

Situación Inmobiliaria México

Segundo semestre 2025

Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura	5
2.1 Coyuntura construcción	5
2.2 Coyuntura vivienda	13
2.3 Coyuntura estatal.....	28
3. Demanda potencial de vivienda: concentración, financiamiento y cobertura territorial	37
4. Presupuesto para Obra Pública con efecto en la construcción estatal ..	48
5. Anexo estadístico.....	59

1. En resumen

El sector de la Construcción se encuentra en una contracción del 1.1% del PIB acumulado al 2T25 en comparación anual. El resultado se debe principalmente al subsector de Obra Civil, lo que se esperaba, dado el recorte de recursos para obra pública del orden de 12.6% en términos constantes respecto al 2024. En contraste, la Edificación privada mantiene un crecimiento sólido del 4.9%, acumulando 11 trimestres consecutivos de expansión, sostenida por la recuperación del crédito bancario y el dinamismo de la construcción de vivienda. Sin embargo, este avance del sector privado no ha sido suficiente para compensar la disminución de la inversión pública, lo que ha limitado la generación de empleo y reducido el valor total de la producción en un 15.5 % respecto a 2024.

A pesar del retroceso actual, las perspectivas para 2026 apuntan a una recuperación gradual, sustentada en tres factores: el aumento proyectado de 8.6% en el presupuesto de obra pública contemplado en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, la reactivación del crédito a la construcción tras haber tocado piso en 2025, y el repunte de la edificación residencial, que podría fortalecerse con la ejecución de la nueva política de vivienda. De concretarse estos elementos, el PIB del sector podría crecer en 2026, revirtiendo parcialmente la tendencia negativa y sentando las bases para una recuperación más sostenida del sector construcción en México

El mercado de vivienda en México atraviesa una contracción significativa, marcada por la caída del crédito hipotecario y el debilitamiento del poder adquisitivo de los hogares. En el primer semestre del año, el número total de hipotecas otorgadas disminuyó 9%, y el monto total 4.5%, esto en comparación anual con el mismo periodo de 2024. La banca comercial registró una reducción del 6.8 % en número de hipotecas para adquisición y 10.3% en monto; mientras que los organismos públicos también reportaron descensos en la originación. En paralelo, la tasa de morosidad alcanzó 3%, que aunque no es un signo de alarma, sí evidencian mayores dificultades de pago por parte de los acreditados. Aunque se han anunciado planes para construir 1.7 millones de viviendas, los registros en el RUV muestran un retroceso de 8.2% en nuevos proyectos y el inventario creció 7.6% tras dos años de caídas. La apreciación de la vivienda, que se mantiene por encima del 8 % anual, ha superado ampliamente el crecimiento de los ingresos, agravando la falta de asequibilidad. En este contexto, el mercado enfrenta un doble desafío: ampliar el acceso al crédito hipotecario de forma sostenible y garantizar una mayor oferta de vivienda asequible, especialmente en el segmento de interés social, donde se concentra la mayor necesidad y el menor dinamismo financiero.

El mercado hipotecario mantiene una marcada concentración regional, con una fuerte dependencia de los grandes centros metropolitanos que en conjunto absorben más de la mitad del financiamiento total. A su vez estos estados tienen los montos promedio más altos, en contraste, otros estados principalmente del sur y sureste, tienen una participación marginal, tanto en número de operaciones como en volumen de crédito, lo que refleja un rezago estructural en sus mercados de vivienda. La concentración del crédito hipotecario guarda estrecha relación con la distribución del empleo formal y de los ingresos, los cuales también

se concentran en las zonas industriales y urbanas más desarrolladas. Mientras los estados del norte y del Bajío impulsan el crecimiento del empleo y muestran carteras hipotecarias más sólidas, las regiones del sur enfrentan mayores tasas de morosidad. En el ámbito de precios, la vivienda mantiene mayor dinamismo en los estados turísticos y del norte, mientras que las grandes áreas metropolitanas comienzan a estabilizarse.

Se estima una demanda potencial de 7.5 millones de viviendas para los próximos años, de las cuales el 41.6% corresponde al segmento tradicional y el 35.2% al de interés social, reflejando que la mayor parte de demanda proviene de hogares de ingresos bajos y medios, que requieren soluciones asequibles y acceso a financiamiento formal. Aunque los hogares afiliados concentran la mayor parte del potencial de compra, una proporción relevante de los no afiliados permanece excluida del sistema financiero. La demanda se concentra fuertemente en 6 entidades mientras que los estados del sur y sureste presentan una participación mucho menor. Esta concentración territorial plantea importantes retos para la planeación de políticas públicas y la orientación de inversiones hacia mercados locales menos desarrollados. Por otro lado, se observa una desconexión entre la localización de la demanda y la oferta de proyectos de vivienda, ya que algunos estados con alta demanda tienen una baja proporción de créditos otorgados y pocos proyectos en ejecución; mientras que otros con menor presión habitacional presentan una oferta sobredimensionada. Es necesario equilibrar la política habitacional, ampliando el financiamiento inclusivo y alineando la oferta de vivienda con las verdaderas necesidades regionales del país.

El presupuesto público destinado a obras de infraestructura tiene un efecto positivo y significativo en la actividad del sector construcción, particularmente en la Obra Civil, aunque este impacto varía dependiendo del tipo de proyecto y de la región. Entre 2016 y 2025 se asignaron 8.7 billones de pesos a proyectos de obra pública, concentrándose el 76.7 % en desarrollo económico, principalmente en infraestructura energética, mientras que solo 21.3% se destinó a desarrollo social. Sin embargo, esta concentración de recursos no se ha traducido en un crecimiento económico proporcional, ni en mejoras sostenidas de su actividad productiva, evidenciando un bajo aprovechamiento de la inversión pública. En contraste, la inversión en infraestructura de transporte muestra una mayor dispersión territorial y un efecto más directo sobre la construcción estatal, siendo el único tipo de obra cuyo presupuesto se correlaciona de manera positiva y significativa con el valor bruto de la construcción. Por el contrario, las obras energéticas e hidráulicas no presentan un impacto estadísticamente relevante, e incluso en algunos casos muestran coeficientes negativos, lo que sugiere una baja eficiencia en la asignación de recursos. Los resultados apuntan a la necesidad de reorientar el gasto público hacia proyectos con mayor potencial multiplicador, especialmente aquellos vinculados a energías limpias, movilidad y transporte, que podrían generar un efecto más amplio en la productividad, la inversión y el desarrollo regional.

2. Coyuntura

2.1 Coyuntura construcción

Construcción caerá en 2025, pero podría cambiar de dirección en 2026

El sector de la Construcción se encuentra una vez más en un escenario con distintas complejidades que requiere de innovación por parte de todos los participantes en esta actividad económica que se mantiene dentro de las de mayor peso en la economía mexicana. Por un lado, en este año 2025, el gobierno federal tuvo que recortar por segundo año consecutivo el presupuesto para obra pública ante la fuerte presión que las transferencias aplican al balance fiscal. Por otro lado, el sector privado comienza a aumentar su presencia en el sector, principalmente en la Edificación; pero no ha sido suficiente para compensar la contracción de la Obra Civil. La política de vivienda que busca construir más de un millón de unidades, podría ser un impulso al sector; pero a casi un año de la entrada del nuevo gobierno no se observa que inicie dicha construcción. Una señal positiva es que al menos en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) para 2026, ya no se recortará más los recursos a la obra pública. Esto deberá ayudar a una recuperación del sector.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Con cifras acumuladas al segundo trimestre del 2025 (2T25), el PIB de México crece 0.4%. Sin embargo, el PIB de la Construcción se contrajo 1.1%. En este año la economía en su conjunto comenzó a desacelerar, pero se mantiene creciendo, pese a que en particular en el 2T25 el avance fue nulo. Sin embargo, la Construcción ha presentado tasas negativas en los dos primeros trimestres del año. En el 1T25 la contracción fue de 0.4 y para el 2T25 de 1.7% en tasas anuales, con lo que la caída acumulada es de 1.1%. Desde la pandemia que el sector no hilaba dos trimestres consecutivos con resultados negativos.

A nivel de subsector, la Edificación crece de forma sostenida. Al segundo trimestre de 2025 sumó 11 trimestres consecutivos con tasas anuales positivas. En el primer trimestre del año, el avance fue de 7.2% y en el segundo de 2.9% en comparación anual; de esta forma el crecimiento acumulado a la mitad del año es de 4.9%, una tasa bastante alta para lo que se observa en el resto de la economía. No obstante, el PIB de la Obra Civil se desploma. Al mismo periodo, este subsector suma cuatro trimestres cayendo, 27.2% y 21.7% en el primer y segundo trimestre de 2025 respectivamente. El resultado es una contracción acumulada de 24.6%. El impacto negativo es tan fuerte que no alcanza a ser compensado por el buen resultado de la Edificación.

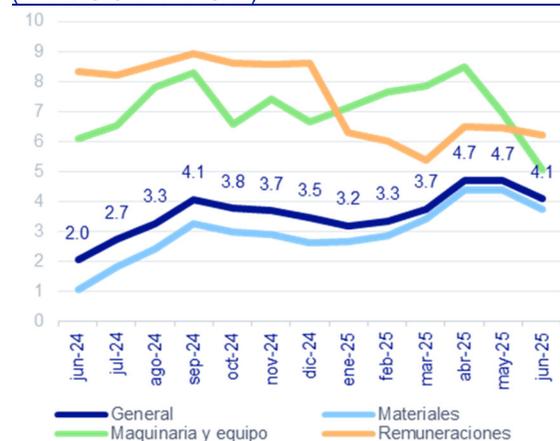
Al mismo ritmo que el PIB, la demanda por trabajo del sector Construcción comenzó a disminuir desde el último trimestre del 2024 y se mantiene en ese mismo sentido en lo que va de este año. Después de alcanzar un máximo de 4.8 millones de trabajadores precisamente a la mitad del 2024, ahora en 2025 el sector emplea a 4.6 millones; esto representa un 4.7% menos. También el número de trabajadores registrados ante el IMSS pasó de 1.9 a 1.7 millones en el mismo periodo; lo que lleva a que la proporción de trabajadores formales del sector también disminuya a 37.5%. Durante 2023 y 2024 se observó el máximo número de trabajadores de la Construcción registrados en el IMSS, 1.9 millones; cifra que se ve lejos de recuperar en el corto plazo.

EMPLEO EN CONSTRUCCIÓN
(MILLONES Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La inflación que enfrentan los agentes económicos en la Construcción parecía estable en los tres primeros meses del año; pero en los siguientes tres se presenta una ligera alza que lleva a que este índice esté nuevamente por arriba del 4%. Si bien sigue siendo un nivel bajo y acorde a la inflación general, el cambio fue significativo después de observar tasas de formación de precios apenas por arriba del 3%. Este incremento se debe al aumento de precios de los materiales de construcción. Los materiales con mayores alzas son nuevamente en Cemento y Concreto (5.5%), Productos a Base de Concreto (5.1%) y Otros Productos de Concreto (4.7%), todos estos materiales relacionados al cemento.

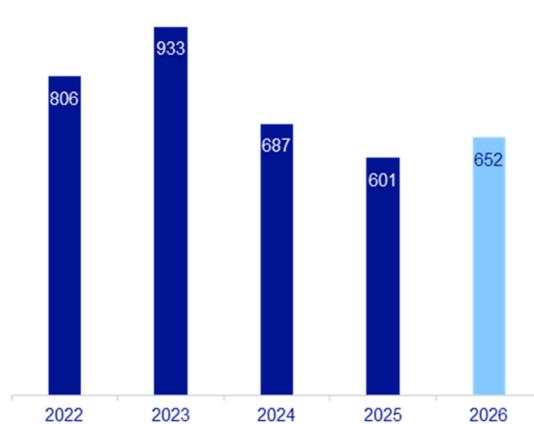
Las cifras del valor bruto de la producción en Construcción son consistentes con lo observado en el PIB del sector. El valor de enero a junio de 2025 sumó 629 mil mdp, 15.5% menos que en el primer semestre de 2024. Por un lado, la construcción del sector público disminuyó 38.9%; mientras que del lado privado creció 5.0%. En estos seis meses del 2025, el valor de lo construido por el sector privado es casi el doble de lo realizado por el sector público. Un año antes, si bien el sector privado construyó más, el sector público casi igualó al primero. Este resultado era previsible dado el fuerte recorte al presupuesto de obra pública que se realizó para este 2025. En cualquier caso, se evidencia como el aumento de la actividad del lado privado no alcanza a superar la caída del sector público; una historia similar a la que protagonizan el PIB de Edificación y la Obra Civil.

VALOR BRUTO DE LA CONSTRUCCIÓN
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi
Nota: cifras acumuladas de enero a junio

GASTO FEDERAL EN OBRA PÚBLICA
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SCHP

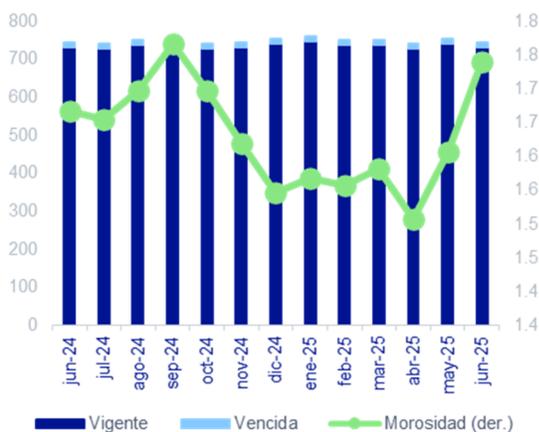
El resultado negativo de la Obra Civil lo pronosticamos desde hace tiempo con base en los recortes al presupuesto para este tipo de obras en 2024 y 2025. Esto también explica las cifras del valor bruto de la Construcción explicadas en el párrafo anterior. De acuerdo al PPEF para 2026, se detendrían estos recortes y veríamos un incremento de los recursos destinados a este tipo de Construcción de poco más de 50 mil mdp, 8.6% más que un año antes. Si bien aún falta que se apruebe este proyecto, dada la docilidad del Congreso la probabilidad de que se mantenga es prácticamente de uno. Donde sí veremos una probabilidad más baja es en que se respete todo el año y no se hagan reasignaciones como ya hemos visto en años previos.

Incipiente recuperación del crédito a la Construcción

El sector de la Construcción es en el que se presenta la mayor penetración del crédito bancario. Esto tiene sentido dado que, por su naturaleza, cuenta con activos que valen como garantías, a saber, los inmuebles, es decir, la misma Construcción. Por esta razón, solemos tomar las variaciones en la demanda por crédito por parte de las empresas constructoras como señal de la intención de actividad en el corto plazo. En la edición anterior de **Situación Inmobiliaria México**, mostramos que se mantenía la contracción de la demanda por crédito por lo que no esperábamos una recuperación de la actividad. Ahora, en los primeros seis

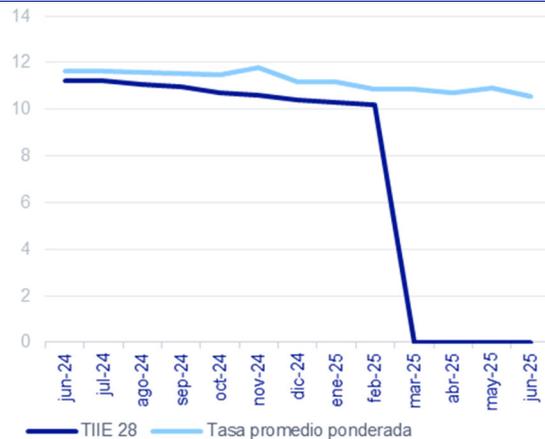
meses del 2025, el saldo de crédito bancario a la Construcción se mantiene prácticamente sin cambios. En su comparación anual, la variación es de sólo -0.1%, el saldo de este portafolio es de 732 mil mdp constantes, cuando en junio 2024 éste cerró en 733 mil mdp constantes. Por esto, estimamos que se ha tocado piso y podría ser el aviso de un cambio de dirección en la actividad.

SALDO DE CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN
(MILES MDP CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

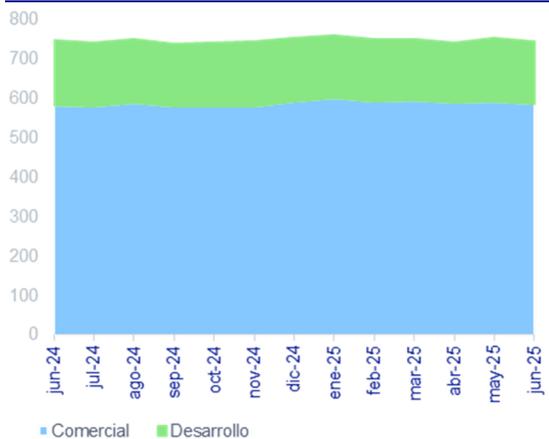
TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La menor demanda por crédito bancario no está explicada por una trayectoria descendente de las tasas de interés de corto plazo. El recorte de la tasa de referencia por parte del banco central ha llevado a que el costo del financiamiento disminuya para las empresas constructoras desde la mitad del 2024 a la mitad del 2025. A finales del 2023, la tasa de interés promedio ponderada para la Construcción era superior al 13%, en los meses recientes del año actual, esta tasa está por debajo del 11%, a junio 10.6%. Esto debería estimular la demanda por este tipo de crédito, aunque como siempre, dependerá de la intención de aumentar la actividad en el sector.

SALDO DE CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN
(MILES MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

SALDO DE CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

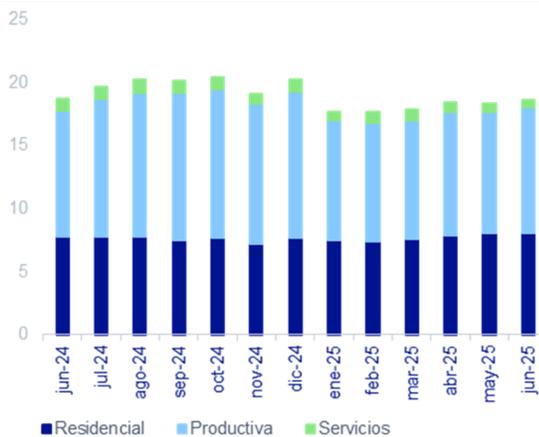
El estancamiento del crédito bancario a la Construcción es común a la banca de desarrollo y a la banca comercial. La variación porcentual anual en el primer caso es -1.8%, y para la segunda 0.3%. Aun cuando en este caso se presenta una tasa positiva, el avance es prácticamente nulo. La banca comercial sigue manteniendo una participación de casi 80%, ante el repliegue de la banca de desarrollo en años recientes, lo que no tiene señales de que vaya a cambiar en el corto plazo.

Edificación Residencial ya sale del estanco y comienza a crecer

Las cifras del PIB por subsector de la Construcción nos muestran que la Edificación tiene once trimestres de crecimiento sostenido. Sin embargo, las cifras del valor bruto de la producción en este subsector no concuerdan con este resultado en cuanto a tendencia. De enero a junio 2025, las empresas constructoras de este tipo de obra muestran una disminución de la actividad respecto al cierre del 2024. Por ejemplo, en diciembre de 2024 el valor bruto de la Edificación en cifras corrientes fue de 26.5 mil mdp, pero un mes después cae a 23.6 mil mdp, esto es una caída de 11.2%, de nuevo en cifras corrientes. Una vez que deflactamos la contracción es mayor, 12.6%. A partir de este año, estas cifras presentan un fuerte freno, principalmente por la parte de Edificación Comercial.

Retomando la comparación en términos constantes, la variación anual es menor, sólo 7.5% al comparar enero 2025 contra enero 2024. Sin embargo, este indicador, tanto en términos corrientes como constantes, no presenta la misma trayectoria que el PIB. Durante cada uno de los primeros seis meses del año el valor bruto de la Edificación ha caído en su comparación anual.

VALOR BRUTO DE LA EDIFICACIÓN
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

VALOR BRUTO DE LA EDIFICACIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Una vez que desagregamos, la Edificación Residencial recobra la senda positiva a partir del segundo trimestre. Esto podría asociarse a la nueva política de vivienda, pero hasta el cierre de esta edición no se tiene evidencia de que se haya construido una sola vivienda con base en este plan; sí muchos planes, pero ni una vivienda terminada. Por lo que, esta incipiente recuperación la asociamos primero a un efecto base ante el detenimiento previo de este tipo

de obra, como a que las empresas que se dedican a esta construcción han comenzado a virar hacia una mayor edificación residencial. La historia es distinta para la Edificación Productiva, que en este mismo periodo ha estado con variaciones anuales negativas después de ser el tipo de construcción con mejor desempeño. En este caso, atribuimos el resultado a un freno ante la incertidumbre que la política arancelaria pudo causar, sobre todo inhibiendo la inversión extranjera directa. Dada la posición de México que enfrenta un nivel de proteccionismo menor al de otras economías en el mercado estadounidense, estimamos que esta tendencia se revertirá hacia finales del año en curso o a inicios del 2026.

