

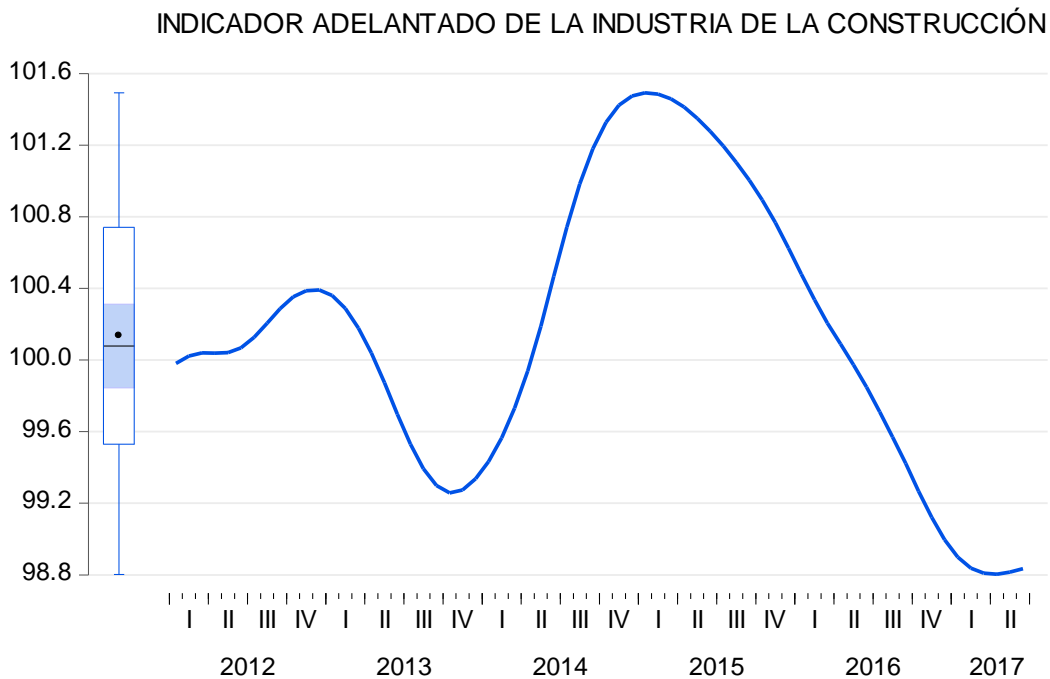
INDICADOR ADELANTADO DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN (INAC) Cifras a Junio 2017

- El Indicador adelantado de la Industria de la Construcción (INAC) se ubicó en las 98.83 unidades, calificación que anticipa un ciclo económico negativo. Este resultado obedece a una debilidad en la producción, hecho que se refleja en el componente de contratación laboral dentro de la industria; así, como a incrementos en las tasas de interés y cierto grado de incertidumbre en el entorno de negocios, factores que inhiben el crecimiento del sector.
- En nuestra sección **Análisis de Coyuntura de la Industria de la Construcción**, apartado que incluimos por primera vez en la presentación del INAC, elaboramos un estudio sobre el tema de **inflación en la industria**.
- En nuestro análisis observamos que, desde finales de 2016 y los primeros meses de 2017, existieron dos elementos adicionales que influyeron en los precios del sector. Por un lado un “choque” de oferta a través del precio del diésel y la depreciación del tipo de cambio; y, un segundo determinante, atribuible a la “formación de expectativas” en la fijación de precios. Es decir un efecto de inflación anticipada, previendo incremento futuro en los costos.

El **Indicador Adelantado de la Industria de la Construcción (INAC)** se ubicó en las 98.83 unidades en el mes de junio del presente año, acumulando 14 meses en la fase negativa de su ciclo de crecimiento, es decir debajo del umbral crítico de los 100 puntos.

La calificación más reciente del INAC es una de las más bajas desde finales de 2013; no obstante, cabe mencionar que el indicador evolucionó de forma plana en el último trimestre, frenando el deterioro observado en los meses previos.

Este comportamiento es consecuencia de una evolución contradictoria de los subíndices que lo integran. Por una parte las variables bursátiles y la confianza empresarial se recuperaron en los meses recientes; sin embargo incrementos en las tasas de interés y debilidad en el ciclo de producción funcionaron como elementos que impiden un mejor desempeño del sector.



Fuente: FORECASTIM S.C.

De los **cuatro subíndices** que conforman el INAC, el componente cíclico de **confianza en el entorno de negocios** se ubicó en las 100.1 unidades, primera ocasión desde 2015 que dicho indicador se coloca justo en el umbral que separa la tendencia positiva de la negativa.

