

# Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2026

# Índice

## Contenido

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	4
2.1 Coyuntura construcción.....	4
2.2 Coyuntura vivienda.....	13
2.3 Coyuntura estatal .....	31
3. Morosidad del Infonavit: cálculo social no financiero .....	41
4. Gasto en obra pública impulsará la Construcción en 2026 .....	53
5. Anexo estadístico .....	60

# 1. En resumen

El sector de la Construcción en México se contrajo en 2025, por la fuerte caída en la Obra Civil derivada de menores niveles de gasto público; a pesar de que la Edificación, especialmente la Residencial, contribuyó positivamente. Hacia 2026, se identifican señales de recuperación sustentadas en un mayor dinamismo de la Edificación Residencial, un repunte del gasto público en infraestructura y condiciones financieras más favorables.

El mercado de vivienda en México en 2025 se caracterizó por un entorno de moderación y cautela, la originación de crédito hipotecario muestra una ligera contracción tanto en volumen como en monto por parte de la banca comercial; mientras que el Infonavit aumentó su colocación crediticia. Al mismo tiempo, los créditos tienden a ser de menor monto en todos los segmentos. Por el lado de la oferta, se observa una recuperación de la construcción y del inventario, con un fuerte impulso en la vivienda de interés social, en línea con la política pública. El precio de la vivienda con crédito hipotecario recuperó la aceleración, cerrando el año con una tendencia positiva. En conjunto, el mercado se encuentra en una fase de transición: con mayor disponibilidad de vivienda, pero con una demanda aún limitada.

Las principales zonas metropolitanas (Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León) concentran una gran parte de la colocación de crédito, tanto en número como en monto. La cartera hipotecaria a su vez, se encuentra centralizada en las entidades con mayor desarrollo económico y además presentan un crecimiento moderado pero sostenido. Al mismo tiempo, los precios de la vivienda mantienen una tendencia al alza a nivel nacional, con incrementos más altos en estados turísticos o de alta demanda. En conjunto, el mercado muestra crecimiento, pero con retos estructurales en asequibilidad, calidad del empleo y equilibrio regional.

A diferencia de la banca comercial, que opera bajo criterios prudenciales estrictos, el Infonavit incorpora elementos como la cobranza social y la cartera en prórroga, que permiten diferir pagos y proteger la vivienda del acreditado. La evolución de la cartera entre 2019 y 2025 muestra que la morosidad responde tanto a choques económicos y a decisiones institucionales orientadas a la inclusión y protección social. En este contexto, el principal desafío del Infonavit es lograr un balance entre su mandato social y su sostenibilidad financiera.

En 2025, los recortes al presupuesto de Obra Pública provocaron una fuerte contracción en el valor de la producción y en el PIB de Obra Civil. No obstante, para 2026 se anticipa un cambio de tendencia, ya que el gasto público aumentará de forma relevante y se concentrará principalmente en energía y transporte. Además, el aumento en la inversión pública abre oportunidades para una mayor participación del sector privado, especialmente en proyectos con recursos fiscales. El mayor gasto en infraestructura apunta a una reactivación del subsector de Obra Civil en 2026, con efectos positivos en inversión y actividad económica, pero dependerá de la eficiencia en la asignación del gasto y de la capacidad de atraer inversión privada.

## 2. Coyuntura

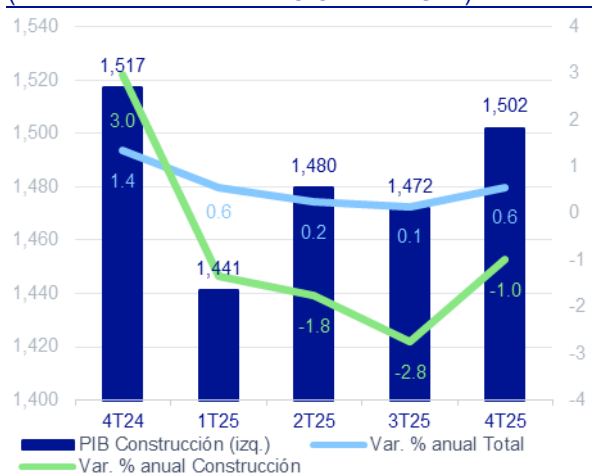
### 2.1 Coyuntura construcción

#### Construcción hacia arriba en 2026

El año 2025 podría ser en el cual comience el cambio de rumbo para el sector de la Construcción en la economía mexicana. Desde finales del 2024, se comenzó a pagar la factura del fuerte gasto de las obras públicas emblemáticas de la administración anterior que en su mayoría concluyeron en 2023. El nivel de gasto no se pudo igualar durante los años 2024 y 2025, sumando dos ejercicios fiscales con menos recursos dirigidos a la infraestructura, y por ende, teniendo un efecto negativo en el PIB de la Construcción. No obstante, su contraparte, la Edificación, acelera el paso y podría subsanar los rezagos de la Obra Civil.

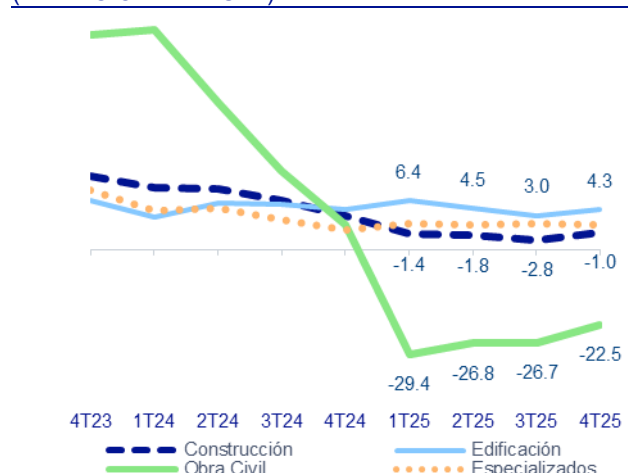
El PIB de la Construcción cerró el 2025 con una contracción de 1.0%, esta caída se explica por el declive del subsector del PIB Obra Civil que presentó una variación porcentual anual de -22.5%. De esta forma, el PIB de la Obra Civil se redujo en 61.7 mil millones de pesos (mdp) que no pudieron ser compensado por los 45.1 mil mdp que aumentó el PIB de Edificación más el 1.5 mil mdp de Trabajos Especializados.

**Gráfica 1. PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MDP Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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



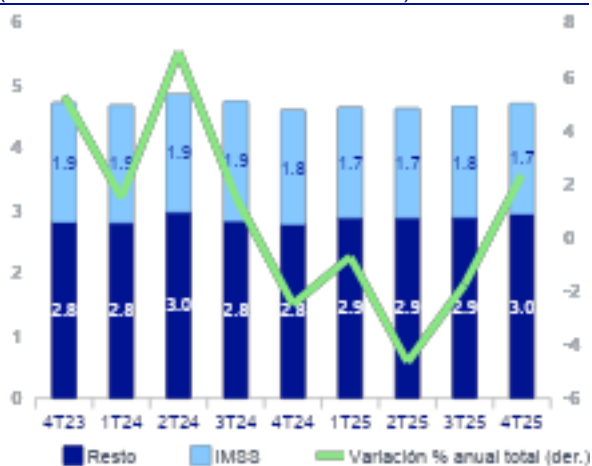
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

No obstante, al final del año hay señales positivas para el sector de la Construcción que apuntan a un cambio de dirección que se reflejaría en un resultado positivo en el año 2026. Entre estos están la aceleración del subsector de Edificación, en parte por una mayor actividad residencial; así como un incremento en el gasto para obras públicas de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para este año.

Aunado a lo anterior, también observamos un cambio de dirección en cuanto a la demanda por trabajo por parte de las empresas constructoras. En primer lugar, al cuarto trimestre de 2025 (4T25), el total de trabajadores en este sector sumó 4.7 millones de personas, cifra similar al último trimestre del 2024. No obstante, la trayectoria no fue tan positiva, dado que en los primeros trimestres el número total de ocupados en la Construcción fue menor que un año antes, incluso hay una pequeña diferencia en el promedio anual de casi 60 mil personas menos en el año más reciente. A pesar de esto, el aumento observado en la segunda mitad del 2025, nos lleva a sostener que comienza una tendencia positiva. Esto mismo se confirma primero con una menor contracción en el 3T25 y la primera tasa positiva en el 4T25 de 2.3% más en comparación anual.

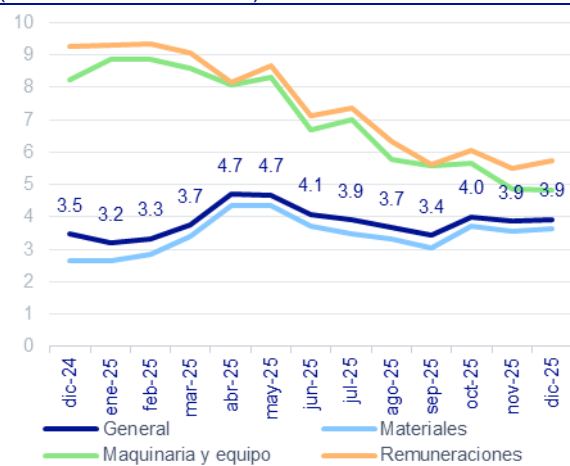
A diferencia de otros periodos, la formalidad laboral del sector disminuyó durante 2025. El número de trabajadores registrados ante el IMSS pasó de 1.8 millones al 4T24 a 1.7 millones en el mismo trimestre de 2025, esto es, una contracción de 3.3%. El número de trabajadores en el IMSS del sector Construcción promedió 39.5% durante 2024, pero en 2025 disminuyó a 37.5%. Este resultado podría estar asociado al mayor costo de registrar trabajadores ante el IMSS, principalmente dado por el aumento en el salario mínimo. Los incrementos salariales sin duda son positivos para quienes los perciben y para las empresas que los otorgan al contar con trabajadores mejor remunerados, siempre y cuando, los incrementos no sean tan altos que disminuyan la demanda por trabajo por parte de las empresas, en cuyo caso, terminan siendo perjudiciales para los trabajadores.

**EMPLEO EN CONSTRUCCIÓN**  
(MILLONES Y VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)

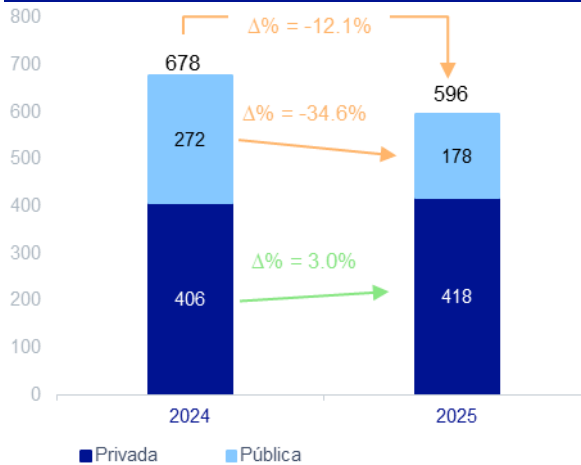


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Aunado a lo anterior, los precios que enfrentan las empresas constructoras se mantuvieron estables durante 2025. El promedio de las variaciones mensual del INPP para este sector fue de sólo 3.9%. Destaca que el subíndice de Materiales, que es el que tiene mayor efecto dentro de estos costos para la Construcción, sigue siendo el que presenta menores incrementos en contraste a los subíndices de Alquiler de Maquinaria y Equipo y Remuneraciones. Este último se mantiene con las mayores variaciones, mucho de esto debido a los incrementos en el salario mínimo como también ha sucedido en años recientes. Por otro lado, las ligeras apreciaciones del tipo de cambio han moderado el avance de los precios en cuanto a la renta

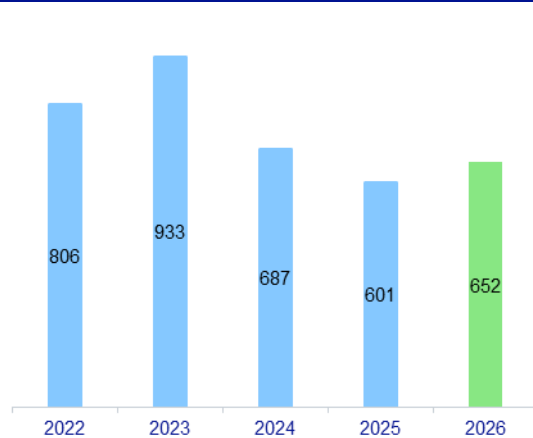
de maquinaria. Estimamos que en el corto plazo esta tendencia de estabilidad continuará para los precios de los insumos a la Construcción, ya que no se vislumbran mayores perturbaciones.