SALDO CRÉDITO A EDIFICACIÓN
(MILES DE MDP CONSTANTES Y %)



SALDO DE CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



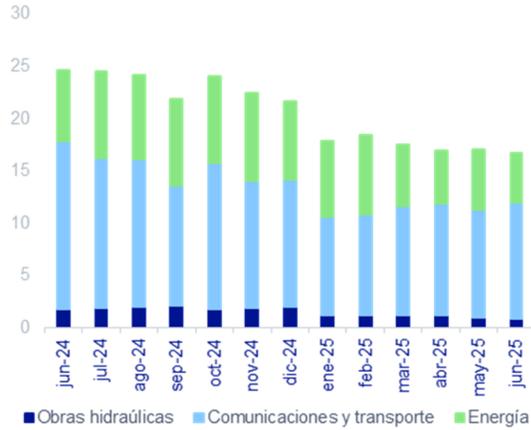
Después de que todo el 2024, el saldo de crédito bancario a la Edificación se mantuvo en contracción, ahora en 2025 se observa un cambio de tendencia. Como hemos mencionado, este sector económico es el de mayor penetración crediticia. Particularmente este subsector suele usar mucho al sistema bancario para fondear sus proyectos.

En junio 2024, el saldo de este portafolio fue de 308 mil mdp, un año después el monto llegó a 320 mil mdp, un incremento del 3.6% en términos constantes. El año empezó con variaciones superiores al 6%, pero en cualquier caso el resultado es positivo a la fecha y apunta hacia una mayor actividad. El aumento de 12 mil mdp, se puede atribuir casi en su totalidad a la Edificación Residencial, dado que el saldo del crédito a desarrolladores de vivienda pasó de 109 mil mdp a 120 mil mdp, lo que es consistente con lo comentado anteriormente.

La Obra Civil seguirá disminuyendo en este 2025

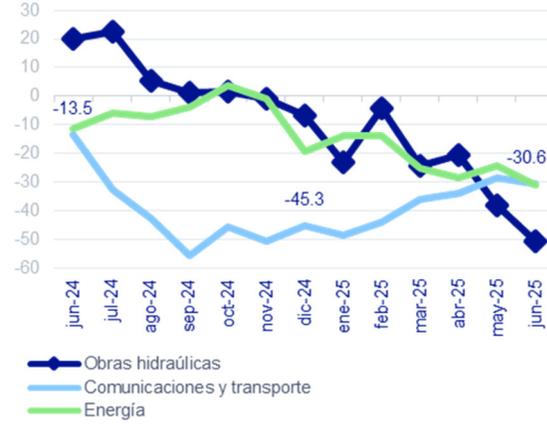
Sin ser una sorpresa, la actividad de la infraestructura continúa en descenso. Como pronosticamos una vez que se diera a conocer el presupuesto de egresos de la Federación de 2025, este tipo de obras vendría abajo. El valor bruto de la Obra Civil suma 13 meses con tasas anuales negativas. La sorpresa en realidad es que a pesar de más de un año con menor actividad, el PIB de este subsector solo lleve tres trimestre en descenso.

VALOR BRUTO DE LA INFRAESTRUCTURA
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

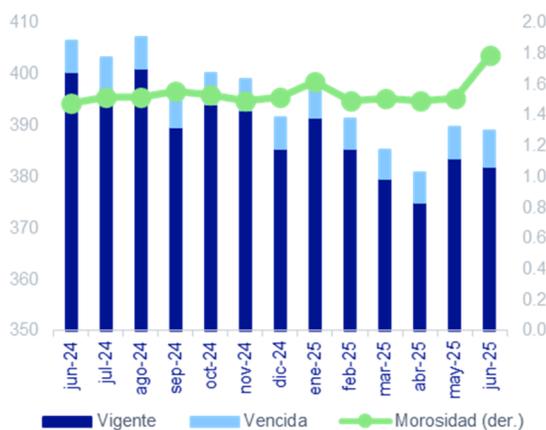
VALOR BRUTO DE LA INFRAESTRUCTURA
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

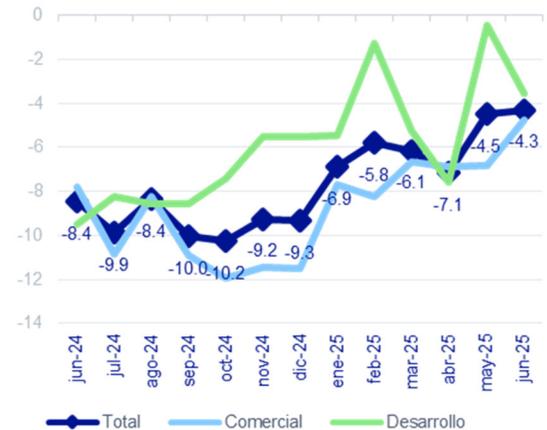
En junio 2024 este tipo de obra presentó un valor por 24.6 mil mdp, ahora en junio 2025 esta cifra se desplomó hasta 16.7 mil mdp, una variación de 32.1% en términos constantes. Las obras relacionadas a Comunicaciones y Transporte son las más afectadas. En comparación de cifras acumuladas del primer semestre del 2024 contra el de 2025, el descenso fue de 37.4% para terminar en tan sólo 62 mil mdp. En términos de tasa, las Obras Hidráulicas están en segundo lugar con una caída de 28.4%; pero es más significativa la contracción de las obras de Energía, que disminuyeron casi 10 mil mdp para cerrar este semestre en 36 mil mdp. Si bien el PPEF 2026 contempla un mayor gasto en obra pública, esta tendencia será difícil de revertir con un incremento de sólo 8.6% en términos constantes.

SALDO DE CRÉDITO A LA INFRAESTRUCTURA
(MILES DE MDP CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

SALDO DE CRÉDITO A LA INFRAESTRUCTURA
(VARIACIÓN % ANUAL)



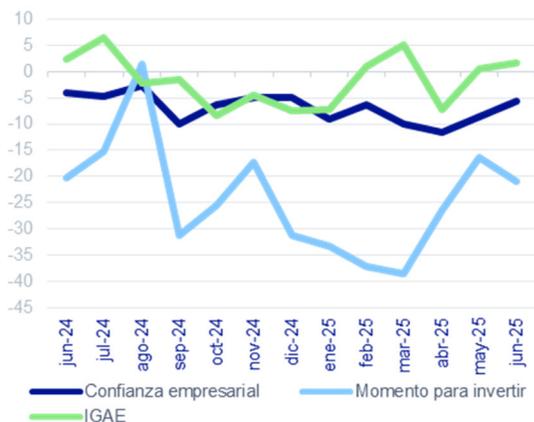
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Con la menor actividad es de esperarse una menor demanda de crédito bancario para fondear la construcción de la Obra Civil. Aunque una mayor inversión de este tipo no implica necesariamente un incremento del saldo del portafolio de crédito bancario. Simplemente hay que recordar que incluso durante la construcción de las obras emblemáticas de la administración anterior, no se utilizó el financiamiento bancario para fondear esa infraestructura, vaya ni la banca de desarrollo tuvo un papel relevante. Esto podría cambiar marginalmente de forma positiva conforme los gobiernos estatales incrementen su intención de invertir en infraestructura, valiéndose del financiamiento bancario, dado los pocos recursos que llegan de la federación.

La Construcción podría regresar al crecimiento en 2026

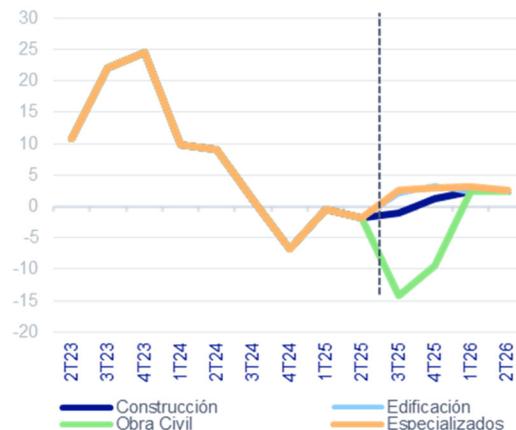
Estimamos que en lo que resta del año 2025, el PIB de la Construcción seguirá con una tendencia negativa, aunque la Edificación mantendrá el paso ascendente. La Obra Civil cerrará el año con una contracción mayor de lo observado hasta ahora, básicamente por los pocos planes de inversión en infraestructura. En el 2026 esperamos un cambio de tendencia, tanto por una mayor actividad de la Edificación Residencial que ya está en proceso y a la que se le podría sumar la política de vivienda de concretarse. Además, el cambio en el PPEF 2026 podría aminorar la tendencia negativa de la Obra Civil o quizá hasta detenerla. Esta combinación llevaría una recuperación del PIB de la Construcción a una tasa anual del 2.1%.

INDICADORES ADELANTADOS CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

PIB CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Este resultado podría solidificarse o incluso acelerarse con base en dos motores de crecimiento adicionales. En primer lugar, una reactivación de las construcción de Naves Industriales ante el menor proteccionismo relativo que enfrenta México y de llegar a mejores condiciones comerciales con Estados Unidos, y también las economías asiática. Además, una mayor intención de invertir en infraestructura por parte de gobiernos locales podría sumar potencia al sector.

2.2 Coyuntura vivienda

El mercado de la vivienda en México atraviesa una etapa de desaceleración hipotecaria que refleja tanto los ajustes en la demanda como los retos estructurales de la oferta. Entre junio de 2024 y junio de 2025, el número total de créditos y el monto colocado se redujo, acompañado de un incremento en el monto promedio. Los organismos públicos han enfrentado un retroceso en la originación de créditos, mientras que la banca también muestra caídas tanto en número como en monto, lo que confirma un entorno menos dinámico para la colocación de este tipo de créditos.

A pesar de los anuncios de políticas públicas orientadas a aumentar la construcción y disponibilidad de vivienda, el valor de la producción y el registro de nuevos proyectos se mantienen en niveles moderados y sin señales claras de aceleración.

Con un entorno macroeconómico debilitado y un ajuste en las expectativas de los consumidores, la coyuntura de vivienda muestra un sector que, aunque mantiene un volumen elevado, enfrenta el doble desafío de recuperar dinamismo y fortalecer la solidez de su portafolio crediticio.

Mercado hipotecario en desaceleración

El total de créditos hipotecarios disminuyó 9% en número respecto al primer semestre de 2024, al pasar de 246 mil a 224 mil créditos. De igual manera el monto hipotecario otorgado en el primer semestre del año muestra una disminución del 4.5% en comparación anual. Sin embargo, el monto de la hipoteca media aumentó 5%, reflejando los mayores precios de la vivienda.

El Infonavit, principal jugador del mercado, muestra una reducción en el número de créditos de 9.1%; pero el monto colocado aumentó 1.1%, de esta manera, el monto promedio del Infonavit fue de 682 mil pesos lo que implica un crecimiento del 11.3%. Estos resultados del Instituto van en contra de las metas establecidas para este periodo, ya que se pretende que las viviendas no tengan un precio mayor a los 600 mil pesos.

El Fovissste presenta una caída más severa, con un desplome superior al 20% en créditos y de 16.7% en el monto total. En este caso, el monto promedio de los créditos hipotecarios es de más de 1 millón de pesos (mdp), lo que representa un incremento del 4.6%

Por parte de la banca, la reducción es de casi 6% en número de hipotecas y de más del 9% en monto, lo que confirma una desaceleración de la demanda por crédito hipotecario y la adquisición de vivienda de menor valor. El monto promedio también disminuyó 3.5%, mostrando una tendencia diferente a la de los organismos públicos.

ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO

(MILES DE CRÉDITOS Y MILES DE MDP A PRECIOS DE JUNIO DE 2025, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-24	jun-25	Var. % anual	jun-24	jun-25	Var. % anual real	jun-24	jun-25	Var. % anual real
Institutos Públicos	193.8	176.1	-9.1	118.7	120.0	1.1	612	682	11.3
Infonavit	182.8	167.3	-8.5	107.9	111.0	2.9	590	664	12.4
Fovissste ¹	11.0	8.7	-20.4	10.8	9.0	-16.7	984	1,030	4.6
Sector Privado*	57.4	54.0	-5.9	144.2	131.0	-9.2	2,514	2,427	-3.5
Bancos ²	57.4	54.0	-5.9	144.2	131.0	-9.2	2,514	2,427	-3.5
Otros									
Subtotal	251.1	230.0	-8.4	262.9	251.0	-4.5	1,047	1,091	4.2
Cofinanciamiento ³ (-)	4.5	5.7	26.7						
Total	246.6	224.3	-9.0	262.9	251.0	-4.5	1,066	1,119	5.0

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

1. Con información a mayo.

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

3. Créditos otorgados en conjunto con el Infonavit y Fovissste.

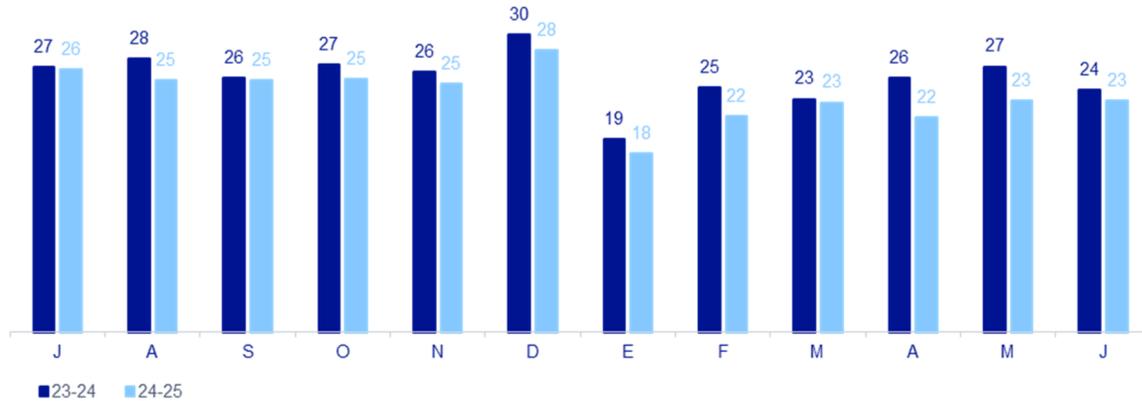
Nota: el factor de actualización se construye con el Índice de precios de la vivienda de la Sociedad Hipotecaria Federal, Base 2017=100

Entre julio de 2023 y junio de 2025, el flujo hipotecario ha mostrado un comportamiento cíclico, aunque con matices entre un año y otro. En el ciclo julio de 2023 a junio de 2024 los volúmenes fueron, en general, más altos que en el 2024-25, lo que confirma lo que ya observábamos, una estabilización en la colocación hipotecaria en cuanto a número de créditos; pero sobre todo la tendencia hacia vivienda de ligeramente menor valor.

A pesar de la mayor colocación en el ciclo 23-24, ambos periodos muestran la misma estacionalidad: un repunte en enero seguido de la caída típica en febrero, cuando los flujos se reducen al mínimo. En 2024-25 la contracción fue aún más marcada, con 18 mil millones frente a los 19 del año anterior. Abril y mayo de 2023-24 mantuvieron un dinamismo mayor, con 26 y 27 mil mdp constantes respectivamente; mientras que en 2024-25 el flujo se quedó en 22 y 23 mil millones. En junio, la brecha se cerró y ambos ciclos se situaron prácticamente al mismo nivel, alrededor de 23-24 mil millones.

El mercado hipotecario conserva sus picos y valles tradicionales —máximos en diciembre, mínimos en febrero—, pero con una ligera pérdida de intensidad en el ciclo más reciente. Este contraste refleja un ajuste en la demanda tras los periodos de 2021 y 2022 donde la actividad hipotecaria alcanzó máximos históricos.

FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO MENSUAL JUNIO 2025
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE JUNIO DE 2025, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda, el mercado apenas crece 0.6% en número de créditos, pero con una baja en el monto de 2.8% y por lo consiguiente en el monto promedio de 3.4% para cerrar el semestre en 1 millón 77 mil pesos.

Aquí también destaca el papel del Infonavit, que incrementa su participación aumentando el número de créditos en 5.1% y el monto en 5.3%. El monto promedio para los créditos del Infonavit es de 684 mil pesos con un crecimiento anual de 1.8%, por arriba del precio objetivo de las nuevas viviendas que serán construidas. En el caso del Fovissste, la caída es muy similar a la de los créditos totales, exponiendo las debilidades del Instituto que después de un difícil 2024 parece no recuperarse.

La Banca Comercial, al contrario de 2024 cuando tenía un mejor desempeño en la adquisición de vivienda, en este 2025 profundiza la caída reduciendo el número de créditos colocados en 6.8% y el monto en 10.3% en comparación anual. Resultado de esto, el monto promedio de los créditos hipotecarios para adquisición se reduce 3.7%

ACTIVIDAD HIPOTECARIA PARA ADQUISICIÓN POR ORGANISMO

(MILES DE CRÉDITOS Y MILES DE MDP A PRECIOS DE JUNIO DE 2025, CIFRAS ACUMULADAS)

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	jun-24	jun-25	Var. % anual	jun-24	jun-25	Var. % anual real	jun-24	jun-25	Var. % anual real
Institutos Públicos	166.6	172.3	3.4	111.8	117.8	5.3	671	684	1.8
Infonavit	155.7	163.6	5.1	101.1	108.8	7.6	650	665	2.4
Fovissste ¹	10.9	8.7	-20.3	10.7	8.9	-16.6	984	1,030	4.7
Sector Privado*	47.8	44.5	-6.8	122.2	109.6	-10.3	2,557	2,461	-3.7
Bancos ²	47.8	44.5	-6.8	122.2	109.6	-10.3	2,557	2,461	-3.7
Otros									
Subtotal	214.3	216.8	1.2	234.0	227.4	-2.8	1,092	1,049	-4.0
Cofinanciamiento ³ (-)	4.5	5.7	26.1						
Total	209.9	211.2	0.6	234.0	227.4	-2.8	1,115	1,077	-3.4

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

1. Con información hasta mayo de cada año

2. Incluye créditos para adquisición de vivienda nueva y usada

3. 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.

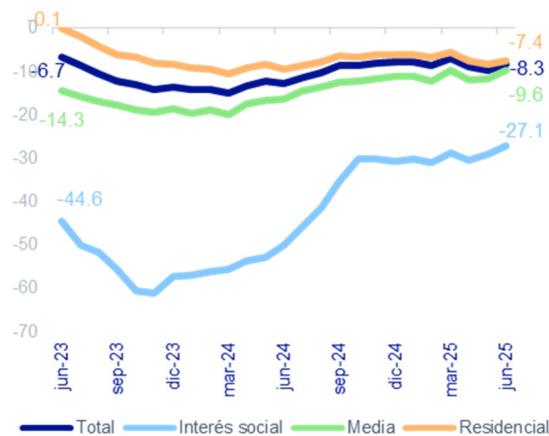
El monto de crédito hipotecario bancario mantiene una desaceleración prolongada desde 2023, para mediados de 2025, el descenso se había moderado a -8.3%, señal de cierta estabilización, aunque sin alcanzar terreno positivo. La caída más pronunciada se observa en el segmento de interés social, que ya se encontraba en -44.5% interanual en junio de 2023 continuó deteriorándose y alcanzó su punto más bajo hacia finales de 2023. A partir de allí inició una recuperación lenta pero sostenida recortando gran parte de la brecha negativa y cerró junio de 2025 en torno a -27.1%, aún en terreno muy desfavorable pero por encima de los niveles previos.

Por su parte, el segmento de vivienda media también en 2023 cae 14.3%, y siguió una trayectoria similar al total: una caída más profunda hasta marzo de 2024, seguida de una recuperación gradual. En junio de 2025 se situaba en -9.6%, mostrando una mejora, aunque con un gran camino por recorrer. El segmento residencial es el que menos se deterioró durante todo el periodo. Partió de -0.1% en junio de 2023 y aunque cayó a niveles de entre -10% y -12% en el transcurso de 2023 y 2024, logró mantenerse como el más resistente. A junio de 2025 ya había reducido su retroceso a -7.4%, un desempeño mejor que el del total y más cercano a la estabilización.

En el segmento residencial se han otorgado prácticamente el mismo número de créditos, ya que en junio de 2023 se habían otorgado 57 mil créditos con cifras anualizadas y a junio de 2025 fueron 54 mil. Esta reducción del 4.9% explica en parte la caída del monto residencial, pero también como comentábamos al inicio a la adquisición de vivienda de un menor precio en el segmento.

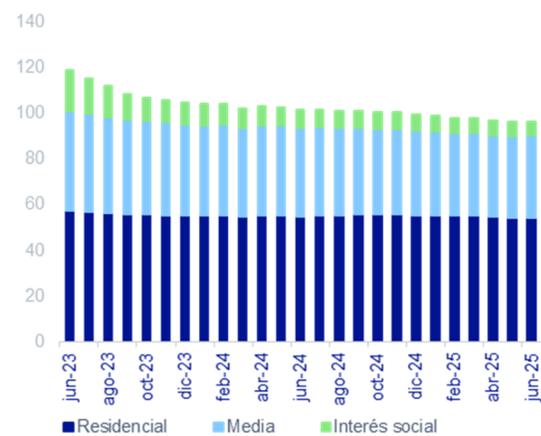
En cuanto a la vivienda media, sí hay una reducción de 18.2% en el número de créditos pasando de 44 mil a solo 35 mil en 2 años demostrando la debilidad del segmento. En cuanto al segmento de interés social, la banca comercial ha dejado de otorgar créditos hipotecarios, en junio de 2023, se otorgaron más de 17 mil créditos y 24 meses después esta cifra había caído a tan solo 6 mil, es decir, el segmento ha perdido casi el 66% de su participación en el crédito hipotecario. Considerando que este es el segmento focal en la nueva política de vivienda, vale la pena preguntarse el porqué de este comportamiento, ¿es parte de un movimiento natural a atender sectores de mayor poder adquisitivo por parte de la banca? O ¿el problema de asequibilidad se ve más pronunciado en este segmento, que los hogares que pueden comprar vivienda lo hacen a través del Infonavit casi exclusivamente?

CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO
(MILES DE CRÉDITOS, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

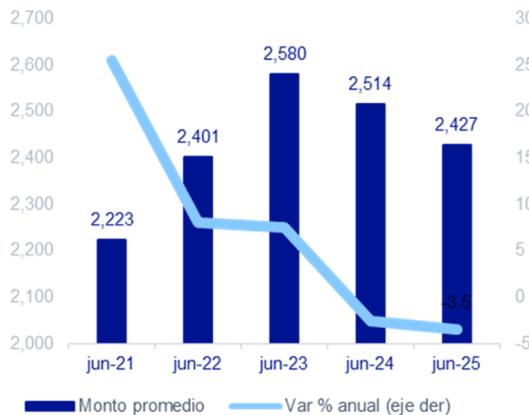
El monto promedio cumple en este primer semestre, el segundo año consecutivo con disminución. De junio de 2021 a junio de 2023 mantuvo un crecimiento constante hasta alcanzar los 2.5 mdp, es decir un crecimiento promedio anual del 7.7% en esos dos años. A partir de allí comenzó una tendencia descendente. En junio de 2024 bajó a 2 millones 514 mil pesos, es decir, una variación de casi 0 al compararlo contra junio de 2023. Y en junio de 2025 se situó en 2 millones 427 mil pesos, aunque todavía por encima de los niveles de 2021 y 2022. En 2025 la variación fue de -3.5%, lo que implica que el monto promedio de hipotecas ya no crece, sino que se reduce respecto al año anterior. Esto refleja un cambio de ciclo: después de varios años de expansión, el mercado de hipotecas desacelera y retroceden los montos promedio otorgados, reflejo como ya se comentó en la reducción de créditos en todos los segmentos y el monto el segmento residencial.

El *Loan to Value* (LTV) o relación de préstamo con relación al precio del inmueble alcanzó su máximo en 2022 cuando el de vivienda nueva llegó a 70.3, mientras que el de vivienda usada alcanzó 69.5. En 2023 el indicador se mantuvo elevado, aunque con una ligera reducción: 70.1 para vivienda nueva y 68.8 para usada. A partir de 2024 comenzó una tendencia descendente. En junio de ese año, el LTV de vivienda nueva se redujo a 68.0 y el de vivienda usada a 67.5. Finalmente, en junio de 2025 el indicador siguió bajando, situándose en 67.9

para vivienda nueva y en 66.1 para vivienda usada, lo que marca la brecha más amplia entre ambas categorías en todo el periodo. En cualquier caso, estos niveles de aforo es una señal positiva para la estabilidad de este mercado.

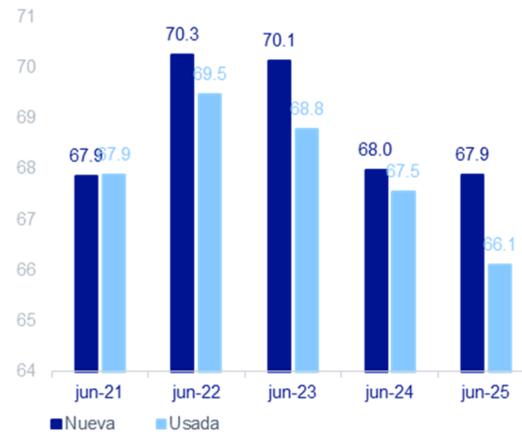
El LTV de la vivienda nueva se ha mantenido ligeramente por encima del de la vivienda usada, con un pico en 2022 y 2023, seguido de un ajuste en los dos años posteriores. Esto refleja un patrón de relajación inicial en las condiciones de financiamiento, especialmente para vivienda nueva, seguido de un endurecimiento más reciente que afecta con mayor fuerza a la vivienda usada.

HIPOTECA MEDIA BANCA COMERCIAL
(MILES DE PESOS CTES Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

RELACIÓN PRÉSTAMO VALOR (LTV)
(PORCENTAJE ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Entorno macroeconómico debilitado, detrás de la desaceleración hipotecaria

El empleo formal, factor determinante en la demanda de vivienda, ha mantenido una tendencia negativa desde junio de 2023 cuando la tasa de crecimiento fue de 4% y muestra una tendencia claramente descendente alcanzando prácticamente el 0% en junio de ese año. La masa salarial, por su parte, arranca en niveles cercanos al 10% en junio de 2023, siguiendo también una trayectoria descendente, aunque de manera más gradual que los asegurados. Durante el segundo semestre de 2023 se mantiene todavía por encima del 9%, pero en 2024 la reducción se hace más notoria: cae a niveles cercanos al 7% a mediados de año y se aproxima al 5% a finales de diciembre. En 2025 la baja continúa, y para junio se coloca en 3.2%

En conjunto, el empleo formal en México sigue una doble tendencia negativa. Por un lado, la disminución constante en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, que prácticamente se estanca a mediados de 2025. Por otro, la contracción de la masa salarial, que pese a conservar crecimiento positivo muestra una desaceleración marcada y sostenida lo que confirma un debilitamiento tanto en el empleo formal como en la capacidad de generación de ingresos dentro del mercado laboral.

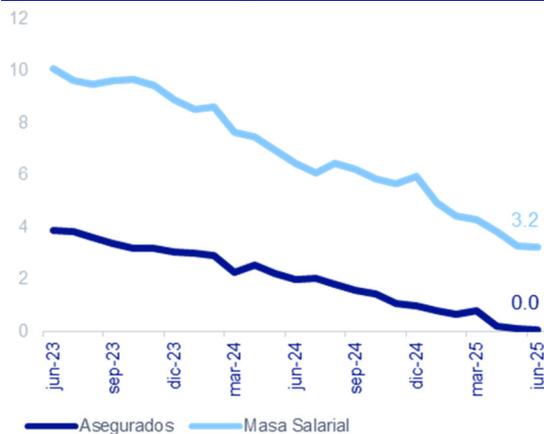
En el desglose por cajones salariales definido por UMA se observan dinámicas diferenciadas.

El grupo de hasta 3 UMA ha mantenido su retroceso desde 2023 y continúa cayendo a lo largo de los dos años siguientes, profundizando su descenso hasta 8.8% en junio de 2025. Esto indica que el número de trabajadores con los ingresos más bajos ha disminuido de manera constante.

Por otro lado, el segmento de entre 3 y 6 UMA ha ido moderando su crecimiento, iniciando en junio de 2023 con un avance del 18.6% hasta cerrar 2024 en niveles cercanos al 10% y para junio de 2025 cierra en 6.9%. Aunque sigue siendo el grupo con mayor participación positiva, muestra una tendencia de ajuste marcada.

El grupo de más de 6 UMA presentaba en 2023 tasas de crecimiento del doble de la nacional, y en 2024 alcanzó su máximo en 8.5%. Después vuelve a descender gradualmente, cerrando en 4.1% en junio de 2025. La recomposición de la base laboral asegurada en el IMSS es cada vez más evidente, menores puestos de trabajo de ingresos bajos; mientras que los de ingresos medios y altos muestran todavía crecimientos, aunque más moderados en 2025. Esto refleja un desplazamiento en la estructura salarial, con un menor peso relativo de los niveles bajos, aunque con una desaceleración general en todos los segmentos, lo que ayuda a explicar la baja en la demanda en los créditos hipotecarios del segmento de interés social.

ASEGURADOS IMSS Y MASA SALARIAL REAL
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

ASEGURADOS IMSS, NIVEL SALARIAL
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

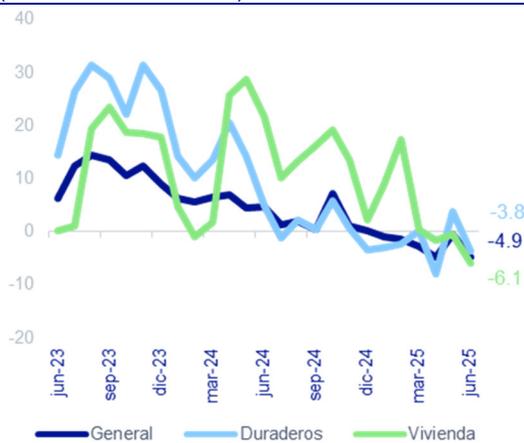
El indicador de confianza del consumidor si bien no muestra flujos monetarios directos, sí apoya el análisis sobre las expectativas de los hogares en su consumo futuro y la situación económica que consideran enfrentarán. El índice general ha mostrado una trayectoria descendente desde septiembre de 2023 alcanzando el mínimo del periodo ahora en junio con -4.9%, marcando el pesimismo en el consumo de los hogares.

El componente de bienes duraderos muestra la mayor volatilidad, si bien alcanzó niveles cercanos al 30% en septiembre de 2023, ha mantenido una tendencia negativa en 2024 y hasta febrero de 2025. Aunque presenta algunos repuntes temporales, en 2025 se mantiene en una tendencia a la baja, cerrando en junio en 3.8%, apenas en terreno positivo, indicando

un ligero optimismo en el consumo a mediano plazo.

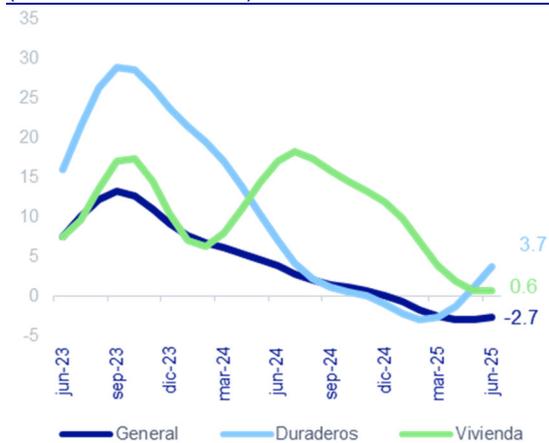
El componente de vivienda después de alcanzar el máximo en mayo de 2024 con 28.6% ha mantenido desde entonces una senda negativa hasta cerrar junio de 2025 con -6.1%. El componente de vivienda es el que mayor deterioro muestra, lo que podría indicar que los hogares no consideran que las viviendas prometidas por el Infonavit y la Conavi vayan a estar disponibles para ellos a pesar de la gran masa que en teoría estará disponible en los próximos 6 años. Esto sorprende un poco dada la alta promoción que se le ha dado a la nueva política de vivienda que podría haber incidido favorablemente en la confianza de los hogares.

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La tasa de referencia inicia su descenso a partir de mediados de 2024 comenzó a descender gradualmente, cerrando en 8.0% en junio de 2025. Esta reducción refleja un ciclo de relajamiento monetario. El rendimiento del bono M a 10 años mostró más volatilidad. Alcanzó un máximo en torno al cierre de 2024 con 10.4%. Posteriormente, inició una ligera baja y en junio de 2025 se situó en 9.3%.

Esta reducción nos haría pensar que la tasa hipotecaria empezaría a bajar en 2025 una vez que la tasa de largo plazo del Gobierno Federal iniciara su descenso, sin embargo, la tasa hipotecaria se mantuvo mucho más estable, alrededor del 10.3% durante todo el periodo, con ligeras variaciones marginales. Para junio de 2025 se ubicó en 10.3%, lo que sugiere que los costos de financiamiento hipotecario permanecieron rígidos frente a cambios en la política monetaria.

Finalmente, la tasa del Tesoro Estadounidense a 10 años también se ha resistido a descender ya que en 2024 se mantuvo entre 4.0% y 4.5%, alcanzó incluso un máximo de 4.6% al final del año. En junio de 2025 cerró en 4.4%, con un pronóstico reservado a que empiece a bajar.

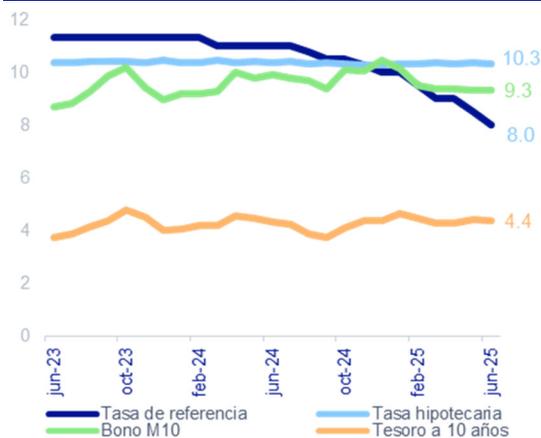
La tasa para adquisición en general o nueva y usada en particular se mantienen muy cercanas

entre sí, con valores alrededor del 10.2% al 10.4%, lo que refleja una gran estabilidad en el costo del financiamiento hipotecario. La tasa para adquisición total presenta ligeras oscilaciones a lo largo del periodo, pero sin desviarse del rango de 10.2% a 10.4%. Hacia junio de 2025 se ubica en 10.3%.

La tasa para vivienda nueva muestra un comportamiento un poco más volátil, con un pico destacado a inicios de 2024 cuando supera el 10.6%, aunque rápidamente regresa a su rango habitual. Durante el resto del período fluctúa en torno a 10.2% y 10.3%, cerrando también en 10.3% en junio de 2025. Por su parte, la tasa para vivienda usada presenta variaciones más marcadas, con caídas puntuales por debajo del 10.1% y repuntes por encima del 10.4%. Sin embargo, al igual que las otras categorías, tiende a estabilizarse y en junio de 2025 se sitúa en 10.3%.

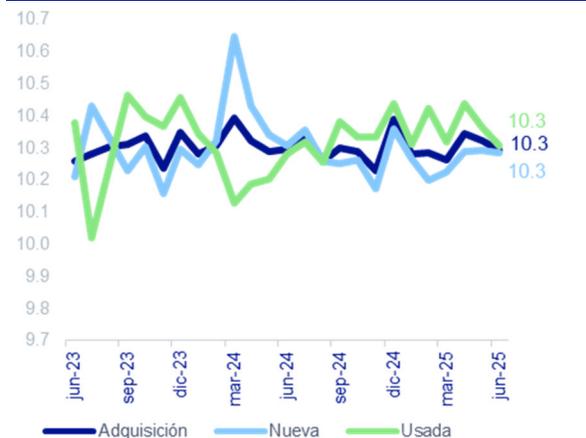
Las tasas hipotecarias para adquisición de vivienda, ya sea nueva o usada, prácticamente no se diferenciaron de la tasa general. La estabilidad alrededor de 10.3% confirma que el mercado hipotecario mantuvo condiciones de financiamiento constantes, sin traspasar de manera significativa las reducciones observadas en la tasa de largo plazo durante el mismo periodo.

TASAS DE INTERÉS
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA
(TASA % ANUAL NOMINAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La apreciación de la vivienda se mantiene

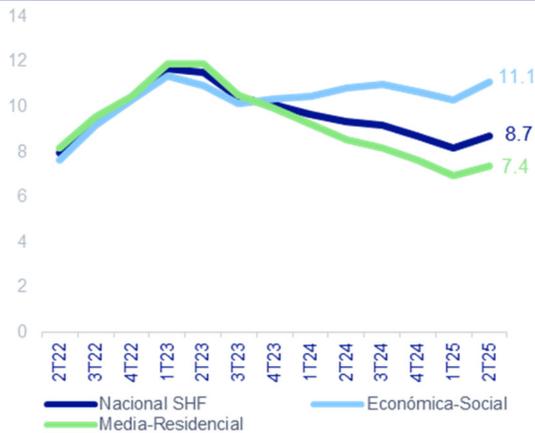
Después de un fuerte ciclo de apreciación en 2022 y 2023 cuando se alcanzaron máximos históricos de acuerdo al Índice SHF de precios de la vivienda, en 2024 se inició una desaceleración constante para regresar a sus niveles de largo plazo. La apreciación del mercado hipotecario fue de 8.2% para luego retomar su crecimiento a 8.7%, de esta manera la apreciación de la vivienda fue de 8.4% en el primer semestre de 2025.

La apreciación de la vivienda económica-social estuvo contenida entre 2022 y 2023 para posteriormente despegarse de la tendencia nacional para crecer a un ritmo de 10.7% en el primer semestre de este año. La vivienda media-residencial ha moderado su crecimiento para

solo avanzar 6.9% en el primer trimestre del año y 7.4% en el segundo trimestre. Esta diferencia en tendencia de crecimiento refleja muy bien lo que ha estado sucediendo en los últimos años en el mercado inmobiliario, mayor concentración en la vivienda media y residencial para posteriormente iniciar la adquisición de vivienda de los mismos segmentos, pero ligeramente más barata.

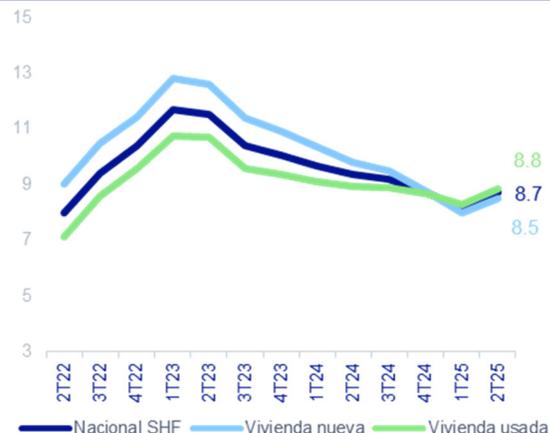
Por condición de uso se observan las mismas tendencias, en un mercado donde la vivienda usada cada vez es más relevante, la apreciación de ésta fue de 8.3% y de 8.8% en los primeros dos trimestres del año, mientras que el de vivienda nueva fue 8% en el primer trimestre y de 8.5% en el segundo. Hasta 2024 se había observado que las variaciones porcentuales de la vivienda nueva estaban por arriba de la usada, pero en este año esa tendencia se revirtió. La oferta restringida de vivienda nueva y la elevación de los costos, sobre todo en materiales de construcción de 2022 y 2023, impulsaron ese aceleramiento en la apreciación por encima de la vivienda usada. Si bien ahora en 2025 los materiales están iniciando una trayectoria ascendente, esta apreciación está por debajo de lo observado en los años referenciados.

ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA
(VARIACIÓN % ANUAL)



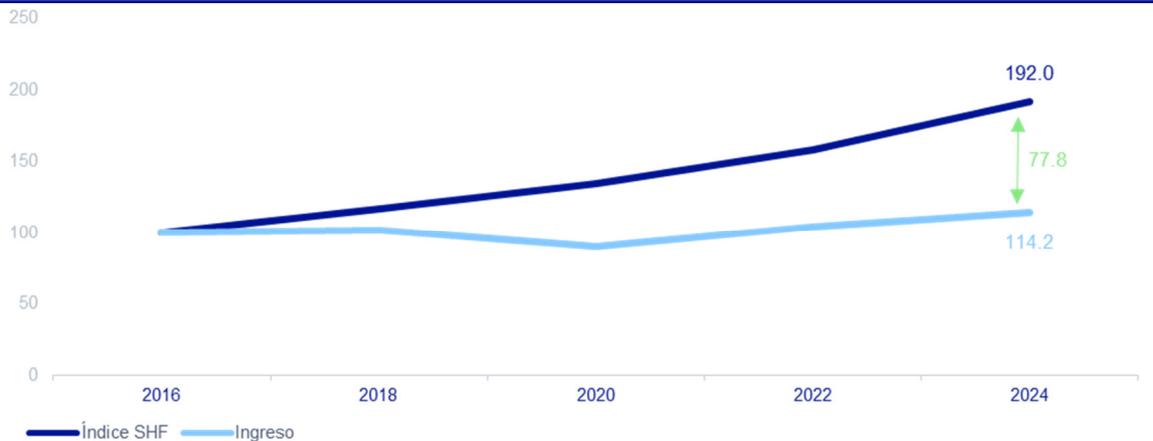
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

Con los datos de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gastos de los Hogares 2024, recientemente publicada, retomamos el cálculo del **Ipavir** (Índice de Poder Adquisitivo e Ingreso Relativo) indicador que nos muestra la disparidad entre la apreciación de la vivienda y el crecimiento del ingreso por trabajo de los hogares. El **Ipavir** para 2024 fue de 77.8 puntos y avanzó en dos años 23.5 puntos solo superado por el avance del indicador en 2020 cuando el ingreso de los hogares disminuyó 11.9% y los precios de la vivienda avanzaron 14.9%

Para este 2024, el precio de la vivienda avanzó 21.2% entre 2022 y 2024 mientras que el ingreso de los hogares lo hizo en 9.7% agravando el problema de asequibilidad que se ha venido observado desde 2016.

El *Ipavir* pone de relieve un fenómeno estructural: los precios de la vivienda han crecido mucho más rápido que los ingresos en los últimos ocho años, ampliando la brecha de asequibilidad en el mercado inmobiliario.

ÍNDICE DE PRECIOS E ÍNDICE DE INGRESO
(2016=100 INGRESOS REALES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y de SHF

Nuevamente se estanca la oferta de vivienda

El valor de la producción anualizado ha oscilado entre 2022 y 2023 en un rango entre 115 y 120 miles de mdp constantes. Hacia finales de 2024 y comienzos de 2025 se aprecia un repunte, llegando en abril de 2025 a 123 mil mdp, un nivel muy similar a lo observado en 2024.