La opinión empresarial mejoró en los meses más recientes de tal suerte que el subíndice alcanzó la línea crítica de las 100 unidades en la evaluación de junio, mostrando mayor confianza por parte del sector empresarial; no obstante, la opinión de los empresarios es muy sensible a la coyuntura económica. Así, en tanto no se consolide la tendencia positiva, esta calificación aún conserva un grado de incertidumbre en la perspectiva empresarial.



Por su parte, la variable que mide el ciclo del **Índice Construye de la Bolsa Mexicana de Valores** también tocó la línea de los 100 puntos en el mes de junio, esto luego de mantenerse en la zona negativa desde abril de 2013. De acuerdo con este subíndice, los indicadores bursátiles de las empresas enfocadas a la actividad de la construcción manifiestan mejoría, aunque por el momento se descarta expansión en dichas series.

Análogamente al módulo anterior, en tanto no se confirme una trayectoria persistente por arriba de las 100 unidades, este resultado se puede interpretar como una recuperación en las condiciones de negocio, pero aún en circunstancias de incertidumbre que pueden derivar en una disminución del ciclo de crecimiento.

En un contexto menos favorable, hay argumentos que afectan la trayectoria de la industria de la construcción; entre los factores más representativos se encuentra la evolución de las tasas de interés, es decir el costo del dinero en la contratación de créditos o hipotecas.

El componente cíclico **TIIE a 28 días**, representativo de las tasas de interés bancarias, se ubicó en las 96.5 unidades en el mes de estudio, el nivel más bajo en el análisis de este subíndice. La evolución negativa en su trayectoria influyó en la tendencia del INAC, contrarrestando la ligera recuperación observada en los dos componentes anteriores.

Finalmente el ciclo de contratación de capital humano en la industria de la construcción, medido por los **asegurados trabajadores** que reporta el IMSS, reportó un valor de 99.6 puntos; prácticamente sin variación en los últimos 4 meses aunque claramente debajo de su tendencia de largo plazo.

Es preciso mencionar que al cierre de junio los trabajadores contratados en la industria alcanzó la cifra de 1 millón 602 mil personas, una de los datos más altos registrados por el instituto de seguridad; sin embargo, respecto de su tendencia de largo plazo, se anticipa debilitamiento en esta variable.

Así pues, el resultado más reciente del INAC muestra que el crecimiento de la industria continuará debilitado como consecuencia del incremento en las tasas de interés y deterioro en las condiciones producción; asimismo, si bien el panorama de negocios se ha esclarecido respecto del entorno vivido a inicios de año, las condiciones actuales aún no permiten eliminar por completo el factor incertidumbre, aspecto que presiona negativamente la tendencia de la industria en relación a su ciclo de crecimiento de largo plazo.

COSTOS E INFLACIÓN EN LA INDUSTRIA

Adicional de los resultados del INAC, nos complace informar que agregamos una nueva sección a nuestro reporte, denominada **Análisis de Coyuntura de la industria de la Construcción**. Apartado que como su nombre lo indica, evalúa temas de actualidad que impactan en las condiciones de negocio de esta importante actividad. En nuestra primera edición, tocamos el tema de **inflación en la construcción**, tópico que ha sentado en la mesa de debate a distintos actores del sector.

Durante los primeros seis meses de 2017 los precios para la industria de la construcción registraron incrementos mensuales que promediaron alzas de 12.5% a tasa anual, cifras que no se observaban desde el segundo semestre de 2008; esta inflación obedece principalmente a una escalada en el precio de los materiales, que en algunos casos alcanzó tasas superiores a 20% interanual.

La formación de precios en el sector construcción obedece comúnmente a la interacción de oferta y demanda del mercado, aunque hay factores ajenos que también inciden en el precio final de una obra, el presupuesto se compone principalmente por el uso de materiales, mano de obra, renta de maquinaria y utilidad de constructor.

En contadas ocasiones las fuerzas de mercado –oferta y demanda- se han conjugado al mismo tiempo presionando los precios a la alza; es decir en **la mayoría de las veces domina un impulso, el cual fija la tendencia en el nivel de precios, siendo la demanda –generación de obras- la principal determinante**.

Si bien el nivel de producción tiende a determinar la tendencia inflacionaria, desde finales de 2016 y los primeros meses de este año debemos agregar **2 factores que influyeron en el nivel de precios**.

Por un lado existió un **“choque” de oferta a través de los precios del diésel y el tipo de cambio**; y, un segundo factor se podría atribuir a la **“formación de expectativas”**, es decir una **inflación anticipada, previendo incremento futuro en los costos**.

De acuerdo con los resultados de nuestro análisis estadístico, **por el lado de la demanda, el crecimiento en la producción de la industria genera un incremento de 5 por ciento en el nivel de precios, con un impacto que puede durar hasta 6 meses**; esto es, si hace seis meses se reportó una variación de 1% en la producción, manteniendo lo demás constante, el día de hoy el nivel de precios podría fluctuar 5 puntos porcentuales a la alza.