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



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

**GASTO FEDERAL EN OBRA PÚBLICA**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SCHP

El resultado del PIB Construcción comentado al inicio de esta sección se explica por menor actividad y no por una disminución de los márgenes. Como vimos, los costos se han mantenido relativamente estables, pero al observar el valor bruto de la producción en Construcción se confirma una menor actividad. En un sentido similar, dada la alta participación del sector público en las obras de infraestructura, más aún en los últimos años al desplazar al sector privado de ese tipo de obra; es el valor bruto de la construcción pública la que presenta el resultado negativo arrastrando al total. En 2025, el valor de la construcción pública fue de 178 mil mdp, 34.6% menos que un año antes. En contraste, el sector privado aumentó 3.0% el valor de la construcción para llegar hasta 418 mil mdp en ese mismo año. Como puede verse en detalle en la sección de coyuntura de vivienda de esta edición de **Situación Inmobiliaria México**, esto se explica en parte por una mayor actividad residencial.

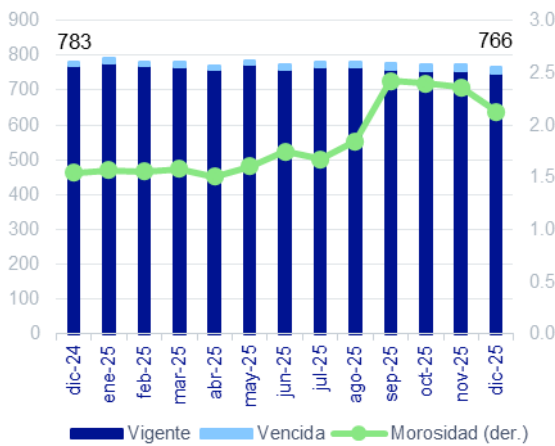
Con base en el PEF 2026, el gasto para obra pública aumentará 8.5% en términos constantes respecto a 2024. Por lo que podríamos ver un aumento considerable en el valor de la construcción pública, así como un mejor desempeño del sector de Obra Civil. Este efecto debería reforzarse de cumplirse el plan de infraestructura anunciado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que aumenta aún más el monto de los recursos.

## Menor costo financiero y recuperación del sector impulsarán el crédito en 2026

Del lado financiero, los resultados del año 2025 son similares a los de la parte real, a la actividad. El saldo de crédito bancario a la Construcción cerró el año en 766 mil mdp, esto es 2.1% menos que los 783 mil mdp del año previo. Lo cierto es que esperábamos un avance del saldo crediticio para este sector, dada la mejora en la Edificación y las menores tasas de interés, que ha propiciado la política monetaria actual. No consideramos la esperada contracción de la Obra Civil en este cálculo de un saldo más alto, debido a que en años recientes no se utilizó tanto el financiamiento bancario, por lo que una menor actividad no tendría mayor efecto en el saldo de crédito.

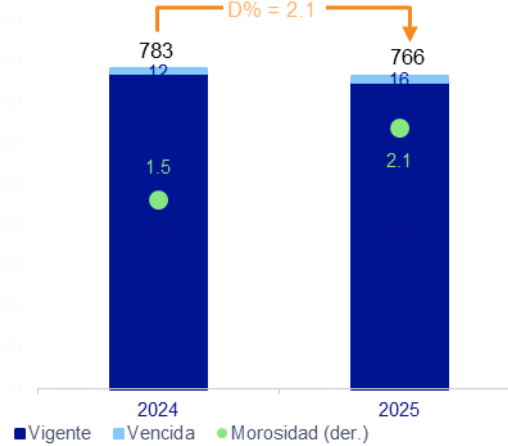
Sin embargo, los datos oficiales confirman una caída del saldo de crédito, pese a mayor actividad en la Edificación y a que la tasa de interés promedio ha bajado más de 200 puntos básicos en el mismo sentido que la tasa de referencia. El dato positivo es que la morosidad se mantiene baja, tan sólo 2.1%. Dado que un menor saldo de crédito es reflejo de que las amortizaciones están superando a la originación, seguir con una morosidad baja confirma la calidad de este portafolio.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

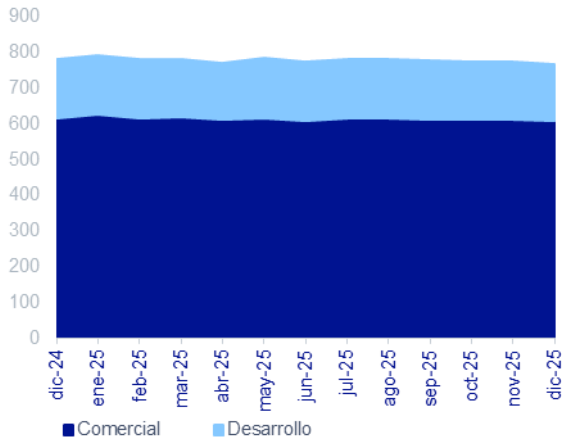
**SALDO DE CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

A nivel macroeconómico, estimamos que la tasa de referencia podría terminar el año en 6.5%, esto es 50 puntos básicos por debajo del nivel de cierre del 2025. De ser el caso, la TIIE 28 podría bajar un poco más, y a su vez, la tasa de interés promedio ponderada para la Construcción. Así, estimamos que al final del 2026 podría ver que el promedio de la tasa que ofrece el sistema bancario pudiera estar alrededor del 10%, estimulando la demanda por préstamos bancarios.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

**TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**  
(PORCENTAJE)



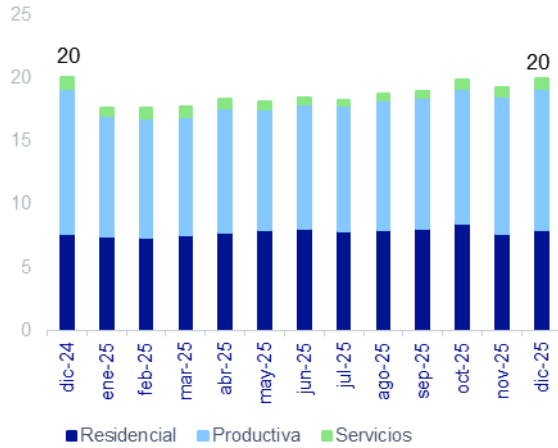
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El conjunto de un menor costo del fondeo financiero para la Construcción y la incipiente recuperación de la parte real de la economía del sector, nos llevan a esperar una mayor demanda de préstamos bancarios para este 2026. Si bien hemos sido optimistas respecto a este rubro previamente sin que el saldo del portafolio confirme nuestra expectativa, esta vez hay más elementos que la sustentan.

**Edificación Residencial recupera terreno**

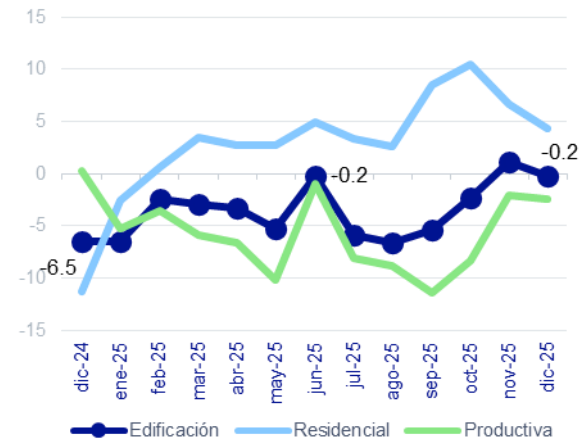
El valor bruto de la producción en Edificación sumó 223 mil mdp durante 2025, esto es 3.3% menos que los 231 mil mdp del 2024 en términos constantes. El resultado es la combinación de una caída del 6.2% en la Edificación Productiva, un avance de 4.0% en su contraparte Residencial, que en conjunto aportan más del 95% del total. Entonces, ¿cómo esto es coherente con un mayor PIB? De acuerdo a las cifras de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) que realiza el Inegi, el gasto por consumo de bienes y servicios de estas empresas disminuyó aún más que el valor de la producción y también más que los ingresos reportados por las empresas en términos constantes. Esto explica porque el PIB crece, dado que el margen se amplió, generando mayor valor agregado. A su vez esto podría estar apuntalado por la mayor actividad en la Edificación Residencial, que suele aportar más valor agregado proporcionalmente a la Edificación Productiva.

**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)**

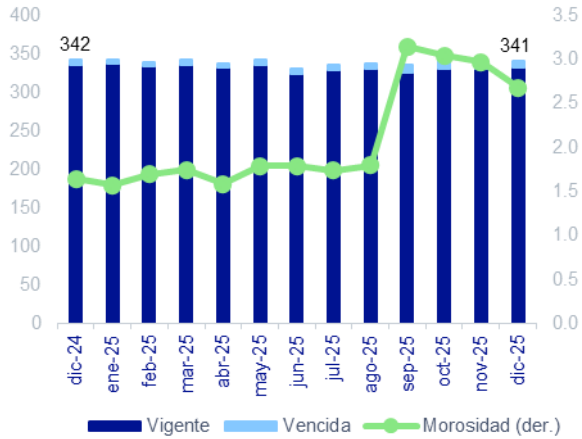


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Desde principios del 2025, el valor de la construcción de la Edificación Residencial mostró señales de recuperación. Enero fue el último mes, esta vez no el primero, en que se presentó una caída del valor de la producción de este tipo de obra. A partir de entonces, las variaciones han sido positivas e incrementales. Esto lo asociamos a la mayor actividad propiciada por la nueva política de vivienda que ha llevado a que las empresas constructoras de vivienda aumenten el número de proyectos, en mayor medida en el segmento de interés social. En el artículo de coyuntura de vivienda de este documento se revisa a más detalle, y se presenta el marcado aumento del número de viviendas en proceso.