La variación porcentual anual presenta un comportamiento más volátil. Después de una fuerte recuperación en 2024 cuando llegó a crecer 15% en el primer semestre, en 2025 el ritmo se modera nuevamente y converge hacia valores cercanos a cero, con un crecimiento interanual de apenas 0.5%. Debido a los anuncios de política de vivienda con la construcción de 1.7 millones de viviendas por parte del Infonavit y Conavi, esperábamos ya empezar a observar un aceleramiento en el valor de la producción; sin embargo, esto no ha sido así a pesar que de acuerdo al Infonavit ya se tienen cerca de 200 mil viviendas contratadas para construcción.¹

En conjunto, la serie refleja un ciclo de contracción, recuperación y estabilización. Tras la fuerte caída de 2020-2021, la producción logra estabilizarse y crecer con oscilaciones marcadas en la tasa de variación anual. Hacia 2025, el nivel absoluto de la producción es elevado, aunque el crecimiento se encuentra prácticamente estancado.

1: Boletín de prensa 16

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La evolución de los nuevos proyectos de vivienda registrados en el RUV, desagregados por segmento —interés social, tradicional y media residencial— en junio de 2025 muestra un retroceso, con un total de 80 mil viviendas. La variación anual cae a -8.2%, lo que indica un cambio de tendencia hacia la baja después de 2 años de crecimiento. Esto puede explicarse parcialmente por los pocos incentivos a usar este registro.

El segmento de interés social, con precio inferior a los 600 mil pesos, tiene un ligero aumento al representar el 20.5% contra el 20.3% del año anterior, reduciendo en número, en 1,200 viviendas. Por el lado de la vivienda tradicional con precio mayor a 600 mil e inferior a 1.2 mdp se observa una mayor representación subiendo a 51.7% y creciendo en 2% en número de viviendas comparado con el primer semestre de 2024. La vivienda media y residencial considerada de manera conjunta es la que más terreno ha perdido para representar solamente el 27.8%, este segmento es el mayor causante de la reducción al decrecer 23.7% en el número de viviendas registradas.

El decremento en el registro de vivienda en el RUV llama la atención, ya que no coincide con los anuncios de contratación de 200 mil viviendas por parte de Infonavit Constructora ¿estas viviendas no tendrán que cumplir los criterios de habitabilidad establecidos por Infonavit para ser sujetos de crédito por parte del mismo Instituto? ¿Podrá el público dar seguimiento al proceso de construcción y de disponibilidad de las viviendas comprometidas?

El inventario de vivienda en junio de 2025 presenta una recuperación. Las viviendas aumentan a 212 mil lo que representa un crecimiento de 7.6%. Al igual que con el registro, es la primera vez desde 2022 que el inventario incrementa, reflejando la ralentización de la oferta de vivienda, efecto contrario al esperado después del establecimiento de Infonavit Constructora.

PROYECTOS DE VIVIENDA
(MILES DE VIVIENDA Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

INVENTARIO DE VIVIENDA
(MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

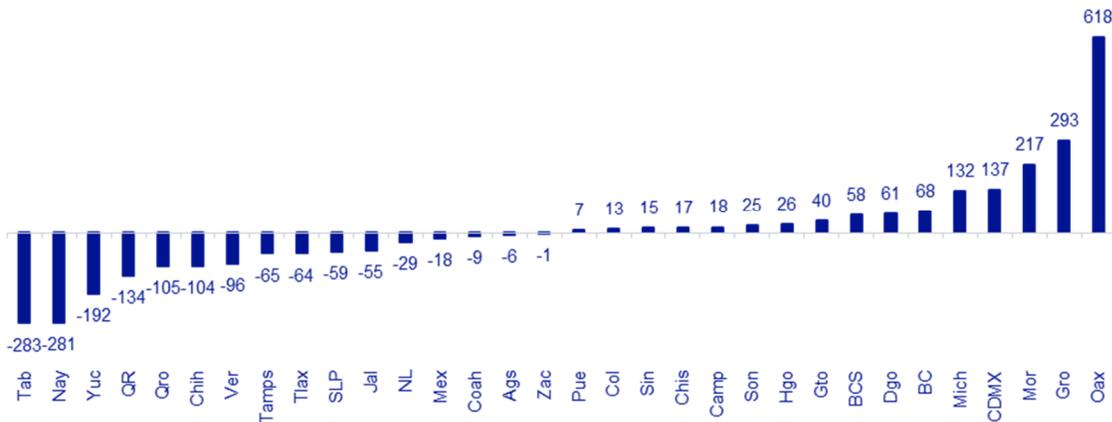
De acuerdo con el RUV el proceso de registro, construcción y venta de vivienda disminuyó marginalmente en 23 días para cerrar el semestre en 516 días, lo que equivale a 1 año y 5 meses. Se observaron 16 estados en los que el tiempo disminuyó y otros 16 en donde aumentó

Tabasco y Nayarit encabezan los estados con disminuciones con reducciones de 283 y 192 días respectivamente, lo que refleja una aceleración notable en sus procesos. También muestran caídas relevantes entidades como Yucatán de 134, Quintana Roo de 105, Querétaro de 104 y Chihuahua de 96, entre otras, todas con ajustes que acortaron los tiempos de construcción de manera considerable. Estados como Nuevo León, Estado de México y Coahuila presentaron reducciones prácticamente marginales de 18, 9 y 6 días respectivamente.

Varias entidades presentan aumentos en los días del proceso. Los crecimientos más moderados se registran en Aguascalientes, Zacatecas y Puebla, todos con menos de 15 días de aumento, mientras que otros estados muestran incrementos más significativos como Baja California Sur con 58, Durango con 61, Baja California 68 y Michoacán con 132.

Finalmente, los mayores aumentos corresponden a Ciudad de México con 137, Morelos de 217, Guerrero de 293 y, de forma destacada, Oaxaca, con un alza de 618 días, lo que representa un ensanchamiento sustancial en los tiempos de construcción. Esto sugiere contrastes importantes en eficiencia y gestión entre los estados.

VARIACIÓN DE DÍAS DE INVENTARIO POR ESTADO (DÍAS)



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV

Mayor volumen de crédito, menor calidad de la cartera

Entre junio de 2023 y junio de 2025 se observa un crecimiento constante de la cartera total, que pasa de niveles cercanos a 1,420 miles de mdp, a casi 1,480 miles de mdp en 2025. En el primer semestre de 2025, la cartera vigente se mantiene sólida en torno a 1,440 miles de mdp, pero la cartera vencida alcanza sus niveles más altos, reflejando un deterioro en la calidad del portafolio. El índice de morosidad muestra un comportamiento destacado: en abril llega a 3.1%, el punto más alto en mucho tiempo, y aunque en junio desciende levemente a 3.0%, continúa siendo elevado en comparación con los registros previos.

Esto sugiere que en 2025, a pesar de que el crédito hipotecario sigue expandiéndose en términos de volumen, enfrenta un desafío en la calidad de la cartera. El aumento de la morosidad apunta a mayores dificultades de pago por parte de los acreditados, probablemente vinculadas a presiones sobre la liquidez de los hogares o un contexto económico menos dinámico. La ligera moderación del IMOR hacia mediados de año podría interpretarse como un signo inicial de estabilización.

Durante la mayor parte de 2023 y 2024, la cartera vigente muestra una trayectoria descendente; mientras que la cartera vencida mantiene un crecimiento sostenido que se acelera en la segunda mitad de 2024. Este contraste se vuelve aún más marcado al entrar en 2025. En el nuevo año, la cartera vigente se mantiene débil y prolonga su tendencia a la baja. A pesar de un ligero repunte en enero, vuelve a caer con fuerza en los meses siguientes ya que en junio de 2025 tiene un crecimiento de apenas 1.5%, su nivel más bajo de toda la serie. La cartera vencida, en cambio, continúa al alza y para mediados de 2025 alcanza una evolución positiva de 15.9%, muy por encima de los niveles de un año atrás, lo que evidencia un deterioro cada vez más pronunciado en los créditos hipotecarios.

El contraste entre ambas series durante 2025 sugiere un entorno de presión creciente sobre los acreditados: mientras la cartera vigente pierde terreno, la vencida avanza con fuerza, reflejando un aumento en los incumplimientos y una mayor dificultad para mantener el pago regular de los créditos. En conjunto, los datos de 2025 muestran un sistema crediticio

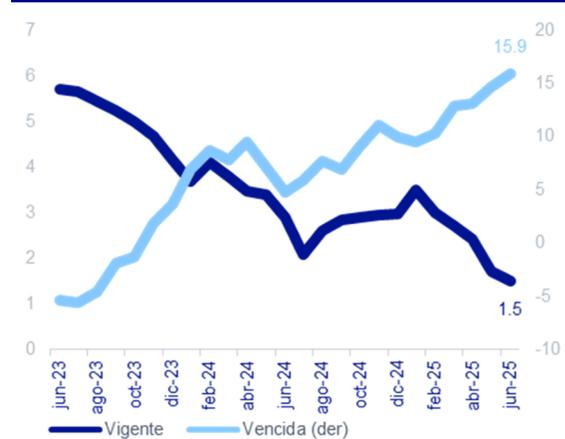
hipotecario más frágil, con una morosidad en ascenso y una cartera sana en retroceso.

CRÉDITO A LA VIVIENDA
(MILES DE MDP CONSTANTES Y MOROSIDAD %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

CRÉDITO A LA VIVIENDA
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Crédito estancado y oferta insuficiente

La coyuntura actual del mercado de vivienda en México confirma que el principal reto es la asequibilidad. Mientras los precios de la vivienda han mantenido un crecimiento sostenido, los ingresos de los hogares avanzan a un ritmo mucho más lento, lo que amplía la brecha y limita la capacidad real de compra. Este desajuste se refleja en un mercado donde el crédito hipotecario, lejos de dinamizarse, muestra signos claros de estancamiento, con menores volúmenes colocados y un deterioro creciente en la calidad de la cartera.

A esta problemática se suma la persistente insuficiencia de oferta. Los registros de nuevos proyectos en el RUV muestran retrocesos, y el inventario una leve recuperación. En este escenario, la implementación de la nueva política de vivienda, con grandes anuncios de construcción masiva por parte del Infonavit y la Conavi, contrasta con la realidad. Hasta ahora no se observan resultados tangibles en términos de mayor disponibilidad, ni de reducción efectiva en los tiempos de construcción.

El mercado se enfrenta, por tanto, a un doble desafío. Por un lado, asegurar que el financiamiento hipotecario pueda crecer de manera sostenible, aunque no será este año ni en número de créditos ni monto, al menos en lo que concierne a la banca comercial. Por el otro, garantizar que las políticas de vivienda realmente se traduzcan en una mayor y mejor oferta, orientada a los segmentos de menor ingreso. De no atenderse estas brechas, la asequibilidad seguirá deteriorándose y el objetivo de ampliar el acceso a la vivienda no rendirá resultados concretos.

2.3 Coyuntura estatal

Alta concentración hipotecaria en zonas metropolitanas y rezagos en el sur

La colocación de créditos hipotecarios en México refleja marcadas diferencias entre regiones, donde los polos económicos más dinámicos concentran gran parte de los financiamientos otorgados. La Ciudad de México encabeza el listado con el mayor número de operaciones, seguida de cerca por Jalisco y Nuevo León, estas tres entidades son reconocidas por su fortaleza industrial y empresarial. Querétaro se integra como cuarto lugar en la colocación, superando al Estado de México y en sexto lugar se encuentra el estado de Guanajuato.

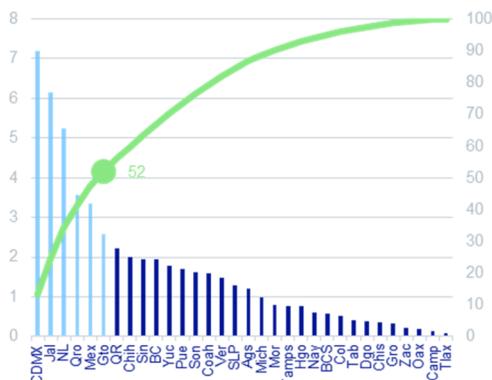
Los estados del sur y sureste nuevamente se ubican en los últimos lugares, con las excepciones de Quintana Roo y Yucatán. Entidades como Tlaxcala, Campeche, Oaxaca y Zacatecas apenas participan con una fracción mínima del mercado hipotecario.

Un dato clave es que sólo cinco entidades (CDMX, Jalisco, Nuevo León, Querétaro y Estado de México) demandan más de la mitad del total de créditos hipotecarios otorgados (52%). Esto evidencia que el financiamiento para vivienda se concentra en áreas urbanas con mayor densidad poblacional y actividad económica.

Al contrario que al cierre de 2024, la colocación hipotecaria ya se empieza a recuperar en algunos estados; por ejemplo en Chiapas avanzó 14.3%, Guerrero también creció 9.4%, Baja California Sur que en los últimos años ha mostrado gran dinamismo mantiene el ritmo con un avance de 8%, Tamaulipas también muestra un crecimiento de 7.4% en comparación con el primer semestre de 2024. Por último Ciudad de México aumenta su colocación en 3.4%

Los municipios en donde más créditos hipotecarios se colocaron en este primer semestre son Zapopan en Jalisco, Querétaro en Querétaro, Benito Juárez en la Ciudad de México, Monterrey en Nuevo León y Mérida en Yucatán.

ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2025
(MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2025
(CRÉDITOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

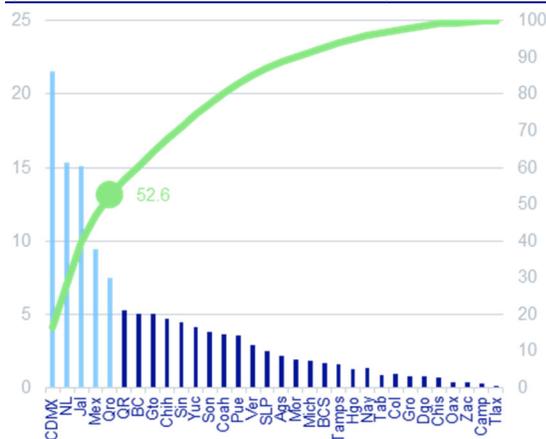
Durante el primer semestre de 2025, el financiamiento hipotecario en México mostró una clara concentración en pocos estados. La Ciudad de México encabezó la lista con una colocación cercana a los 23 mil millones de pesos (mdp), muy por encima del resto del país. Le siguieron Nuevo León y Jalisco, ambos con montos cercanos a los 15 mil mdp; mientras que el Estado de México y Querétaro completaron el grupo de entidades con mayor dinamismo. Estas cinco entidades concentran más de la mitad del monto total colocado (52.6%), lo que pone de manifiesto el peso de los grandes centros urbanos en la demanda del mercado hipotecario.

En contraste, estados como Tlaxcala, Campeche, Zacatecas, Oaxaca y Chiapas apenas participaron quedando relegados a la periferia del financiamiento para vivienda.

Se observa un notable avance en Nayarit donde el monto de financiamiento aumentó 25.5% al compararlo con el primer semestre de 2024, aunque sólo mostró crecimiento de 2.6% en el número de créditos. Baja California Sur también creció 9.8% en el monto, 1.8 puntos porcentuales más que el número de créditos. Guerrero, Chiapas y Tamaulipas también mostraron crecimientos de 7.5%, 6.5% y 4.3% respectivamente.

Entre los cinco municipios de mayor colocación se encuentran dos localizados en Jalisco estos son Zapopan y Guadalajara, seguidos de Monterrey Nuevo León, Benito Juárez en Ciudad de México y Mérida en Yucatán.

ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2025
(MILES DE MDP CONSTANTES Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

ORIGINACIÓN BANCARIA JUNIO 2025
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

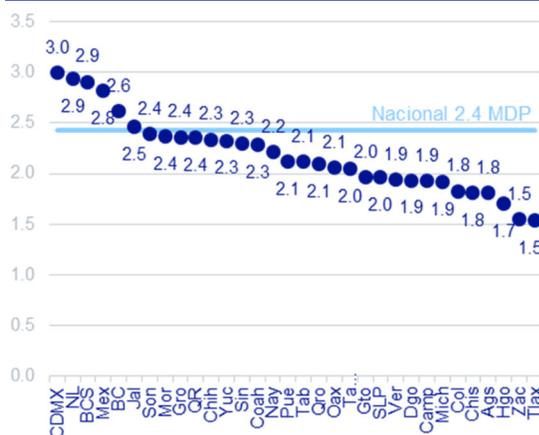
El análisis del monto promedio de las hipotecas bancarias en México durante el primer semestre de 2025 muestra fuertes contrastes entre entidades. La Ciudad de México encabeza la lista con un promedio de 3 mdp, seguida de cerca por Nuevo León y Baja California Sur, ambos con cifras cercanas a los 2.9 mdp. La diferencia entre las hipotecas medias de estas ciudades cada vez se acorta más. Estas entidades, caracterizadas por su dinamismo urbano, turístico o industrial, se ubican muy por encima de la media nacional.

El promedio a nivel país se sitúa en 2.4 mdp, y buena parte de los estados se agrupan alrededor de este valor, incluyendo Jalisco, Sonora, Querétaro, Chihuahua y Yucatán, con montos que oscilan entre los 2.3 y 2.5 mdp.

En contraste, hacia el extremo inferior aparecen entidades como Tlaxcala, Zacatecas, Hidalgo y Aguascalientes, con montos que apenas alcanzan entre 1.5 y 1.7 mdp. Estas cifras reflejan el menor dinamismo del mercado inmobiliario en regiones más pequeñas o con menor nivel de desarrollo económico.

Igual que al cierre de 2024, el municipio con venta de vivienda más cara es San Pedro Garza García en Nuevo León, le sigue Huixquilucan en Estado de México, Cuajimalpa en Ciudad de México, Bahía de Banderas en Nayarit y Atlatlahucan en Morelos. Sobresale que los primeros tres municipios en esta lista están ubicados en zonas de alta concentración económica no turística a diferencia de los años anteriores cuando estaban ubicadas en zonas de playa.

MONTO MEDIO HIPOTECARIO BANCARIO JUNIO 2025 (MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

MONTO MEDIO HIPOTECARIO BANCARIO JUNIO 2025 (MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Al cierre de junio de 2025, el saldo hipotecario bancario en México se encuentra altamente concentrado en unas cuantas entidades. La Ciudad de México lidera ampliamente con un saldo superior a los 230 mil millones de pesos, seguida de Nuevo León y Jalisco, que mantienen niveles cercanos a los 160 y 145 mil millones, respectivamente. El Estado de México ocupa el cuarto lugar con alrededor de 125 mil millones, y a partir de ahí los saldos decrecen de manera significativa.

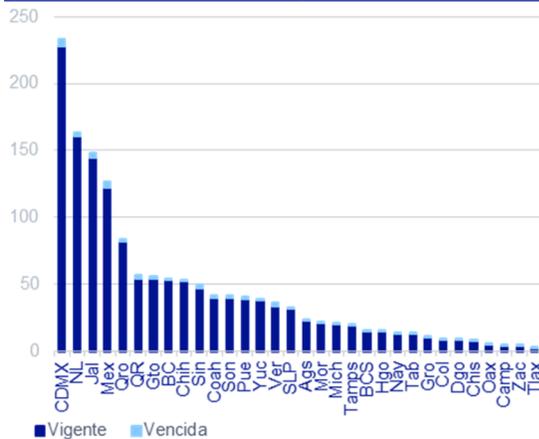
En un nivel intermedio se ubican estados como Querétaro, Guanajuato, Quintana Roo, Baja California y Chihuahua, con montos entre 50 y 60 mil millones de pesos. Más abajo, entidades como Puebla, Yucatán, Veracruz y San Luis Potosí mantienen saldos en torno a los 35 a 40 mil millones, lo que muestra un peso moderado en el mercado nacional.

En contraste, hacia el extremo inferior se encuentran estados como Tlaxcala, Campeche, Zacatecas y Oaxaca, cuyos saldos hipotecarios son muy reducidos, apenas por encima de los

2 a 5 mil millones de pesos, reflejando una participación marginal.

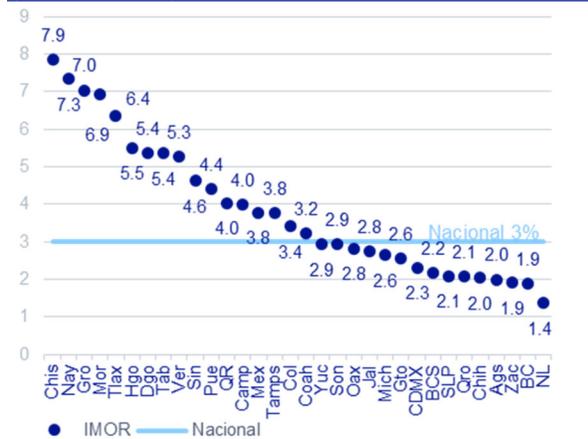
En todos los estados el grueso del saldo corresponde a créditos en cumplimiento, mientras que la proporción de vencidos es mínima. Esto sugiere un comportamiento saludable en términos de calidad crediticia, a pesar de las marcadas diferencias regionales en la colocación.

