cada vez más complicada para las familias estadounidenses la adquisición de propiedades. Por ello, estimamos que el gasto en construcción seguirá avanzando a un ritmo modesto, lo que se trasladará a menores inventarios y a un avance más moderado en la actividad del sector.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454