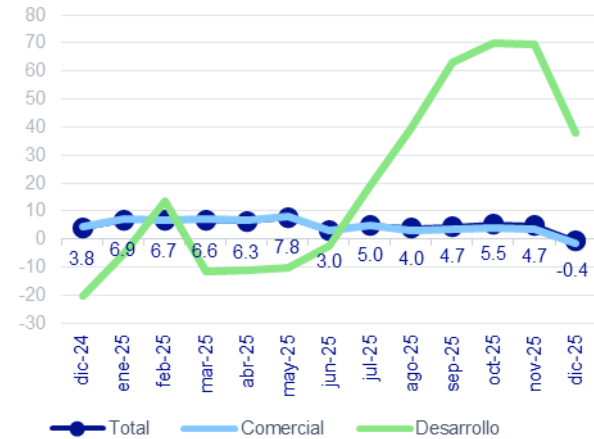
En sentido opuesto, la Edificación Productiva se mantiene en descenso. Como establecimos a inicios del año anterior, era difícil igualar el nivel de lo construido en este tipo de obra durante 2023 y 2024, un efecto estadístico similar a lo que se ha señalado en cuanto a la inversión pública en infraestructura. Este efecto se intensificó por la incertidumbre que generó la imposición de aranceles a la exportación mexicanas por parte del principal socio de México en el T-MEC, aun cuando las exportaciones totales aumentaron; provocando una menor construcción de naves industriales. Con esto, queda en duda el objetivo de los 100 parques industriales establecido en el Plan México. Al mismo tiempo, el estancamiento del consumo privado a nivel macroeconómico, en gran parte debido a la menor generación de empleo, también disminuyó los incentivos a erigir más centros comerciales que forman parte de esta Edificación Productiva.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

**SALDO DE CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



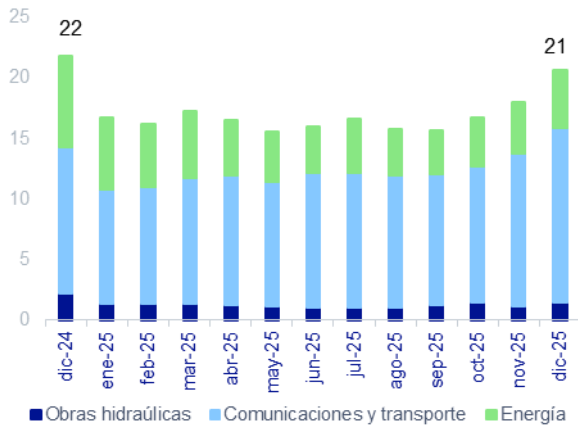
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Conforme a la menor actividad, el saldo de crédito bancario para la Edificación también disminuye, aunque marginalmente. El portafolio pasó de registrar 342 mil mdp al cierre de 2024 a 341 mil mdp un año después. En el mismo periodo de comparación, la morosidad aumentó al pasar de 1.6% a 2.7%. El incremento del saldo vencido pasó de 6 mil mdp a 9 mil mdp, lo que podría verse muy alto en términos relativos, pero lo cierto es que una morosidad por debajo del 3% es bastante baja. No obstante, es un indicador a seguir. Aun así, esperamos que el menor costo del fondeo del crédito bancario y una mayor construcción de este tipo de obra, particularmente en su componente Residencial, podrían reactivar la demanda por crédito bancario por parte de estas empresas, aunque este crecimiento no vendrá por parte de la construcción de vivienda de interés social.

**Infraestructura se desploma, pero podría resurgir este año**

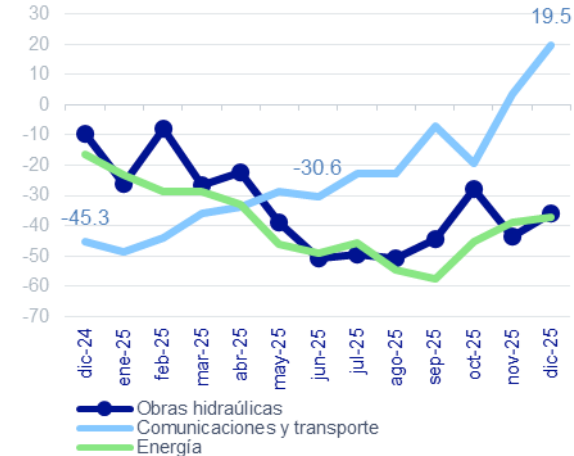
Como hemos señalado en ediciones anteriores de *Situación Inmobiliaria México*, después del pico en el gasto presupuestado para obras de infraestructura en 2023, vinieron dos años consecutivos con recortes que propiciaron una fuerte contracción en la Obra Civil que derrumbó al total del sector. Además de lo ya expuesto en cuanto al PIB de este subsector, el valor bruto de la construcción en Obra Civil pasó de 291 mil mdp en 2024 a 201 mil mdp, un 30.9% menos en comparación anual. La mayor contracción en cuanto a tasa anual se presenta en las obras energéticas, 41% menos que en 2024, pero el impacto más grande es en obras asociadas a Comunicaciones y Transportes, que se redujo 44 mil mdp del 2024 al 2025. Esto coincide con las variaciones en términos del gasto en obras públicas. Si bien el sector privado tiene cierta participación, la gran mayoría es realizada por el sector público, por lo que el ejercicio presupuestal suele ser el mejor indicador.

**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)**

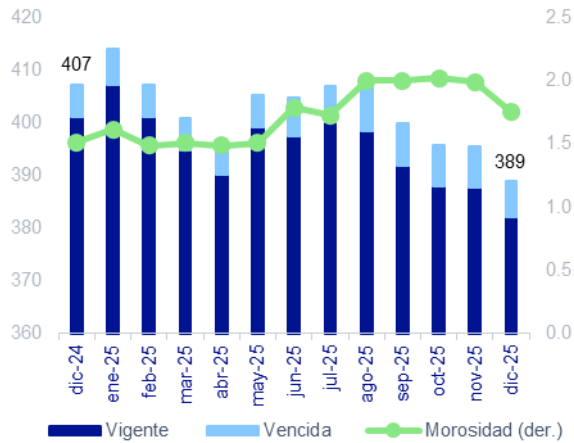


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

En la misma línea que la menor actividad en este tipo de obra, el saldo del portafolio de crédito bancario también colapsa. Al cierre del 2024 este saldo fue de 407 mil mdp, pero al final del 2025 disminuyó hasta 389 mil mdp, ambas cifras en términos constantes, lo que representa una contracción del 4.5%. Si bien esta tasa es menos negativa que las vistas en los últimos meses del 2024, lo relevante es que se mantiene la tendencia por más de un año. Ahora, pese a la menor originación de crédito para este rubro de obra, la morosidad se mantiene por debajo del 2.0%, por lo que no hay señales de deterioro de este portafolio.

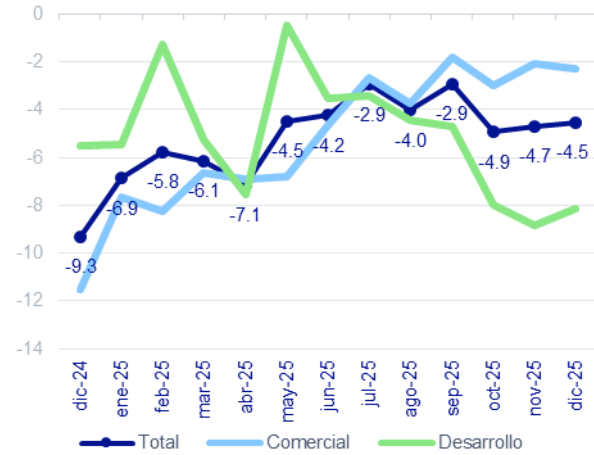
En este caso, coincidente con nuestra expectativa en la Edificación, vislumbramos un escenario positivo para la generación de crédito bancario para estas obras durante 2026. Además de la menor tasa de referencia, que llevaría a disminuir el costo de fondeo; esperamos una mayor actividad. Esto lo basamos en el incremento del presupuesto para obras públicas, el cual superaría los 650 mil mdp. Además, el anuncio de más recursos dedicados a infraestructura que realizó la SHCP, sumaría recursos desde este mismo año para más obras de este tipo. Por último, hay un cambio en la política pública que no cierra de antemano el paso al sector privado a participar, sector que suele fondearse más con el crédito bancario.

**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

**Construcción volverá al crecimiento en 2026**

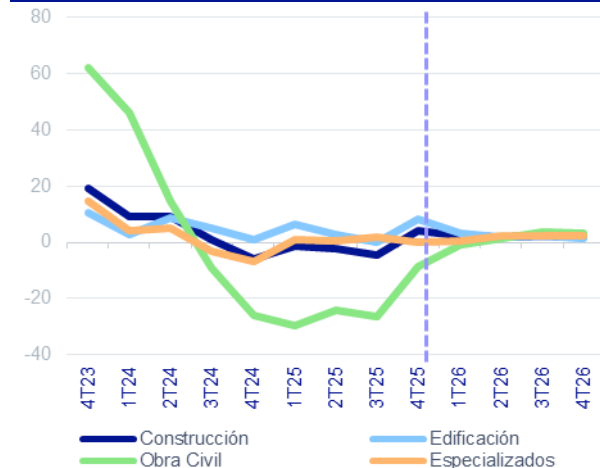
Nuestro escenario es simple: mayor actividad en Edificación Residencial y el mayor recurso público a Obra Civil deberá impulsar el desempeño del sector de la Construcción. Por supuesto, esto depende de que se concreten las políticas públicas. El sistema financiero está en condiciones de acompañar este esfuerzo y el financiamiento estará disponible para apuntalar el sector en 2026.

**INDICADORES ADELANTADOS CONSTRUCCIÓN  
(VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**PIB CONSTRUCCIÓN  
(VARIACIÓN % ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

## 2.2 Coyuntura vivienda

En 2025, el mercado hipotecario en México mostró un comportamiento de moderación, en un entorno caracterizado por condiciones financieras aún restrictivas, una demanda más cautelosa y una recomposición gradual de la oferta de vivienda. La originación de crédito reflejó una ligera contracción en monto y una evolución diferenciada entre actores: mientras los institutos públicos sostuvieron parte de la actividad, la banca comercial mostró una mayor desaceleración. Al mismo tiempo, los indicadores de demanda presentaron señales mixtas, con cierta mejora en empleo e ingresos formales, pero con una confianza del consumidor todavía débil y tasas hipotecarias que permanecieron elevadas.

Por el lado de la vivienda, los precios retomaron dinamismo hacia el cierre del año, lo que mantuvo presiones sobre la asequibilidad, en particular en algunos segmentos del mercado. En paralelo, la oferta comenzó a mostrar una recuperación más clara, impulsada por un mayor valor de producción, un aumento en el registro de proyectos y una expansión del inventario, especialmente en vivienda de interés social. En conjunto, estos elementos delimitan un mercado en transición, donde conviven señales de estabilización y recuperación con restricciones que aún limitan un crecimiento más amplio del financiamiento y del acceso a la vivienda.

### **Mercado hipotecario en 2025: menos monto, más prudencia**

En 2025, la originación hipotecaria muestra señales de ajuste, con una ligera contracción en el volumen total de créditos, pero con matices importantes en su composición y en el comportamiento de los distintos actores.

El número total de financiamientos cierra el año en 512.3 mil créditos, lo que representa una disminución marginal de 0.5% respecto a 2024. Este resultado esconde dos dinámicas opuestas. Por un lado, los institutos públicos logran sostener el mercado con un crecimiento de 0.9%, alcanzando 407.1 mil créditos. Dentro de este segmento, el Infonavit continúa siendo el principal impulsor, con un incremento de 2.5% en sus colocaciones; mientras que el Fovissste presenta una caída pronunciada de 14.4%, reflejando una menor actividad. Por otro lado, el sector privado evidencia una contracción más marcada. La banca reduce el número de créditos en 5.2%, lo que confirma un entorno de menor demanda para la banca comercial. En conjunto, esta debilidad explica la ligera caída del total del mercado.