SALDO HIPOTECARIO BANCARIO JUNIO 2025
(MILES MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

MOROSIDAD HIPOTECARIA JUNIO 2025
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La morosidad hipotecaria en México muestra contrastes marcados entre entidades. A nivel nacional, el índice de morosidad (IMOR) se ubica en 3%, pero hay estados que superan este promedio de manera considerable. Chiapas encabeza la lista con una morosidad de 7.9%, seguida de Nayarit con 7.3%, Guerrero con un índice de 7.0% y Morelos con IMOR de 6.9%, lo que refleja un mayor grado de vulnerabilidad en el pago de créditos en estas regiones.

En un rango intermedio se encuentran estados como Hidalgo, Durango, Tabasco y Veracruz, con niveles entre 5.3% y 5.5%; mientras que Puebla, Querétaro y Campeche rondan entre 3.8% y 4.6%, aún por encima del promedio nacional.

En contraste, los niveles de morosidad más bajos se observan en entidades como Nuevo León con IMOR de 1.4%, Baja California y Zacatecas con 1.9%, Chihuahua y Aguascalientes con 2.0%, lo que indica un comportamiento de pago más sólido en sus carteras hipotecarias. La Ciudad de México también se encuentra por debajo del promedio, con un IMOR de 2.3%, lo que la coloca entre las entidades con menor morosidad.

En conjunto, la gráfica refleja una dualidad clara: mientras que algunos estados mantienen un control saludable sobre la cartera hipotecaria, otras regiones enfrentan tasas de morosidad que duplican o incluso triplican el promedio nacional.

El empleo formal se concentra en las grandes zonas metropolitanas

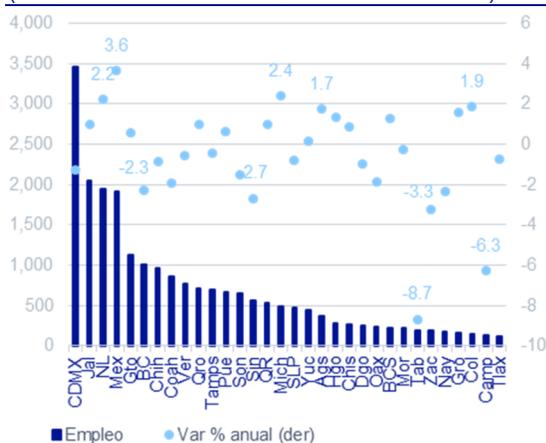
A junio de 2025, el panorama del empleo formal registrado en el IMSS muestra las particularidades de los mercados regionales: concentración en ciertos estados así como diferencias en el ritmo de crecimiento. La Ciudad de México lidera con más de 3.4 millones de empleos, seguida por Jalisco y Nuevo León, ambos con alrededor de 2 millones; por otro lado el Estado de México se ubica en cuarto lugar, con cifras cercanas a 1.9 millones.

En cuanto al crecimiento anual, los resultados muestran una fuerte disparidad. Entidades como Nuevo León, Jalisco y San Luis Potosí destacan por su dinamismo, con incrementos en sus puestos de trabajo de 3.6%, 2.2% y 2.4% respectivamente. En tanto que estados como Michoacán con un crecimiento de 1.7% y Quintana Roo con 1.9% presentan también un desempeño positivo aunque más moderado.

En contraste, algunos estados experimentan caídas notables en el empleo. Morelos preocupa con un decremento de 8.7%, Tabasco, después de años de crecimiento a doble dígito, mientras se terminaba la Refinería de Dos Bocas. Ahora tiene un decremento de -6.3% y Tamaulipas tiene un retroceso significativo de 3.3%, lo que indica un debilitamiento en sus mercados laborales. Otros, como Baja California con un decremento de 2.3% y Querétaro de 2.7%, también registran descensos, aunque de menor magnitud.

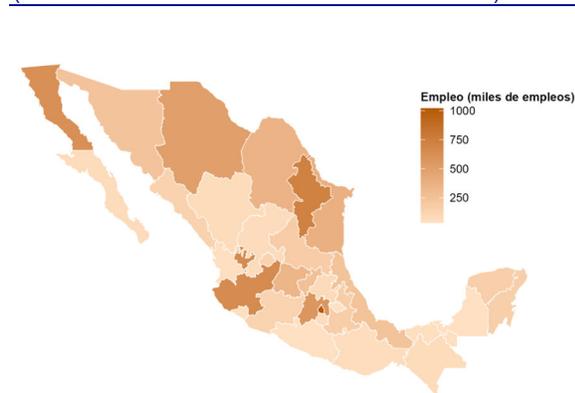
En el mismo sentido que el mercado hipotecario, mientras los grandes polos urbanos e industriales impulsan el crecimiento nacional del empleo formal, varias entidades enfrentan caídas pronunciadas. Lo anterior refleja retos estructurales y coyunturales en su capacidad de generar y sostener puestos de trabajo, por lo que en el futuro será difícil impulsar el mercado hipotecario en estas zonas.

EMPLEO IMSS JUNIO 2025
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la IMSS

EMPLEO IMSS JUNIO 2025
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la IMSS

El empleo formal registrado en el IMSS con percepciones de entre cinco y diez UMA presenta una clara concentración en las entidades con mayor peso económico e industrial. No obstante, al analizar las tasas de crecimiento anual se observa una dinámica diferenciada, en algunos

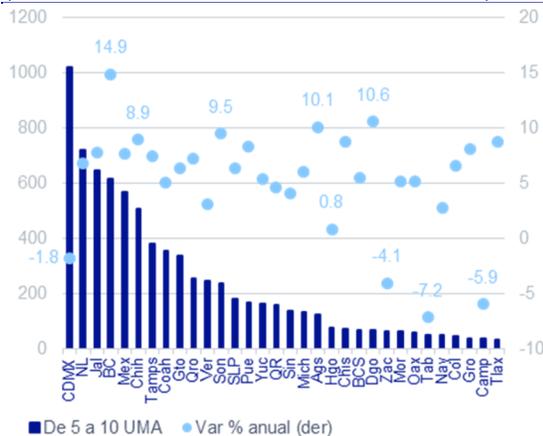
casos contrastante con el nivel absoluto de empleo.

La Ciudad de México concentra la mayor cantidad de trabajadores en este rango salarial, con más de 1 millón de puestos de trabajo, lo que la posiciona como el principal polo de empleo en niveles medios-altos. Le siguen Nuevo León, Jalisco, Baja California y Estado de México, con cifras que rondan entre seiscientos y setecientos mil trabajadores, mientras que Chihuahua, Tamaulipas y Coahuila se ubican en un nivel intermedio, con registros que oscilan entre los cuatrocientos y quinientos mil empleos. En el otro extremo se encuentran entidades como Tlaxcala, Campeche y Guerrero, con menos de cien mil empleos en este segmento, lo que refleja su baja aportación relativa a la generación de plazas de este nivel salarial.

Jalisco se convierte en el estado con mayor dinamismo al registrar un crecimiento de 14.9%, seguido por Quintana Roo con 10.6%, Puebla con 10.1% y Guanajuato con 9.5%. Estos resultados sugieren un avance sostenido de empleos formales en niveles medios en entidades que no necesariamente lideran en términos absolutos. En contraste, Tabasco, Colima y Zacatecas presentan retrocesos de 7.2, 5.9 y 4.1% respectivamente, lo que indica una contracción de plazas en el segmento de 5 a 10 UMA. Es especialmente relevante el caso de la Ciudad de México, que pese a su elevada concentración de empleos muestra una caída anual de 1.8 por ciento, lo que apunta a un estancamiento relativo en este nivel salarial.

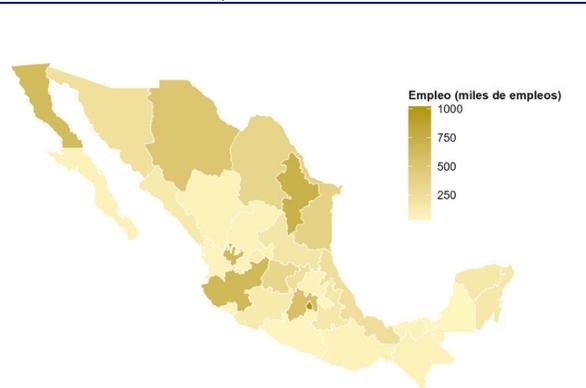
En términos regionales, los grandes núcleos metropolitanos e industriales como la Ciudad de México, Nuevo León y Jalisco continúan siendo los principales generadores de empleo con percepciones medias, consolidando su papel en el mercado laboral. Sin embargo, los mayores crecimientos relativos se observan en entidades emergentes o con una marcada vocación de servicios y turismo, como es el caso de Quintana Roo y Puebla. Por el contrario, varios estados del sur y sureste muestran caídas, lo que evidencia la heterogeneidad en la evolución del mercado laboral formal en el país.

EMPLEO IMSS DE 5 A 10 UMA JUNIO 2025
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

EMPLEO IMSS DE 5 A 10 UMA JUNIO 2025 (MILES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El segmento de trabajadores registrados en el IMSS con ingresos mayores a diez UMA representa al grupo mejor remunerado dentro del mercado laboral formal. Su distribución

El precio retoma su ritmo en algunos estados

Entre el segundo trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2025, la vivienda en México mostró un comportamiento heterogéneo en términos de apreciación, con un promedio nacional de 9%. Sin embargo, las diferencias regionales son notables, tanto en magnitud como en tendencia.

En el extremo superior destacan Baja California Sur con un crecimiento de 13.5%, Quintana Roo que se aprecia 13.4% y Nayarit con 11.8%, entidades asociadas a mercados turísticos y de alta demanda inmobiliaria. Estos resultados reflejan la presión ejercida por la llegada de inversión, el crecimiento de segundas residencias y el efecto del nearshoring en regiones costeras y de atracción internacional.

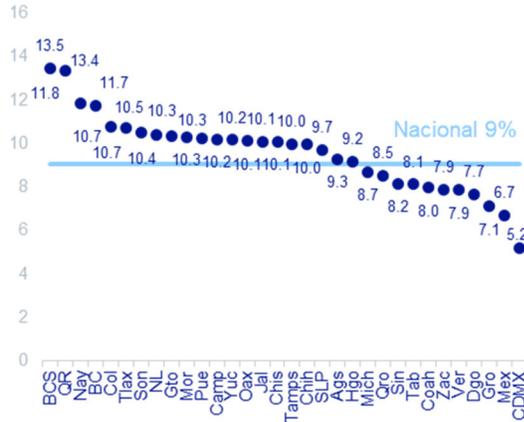
Un segundo bloque de estados, entre los que se encuentran Baja California, Colima, Tlaxcala y Sonora, registra tasas de apreciación en torno al 10 y 11%, manteniéndose por arriba del promedio nacional. Este grupo concentra tanto estados fronterizos como del centro, lo que sugiere una dinámica impulsada por factores mixtos: demanda residencial vinculada a la industria y al mismo tiempo presión sobre el mercado por oferta limitada.

En contraste, entidades como Tabasco, Coahuila, Veracruz, Durango, Guerrero, Estado de México y Ciudad de México muestran los niveles más bajos de apreciación, con tasas que van del 7.1% al 5.2%. Destaca particularmente el caso de la CDMX, con el menor crecimiento nacional, lo que apunta a un mercado inmobiliario más maduro, con menor margen de expansión de precios y posibles efectos de saturación en segmentos específicos.

La comparación entre regiones evidencia una clara polarización: mientras estados turísticos y del norte del país lideran la apreciación de la vivienda, los principales centros urbanos y algunas entidades del sur y sureste avanzan por debajo del promedio nacional. Esto refleja tanto la capacidad de atracción de capital y población en ciertas zonas, como las limitaciones estructurales en otras, donde la demanda se mantiene débil o la oferta de vivienda es más amplia y menos presionada por incrementos de precio.

En términos técnicos, el período 2T23–2T25 muestra un proceso de reacomodo regional del mercado inmobiliario: las mayores tasas de apreciación se concentran en destinos emergentes y polos turísticos, mientras que las grandes áreas metropolitanas parecen estar entrando en una fase de estabilización. El promedio nacional de 9% indica solidez general del mercado de vivienda, con estancamiento natural en algunas entidades y avances significativos en otras.

PRECIOS DE VIVIENDA 2T23-2T25
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

PRECIOS DE VIVIENDA 2T23-2T25
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

El panorama hipotecario y laboral en México a junio de 2025 confirma la fuerte concentración regional del crédito y el empleo formal, particularmente en la Ciudad de México, Nuevo León y Jalisco. Estas entidades no sólo lideran en número de operaciones y montos otorgados, sino que también concentran la mayor parte de los empleos en distintos rangos salariales, reforzando su papel como núcleos económicos del país.

Al mismo tiempo, se observa una dinámica heterogénea en regiones emergentes. Estados turísticos como Quintana Roo y Baja California Sur muestran avances destacados en colocación de hipotecas y apreciación de vivienda. Por otro lado, entidades del Bajío y del sur registran crecimientos relativos en empleo formal en rangos salariales medios. Sin embargo, otras zonas permanecen rezagadas, con baja participación en financiamiento, altos niveles de morosidad o caídas en la generación de empleo.

En conjunto, los datos reflejan un mercado inmobiliario y laboral dual, donde los grandes polos urbanos concentran la mayoría de recursos y empleos, mientras que estados periféricos enfrentan limitaciones estructurales. Esta disparidad subraya la necesidad de políticas que fomenten la diversificación regional y la creación de empleos de calidad, así como estrategias que impulsen el acceso a financiamiento hipotecario en entidades con menor dinamismo.

3. Demanda potencial de vivienda: concentración, financiamiento y cobertura territorial

Con base en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2024 del INEGI, realizamos una estimación de la demanda máxima por estado, considerando el número de habitantes por localidad, los ingresos laborales familiares y la situación de tenencia de vivienda. A partir de estos factores, estimamos el número de viviendas que podrían demandarse por segmento de mercado.

Los valores se basan en los anuncios oficiales sobre los precios de las viviendas nuevas que serán construidas. Asimismo, se identificó la afiliación de los hogares, definiendo como afiliados a aquellos en los que al menos un integrante cuenta con Infonavit, Fovissste o un instituto estatal de seguridad social con derecho a crédito hipotecario, particularmente en los estados de Aguascalientes, Chihuahua, Jalisco, México, Puebla, Sonora, Tabasco y Yucatán.

De acuerdo con la ENIGH 2024, en México existen 38.4 millones de hogares, de los cuales 26.8 millones son propietarios de la vivienda que habitan o aún la están pagando. Los restantes 11.6 millones viven en viviendas rentadas, prestadas, intestadas o en otra situación irregular. Para estimar la demanda potencial, únicamente se consideraron los hogares que no poseen vivienda propia.

Además, se incluyeron únicamente los hogares ubicados en localidades de más de 2,500 habitantes, es decir, en zonas de transición entre lo urbano y lo rural, que en conjunto suman 30.5 millones de viviendas. Los hogares en zonas rurales se excluyen del análisis, ya que contarán con soluciones habitacionales específicas.

Al combinar ambos criterios, se determinó que 10.3 millones de hogares serían potenciales candidatos a adquirir una vivienda. A partir de ello, se calculó la demanda potencial para cada segmento de valor:

1. Interés social: entre 450 mil y 600 mil pesos.
2. Tradicional: entre 600 mil y 1.2 millones de pesos.
3. Media: entre 1.2 y 2.5 millones de pesos.
4. Residencial: superior a 5 millones de pesos.

Para estimar el ingreso necesario por hogar que permita acceder a cada segmento, se consideraron los ingresos laborales familiares y se aplicó el límite de asequibilidad, entendido como el monto máximo que una familia puede destinar a la adquisición o pago de una vivienda sin comprometer su capacidad económica básica. Este concepto delimita el umbral entre lo que una familia puede pagar razonablemente y lo que excede sus posibilidades

financieras, siendo un parámetro clave tanto para el análisis de mercado como para el diseño de políticas de vivienda.

En México, los créditos hipotecarios operan a tasa fija durante toda la vida del préstamo, aunque las tasas varían según la institución financiera. En 2024, la banca comercial reportó una tasa promedio del 10.4 %, mientras que Infonavit, el principal otorgante de hipotecas, aplica tasas diferenciadas según el nivel de ingreso del solicitante, que oscilan entre 3.4 % y 10.45 %.

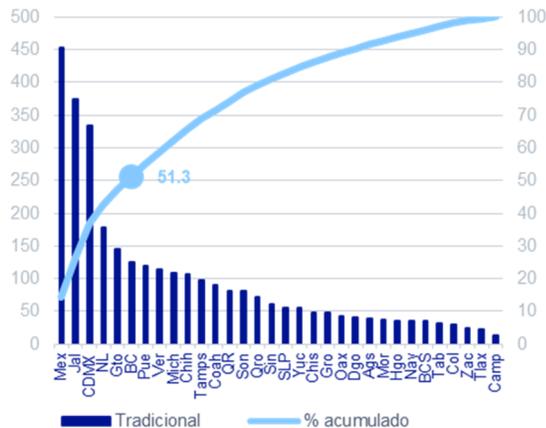
Esto resulta particularmente relevante dado que las viviendas proyectadas por Infonavit y Conavi, con un precio máximo de 600 mil pesos, están destinadas a hogares con ingresos menores a dos salarios mínimos mensuales, quienes accederían a una tasa promedio de 6.5 %. Bajo este supuesto, el límite de asequibilidad para el segmento de interés social equivale a 4.1 veces el ingreso anual del hogar, mientras que para los demás segmentos se establece en 3.1 veces dicho ingreso. Con todos estos criterios se calculó la demanda máxima de vivienda y se realizó un breve análisis de los créditos hipotecarios que se otorgaron en los últimos seis años y los proyectos de vivienda ya iniciados y por iniciar del Infonavit

Alta concentración geográfica de la demanda potencial

La demanda potencial de vivienda para los próximos años será de 7.5 millones de viviendas, correspondiendo el 35.2% a vivienda de interés social, 41.6% a vivienda tradicional, el 19.9% a vivienda media y 3.4% a vivienda residencial y residencial plus. El Estado de México, Ciudad de México y Jalisco, concentran las cifras más altas, superando ampliamente a las demás entidades. La demanda del Estado de México, por ejemplo, se aproxima a los 1.2 millones de viviendas, siendo el principal motor del total, mientras que entidades como Campeche, Tlaxcala y Zacatecas al final de la distribución, cuentan con una demanda de menos de 60 mil viviendas cada una.

Al igual que el crédito hipotecario, la demanda se concentra en pocos estados, ya que aproximadamente la mitad de la demanda total se encuentra en las 3 principales zonas metropolitanas de México: Ciudad de México, en conjunto con el Estado de México, Jalisco y Nuevo León, seguidas de Guanajuato y Baja California. Esto refleja una fuerte concentración geográfica del mercado potencial de vivienda en unas cuantas entidades federativas, mientras que el resto presenta una participación más dispersa y reducida.

DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA TRADICIONAL (MILES DE VIVIENDAS)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA TRADICIONAL (MILES DE VIVIENDAS)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

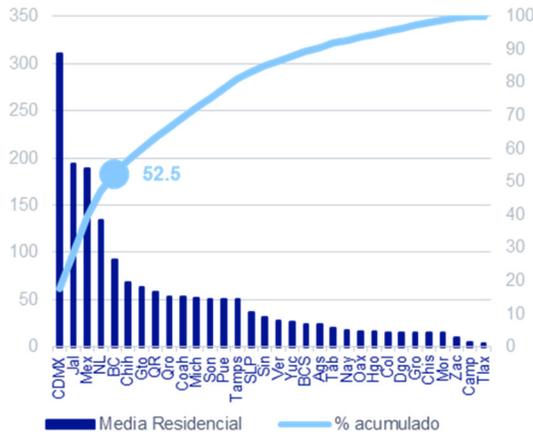
Para los segmentos más caros, por arriba de los 2.5 millones de pesos, se suma la demanda por vivienda residencial a la de vivienda media. En total suman 23.2% de la demanda potencial, agrupando 1.7 millones de viviendas. Al igual que en los segmentos de interés social y tradicional, la concentración se mantiene marcada, aunque con un perfil geográfico diferente que refleja las zonas de mayor capacidad adquisitiva del país.

En este segmento, la Ciudad de México se posiciona claramente como el principal mercado, con una demanda potencial que supera las 300 mil viviendas, seguida por Jalisco, Estado de México, Nuevo León y Baja California. En conjunto, estos cinco estados concentran aproximadamente el 52.5 % de la demanda nacional, ligeramente superior al 51.3 % observado en la vivienda tradicional, lo que confirma que la concentración territorial se intensifica conforme aumenta el valor de la vivienda.

Nuevamente, queda en evidencia una alta centralización de la demanda en zonas urbanas consolidadas y de alto ingreso, como el Valle de México, Guadalajara, Monterrey y Tijuana. El resto de las entidades —particularmente las del centro-sur y sureste— tienen una participación marginal en el mercado de vivienda de alto valor.