Por el lado de la oferta, observamos que el costo del diésel impacta los precios con un incremento de 9%; en otras palabras, por cada punto porcentual que sube el diésel hay un aumento de 9% en los insumos de la construcción.

Observamos alta sensibilidad del nivel de precios con el energético. **La razón es que al no existir sustitutos en el uso de maquinaria y transporte pesado, este insumo incide en la inflación de la actividad constructiva**.

Este es uno de los factores que impactaron negativamente en el mercado, pues al mes de junio el precio del diésel acumuló un incremento de 13.5%, cuando en 2016 el precio aumentó 3% en todo ese año.

En cuanto al **impacto que tiene la depreciación de la moneda mexicana respecto al dólar**, el análisis reporta una sensibilidad de 5%, con efecto en el mes inmediato posterior una vez ocurrido el movimiento de monedas.

Es preciso mencionar que si bien la moneda mexicana comenzó a depreciarse desde finales de 2014, a partir del último trimestre de 2016 y los primeros dos meses del año en curso el precio del dólar alcanzó su máximo nivel, producto de la incertidumbre generada por la elección de Estados Unidos.

La combinación de estos factores junto con el valor de producción máximo histórico de la industria en 2016 -gracias al buen desempeño de la vivienda-, modificaron las expectativas de inflación.

Adicional a las fuerzas de oferta y demanda, la incertidumbre en el aumento de energéticos y la depreciación del tipo de cambio afectaron las expectativas presionando los precios a la alza. Esto es, **anticipando una mayor inflación, los precios se ajustaron con antelación al incremento real.**

De acuerdo con un sondeo telefónico que FORECASTIM realizó a finales de 2016 entre casas y comercializadores de materiales de construcción en el centro del país, el incremento era inminente en 2017. Entre las respuestas con más menciones que justificaron el aumento en las listas de precios destacó la depreciación de la moneda mexicana y el incremento en los precios de la gasolina-diésel.

En conclusión, de acuerdo con nuestro análisis, la perspectiva es que la inflación comience a ceder paulatinamente.

Por una parte, el escenario de demanda se debilitó en el segundo trimestre del año, mecanismo que despresurizará la inflación en la industria hacia el tercer y cuarto trimestre de 2017, de acuerdo a los meses de influencia que ejerce este brazo del mercado, tal como lo mencionamos anteriormente.

El segundo elemento que mitigará el incremento tiene que ver con menores ritmos de inflación en los energéticos y una recuperación de la moneda mexicana respecto al dólar, escenarios que pondrán menos presión en la formación de precios. Hay que señalar que si el escenario es contrario, entonces el comportamiento de la inflación será en correspondencia.

Así pues, si al finalizar 2016 y los primeros 3 meses de 2017 la fuerzas de mercado se conjuntaron para gestar mayores precios, hacia el segundo semestre estas mismas fuerzas ejercerán el efecto contrario, quitando presión en la inflación de la industria de la construcción.



METODOLOGÍA DEL INAC

¿Qué es el INAC?

El **INAC** es un índice compuesto cíclico que identifica, como su nombre lo dice, la trayectoria adelantada del ciclo económico de la industria respecto de la tendencia de largo plazo, donde el valor de 100 es el umbral que separa la tendencia económica positiva de la negativa.

Cuando el valor se encuentra por arriba de las 100 unidades, se dice que el ciclo económico del sector se desviará positivamente de su tendencia de largo plazo. Por el contrario cuando el INAC se encuentra debajo del umbral de los 100 puntos, se interpreta como una anticipación negativa de la trayectoria de la actividad constructiva.

En suma, nuestro indicador intenta mostrar de manera anticipada la dirección que la industria de la construcción presentará en el corto plazo. Es preciso mencionar que el INAC es un índice que, por su construcción, no advierte la magnitud de crecimiento, pero si la tendencia del sector.

El Indicador Adelantado de la Industria de la Construcción es un índice compuesto constituido por 4 series componentes: 1) promedio mensual del Índice Construye de la BMV; 2) Índice de confianza empresarial momento adecuado para invertir; 3) Tendencia de los asegurados trabajadores en la industria registrados en el IMSS; y, 4) Tasa de interés interbancaria a 28 días.

Cada una de las series anteriores es desestacionalizada de acuerdo técnicas propias del análisis de series de tiempo. El cálculo del Indicador Compuesto se realiza bajo el enfoque del ciclo de crecimiento. Así, a cada una de las series se extrajo el componente cíclico utilizando el filtro Hodrick-Prescott con frecuencia 12 al ciclo proveniente de la aplicación del filtro Hodrick-Prescott con frecuencia 120.

En una etapa posterior, se estandarizan las series con el fin de igualar la volatilidad de cada componente. Una vez estandarizadas las series, se agregan para obtener el Indicador Compuesto y este se estandariza para hacer que fluctúe alrededor de los 100 puntos.