En términos de monto, la tendencia es más clara: el valor total del crédito hipotecario disminuye 2.9% en términos reales, al ubicarse en 576.6 miles de millones de pesos (mmdp). A diferencia del volumen, aquí incluso el crecimiento de los institutos públicos —que aumentan 2.7%— no logra compensar la caída del sector privado, cuyo monto financiado se reduce 8.0%.

El tamaño de los créditos también refleja este ajuste. El monto promedio total cae 2.4% real, situándose en 1.1 millones de pesos. Sin embargo, al interior del mercado se observan diferencias relevantes: mientras los institutos públicos incrementan su monto promedio en

1.8%, impulsados por el Infonavit con 2.1% y, por el Fovissste con 5.5%, el sector privado reduce el tamaño de sus créditos en 2.9%, aunque sigue concentrando los financiamientos de mayor valor.

En conjunto, 2025 perfila un mercado hipotecario más contenido, donde el leve retroceso en el volumen y la caída en los montos reflejan un entorno de cautela. Aun así, el sector público mantiene su papel como ancla del sistema, compensando parcialmente la menor actividad de la banca y evitando una contracción más profunda, aunque sin verse aún en el otorgamiento de créditos hipotecarios el ambicioso plan de expansión de la oferta de vivienda.

### ACTIVIDAD HIPOTECARIA POR ORGANISMO

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

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-24	dic-25	Var. % anual	dic-24	dic-25	Var. % anual real	dic-24	dic-25	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>403.3</b>	<b>407.1</b>	<b>0.9</b>	<b>282.5</b>	<b>290.2</b>	<b>2.7</b>	<b>700</b>	<b>713</b>	<b>1.8</b>
Infonavit	367.3	376.3	2.5	245.6	256.9	4.6	669	683	2.1
Fovissste	36.0	30.8	-14.4	36.9	33.3	-9.8	1,025	1,081	5.5
<b>Sector Privado*</b>	<b>120.5</b>	<b>114.2</b>	<b>-5.2</b>	<b>311.2</b>	<b>286.4</b>	<b>-8.0</b>	<b>2,583</b>	<b>2,508</b>	<b>-2.9</b>
Bancos1/	120.5	114.2	-5.2	311.2	286.4	-8.0	2,583	2,508	-2.9
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>523.8</b>	<b>521.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>593.7</b>	<b>576.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>1,133</b>	<b>1,106</b>	<b>-2.4</b>
Cofinanciamiento2/ (-)	9.1	9.0	-1.1						
<b>Total</b>	<b>514.7</b>	<b>512.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>593.7</b>	<b>576.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>1,153</b>	<b>1,126</b>	<b>-2.4</b>

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

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

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

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

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

El flujo hipotecario bancario en 2025 sigue una trayectoria de menos a más, marcada por una recuperación progresiva tras un inicio de año más moderado. Después del primer bimestre se observa un ligero crecimiento que sugiere una reactivación paulatina de la demanda. Durante la primavera, el mercado mantiene una evolución estable, la colocación durante marzo, abril y mayo se mantuvo alrededor de 24 mmdp lo que confirma una tendencia de recuperación gradual, aunque sin grandes aceleraciones.

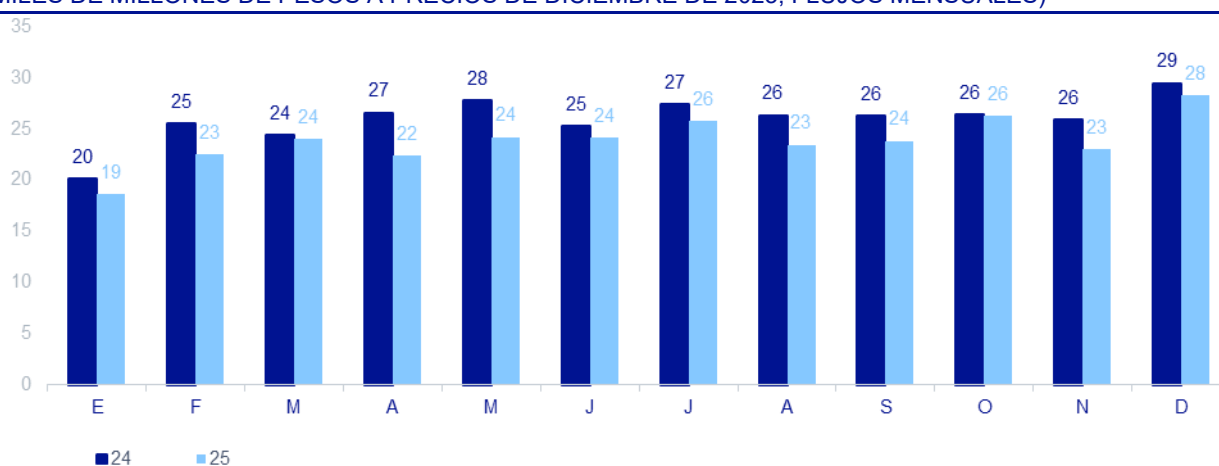
Entre junio y julio, el flujo hipotecario se estabiliza en niveles de entre 24 y 26 mmdp, y se prolonga en los meses posteriores, con agosto y septiembre manteniéndose en una franja similar, lo que apunta a un mercado más equilibrado y predecible.

Es en el tramo final del año cuando la colocación acelera, en octubre alcanza niveles cercanos a 26, igualando prácticamente los registros del año anterior y confirmando la convergencia entre ambos ejercicios. Aunque noviembre muestra un leve ajuste hasta los 23, diciembre cierra con fuerza en torno a 28, uno de los valores más altos del año.

La evolución sugiere un entorno de progresiva normalización, en el que la actividad logra fortalecerse y reducir las diferencias iniciales, consolidando una tendencia al alza en la segunda mitad del año.

### FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO MENSUAL

(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE DICIEMBRE DE 2025, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En 2025, la originación de créditos hipotecarios para adquisición muestra un comportamiento contrastante: crece en número de operaciones, pero se ajusta en valor, reflejando un mercado que gana dinamismo en volumen, aunque con financiamientos de menor tamaño.

El número total de créditos alcanza 480.4 mil, lo que representa un incremento de 2.1% respecto al año previo. Este crecimiento está impulsado principalmente por los institutos públicos, que registran un aumento de 3.8% y concentran 394.4 mil créditos. Dentro de este segmento, el Infonavit crece 5.6% en su colocación. En contraste, el Fovissste continúa mostrando debilidad, con una caída de 14%, lo que limita parcialmente el avance del sector público en su conjunto.

Por el lado del sector privado, la tendencia es claramente negativa. La banca reduce su actividad en 4.8%, tanto en número de créditos como en el monto financiado. A pesar de ello, el impulso del sector público logra sostener el crecimiento total del mercado en términos de volumen.

Sin embargo, el comportamiento cambia al analizar los montos. El valor total del financiamiento hipotecario para adquisición se reduce 1.2% en términos reales, ubicándose en 523.1 miles de millones de pesos. Aunque los institutos públicos incrementan el monto otorgado en 5.4%, este avance no es suficiente para compensar la contracción de 8.0% registrada en el sector privado.

El ajuste también se refleja en el monto promedio de los créditos con una caída real de 3.2%. No obstante, al interior del mercado se observan diferencias relevantes: los institutos públicos incrementan en 1.6% el tamaño de sus créditos, el Infonavit creciendo 2.0% y, el Fovissste 5.5%; mientras que el sector privado reduce su monto promedio en 3.4%, aunque mantiene los niveles más altos de financiamiento por operación.

## ACTIVIDAD HIPOTECARIA PARA ADQUISICIÓN POR ORGANISMO

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

Origenación hipotecaria (adquisición)	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-24	dic-25	Var. % anual	dic-24	dic-25	Var. % anual real	dic-24	dic-25	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>380.0</b>	<b>394.4</b>	<b>3.8</b>	<b>267.9</b>	<b>282.5</b>	<b>5.4</b>	<b>705</b>	<b>716</b>	<b>1.6</b>
Infonavit	344.3	363.7	5.6	231.3	249.3	7.8	672	685	2.0
Fovissste	35.7	30.7	-14.0	36.6	33.2	-9.3	1,025	1,081	5.5
<b>Sector Privado*</b>	<b>99.6</b>	<b>94.8</b>	<b>-4.8</b>	<b>261.6</b>	<b>240.6</b>	<b>-8.0</b>	<b>2,627</b>	<b>2,538</b>	<b>-3.4</b>
Bancos1/	99.6	94.8	-4.8	261.6	240.6	-8.0	2,627	2,538	-3.4
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>479.6</b>	<b>489.2</b>	<b>2.0</b>	<b>529.5</b>	<b>523.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>1,104</b>	<b>1,069</b>	<b>-3.1</b>
Cofinanciamiento2/ (-)	9.0	8.8	-2.2						
<b>Total</b>	<b>470.6</b>	<b>480.4</b>	<b>2.1</b>	<b>529.5</b>	<b>523.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>1,125</b>	<b>1,089</b>	<b>-3.2</b>

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

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 hipotecario anualizado por segmento de vivienda muestra un comportamiento diferenciado, con una clara brecha entre los créditos de menor y mayor valor, así como señales de ajuste hacia el cierre.

Los segmentos de vivienda residencial y media mantienen una trayectoria relativamente estable, con ligeras oscilaciones, pero sin cambios abruptos. Tras una leve desaceleración inicial en 2025, estos segmentos recuperan dinamismo a lo largo del año, alcanzando un punto máximo hacia la mitad del periodo, para después estabilizarse y cerrar con caídas moderadas, entre 7.7% y 8.6%. Esto reafirma la disminución de asequibilidad que hemos comentado en las últimas ediciones de *Situación Inmobiliaria*.

En contraste, el monto anualizado del segmento de interés social mantiene su tendencia al alza, aunque todavía negativa y cierra el año con una contracción de 22.8%, evidenciando una mayor sensibilidad a las condiciones del mercado.

La evolución del número de créditos hipotecarios por segmento de vivienda muestra un mercado dominado claramente por el segmento residencial, que representa el 75.5% del otorgamiento bancario.

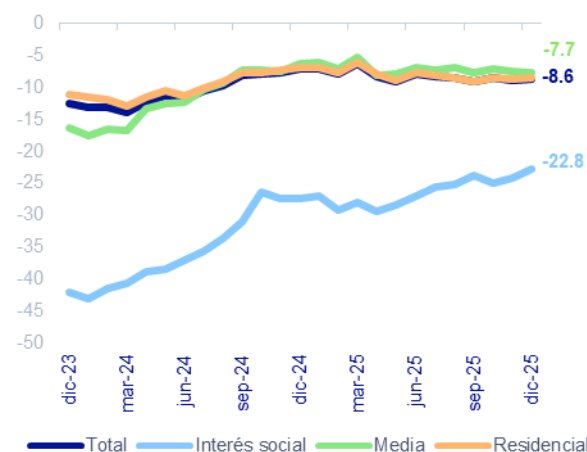
En paralelo, el segmento de vivienda media se mantiene muy estable, lo que apunta a un

desplazamiento de la demanda hacia rangos intermedios. Este comportamiento podría estar asociado a factores como el encarecimiento de la vivienda residencial, que llevan a los compradores a optar por alternativas más asequibles. Por su parte, la vivienda de interés social mantiene una presencia más acotada dentro del total de créditos, con una ligera reducción en 2025.