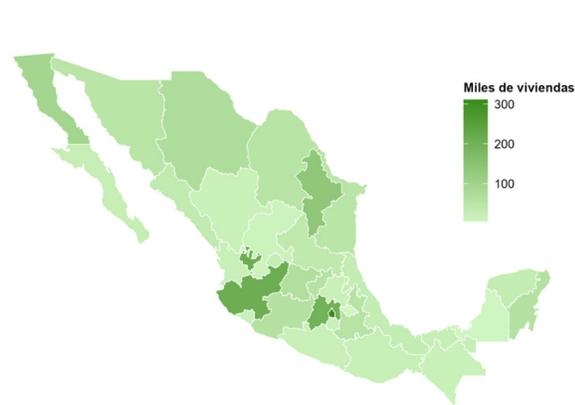
Comparada con la vivienda tradicional, la demanda de vivienda media-residencial es más concentrada geográficamente y se asocia claramente con entornos urbanos con mercados inmobiliarios maduros, donde los precios del suelo y los ingresos de la población permiten sostener este tipo de desarrollos. En contraste, la vivienda tradicional presenta una distribución más amplia, alcanzando un mayor número de estados aunque con menor volumen por entidad, lo que sugiere que responde a una clase media más extendida territorialmente. Este patrón plantea un desafío de planeación: equilibrar la oferta habitacional en los centros metropolitanos sin dejar de atender la demanda de vivienda asequible en el resto del país.

DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA MEDIA Y RESIDENCIAL (MILES DE VIVIENDAS)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA MEDIA Y RESIDENCIAL (MILES DE VIVIENDAS)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

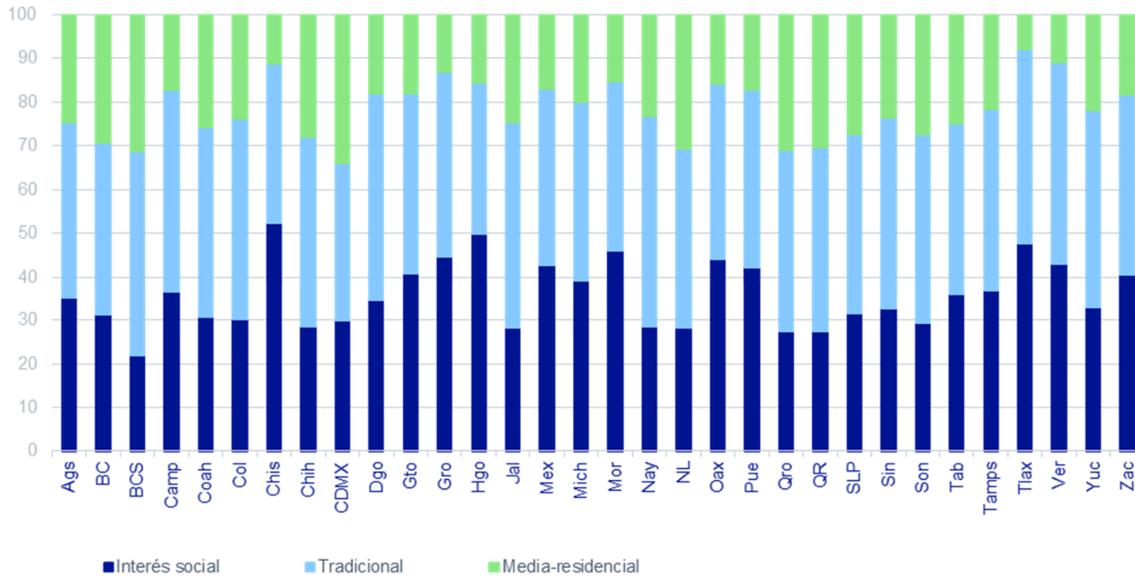
En general, el segmento de vivienda tradicional domina la demanda potencial en la mayoría de las entidades, concentrando entre 40 % y 60 % del total. Este comportamiento indica que el grueso de los hogares mexicanos que podrían adquirir vivienda se ubica en niveles de ingreso medio, con capacidad para acceder a viviendas valuadas entre 600 mil y 1.2 millones de pesos. Estados como Nuevo León, Querétaro, Puebla y Aguascalientes presentan la mayor proporción de este tipo de demanda, lo que refleja mercados inmobiliarios activos y con clases medias consolidadas.

La vivienda de interés social tiene mayor peso en entidades donde predominan los ingresos bajos o donde existe un alto número de trabajadores afiliados a instituciones como Infonavit. Destacan México, Veracruz, Puebla y Michoacán, donde la proporción de este segmento supera el 40 % de la demanda total. En estos estados, las políticas de vivienda social y los programas de financiamiento subsidiado son determinantes para atender la necesidad habitacional.

Por su parte, la vivienda media y residencial concentra su mayor participación en entidades con altos niveles de ingreso y dinámicas urbanas desarrolladas, como Ciudad de México, Baja California Sur, Quintana Roo y Nuevo León. En estos casos, el peso de la vivienda de mayor valor rebasa el 30 % del total, evidenciando la presencia de mercados inmobiliarios más diversificados y orientados a segmentos de poder adquisitivo medio-alto y alto.

La estructura de la demanda habitacional en México es heterogénea y regionalmente diferenciada: mientras los estados del centro y sur del país muestran una preponderancia de vivienda social, las entidades del norte y los polos turísticos concentran la demanda de vivienda media y residencial. Esta diversidad implica que las estrategias de desarrollo urbano y vivienda deben adaptarse al contexto local, equilibrando el acceso a la vivienda asequible con el crecimiento sostenido de los mercados intermedios y de alto valor.

COMPOSICIÓN % DE LA DEMANDA POR ESTADO (PORCENTAJE)

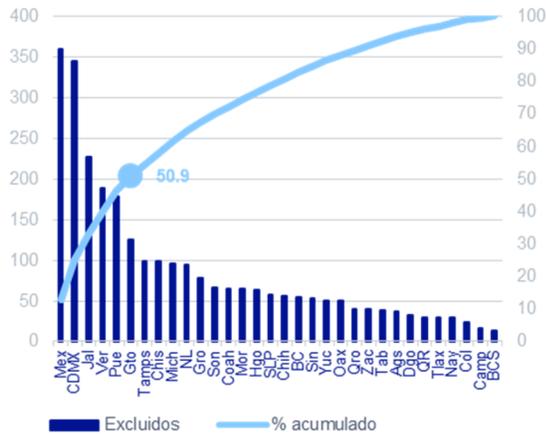


Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Y ¿qué pasa con aquellos hogares que a pesar de estar en zonas urbanas no cuentan con ingresos suficientes para adquirir vivienda?. El resultado evidencia una fuerte concentración geográfica de la exclusión habitacional: el Estado de México, la Ciudad de México y Jalisco encabezan la lista con los mayores volúmenes de hogares en esta condición, seguidos por Veracruz, Puebla y Guanajuato. En conjunto, estas seis entidades acumulan más de la mitad del total nacional (50.9 %), lo que refleja que el problema de la falta de acceso a vivienda se concentra en las zonas más pobladas y urbanizadas del país.

En comparación con la distribución de la demanda efectiva, observamos el otro extremo del espectro habitacional: mientras que los hogares con capacidad de compra se concentran en los mismos grandes centros urbanos, un número considerable de familias en esas mismas regiones queda excluido por la insuficiencia de ingresos o la falta de afiliación a instituciones de financiamiento. Este patrón subraya la brecha estructural entre la oferta formal de vivienda y las condiciones económicas de una parte significativa de la población, planteando la necesidad de políticas diferenciadas y mecanismos alternativos que permitan incorporar gradualmente a estos hogares al mercado habitacional.

**HOGARES EXCLUIDOS POR INGRESO
(MILES DE VIVIENDAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**HOGARES EXCLUIDOS POR INGRESO
(MILES DE VIVIENDAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Evidente desequilibrio entre la oferta y la demanda para los afiliados

Debido a que el acceso a crédito hipotecario es diferenciado para los hogares afiliados y los no afiliados es importante distinguir dónde se concentra la demanda de acuerdo a los segmentos. La mayor parte de la demanda total se concentra en los segmentos de interés social y tradicional, que en conjunto superan los 6 millones de viviendas potenciales. Dentro de ellos, la vivienda tradicional destaca como el de mayor volumen, con 2.07 millones de hogares afiliados y 1.06 millones de no afiliados, lo que refleja una base sólida de familias con capacidad de crédito formal, pero también una proporción importante que queda fuera del sistema de financiamiento institucional.

En el caso de la vivienda de interés social, la demanda se reparte de manera más equilibrada: 1.33 millones de afiliados y 1.31 millones de no afiliados, lo que evidencia que una gran parte de la población con menores ingresos y necesidad habitacional no está vinculada al sistema de crédito hipotecario, lo que representa un desafío para las políticas de vivienda incluyente.

La vivienda media presenta una menor magnitud, con 1.13 millones de afiliados y 360 mil no afiliados, reflejando que este segmento está dominado por hogares con acceso a financiamiento formal y niveles de ingreso medio o medio alto. En contraste, la vivienda residencial, con 173 mil afiliados y 82 mil no afiliados, representa una fracción marginal del total, concentrada en los hogares con mayor poder adquisitivo.

Aunque la mayoría de la demanda proviene de hogares afiliados, existe un número considerable de no afiliados —especialmente en los segmentos de menor valor— que no pueden acceder a los mecanismos tradicionales de crédito. Esto subraya la importancia de ampliar la cobertura de financiamiento y diseñar instrumentos flexibles para incorporar a estos hogares al mercado formal de vivienda.

Por otro lado, después de los cambios en la política de subsidios de la política de vivienda 2019-2024, el mercado se fue moviendo poco a poco hacia vivienda de mayor valor. Aunado a esto, se agregaría la aceleración de la apreciación de la vivienda provocando la ampliación de la brecha entre ingresos y precio de la vivienda,

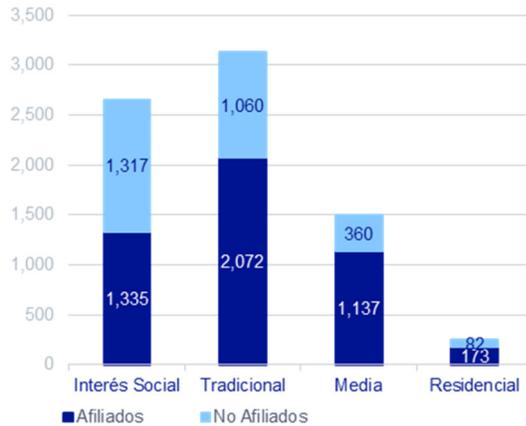
Se realizó una comparación entre la demanda potencial y el número de créditos para adquisición de vivienda nueva otorgados entre 2019 y 2024. Se observa que los estados con mayor demanda potencial de vivienda son el Estado de México, la Ciudad de México y Jalisco que concentran los valores más altos de demanda, aunque no necesariamente son las que más créditos hipotecarios han otorgado. En particular, el Estado de México presenta una demanda muy elevada en comparación con el número moderado de créditos colocados, lo que evidencia una brecha entre la necesidad de vivienda y el acceso al financiamiento.

Por otro lado, Nuevo León destaca como un caso diferente: aunque su demanda potencial es algo menor que la del Estado de México o Jalisco, se otorgó un mayor número de créditos hipotecarios. Esto indica un mercado más dinámico, con mejor acceso a financiamiento y una base económica más sólida que facilita la adquisición de vivienda formal.

En el extremo opuesto, estados como Baja California, Coahuila, Chihuahua, Chiapas, Guerrero y Oaxaca presentan una baja relación entre demanda y créditos, con un volumen reducido tanto de viviendas potenciales como de financiamientos, lo que sugiere mercados más pequeños o con menor inclusión financiera. Asimismo, entidades como Veracruz, Yucatán y Zacatecas muestran un número relativamente alto de créditos otorgados, pero con una demanda potencial más limitada, lo que podría interpretarse como mercados más maduros o saturados.

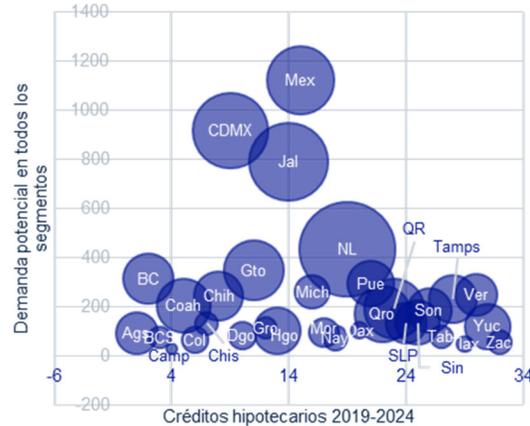
En conjunto, como se ha narrado hay una disparidad territorial significativa: mientras los grandes centros urbanos y económicos (Estado de México, CDMX, Jalisco y Nuevo León) concentran la mayor demanda, el acceso al crédito hipotecario se distribuye de forma desigual. Esto resalta la necesidad de políticas diferenciadas que amplíen el financiamiento en zonas con alta demanda insatisfecha y fomenten la inclusión habitacional en estados con menor acceso a crédito formal.

**DEMANDA POTENCIAL POR AFILIACIÓN
(MILES DE VIVIENDAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**CRÉDITOS HIPOTECARIOS 2019-2024
(MILES DE VIVIENDAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Entre las preguntas que no se han resuelto sobre las construcción de vivienda por parte de Infonavit, es cómo se escogen los proyectos de vivienda que serán contratados si responden a un análisis de la demanda que se observará en los años venideros en los estados.

Haciendo un comparativo entre el número de proyectos anunciados en el marco del Simposio de Financiamiento de vivienda de la ABM y la demanda potencial de los hogares afiliados, - debemos enfatizar que esta demanda no solo incluye Infonavit, sino también Fovissste, Pemex y otros organismos de vivienda estatal- podremos obtener un indicador de cobertura de la demanda.

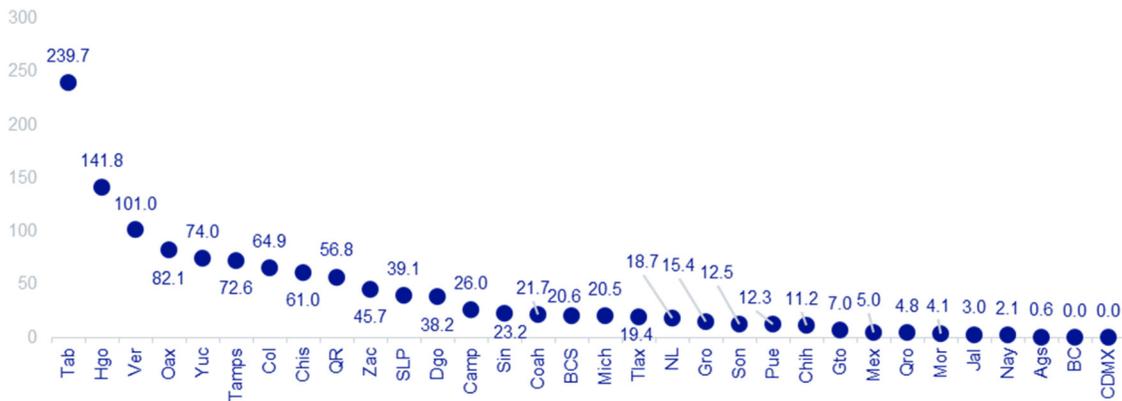
El resultado revela grandes disparidades regionales. Tabasco encabeza la lista con un cociente de 239.7, seguido por Hidalgo (141.8) y Veracruz (101.0), lo que sugiere que en estas entidades la actividad constructiva supera con creces la demanda estimada, probablemente debido a proyectos de gran escala o a una sobreoferta localizada. Otros estados como Oaxaca, Yucatán y Tamaulipas también muestran índices elevados (entre 60 y 80), reflejando mercados con dinamismo relativo y una proporción favorable entre proyectos y necesidad habitacional.

En contraste, la mayoría de las entidades se sitúan muy por debajo de estos niveles. En Zacatecas, por ejemplo, el cociente cae drásticamente, situándose por debajo de 50, e incluso cae a valores de un solo dígito en estados como Guanajuato, Estado de México, Querétaro, Morelos y Jalisco, que, paradójicamente, concentran una de las mayores demandas potenciales del país. En casos extremos como Ciudad de México, Baja California y Aguascalientes, el índice es prácticamente nulo, lo que evidencia una brecha severa entre la demanda de vivienda y los proyectos efectivamente en desarrollo.

Se pone de manifiesto una asimetría en la cobertura del Infonavit: mientras algunos estados con menor peso demográfico o económico muestran una planeación sobredimensionada, los centros urbanos más grandes —como la Ciudad de México, el Estado de México, Jalisco y Nuevo León—,

donde la demanda efectiva de vivienda es mayor, presentan una subatención evidente. Esto refleja un desequilibrio territorial en la programación de la oferta de vivienda, donde la cobertura institucional no corresponde a la magnitud ni la localización real de la demanda potencial de los trabajadores afiliados.

PROYECTOS DE VIVIENDA 2025 Y DEMANDA POTENCIAL DE INTERÉS SOCIAL



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e Infonavit

El análisis de la demanda potencial de vivienda en México revela un mercado altamente concentrado geográficamente y segmentado por nivel de ingreso y afiliación, con una marcada brecha entre la demanda habitacional y la oferta formal de financiamiento y construcción. La estimación de 7.5 millones de viviendas requeridas en los próximos años confirma que el segmento tradicional e interés social concentran más del 75 % de la demanda, lo que resalta la importancia de fortalecer los mecanismos de acceso a crédito para los hogares de ingresos bajos y medios.

A pesar de la magnitud del reto, la distribución territorial muestra que las principales zonas metropolitanas —Estado de México, Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León— concentran más de la mitad de la demanda total, mientras que los estados del sur y sureste presentan un rezago estructural tanto en oferta como en financiamiento. Este desequilibrio territorial evidencia la necesidad de políticas de vivienda diferenciadas y de planeación urbana integral, que permitan canalizar recursos hacia regiones con mayor déficit habitacional.

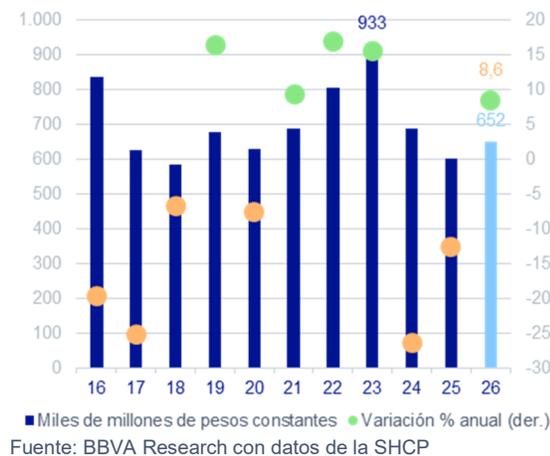
Por otro lado, la comparación entre la demanda y los créditos hipotecarios otorgados entre 2019 y 2024 demuestra que el acceso al financiamiento sigue siendo desigual. Estados con fuerte demanda, como el Estado de México, muestran una colocación de créditos insuficiente, mientras que otros, como Nuevo León o Yucatán, presentan mercados más dinámicos y con mayor inclusión financiera.

Finalmente, la revisión de los proyectos anunciados por Infonavit y otros organismos pone de manifiesto un desajuste entre la localización de la oferta y la demanda efectiva, con casos de sobreplaneación en entidades con baja presión habitacional y una clara subatención en los principales centros urbanos. En conjunto, estos hallazgos refuerzan la urgencia de alinear la política habitacional, la planeación territorial y el sistema financiero para reducir las brechas de acceso, promover la construcción sostenible y atender de manera efectiva la creciente demanda de vivienda en México.

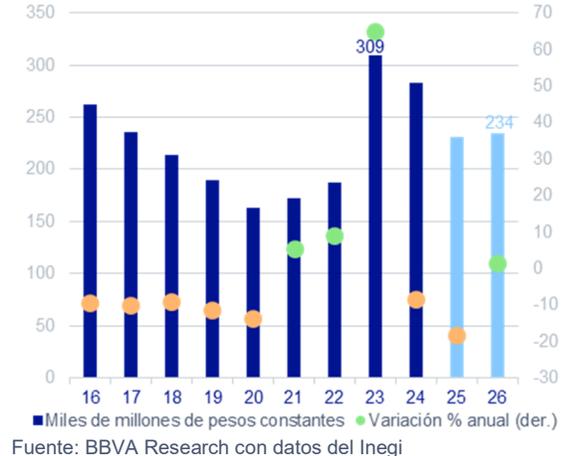
4. Presupuesto para Obra Pública con efecto en la construcción estatal

El sector de la Construcción se ha considerado durante muchos años como una de las vías más efectivas para políticas contra cíclicas, particularmente para impulsar la economía a través del gasto público dado que tiene un fuerte efecto en el resto de la economía. De acuerdo a nuestro análisis de redes económicas, en México hay sectores con mayor centralidad que tendrían un efecto mayor en la economía que la Construcción. No obstante, al ser el sexto sector con mayor peso en el PIB, así como ser de los que más intensivos en mano de obra, no se puede negar que tiene un efecto relevante de forma directa, así como indirecta en otros sectores de la economía. Algunos políticos diseñan estrategias de impulso a la economía a través del gasto en obras públicas para acelerar la economía tomando esta relación como una regla de dedo y sin mayor análisis. Por esta razón, ahondamos en nuestro análisis de cómo el gasto en obras públicas impulsa a este sector.