Se confirma un mercado hipotecario segmentado: los créditos para vivienda de mayor valor muestran estabilidad relativa con ajustes moderados, los de menor valor presentan mayor volatilidad, con un crecimiento más acelerado seguido de una corrección más profunda. El cierre general apunta a un entorno de desaceleración, donde todos los segmentos registran caídas, aunque con distinta intensidad según el nivel de precio de la vivienda.

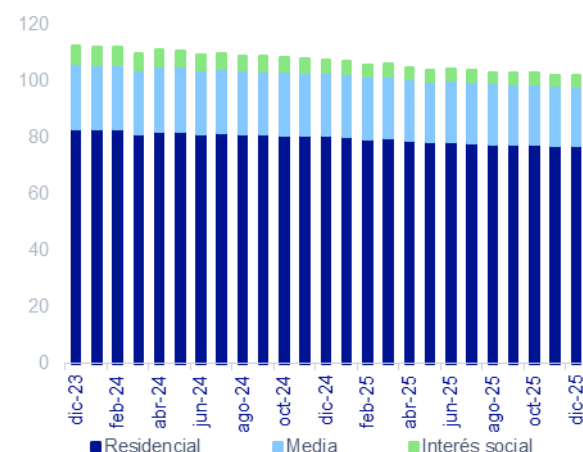
Estos resultados enfatizan que dentro de cada segmento el monto promedio de los créditos se ha ido reduciendo; en la vivienda residencial el decremento es de 2.5% en comparación anual, en el segmento medio es de 2.3% y en el de interés social de 1.2%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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



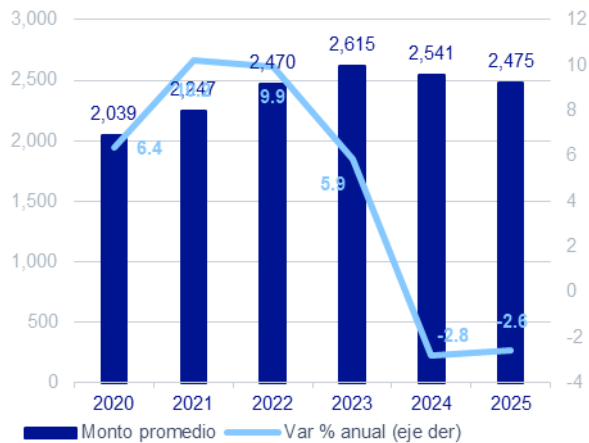
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En 2025, el monto promedio de los créditos hipotecarios otorgados por la banca confirma la fase de ajuste que atraviesa el mercado. El monto promedio se ubica en alrededor de 2.48 millones de pesos, lo que representa una nueva contracción anual de -2.6%, acumulando así dos años consecutivos de caídas. Este comportamiento contrasta con la tendencia observada en años previos. Entre 2020 y 2023, el monto promedio había mostrado un crecimiento sostenido, alcanzando su punto máximo en 2023 con cerca de 2.6 millones de pesos. Sin embargo, a partir de entonces se produce un cambio de dirección: en 2024 comienza la corrección con 2.8% menos y en 2025 se consolida esta tendencia a la baja.

A pesar de la disminución, el nivel alcanzado en 2025 sigue siendo elevado en términos históricos, lo que indica que la banca continúa concentrada en el financiamiento de vivienda de mayor valor. No obstante, la reducción en el monto promedio sugiere un ajuste en el perfil de los créditos, posiblemente vinculado a una demanda más cautelosa ya que los criterios de

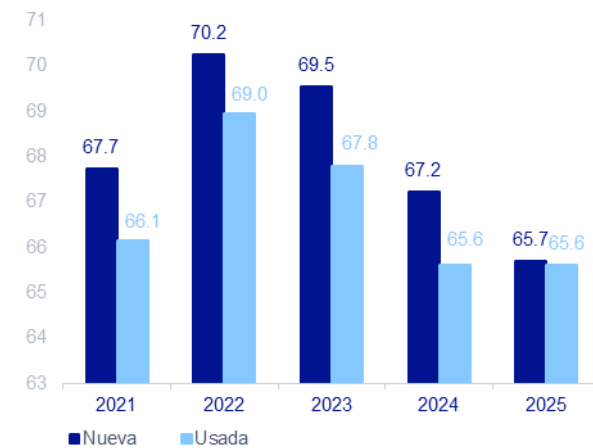
originación se han mantenido estables, así como las tasas de interés.

**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

La evolución de la razón monto de préstamo a valor del crédito o (LTV) en el crédito hipotecario bancario muestra una tendencia de moderación en los niveles de apalancamiento, con 2025 marcando un punto de consolidación de este ajuste tanto en vivienda nueva como usada.

El LTV presenta una ligera tendencia descendente desde los niveles más altos observados en años previos, cercanos a 70%, hacia niveles más contenidos. Esta reducción es más evidente en la vivienda nueva, que pasa de un máximo de 70.2% en 2022 a niveles de 65.7% en 2025. En el caso de la vivienda usada, el comportamiento es similar, con una disminución desde 69.0% en 2022 hasta 65.6% al cierre de 2025.

En 2025, el LTV se estabiliza en niveles prácticamente iguales entre ambos segmentos: 65.7% para vivienda nueva y 65.6% para vivienda usada. Esta convergencia resulta relevante, ya que en años anteriores la vivienda nueva tendía a presentar un mayor nivel de apalancamiento. El cierre de esta brecha sugiere una homogeneización en las condiciones de financiamiento, independientemente del tipo de inmueble.

Además, los niveles en 2025 se ubican entre los más bajos observados, lo que confirma un entorno más conservador en la originación de crédito reflejando un mercado hipotecario más prudente.

## Condiciones de la demanda hipotecaria, hay señales de estabilización en un entorno restrictivo

La evolución de la masa salarial y del número de asegurados del IMSS ofrece una lectura sobre las condiciones actuales de la demanda hipotecaria y sus perspectivas a futuro.

La masa salarial real de los trabajadores del IMSS, indicador clave del ingreso agregado de

los trabajadores formales, presenta una trayectoria descendente desde niveles elevados, reflejando una pérdida de dinamismo en el crecimiento de los ingresos. En paralelo, el número de asegurados también tiene una tendencia a la baja, aunque más gradual, confirmando la moderación en la generación de empleo formal.

Tras tocar niveles bajos, ambas variables muestran señales de recuperación al final del año. La masa salarial repunta y cierra con un crecimiento cercano a 4.5%, mientras que el número de asegurados también mejora, ubicándose en torno a 1.3%. Este rebote, aunque moderado, indica una reactivación incipiente tanto en el empleo formal como en los ingresos. Llama la atención el crecimiento de 9.1% en el número de asegurados y de 6.6% en la masa salarial en julio de 2025. Este pico fue provocado por la incorporación de los trabajadores de plataforma en ese mes para posteriormente regresar a su tendencia natural.

Desde la perspectiva del mercado hipotecario, estos movimientos son relevantes. La desaceleración previa implicó una menor capacidad de compra y, por tanto, una demanda más contenida de crédito para vivienda. Sin embargo, la recuperación reciente sugiere que las condiciones podrían comenzar a mejorar: más empleo formal y mayores ingresos suelen traducirse en una mayor base de potenciales acreditados y en una mejor capacidad de pago.

No obstante, el nivel actual de crecimiento, particularmente en asegurados, sigue siendo relativamente bajo en comparación con periodos anteriores. Esto indica que, si bien la demanda hipotecaria podría fortalecerse en el corto plazo, lo haría de manera gradual y sin un repunte acelerado.

La evolución del número de trabajadores asegurados por nivel de ingreso, medido en UMA mensuales, muestra una clara diferenciación en el dinamismo de los distintos segmentos, con implicaciones directas para la demanda futura de crédito hipotecario. En términos generales, el crecimiento total del empleo formal se mantiene moderado y con una tendencia de desaceleración a lo largo del periodo, cerrando recientemente en torno a 1.3%. Sin embargo, este comportamiento agregado no refleja diferencias importantes entre niveles de ingreso.

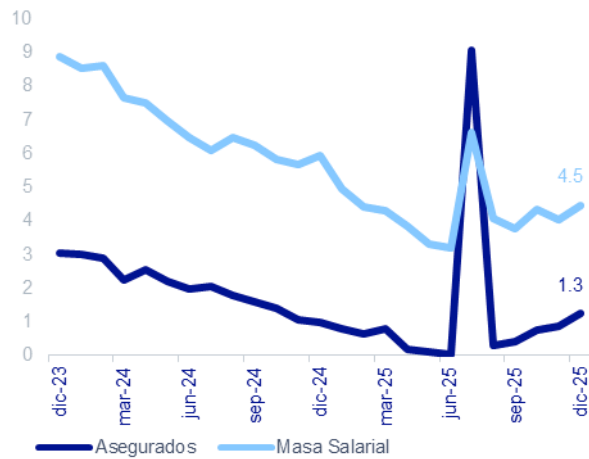
El segmento de menores ingresos (hasta 3 UMA) es el que presenta mayor debilidad. A lo largo de la serie muestra tasas negativas de crecimiento de forma persistente, y cierra nuevamente en terreno negativo de -7.2%. Esto sugiere una contracción en la base de trabajadores con menor capacidad de acceso al crédito hipotecario, particularmente en los segmentos de vivienda de interés social.

En contraste, los segmentos de ingresos medios y altos muestran una mayor resiliencia. El grupo de 3 a 6 UMA mantiene un crecimiento positivo relativamente estable, cerrando en torno a 8.7%, lo que indica una base sólida de trabajadores con capacidad potencial para demandar vivienda media.

Pero es en el segmento de mayores ingresos (más de 6 UMA) donde se observa uno de los elementos más relevantes: aunque con cierta volatilidad, este grupo mantiene crecimiento positivo y cierra en 4.1%. Este comportamiento es clave, ya que refleja una expansión sostenida de la población con mayor capacidad de endeudamiento.

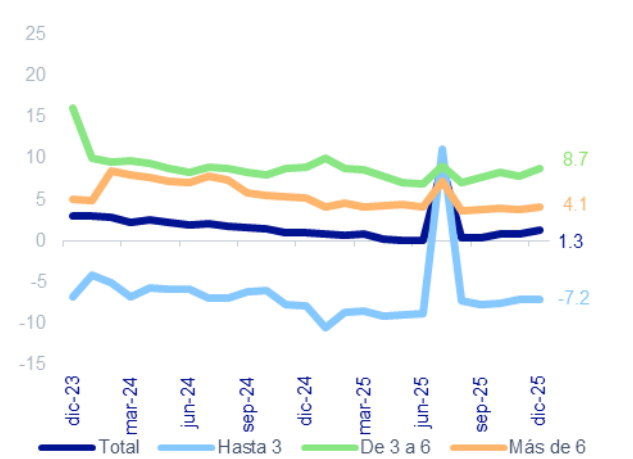
Desde la perspectiva del mercado hipotecario, esta recomposición es significativa. La debilidad en los ingresos bajos limita la demanda en vivienda de menor valor, mientras que el crecimiento en los segmentos medios y, especialmente, en los de mayores ingresos, apunta a una demanda futura más dinámica en vivienda de mayor valor. Estos hogares son los principales usuarios del crédito bancario y cuentan con mejores condiciones de acceso y pago.

**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

La evolución de la confianza del consumidor muestra un deterioro reciente que tiene implicaciones directas para el mercado de vivienda. El componente específico relacionado con la vivienda es el más volátil y, al mismo tiempo, el que presenta el ajuste más pronunciado. Tras episodios de recuperación a lo largo del periodo, este indicador entra en terreno claramente negativo y cierra con una caída cercana a 10.1%, reflejando un deterioro significativo en la percepción de los hogares sobre la inversión en vivienda.

Por su parte, la confianza general del consumidor también muestra debilidad, ubicándose en niveles negativos, de 5.3%, lo que sugiere un entorno de mayor cautela en las decisiones económicas de los hogares. En contraste, el componente de bienes duraderos presenta una ligera mejora reciente de 1.3%.

Desde la perspectiva del mercado hipotecario, estos resultados apuntan a una demanda más contenida en el corto y mediano plazo, lo que podría traducirse en postergación de decisiones de adquisición, lo que no concuerda con la intención de la política pública de vivienda del bienestar cuyo eje central es el aumento de manera significativa de la oferta de vivienda de interés social.

Además, el hecho de que la confianza en vivienda caiga más que el índice general sugiere que este segmento enfrenta presiones adicionales, posiblemente relacionadas con el encarecimiento de los precios de los inmuebles. No obstante, el ligero repunte en bienes duraderos podría interpretarse como una señal incipiente de estabilización en el consumo, lo que, de consolidarse, podría eventualmente trasladarse al mercado de vivienda. Aun así, en el escenario actual, la demanda hipotecaria enfrentará un entorno retador, con una recuperación que probablemente será gradual y sujeta a mejoras en la confianza de los hogares.

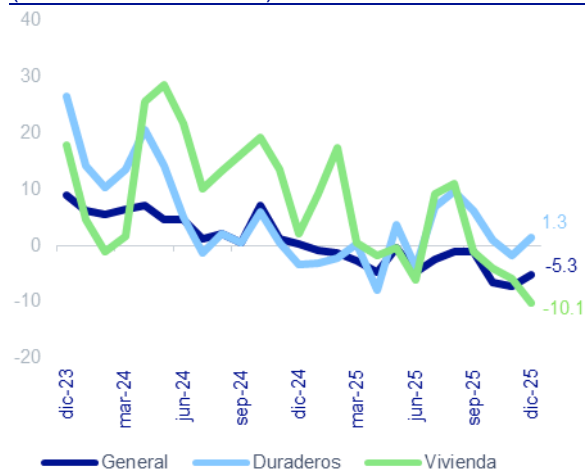
La descomposición en tendencia-ciclo de la confianza del consumidor confirma y refuerza el deterioro señalado previamente, particularmente en el componente relacionado con la vivienda, y permite matizar sus implicaciones para el mercado hipotecario.

En primer lugar, la tendencia del indicador general muestra una trayectoria descendente sostenida, que lo ubica en terreno negativo de 4.9%. Esto indica que el debilitamiento de la confianza no es únicamente un fenómeno coyuntural, sino que responde a un deterioro más estructural en la percepción de los hogares. Desde la perspectiva del mercado de vivienda, este entorno tiende a traducirse en decisiones más cautelosas y en una menor disposición a asumir compromisos financieros de largo plazo.

El componente de vivienda es aún más revelador. Tras un periodo en el que la tendencia se mantuvo en terreno positivo, el indicador entra en una fase claramente contractiva y desciende hasta niveles cercanos al 7.2%. Este cambio de signo en la tendencia confirma que la debilidad observada recientemente no es transitoria, sino que refleja un enfriamiento más profundo en la intención de invertir en vivienda. En términos de demanda, esto apunta a una desaceleración más persistente en la colocación de créditos hipotecarios.

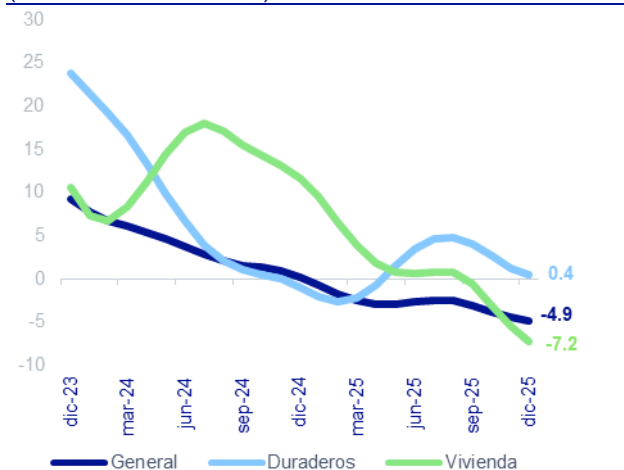
En conjunto, la gráfica de tendencia y ciclo confirma un escenario de debilidad más estructural en la confianza hacia la vivienda, lo que implica que la demanda hipotecaria podría mantenerse contenida no solo en el corto plazo, sino también hacia adelante. Si bien algunos componentes del consumo muestran señales incipientes de estabilización, el deterioro en la percepción sobre la vivienda indica que la recuperación del mercado inmobiliario será gradual y dependerá de una mejora sostenida 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

El entorno de las tasas de interés tiene tendencias diferenciadas. Por un lado, la tasa de referencia presenta una clara tendencia a la baja, descendiendo hasta ubicarse alrededor de 7%. Este movimiento refleja un ciclo monetario más laxo, que en principio favorece las condiciones de financiamiento y estimula la demanda de crédito.

A diferencia de la tasa de referencia, la tasa hipotecaria se mantiene relativamente estable, en niveles cercanos a 10.2%, mostrando una rigidez a la baja. El bono M10, referente clave para el financiamiento de largo plazo y en particular de los créditos hipotecarios, se mantiene en torno a 9.1%, con variaciones moderadas. Esta estabilidad en las tasas de largo plazo limita el espacio para una reducción más acelerada en las tasas hipotecarias.

Aunque el entorno monetario apunta hacia condiciones más favorables, la transmisión hacia el crédito hipotecario ha sido nula. Para el mercado de vivienda, esto implica que la mejora en la accesibilidad financiera será gradual mientras las tasas hipotecarias permanezcan elevadas, la demanda podría seguir contenida, especialmente en los segmentos más sensibles al costo del financiamiento.

La evolución de las tasas de interés para créditos hipotecarios de adquisición muestra un comportamiento relativamente estable, aunque con diferencias puntuales entre vivienda nueva y usada que reflejan matices en las condiciones de financiamiento. En términos generales, la tasa promedio de adquisición se mantiene en un rango acotado entre 10.2% y 10.4% a lo largo del periodo, lo que confirma un entorno de tasas aún elevadas.

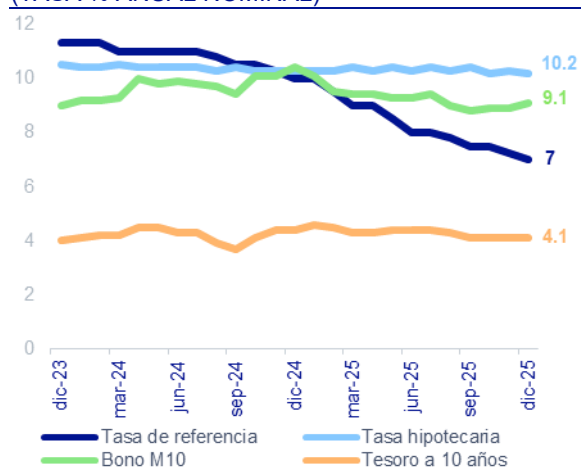
Al distinguir por tipo de vivienda, se observan algunas diferencias relevantes. La tasa para vivienda nueva tiende a ubicarse ligeramente por encima en ciertos momentos, mostrando episodios de mayor volatilidad, aunque posteriormente converge hacia niveles similares al promedio.

Por su parte, la tasa para vivienda usada presenta fluctuaciones más marcadas en algunos periodos, destacando una caída significativa hacia finales de 2025, donde se ubica momentáneamente por debajo del resto.

Hacia el cierre del 2025, las tres tasas convergen nuevamente en niveles cercanos a 10.2%, lo que indica una homogeneización en las condiciones de financiamiento entre vivienda nueva y usada. Sin embargo, esta convergencia ocurre en un nivel aún elevado, lo que continúa limitando la accesibilidad al crédito.

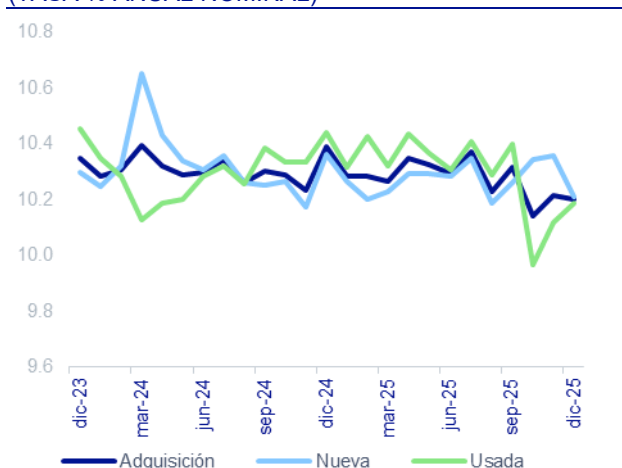
Aunque no existen diferencias estructurales amplias entre los segmentos, las tasas hipotecarias siguen mostrando rigidez a la baja. Para el mercado de vivienda, esto implica que el costo del financiamiento continúa siendo un factor restrictivo, afectando tanto la demanda de vivienda nueva como usada.

**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

## Repunte en precios y presiones persistentes sobre la asequibilidad

La evolución del *Índice SHF de precios de la vivienda* muestra un proceso de moderación a lo largo del año, seguido de una reactivación hacia el cierre, indicando una nueva fase de aceleración en la apreciación.

Después de alcanzar tasas de crecimiento de doble dígito en periodos previos, la apreciación comienza a desacelerarse de manera generalizada en todos los segmentos. El índice nacional desciende gradualmente, reflejando una normalización en el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda. Esta moderación es más evidente en el segmento medio-residencial, que presenta la mayor corrección, mientras que el segmento económico-social muestra una mayor resiliencia.

Sin embargo, hacia la parte final del periodo se observa un cambio relevante en la tendencia. El índice nacional revierte parcialmente su caída y muestra un repunte, cerrando con una tasa cercana a 8.9%, mostrando una reactivación en la presión sobre los precios, tras varios meses de desaceleración.

El segmento económico-social destaca particularmente en esta nueva fase, al registrar una aceleración más clara y cerrar con una apreciación cercana a 11.2%, consolidándose como el de mayor dinamismo. Por su parte, el segmento medio-residencial también muestra una recuperación, aunque más moderada, finalizando alrededor de 7.6%.

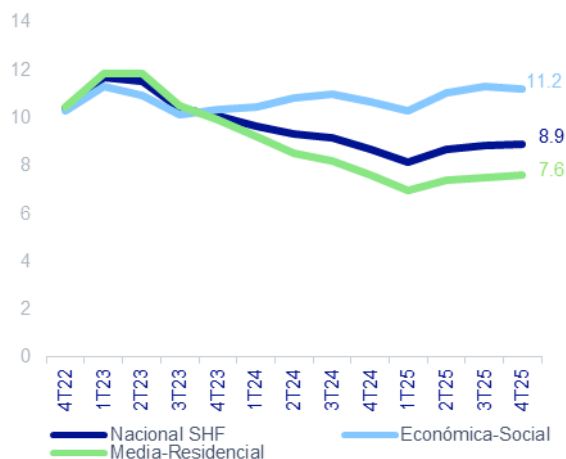
Si bien el mercado de vivienda atravesó un periodo de ajuste en la velocidad de crecimiento de precios, hacia el cierre del año se observan señales de una nueva aceleración. Esto podría estar asociado a factores como una oferta limitada o una demanda que, aunque contenida por las condiciones económicas, continúa ejerciendo presión sobre los precios. Para el mercado hipotecario, este repunte en la apreciación implica un entorno en el que la vivienda sigue encareciéndose, lo que podría seguir afectando la accesibilidad, incluso en un contexto de tasas relativamente estables.