GASTO EN OBRA PÚBLICA
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



PIB OBRA CIVIL
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



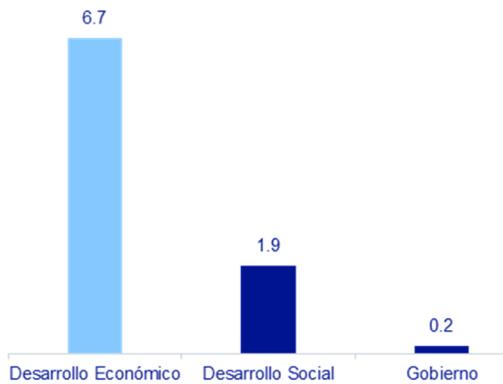
Al revisar los montos asignados en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de cada año desde 2016 al 2026, parece que existe una alta correlación entre el monto asignado para obras públicas y el PIB del subsector de Obra Civil. Con excepción del año 2019, el sentido de la variación del monto dirigido a obras públicas coincide con las variaciones del PIB de Obra Civil. Más aún, el fuerte incremento de estos recursos en 2023 para terminar las obras emblemáticas de la administración anterior, se reflejó también drásticamente en un aumento del PIB del subsector en ese mismo año.

Incluso nuestras propias estimaciones parecen confirmar lo anterior. Probablemente donde sea más notable es en las estimaciones del PIB. Por ejemplo, desde finales del 2023

pronosticamos un menor PIB de la Obra Civil para 2024 y 2025, lo que confirmamos al final del 2024. Ahora, esperamos una ligera recuperación para el 2026. Estos pronósticos presentan una tendencia muy similar al monto presupuestado para las obras públicas. Algo similar se observa desde 2016 al 2026.

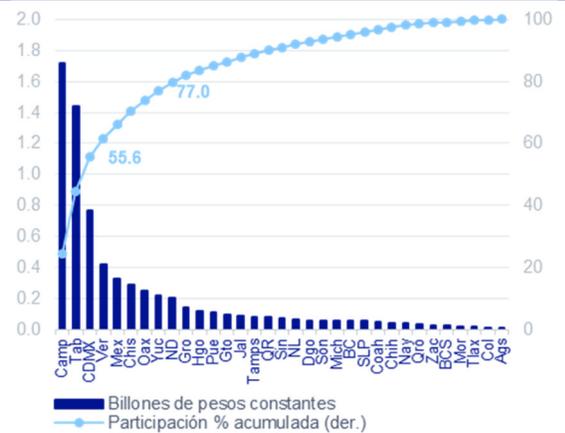
En los últimos diez años, se asignaron 8.7 billones de pesos (bdp) a los proyectos de construcción pública. De éstos, el 76.7% se dirigieron al desarrollo económico, seguido por el desarrollo social con 21.3% y en el último lugar para funciones propias de gobierno de acuerdo lo publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) cada año en el PEF respectivo. Esto llevaría a pensar que sin la presencia de desviaciones, toda esta inversión debería tener un efecto significativo en la economía mexicana. En primer lugar directamente en el sector de la Construcción y después en otros sectores, sobre todo en aquéllos que se debieron beneficiar de estos recursos; de los cuáles resalta el sector energético. Sin embargo, como ya hicimos notar,² esto no ha sido así. Incluso el PIB de Minería Petrolera y el PIB de Derivados de Petróleo han tenido desempeños negativos o avances nulos.

GASTO EN OBRA PÚBLICA 2016 A 2025
(BDP CONSTANTES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

GASTO EN OBRA PÚBLICA 2016 A 2025
(BDP CONSTANTES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Este mismo razonamiento puede aplicarse al ver la distribución estatal del presupuesto para obra pública del 2016 al 2025. Tan sólo tres entidades recibieron poco más del 55% de los 8.7 bdp mencionados, a saber, Campeche, Tabasco y la Ciudad de México. No obstante, al menos en los dos primeros casos, no parece que esto haya tenido un efecto significativo, ya que a la fecha se mantienen como las economías estatales número 18 y 14 respectivamente. Además, las economías de ambos estados son muy susceptibles al desempeño del petróleo y sus derivados.

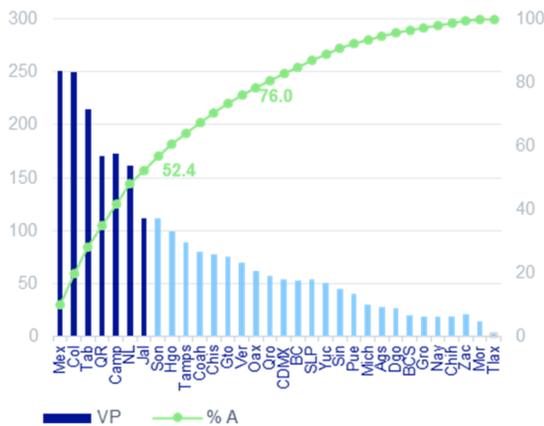
Con el fin de identificar una relación y el posible efecto de los montos asignados para obra pública en el sector de la Construcción, específicamente en la Obra Civil, analizamos el valor bruto de la construcción de los tipos de obra que asociamos a este subsector. A un nivel

2: Ver [Situación Inmobiliaria México](#). Primer Semestre 2024

básico, incluimos todas las obras distintas a la Edificación, como son las energéticas, transportes o hidráulicas.

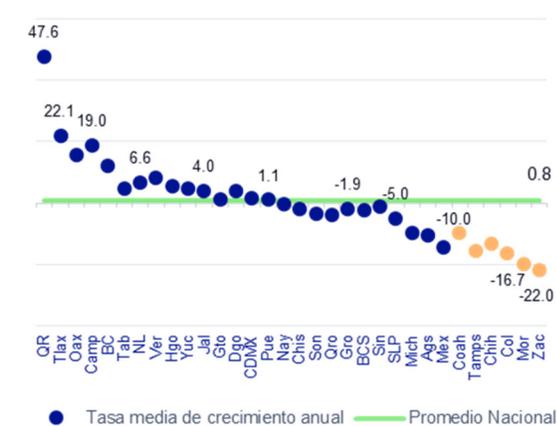
A diferencia del presupuesto para obra pública, el valor bruto de la construcción en este tipo de obras no está tan concentrado. Con cifras disponibles de 2018 al 2024, datos oficiales que publica el Inegi a partir de la Encuesta Nacional a Empresas Constructoras (ENEC), podemos ver que el 53% de este tipo de construcción se realiza en siete entidades. Además de una mayor dispersión en el número de estados, también se observa esta varianza a nivel geográfico, ya que ahora tampoco está concentrada la actividad en los estados del sureste o de perfil petrolero.

VALOR BRUTO DE INFRAESTRUCTURA 18-24
(MILES DE MDP CONSTANTES Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

VALOR BRUTO DE INFRAESTRUCTURA 18-24
(TASA MEDIA DE CRECIMIENTO ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

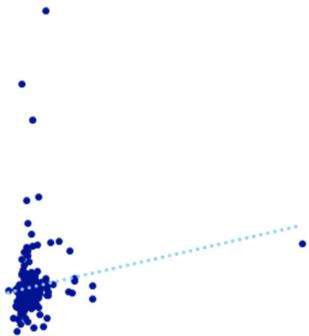
En años recientes, se presenta un incremento de los recursos asignados a entidades que no solían beneficiarse de esta política. Por ejemplo, la tasa media de crecimiento anual de estados como Quintana Roo, Tlaxcala o Oaxaca superan el 30%, aunque también el incremento se debe a los pocos recursos que recibían previamente, dado que no figuran en las primeras posiciones en cuanto al monto total recibido. En estas entidades resaltan las obras públicas dirigidas a temas de transporte, aunque a la fecha no han dado los resultados esperados.

Estimación de la relación entre el presupuesto y el valor de la construcción

El monto monetario para la realización de cada obra se ejerce en su mayoría el mismo año. Aun cuando algunas obras se concretan en periodos temporales más largos, los recursos se presupuestan cada año, lo que incluso permite actualizaciones. Por esta razón, estimamos que el efecto de estos recursos debe reflejarse en el valor bruto de la construcción de cada tipo de obra en el mismo año. Aunque pudieran existir algunos rezagos, consideramos que son menores. Una vez que el valor bruto de la producción refleja el presupuesto, éste deberá tener un impacto en el PIB de Obra Civil. Por ahora, nos limitamos a modelar la primera etapa, es decir, el efecto de los recursos públicos para la realización de obras.

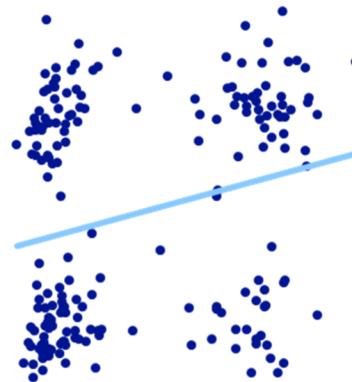
Por otro lado, la perspectiva regional es relevante, dado que la mayor parte de los recursos destinados a obras públicas se dirigen al sector energético, por lo que los estados con perfil petrolero suelen capturar una mayor proporción de los mismos. De forma similar, las obras de transporte podrían estar dirigidas principalmente a entidades con mayor población o actividad económica; mientras que las hidráulicas estarían sesgadas por la población y por la actividad agrícola. De esta forma, analizamos la relación entre el presupuesto para obras públicas y el valor bruto de la construcción a nivel estatal y de forma anual.

PRESUPUESTO Y VALOR OBRA PÚBLICA
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

PRESUPUESTO Y VALOR OBRA PÚBLICA
(ARCO SENO HIPERBÓLICO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En primera instancia obtuvimos las variaciones anuales de cada estado del país del presupuesto para obra pública y del valor bruto de la construcción que reportan respectivamente la SHCP y el Inegi. Los datos utilizados son del 2018 al 2024 que es para el periodo que existen datos de la ENEC, aun cuando del presupuesto el lapso temporal disponible es más amplio. En un diagrama de dispersión se observa una relación positiva entre ambas variables. Sin embargo, también se presentan al menos cuatro datos atípicos que podrían estar sesgando este resultado.

Por lo anterior, realizamos una transformación a dichas variaciones. En específico, utilizamos como transformación el arco seno hiperbólico, la cual es recomendable para variaciones que en valor absoluto pueden llegar a superar el 100% como es el caso; es decir, para variaciones muy amplias. Existe literatura sobre su uso con resultados positivos. Sin buscar hacer una extensa revisión de la literatura mencionamos solo algunos. Por ejemplo, [Bellemare y Wichman \(2019\)](#) la utilizan porque se aproxima al logaritmo natural, el cual es muy utilizado, pero permite valores cercanos a cero y negativos. En el artículo citado, los autores lo utilizan para estimar elasticidades. [Aihounon y Henningsen \(2020\)](#) también se valen de esta transformación para estimar variables sesgadas que incluyen valores negativos y cercanos a cero. A su vez, [Norton \(2022\)](#) propone un método para estimar efectos marginales consistentes, y hace uso de esta transformación. Otros documentos que hacen uso la transformación seno hiperbólica inversa son [Mullahy y Norton \(2024\)](#), así como [Zhang et. al. \(2000\)](#).

Una vez que realizamos esta transformación, el gráfico de dispersión confirma la relación positiva entre las variables citadas sin la presencia de datos atípicos. Al mismo tiempo, presenta una auto segmentación de los datos.

ESTIMACIONES DATOS PANEL TOTAL OBRAS

Método	Presupuesto	Población	Petrolero	Constante
Regresión simple				
Coefficiente	0.246	0.013	0.622	-0.737
Probabilidad	0.001	0.982	0.341	0.086
Datos panel regresión entre efectos				
Coefficiente	0.182	0.114	0.607	-0.787
Probabilidad	0.328	0.798	0.218	0.086
Datos panel efectos fijos				
Coefficiente	0.256	-1.328	omitida	0.438
Probabilidad	0.001	0.532	omitida	0.793
Datos panel efectos aleatorios				
Coefficiente	0.246	0.013	0.622	-0.736
Probabilidad	0.000	0.982	0.340	0.194
Datos panel efectos aleatorios máxima verosimilitud				
Coefficiente	0.246	0.013	0.622	-0.736
Probabilidad	0.000	0.982	0.335	0.189
Datos panel efectos aleatorios correlacionados				
Coefficiente	0.256	-1.328	0.607	-0.787
Probabilidad	0.000	0.514	0.366	0.202
Datos panel efectos promediopoblaionales				
Coefficiente	0.240	0.079	0.632	-0.788
Probabilidad	0.001	0.845	0.153	0.044

Con base en estos datos, más controles del tamaño de población estatal de acuerdo a las estimaciones del Consejo Nacional de Población (Conapo), más la identificación de si el estado puede ser considerado como petrolero realizamos regresiones lineales con datos panel en distintas versiones. Los resultados presentados en la tabla anterior, nos permiten corroborar que las variaciones del presupuesto para obra pública sí tienen un efecto positivo y significativo en el valor bruto de la construcción en los estados del país. Solo en la estimación de datos panel de regresión entre efectos, el monto presupuestado no resultó significativo. Al mismo tiempo, llama la atención que el tamaño de la población no tenga efecto en el valor bruto de estas obras, dado que podría pensarse que influiría en la decisión de la infraestructura a desarrollar.

Estimaciones por tipo de infraestructura

Por actividad económica, el mayor monto del presupuesto se ha dirigido a obras energéticas, seguida por transportes y en último lugar a obras hidráulicas. Del 2016 al 2026, tomando en cuenta que este último año aún es una propuesta de presupuesto, a energía se han dirigido 4.2 bdp, a transportes 1.4 bdp y para el último caso tan sólo 0.3 bdp. Realizamos esta desagregación dado que existe disponibilidad de información del valor bruto de la construcción

limitada, nula o en algunos casos incluso negativa.³

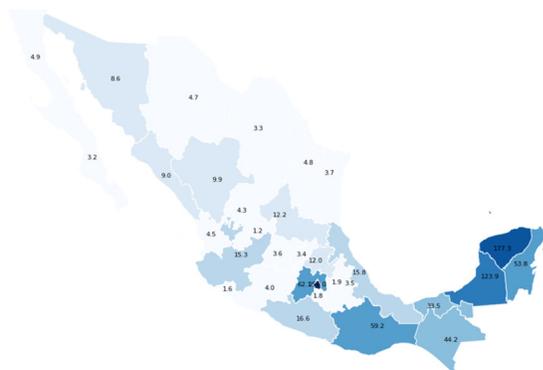
ESTIMACIONES DATOS PANEL OBRAS ENERGÍA

Método	Presupuesto	Población	Petrolero	Constante
Regresión simple				
Coefficiente	0.016	0.922	-0.225	-0008
Probabilidad	0.836	0.249	0.793	0.991
Datos panel regresión entre efectos				
Coefficiente	0.003	0.382	-0.323	0.461
Probabilidad	0.983	0.636	0.699	0.551
Datos panel efectos fijos				
Coefficiente	0.038	7.330	omitida	-4.969
Probabilidad	0.653	0.021	omitida	0.043
Datos panel efectos aleatorios				
Coefficiente	0.016	0.922	-0.225	-0.008
Probabilidad	0.836	0.247	0.793	0.991
Datos panel efectos aleatorios máxima verosimilitud				
Coefficiente	0.016	0.922	-0.225	-0.008
Probabilidad	0.833	0.241	0.790	0.991
Datos panel efectos aleatorios correlacionados				
Coefficiente	0.038	7.330	-0.384	0.448
Probabilidad	0.638	0.015	0.654	0.573
Datos panel efectos promediopoblacionales				
Coefficiente	-0.004	0.568	-0.267	0.212
Probabilidad	0.954	0.284	0.636	0.681

El presupuesto para obras públicas relacionadas al transporte, está menos concentrado que en el caso de las obras energéticas. No obstante, del 2018 aumentó esta concentración a estados del sur y sureste del país, muy influenciado por obras como el tren del Istmo, el tran Maya y el aeropuerto de Tulum Ahora para 2026, tan sólo la Ciudad de México y Yucatán captarán 57.6% del presupuesto para este tipo de infraestructura. Menos de la mitad de la entidades, sólo 11, cuentan con proyectos de obra pública relacionada al transporte.

3: Idem supra note 1

PRESUPUESTO OBRAS TRANSPORTE 18-25
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

PRESUPUESTO OBRAS TRANSPORTE 2026
(MILES DE MDP CONSTANTES Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

En estudios previos, hemos concluido que este tipo de inversión sí suele tener más efecto en otros sectores que en el caso de la infraestructura petrolera, al menos en años recientes. Al mismo tiempo, tiene un efecto más amplio geográficamente. Por ahora, las inversiones indicadas en el párrafo anterior no han dado los resultados esperados. Ojalá que pronto se consoliden y generen un mayor potencial económico en esas regiones.

Con base en los mismos métodos de estimación, los resultados para las obras relacionadas al transporte presentan resultados similares al total. Las variaciones estatales del presupuesto asignado a infraestructura de transporte sí tiene un efecto positivo y estadísticamente significa en las variaciones estatales del valor bruto de la construcción.

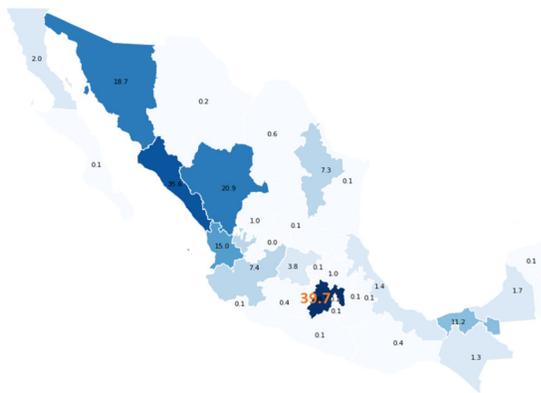
ESTIMACIONES DATOS PANEL OBRAS TRANSPORTE

Método	Presupuesto	Población	Petrolero	Constante
Regresión simple				
Coefficiente	0.224	-0.039	0.458	-0.434
Probabilidad	0.002	0.954	0.568	0.504
Datos panel regresión entre efectos				
Coefficiente	0.275	0.145	0.516	-0.551
Probabilidad	0.018	0.793	0.380	0.286
Datos panel efectos fijos				
Coefficiente	0.224	-1.078	omitida	0.418
Probabilidad	0.011	0.677	omitida	0.827
Datos panel efectos aleatorios				
Coefficiente	0.224	-0.039	0.458	-0.434
Probabilidad	0.002	0.954	0.567	0.503
Datos panel efectos aleatorios máxima verosimilitud				
Coefficiente	0.224	-0.039	0.458	-0.434
Probabilidad	0.001	0.953	0.562	0.497
Datos panel efectos aleatorios correlacionados				
Coefficiente	0.224	-1.078	0.492	-0.506

Probabilidad	0.006	0.657	0.545	0.457
Datos panel efectos promediopoblacionales				
Coefficiente	0.214	-0.046	0.498	-0.443
Probabilidad	0.001	0.907	0.281	0.225

Por último, realizamos el mismo ejercicio pero ahora con la información sobre el presupuesto público para obras hidráulicas y el valor bruto de la construcción de este tipo de obras. En primer lugar resalta que en este caso es donde se se presenta la mayor dispersión, es decir, la menor concentración geográfica de los recursos. Al mismo tiempo, podemos ve que las cifras del 2018 al 2025 no parecen obedecer a una relación poblacional, sino que se dirigen a entidades con un alto perfil de producción agropecuaria De forma similar al transporte, en 2026, la concentración del presupuesto será muy alta, beneficiando en su mayoría a sólo 8 estados del país.

PRESUPUESTO OBRAS HÍDRICAS 18-25
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

PRESUPUESTO OBRAS HÍDRICAS 2026
(MILES DE MDP CONSTANTES Y PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Contrario a lo observado en el caso de transportes y al total, pero similar a las obras energéticas, las variaciones estatales del presupuesto público para obras hidráulicas no es estadísticamente significativo para las variaciones del valor bruto de la construcción en estas obras. Peor aun, el signo del coeficiente es negativo en la mayoría de los casos, aunque puede considerarse con alta probabilidad de que no es distinto de cero.

ESTIMACIONES DATOS PANEL OBRAS HÍDRICAS

Método	Presupuesto	Población	Petrolero	Constante
Regresión simple				
Coefficiente	-0.065	0.028	1.903	-0.550
Probabilidad	0.386	0.973	0.032	0.486
Datos panel regresión entre efectos				
Coefficiente	0.143	-0.329	1.670	-0.383
Probabilidad	0.411	0.684	0.054	0.609
Datos panel efectos fijos				
Coefficiente	-0.118	0.855	omitida	-0.693
Probabilidad	0.160	0.780	omitida	0.765
Datos panel efectos aleatorios				
Coefficiente	-0.065	0.028	1.903	-0.550
Probabilidad	0.384	0.973	0.030	0.485
Datos panel efectos aleatorios máxima verosimilitud				
Coefficiente	-0.065	0.028	1.903	-0.550
Probabilidad	0.378	0.973	0.028	0.479
Datos panel efectos aleatorios correlacionados				
Coefficiente	-0.118	0.855	1.815	-0.408
Probabilidad	0.147	0.774	0.039	0.616
Datos panel efectos promediopoblacionales				
Coefficiente	-0.046	0.053	1.948	-0.556
Probabilidad	0.527	0.943	0.010	0.419

Presupuesto para obra pública podría tener un mayor impacto

En estudios anteriores hemos visto como una mayor actividad económica en la Construcción, medida por el valor bruto de lo construido, tiene efecto en otros sectores. Por supuesto, en primer lugar en el mismo sector de la Construcción, a través de ver su efecto en el PIB. Este es el caso del PIB de Obra Civil, donde particularmente la inversión pública tiene un efecto significativo en el desempeño del subsector.