La evolución de la apreciación de la vivienda por condición de uso, nueva y usada, confirma un patrón de ajuste a lo largo del periodo, seguido de una clara reactivación hacia el cierre del año. Este ajuste es particularmente pronunciado en la vivienda nueva, que registra una caída más abrupta y alcanza sus niveles más bajos hacia la parte media del periodo, reflejando una corrección más marcada.

Por su parte, la vivienda usada presenta una desaceleración más gradual y ordenada, manteniendo una trayectoria más estable en comparación con la nueva. Esto sugiere una mayor resiliencia en este segmento, posiblemente asociada a una oferta menos volátil.

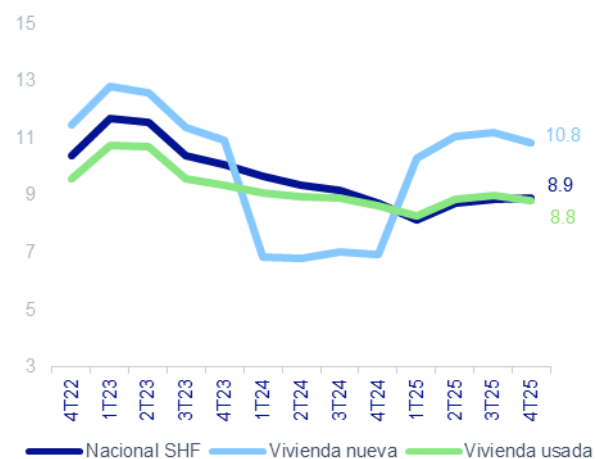
Hacia el cierre del año la vivienda nueva muestra una recuperación significativa, con una aceleración notable en su tasa de apreciación, cerrando en niveles cercanos a 10.8%. Este repunte la posiciona nuevamente como el segmento más dinámico, lo que podría estar vinculado a presiones de costos o a una oferta más limitada. La vivienda usada también registra una mejora en su apreciación, aunque de forma más moderada, cerrando alrededor de 8.8%.

**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

En suma, tras un periodo de desaceleración, el mercado de vivienda entra en una nueva fase de aceleración de precios hacia el cierre del año, liderada por la vivienda nueva. Para el mercado hipotecario, este comportamiento implica un renovado encarecimiento de los inmuebles, lo que podría seguir presionando la asequibilidad, especialmente en los segmentos de mayor valor.

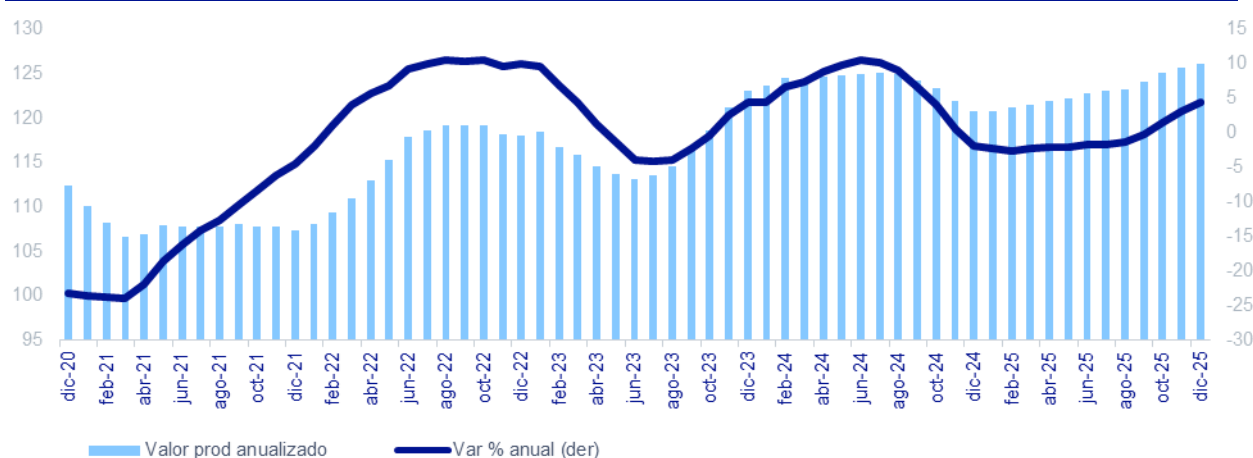
**Recuperación de la construcción, recomposición hacia lo social y mayor inventario**

En el último año, el valor de la producción de vivienda en términos anualizados muestra una recuperación más definida, tras un periodo previo de desaceleración. Este repunte se hace más evidente conforme avanza el año: los niveles de producción no solo se estabilizan, sino que registran un crecimiento sostenido mes a mes, alcanzando máximos hacia el cierre del periodo. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento anual se fortalece, lo que confirma que la expansión responde a un mayor dinamismo en la actividad y no únicamente a efectos de base de comparación.

Este comportamiento indica que la reactivación del sector de la construcción de vivienda comienza a consolidarse a partir de la segunda mitad del año. Desde entonces, la actividad ha ganado impulso, reflejando una mayor continuidad en el desarrollo de proyectos por parte de los constructores.

En términos de oferta, esto implica que la ampliación del inventario se materializará de manera gradual. Los efectos no son inmediatos, debido al rezago natural entre el inicio de obra y la entrega de vivienda; sin embargo, la tendencia reciente apunta a una mayor disponibilidad en los próximos trimestres. En conjunto, el último año marca el inicio de una recuperación más clara, con efectos positivos, aunque todavía graduales, sobre la oferta de vivienda.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La evolución del registro de proyectos de vivienda en el RUV muestra no sólo una recuperación en el volumen total hacia 2025; sino también un cambio significativo en la composición de la oferta, con implicaciones directas sobre la dinámica reciente de la construcción.

El registro de vivienda comienza a recuperarse de manera gradual en 2023 y se estabiliza en 2024. Sin embargo, es en 2025 cuando se observa un punto de inflexión claro, con un crecimiento muy significativo de 67.1%, que lleva el número de viviendas a niveles no observados desde 2016.

Más allá del crecimiento agregado, el cambio en la composición es particularmente relevante. En los años previos, la vivienda tradicional y media residencial tenían un peso importante dentro del total; mientras que la vivienda de interés social mostraba una participación más limitada. En 2025, esta estructura cambia de manera notable: el segmento de interés social tiene un incremento sustancial y gana una mayor proporción dentro del total de proyectos.

Este giro en la composición está estrechamente relacionado con la implementación del programa de vivienda del bienestar, que busca impulsar la oferta en segmentos de menores ingresos. Este cambio indica una mayor alineación de la actividad constructiva con objetivos de política pública, orientados a ampliar el acceso a la vivienda.

En conjunto, 2025 marca un punto de quiebre: no solo se recupera el volumen de proyectos, sino que se redefine la estructura de la oferta. Esto refuerza la perspectiva de una expansión en la construcción de vivienda, particularmente en segmentos sociales, lo que podría contribuir a una ampliación más equilibrada de la oferta en el mercado en los próximos años.

La evolución del inventario de vivienda muestra un cambio de tendencia claro en los últimos años, con un crecimiento significativo hacia 2025 que responde, principalmente, a la reactivación de la oferta más que a un deterioro de la demanda.

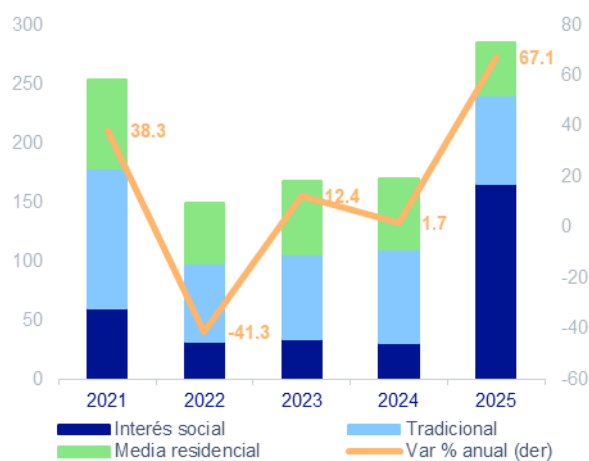
Después de una caída importante en 2023, el inventario comienza a recuperarse en 2024 y se acelera de forma marcada en 2025, con un crecimiento de 34.6%, alcanzando 269 mil viviendas, el nivel más alto del periodo. Este repunte es consistente con lo observado previamente en el registro de proyectos y en el valor de la producción, donde se identificaba una reactivación de la construcción, especialmente impulsada por nuevos desarrollos.

El aumento del inventario, por tanto, parece estar más asociado a una expansión de la oferta, incluyendo el impulso a la vivienda de interés social en el marco del programa de vivienda del bienestar, que a una acumulación por falta de ventas. En ese sentido, no necesariamente representa un riesgo inmediato de sobreoferta, sino más bien una normalización tras años de rezago en la construcción.

No obstante, el nivel de riesgo dependerá de la capacidad del mercado para absorber este inventario, especialmente en regiones donde la demanda parece ser insuficiente. En un contexto donde la demanda enfrenta restricciones, como tasas hipotecarias aún elevadas y una confianza del consumidor debilitada, existe el riesgo de que el ritmo de colocación no crezca en la misma proporción que la oferta, lo que podría traducirse en mayores tiempos de desplazamiento.

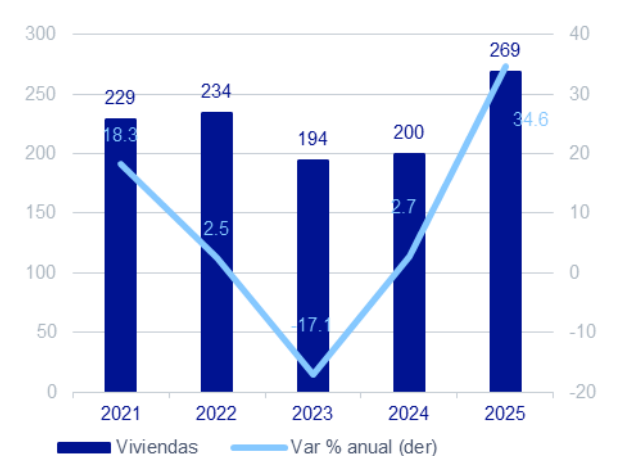
En conjunto, el crecimiento del inventario en 2025 refleja un mercado que se está reactivando por el lado de la oferta. Más que una señal de riesgo inmediato, apunta a una etapa de mayor disponibilidad de vivienda, que podría traducirse en un repunte del crédito hipotecario, siempre y cuando la demanda logre fortalecerse en paralelo.

**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

La evolución de los tiempos asociados al registro, construcción y venta de vivienda presenta una mejora, aunque muy menor, ya que pasó de 521 días a 495, una reducción del 5%, pero también evidencia que dicha disminución es todavía limitada y desigual a través de las entidades federativas, lo que impone ciertos riesgos para el mercado hipotecario y su eficiencia.