El análisis actual, muestra que si bien el monto total dirigido a obra pública sí tiene un efecto positivo y significativo en el subsector de Obra Civil, también nos revela que una reasignación de estos recursos a obras con mayor impacto podría aumentar su efecto. En primer lugar, el mismo subsector podría crecer más, lo cual beneficiará al sector de la Construcción. Un efecto secundario sería incrementar el potencial de otros sectores con alto peso y efecto de central en la red económica del país, como es el sector de Transportes. Por último, las obras dirigidas a aumentar la oferta de energía sustentable beneficiaría a entidades distintas de las mismas que históricamente han captado estos recursos, así como aumentar el potencial económico de estas entidades en un tipo de energía que tiene mayor efecto en la productividad y captación de inversión extranjera directa. Esto sin mencionar los beneficios de la energía sustentable.

Referencias

“Elasticities and the Inverse Hyperbolic Sine Transformation” — Bellemare y Wichman (2020)

En este artículo se analizan las elasticidades cuando se usa la transformación IHS, y cómo esta se aproxima al logaritmo para valores grandes, pero permite conservar observaciones cero o muy bajas. marcfbellemare.com

“Units of measurement and the inverse hyperbolic sine transformation” — Aïhounon & Henningsen (2019 / 2021)

Este estudio muestra cómo los resultados de regresión pueden depender de la unidad de medida cuando se aplica IHS, y propone criterios para elegir escalas apropiadas. [OUP Academic+1](#)

“The inverse hyperbolic sine transformation and retransformed marginal effects” — Edward C. Norton (2022)

Este trabajo explica cómo calcular efectos marginales consistentes sobre la escala original del variable dependiente luego de estimar un modelo con transformación IHS, teniendo en cuenta la escala de medición. [NBER](#)

“Why Transform Y? The Pitfalls of Transformed Regressions with a Mass at Zero”

Este artículo revisa críticamente transformaciones como logaritmos, IHS y funciones de potencia en variables dependientes con masa en cero. [Wiley Online Library](#)

“An Application of the Inverse Hyperbolic Sine Transformation — A Note” — Zhang, Fortney, Tilford et al. (2000)

Un ejemplo aplicado en investigación de servicios de salud, donde la variable dependiente puede tener valores negativos o cero, usando IHS para mejorar la estimación.

5. Anexo estadístico

Cuadro 5.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
PIB real (variación % anual)	1.9	2.0	-0.4	-8.4	6.0	3.7	3.4	1.4	0.7
Consumo privado real (variación % anual)	1.7	1.5	0.9	-9.8	8.4	4.8	4.3	2.8	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	0.4	3.1	-1.7	-0.7	-0.5	2.0	2.3	1.6	
Inversión en construcción real	-2.0	-1.2	-3.1	-16.9	8.4	4.3	18.5	1.8	
Residencial	1.9	1.1	-0.6	-17.5	7.1	-3.5	2.2	4.8	
No residencial	-5.8	-3.6	-5.9	-16.1	9.9	13.0	34.1	-0.4	
PIB Servicios inmobiliarios	1.4	1.7	1.6	-0.4	4.8	2.9	2.4	0.9	2.5
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	19,244	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	21,959	22,332	19,988
Variación % anual real	4.4	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	3.5	1.7	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	2.3	4.9	5.4	1.2	3.4	7.1	8.9	6.8	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	80.0	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	207.4	248.9	
Variación % anual real	3.1	5.5	12.2	16.0	8.5	13.0	14.0	14.7	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	4.2	
TIEE 28 promedio (%)	7.1	8.0	8.3	5.7	4.6	7.9	11.4	11.1	
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	7.2	8.0	7.5	6.2	6.9	8.8	9.1	9.7	

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

Cuadro 5.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
PIB construcción real (variación % anual)	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	10.4	3.1	15.6	2.7	-0.5
Edificación	1.0	1.2	-3.0	-16.6	11.9	1.0	7.1	6.9	3.8
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	5.6	8.9	64.9	-8.7	-18.3
Trabajos especializados para la construcción	7.0	5.3	-10.5	-11.0	7.0	8.7	8.9	-1.4	1.6
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	1,826.8	1,858.8	1,682.6
Variación % anual	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	8.4	1.8	5.0
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-1.3	91.8	-6.6	-19.5	-1.6	3.6	32.0	-7.0	91.8
Edificación	2.7	98.1	-3.3	-26.2	-8.5	8.8	12.1	5.9	98.1
Obras públicas	-8.7	70.0	-6.4	-12.5	4.4	-2.0	63.4	-16.9	70.0
Agua, riego, y saneamiento	-7.5	59.6	-17.7	-33.5	12.6	18.9	59.3	2.6	59.6
Eléctricas y comunicaciones	-2.5	16.2	-1.2	-39.7	-31.4	-0.2	92.7	4.7	16.2
Transporte	1.4	79.9	-9.2	2.6	-7.0	-20.8	99.4	-25.3	79.9
Petróleo y petroquímica	-42.3	117.5	6.5	-31.5	82.0	39.5	7.0	-8.6	117.5
Otras	12.7	142.5	-17.6	-13.0	3.9	4.2	8.9	-7.2	142.5
Precios de construcción (variación % anual)									
General	7.9	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	3.8	3.5	
Materiales de construcción	8.7	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	3.1	2.6	
Mano de obra	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	8.4	8.6	
Alquiler de maquinaria	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	4.4	6.6	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	162.7	178.6	
Variación % anual	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	12.4	9.8	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	77.7	71.4	
Variación % anual	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	-15.6	-8.1	

*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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Número de créditos otorgados (miles)									
Total	559.0	528.6	571.4	548.6	555.7	489.4	476.8	545.1	
Infonavit	384.9	360.0	336.0	324.6	322.3	283.4	314.7	388.6	
Fovissste	52.3	49.3	49.0	49.2	50.7	48.7	36.6	36.0	
Banca comercial y Sofomes	121.9	119.4	186.4	174.8	182.7	157.4	125.5	120.5	
Reducción**	36.8	29.4	36.1	22.7	20.5	16.6	8.3	10.4	
Créditos individuales	522.2	499.1	535.3	525.8	535.3	472.8	468.5	534.7	
Flujo de financiamiento (mmdp de junio de 2020)									
Total	484.6	494.8	616.5	600.0	646.0	601.4	561.3	575.0	
Infonavit	222.1	225.8	209.4	195.5	190.7	172.4	204.6	239.4	
Fovissste	64.8	60.4	57.0	55.3	52.9	47.9	35.1	35.6	
Banca comercial y Sofomes	197.7	208.6	350.1	349.2	402.5	381.1	321.6	300.1	
Cartera de crédito vigente Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	998.0	1,077.3	1,147.3	1,304.8	1,338.2	1,379.9	1,437.1	1,428.5	
Índice de Morosidad (%)	2.5	2.6	2.9	3.3	3.6	2.6	2.6	2.8	
Cartera de crédito para construcción Banca Comercial									
Saldos fin de periodo (mmdp)	472.7	583.6	583.3	584.5	547.6	526.8	544.2	536.4	
Índice de Morosidad (%)	2.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6	

*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

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
Nacional	9.4	10.4	11.7	11.5	10.4	10.1	9.7	9.4	9.2	8.7	8.2	8.7
Aguascalientes	9.0	10.6	11.6	11.1	10.0	10.2	9.3	9.0	8.9	7.7	8.1	9.5
Baja California	12.8	14.5	15.4	14.4	13.4	12.7	12.5	12.8	12.1	11.5	10.9	10.7
Baja California Sur	15.0	16.5	17.9	18.2	17.6	16.9	15.7	13.8	12.2	11.7	11.7	13.1
Campeche	11.3	12.1	12.9	12.1	11.0	10.3	10.5	11.0	10.6	10.6	10.1	9.4
Coahuila	9.9	12.1	13.8	13.7	12.3	11.1	9.7	7.9	6.6	5.6	5.9	8.1
Colima	10.5	11.7	12.1	11.7	10.8	10.4	10.4	10.8	10.9	11.0	10.9	10.7
Chiapas	8.9	9.4	10.6	10.6	10.4	11.1	11.3	11.6	10.8	9.9	8.9	8.6
Chihuahua	9.9	9.9	11.2	11.9	11.7	12.2	11.5	9.8	8.9	8.4	8.5	10.1
Ciudad de México	8.0	9.6	13.1	13.1	10.4	8.3	6.3	5.4	5.8	5.8	4.9	4.9
Durango	5.2	4.7	6.4	7.7	8.5	10.4	10.5	10.0	9.4	8.4	6.6	5.4
Guanajuato	8.4	8.8	9.2	8.8	8.5	9.3	10.1	11.0	11.2	10.8	9.9	9.6
Guerrero	12.3	14.1	15.3	14.4	11.9	9.6	7.8	6.7	6.0	5.5	5.9	7.5
Hidalgo	7.9	9.6	10.5	9.7	8.2	7.7	8.2	8.7	9.0	8.2	8.1	9.6
Jalisco	9.6	11.3	12.8	12.3	10.8	10.1	9.2	9.1	9.7	9.5	9.8	11.1
México	6.6	6.1	6.7	6.7	6.0	6.9	7.8	8.2	8.0	7.3	5.5	5.1
Michoacán	12.3	13.2	12.8	10.8	8.1	6.0	5.9	6.9	7.9	8.5	9.2	10.5
Morelos	10.2	9.0	9.0	8.8	7.3	7.3	9.1	10.1	11.0	12.0	10.5	10.5
Nayarit	14.4	15.0	15.1	14.6	13.1	12.6	12.2	11.1	10.8	10.5	10.9	12.5
Nuevo León	9.6	10.4	11.1	11.4	11.2	11.5	11.8	11.3	10.7	9.9	9.1	9.5
Oaxaca	7.0	8.0	9.2	9.0	8.8	9.5	10.7	12.3	12.2	11.4	9.4	8.0
Puebla	8.6	7.8	7.5	6.7	6.5	8.0	10.3	12.3	12.7	11.8	9.6	8.3
Querétaro	9.4	10.6	12.9	14.1	13.7	13.5	11.6	9.4	7.9	7.1	6.7	7.6
Quintana Roo	15.5	16.8	17.1	16.5	14.5	14.1	13.4	12.1	12.1	11.6	12.2	14.7
San Luis Potosí	8.6	7.8	7.7	7.7	7.9	9.7	10.5	10.7	10.3	9.6	9.0	8.8
Sinaloa	14.2	16.2	16.5	15.4	13.3	11.8	10.2	8.2	6.4	4.4	5.0	8.1
Sonora	8.0	9.1	11.5	12.8	13.1	13.8	12.9	11.3	10.3	9.6	8.9	9.7
Tabasco	7.7	9.1	10.9	10.9	10.8	10.9	10.5	10.7	9.7	8.6	7.0	5.6
Tamaulipas	8.6	10.6	11.6	10.9	9.3	8.2	8.5	9.2	9.9	10.4	10.0	10.8
Tlaxcala	7.5	9.3	9.5	7.4	3.8	-0.3	3.9	9.2	13.6	18.6	14.6	12.3
Veracruz	9.6	10.8	11.8	11.1	9.0	8.0	8.1	8.4	8.8	8.5	7.4	7.4
Yucatán	10.0	10.8	11.7	11.3	10.0	9.9	9.6	9.6	10.2	10.1	10.1	10.7
Zacatecas	8.1	10.9	11.7	9.8	7.0	5.3	5.6	7.8	9.8	10.6	9.3	7.9

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

Cuadro 5.5 INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
PIB real (Variación % anual)	4.7	4.6	3.9	3.5	3.6	2.5	1.5	2.2	1.6	0.4	0.9	0.0
Consumo privado real (var % anual)	4.7	4.3	3.6	3.8	5.1	4.5	3.9	4.3	3.0	0.3	-0.6	
Consumo Gobierno real (var. % anual)	3.6	1.5	1.9	2.3	2.2	2.7	1.3	2.5	1.6	0.9	1.5	
Inv. En construcción real (var. % anual)	-0.2	5.2	4.8	14.4	26.6	27.9	11.9	7.9	-0.8	-8.9	-5.0	
Residencial	-7.3	-3.4	-0.7	-1.5	3.4	7.8	1.5	9.1	6.1	2.5	10.8	
No residencial	7.6	13.9	10.0	31.5	48.5	45.1	20.9	7.0	-5.2	-16.1	-16.4	
PIB servicios inmobiliarios	2.2	3.3	3.1	2.6	2.4	1.6	0.0	0.6	1.4	1.3	2.7	2.3

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Cuadro 5.6 INDICADORES TRIMESTRALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
PIB Construcción Real	-0.2	4.0	4.5	10.8	22.1	24.5	9.9	9.0	0.8	-6.8	-0.4	-1.7
Edificación	-3.3	1.8	1.8	4.2	9.5	12.7	4.8	11.4	8.8	2.8	7.2	2.9
Const. obras ing. civil u obra pesada	7.4	7.6	16.3	61.0	91.0	86.0	38.8	3.7	-18.8	-33.0	-27.2	-21.7
Trab. esp. para construcción	10.6	13.3	7.3	0.7	13.7	14.6	3.3	4.1	-4.6	-7.6	0.9	0.2
Valor real producción (var. % anual)												
Total	-0.3	3.8	4.6	23.8	51.9	47.5	19.7	1.4	-16.3	-22.6	-18.4	-17.2
Edificación	6.0	7.0	0.5	4.0	19.6	24.8	8.4	11.0	7.5	-1.9	-0.7	-1.6
Obra públicas	-6.2	0.0	12.2	60.3	98.4	78.7	38.0	-5.6	-32.6	-39.3	-38.8	-37.8
Agua, riego y saneamiento	20.6	44.3	61.0	79.5	65.7	40.1	3.1	1.6	8.6	-2.5	-18.5	-37.6
Eléctricas y comunicaciones	5.0	42.8	70.7	72.2	135.4	90.6	55.8	-1.3	-8.6	-6.5	3.5	17.7
Transporte	-27.3	-27.0	-9.4	84.5	175.2	174.2	66.3	-7.8	-48.5	-51.3	-46.7	-35.8
Petróleo y petroquímica	34.6	34.8	38.7	16.8	1.0	-11.7	0.8	-4.4	-1.9	-26.3	-41.3	-62.0
Otras	-0.8	6.2	-1.9	-3.8	19.7	23.2	2.4	-1.2	-13.6	-14.1	1.9	3.8
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	35.3	36.5	42.5	37.4	46.3	39.6	44.4	50.9	40.6	42.7	49.2	42.4
Variación % anual	-67.2	3.2	24.8	-3.9	31.1	8.6	4.5	36.0	-12.3	7.8	10.8	-16.7
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	90.1	90.8	84.2	84.3	79.7	77.4	73.0	70.0	69.8	71.2	73.4	73.2
Variación % anual	22.5	15.2	4.8	-3.9	-11.6	-14.8	-13.4	-17.0	-12.5	-7.9	0.6	4.6

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

Cuadro 5.7 INDICADORES TRIMESTRALES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)												
Infonavit	71.6	82.4	62.1	74.7	81.6	96.4	80.0	102.8	98.6	107.3	74.4	92.9
Fovissste	9.8	13.3	6.8	9.3	9.6	11.0	7.5	10.6	9.0	8.9	6.3	5.1
Banca	42.4	37.6	30.1	31.4	31.1	32.8	27.0	30.4	30.8	32.3	25.5	28.5
Total	123.8	133.3	99.0	115.3	122.2	140.2	114.5	143.8	138.4	148.5	106.3	126.5
Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2024												
Infonavit	42.6	50.0	40.7	48.6	53.9	61.4	47.9	60.0	62.0	69.5	49.3	61.7
Fovissste	9.3	13.0	6.4	8.6	9.3	10.8	7.4	10.3	8.9	8.9	6.5	5.3
Banca	100.9	94.3	77.4	81.4	79.8	83.0	67.5	76.7	77.1	78.8	62.8	68.2
Total	152.8	157.2	124.5	138.6	142.9	155.2	122.8	147.0	148.1	157.2	118.7	135.2
Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles												
Económica + Popular ²	25.5	27.3	19.8	25.9	26.5	26.2	19.1	25.1	24.2	26.2	14.3	16.0
Tradicional	28.8	34.8	25.7	30.1	33.6	41.4	31.1	38.8	41.8	45.5	32.2	43.3
Media	12.6	14.9	11.8	13.5	15.8	18.9	16.8	19.1	21.7	26.3	20.3	26.0
Residencial	4.0	4.4	3.8	4.1	4.4	4.8	4.7	4.7	5.9	6.6	5.4	6.3
Residencial Plus	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	0.9	0.8	0.9
Total	71.6	82.1	61.7	74.2	80.9	91.9	72.4	88.5	94.5	105.6	73.0	92.5

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

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

Cuadro 5.8 INDICADORES TRIMESTRALES DE FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T23	1T25	2T25
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.8	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
Cartera de Crédito para Construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	1.1	1.3	1.5	1.7	1.6	1.4	1.6	1.6	1.7	1.4	1.4	1.7

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Cuadro 5.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS

	J24	J	A	S	O	N	D	E25	F	M	A	M	J
IGAE (variación % anual)	-0.4	3.9	0.7	0.2	0.7	0.4	0.0	0.2	-0.7	2.5	-1.6	0.0	1.3
Volumen de const. real (var. % anual)	-2.5	-9.7	-15.3	-22.2	-21.2	-24.0	-20.5	-20.3	-17.6	-14.6	-15.7	-17.4	-17.4
Edificación	4.0	4.4	-0.1	-4.7	-5.8	-6.9	-9.5	-3.9	-4.8	-7.1	-4.2	-3.5	-1.6
Const. obra ing. civil u obra pes	-8.2	-21.2	-28.6	-37.2	-34.6	-39.4	-33.0	-39.5	-32.6	-27.6	-30.2	-34.8	-36.2
Trab. esp para la construcción	0.3	-3.7	-0.9	-4.0	-5.1	-7.2	-2.8	7.6	-3.0	7.7	0.3	0.6	1.3
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	22,319	22,332	22,390	22,481	22,619	22,644	22,238	22,312	22,431	22,465	22,418	22,372	22,326
Variación % anual	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0	0.8	0.6	0.8	0.2	0.1	0.0
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	584.9	588.7	587.5	581.6	580.5	584.1	587.4	617.6	619.6	619.3	621.9	629.9	628.8
Variación % anual real	15.0	15.8	15.2	14.3	14.4	14.2	13.8	11.6	11.6	11.4	11.8	12.4	12.1
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	6.5	6.1	6.5	6.2	5.8	5.7	5.9	4.9	4.4	4.4	3.8	3.3	3.2
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	5.0	5.6	5.0	4.6	4.8	4.5	4.2	3.6	3.8	3.8	3.9	4.4	4.3
TIIE 28 promedio (%)	11.2	11.3	11.1	11.0	10.7	10.6	10.4	10.3	9.9	9.7	9.3	9.1	8.7
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	9.9	9.8	9.7	9.4	10.1	10.1	10.4	10.1	9.5	9.4	9.4	9.3	9.3

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

Cuadro 5.10 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	J24	J	A	S	O	N	D	E25	F	M	A	M	J
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,879	1,899	1,904	1,888	1,882	1,842	1,702	1,742	1,756	1,746	1,743	1,729	1,725
Variación % anual	3.0	3.0	1.1	-0.3	-2.5	-4.6	-6.3	-6.3	-6.8	-5.2	-6.5	-7.1	-8.2
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	2.0	2.7	3.3	4.1	3.8	3.7	3.5	3.2	3.3	3.7	4.7	4.7	4.1
Materiales	1.1	1.8	2.4	3.3	3.0	2.9	2.6	2.6	2.8	3.4	4.3	4.4	3.7
Mano de obra	8.3	8.2	8.6	8.9	8.6	8.6	8.6	6.3	6.0	5.4	6.5	6.4	6.2
Alquiler de Maquinaria	6.1	6.5	7.8	8.3	6.5	7.4	6.6	7.1	7.6	7.8	8.5	6.9	5.1
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	15.1	14.9	13.2	12.5	14.2	13.4	15.1	15.2	17.5	16.5	13.2	16.7	12.6
Variación % anual	36.5	22.7	-19.8	-29.3	1.0	10.0	13.0	-12.7	19.6	33.3	-41.4	24.9	-16.8
Vivienda terminada no vendida													
Miles de viviendas	70.0	69.9	68.8	69.8	70.7	71.4	71.2	71.9	72.8	73.4	74.8	73.2	
Variación % anual	-17.0	-16.5	-15.7	-12.5	-9.7	-8.1	-7.9	-5.7	-3.1	0.6	1.4	-1.7	

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

Cuadro 5.11 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA

	J24	J	A	S	O	N	D	E25	F	M	A	M	J
Cartera de crédito hipotecario total Banca Comercial													
SalDOS miles de millones de pesos*	1,464	1,459	1,467	1,476	1,477	1,481	1,482	1,481	1,481	1,485	1,485	1,490	1,491
Variación % anual	2.9	2.2	2.7	3.0	3.1	3.2	3.2	3.7	3.2	3.0	2.7	2.0	1.9
CAT promedio en pesos a tasa fija	13.9	13.8	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial													
SalDOS miles de millones de pesos*	542.2	538.5	552.3	545.7	547.8	552.6	567.4	579.7	574.4	577.9	574.7	580.9	576.8
Variación % anual	1.1	-1.3	2.1	0.2	-0.4	1.4	4.2	8.1	7.2	8.4	8.0	8.0	6.4

*Pesos a diciembre de 2024

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.bbvarresearch.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