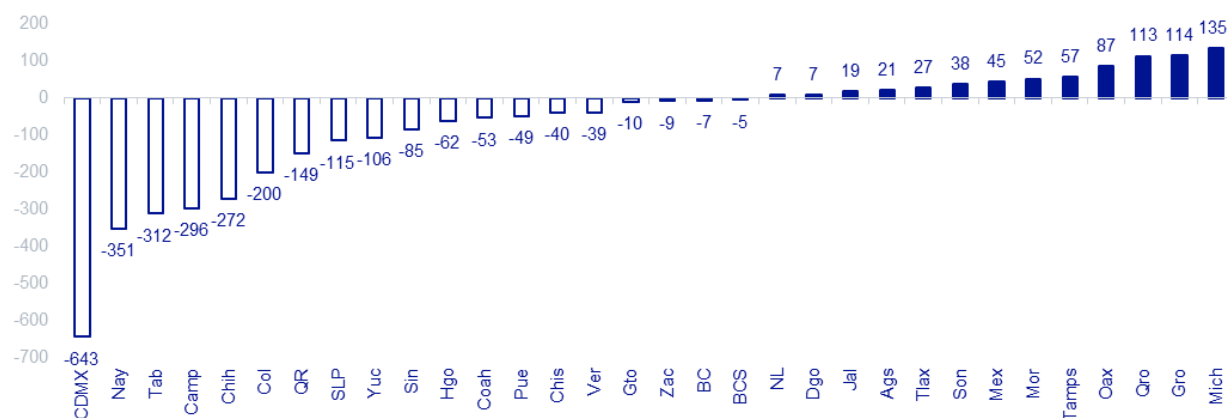
Si bien 19 de los procesos estatales presentan recortes relevantes en tiempos, estos avances no son homogéneos, en algunos estados las reducciones fueron marginales, e incluso en 13 se observaron incrementos, indicando cuellos de botella que siguen afectando la cadena de producción y colocación de vivienda.

Esta reducción parcial de tiempos tiene implicaciones directas. Por un lado, limita la velocidad con la que la oferta puede responder a la demanda, aun en un contexto de reactivación de la construcción. Es decir, aunque hay más proyectos e inventario en desarrollo, los tiempos prolongados en ciertos procesos retrasan su incorporación efectiva al mercado.

Por otro lado, esta rigidez impacta la eficiencia del mercado hipotecario. Procesos más largos implican mayores costos financieros para desarrolladores y, potencialmente, una menor rotación de inventario. Esto puede traducirse en precios más elevados o en una menor disponibilidad oportuna de vivienda para los acreditados.

Además, desde la perspectiva del crédito, la lentitud en algunos tramos del proceso reduce la sincronización entre oferta y financiamiento. Es decir, aun cuando existan condiciones para originar crédito, la falta de producto disponible en tiempo y forma puede limitar el crecimiento del mercado hipotecario.

#### VARIACIÓN DE DÍAS DE INVENTARIO POR ESTADO (DÍAS)



Fuente: BBVA Research con datos del SNIIV

### Mayor volumen de crédito, menor calidad de la cartera

La cartera hipotecaria muestra una expansión sostenida en términos reales a lo largo del 2025, reflejando un crecimiento continuo tanto en el saldo vigente como en el total de la cartera. Este dinamismo es particularmente notable por su persistencia, con incrementos graduales pero constantes que se aceleran hacia final del año evidenciando una mayor colocación y acumulación de crédito.

Sin embargo, este crecimiento viene acompañado de un aumento en el índice de morosidad (IMOR). A medida que la cartera se expande, el IMOR sigue una tendencia al alza, pasando a niveles más elevados hacia el cierre del año. Este incremento, aunque progresivo, muestra

episodios de aceleración, en los que el deterioro en la calidad de la cartera se ha intensificado en ciertos momentos.

En conjunto, se observa una dinámica dual: por un lado, un mercado hipotecario que continúa creciendo en volumen y a un ritmo cada vez más sólido; por otro, una presión creciente en la calidad crediticia. La velocidad de crecimiento de la cartera supera en algunos tramos la capacidad de absorción del riesgo, lo que se refleja en el aumento del IMOR; sin embargo, este permanece en niveles sumamente aceptables.

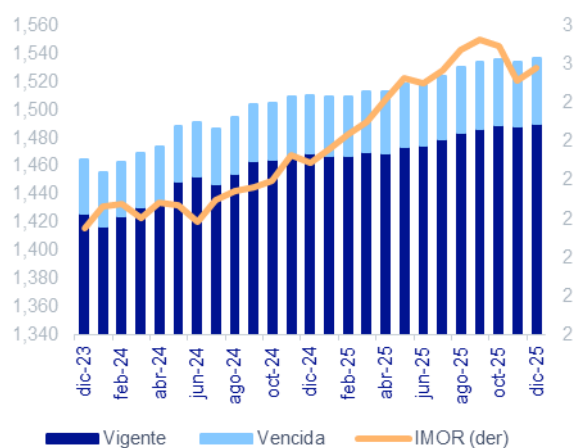
La evolución de la variación real anual de la cartera vigente y vencida confirma la dinámica previamente señalada: un crecimiento sostenido del crédito hipotecario acompañado de presiones crecientes en su calidad.

Por un lado, la cartera vigente mantiene tasas de crecimiento positivas durante todo el año, aunque con una clara tendencia a la desaceleración. De niveles superiores a 4% a finales de 2023, el crecimiento se modera gradualmente hasta ubicarse cerca de 1.5% hacia el cierre de 2025. Esto sugiere que, si bien el crédito sigue expandiéndose en términos reales, lo hace a un ritmo menor, reflejando una demanda más contenida.

En contraste, la cartera vencida muestra una trayectoria mucho más dinámica. Su crecimiento se acelera de forma importante, pasando de tasas moderadas a niveles de doble dígito, alcanzando picos cercanos a 16% en 2025. Aunque hacia el final se observa cierta corrección, el ritmo de expansión sigue siendo elevado en comparación con la cartera vigente.

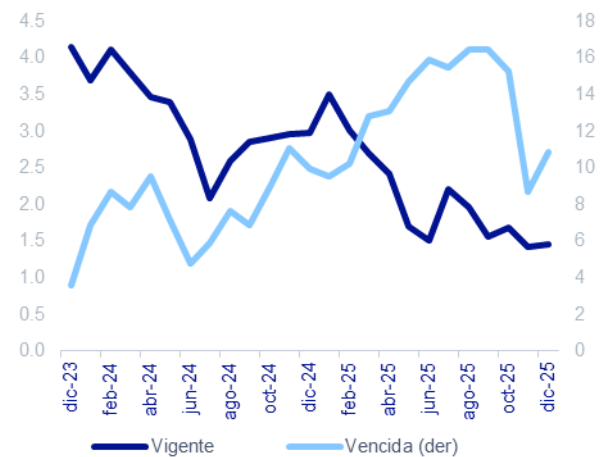
Esta divergencia es clave: la cartera vencida está creciendo a una velocidad significativamente mayor que la cartera sana. Esto confirma que el incremento en el índice de morosidad no es un fenómeno aislado, sino el resultado de una aceleración en los saldos en incumplimiento frente a una cartera total que crece más lentamente.

**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**

En conjunto, el mercado hipotecario en 2025 se caracterizó por un proceso de ajuste y recomposición, en el que la moderación en la originación de crédito, la debilidad relativa de la demanda, principalmente en los segmentos de menores ingresos y el repunte reciente en los precios configuraron un entorno de cautela. Si bien la actividad mostró señales de estabilización hacia la segunda mitad del año, persisten retos relevantes, particularmente en materia de asequibilidad, condiciones financieras y sincronización entre oferta y demanda. La recuperación observada en la construcción y en el inventario apunta a una mayor disponibilidad de vivienda, aunque su absorción dependerá de la evolución de los fundamentales de la demanda, entre ellos la evolución positiva del empleo, la mejora de los ingresos de los hogares y en la confianza de los hogares en poder invertir en vivienda.

Hacia 2026, se espera que el mercado mantenga un entorno de estabilidad, especialmente en el segmento bancario, donde la originación podría sostener un crecimiento moderado bajo condiciones financieras aún restrictivas. En este contexto, la banca enfrenta también el reto de ampliar su alcance hacia segmentos de menores ingresos, donde se concentra una parte importante de la demanda potencial de vivienda. Esto implica avanzar en esquemas de originación más flexibles, que incorporen alternativas de evaluación distintas a los mecanismos tradicionales de comprobación de ingresos, particularmente para trabajadores con fuentes de ingreso no convencionales o informales. Una mayor inclusión financiera en el crédito hipotecario no solo permitiría atender una base más amplia de acreditados, sino que también contribuiría a fortalecer la profundidad y resiliencia del mercado en el mediano plazo.

En contraste, el papel del Infonavit será más relevante, con un avance significativo asociado a la implementación del programa de vivienda del bienestar y al proceso de individualización de las primeras viviendas. Este impulso podría fortalecer la colocación en segmentos de menor ingreso y contribuir a una mayor profundidad del mercado, en un contexto donde la consolidación de la demanda será clave para sostener la expansión del sector hipotecario.

## 2.3 Coyuntura estatal

### Crecimiento regional con retos en asequibilidad

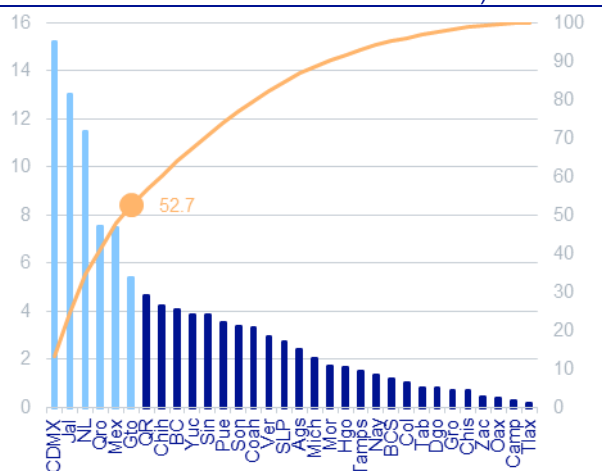
La colocación bancaria hipotecaria estatal muestra una distribución heterogénea del crédito en el país, con diferencias significativas entre entidades federativas. Se observa que los estados en los que se ubican las 3 principales zonas metropolitanas del país, es decir, Zona Metropolitana de la Ciudad de México, Jalisco y Nuevo León acumulan más de 47 mil créditos que representan el 41.3% del total de la colocación nacional. Si a éstas agregamos a Querétaro y Guanajuato se alcanza el 52.7% del total de los créditos originados durante 2025.

En contraste, las entidades con menor desarrollo económico, principalmente localizadas en el sur y sureste del país, presentan niveles más bajos de colocación, lo que refleja limitaciones en la capacidad adquisitiva de los hogares. Guerrero, Chiapas, Zacatecas, Oaxaca y Campeche apenas acumulan el 2.8% de los nuevos créditos del año.

La tendencia general muestra una correlación entre crecimiento poblacional, desarrollo inmobiliario y volumen de créditos otorgados, lo que resalta la importancia de diseñar estrategias diferenciadas por estado para fomentar una mayor inclusión financiera y atender las necesidades de cada población.

En cuanto a la colocación municipal 5 de los que cuentan con la mayor actividad hipotecaria se encuentran en las zonas metropolitanas más grandes, siendo el primero Zapopan en Jalisco, seguido de la alcaldía Benito Juárez en Ciudad de México, el Marqués en Querétaro, Mérida en Yucatán y León, Guanajuato.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

**ORIGINACIÓN BANCARIA 2025**  
(CRÉDITOS)



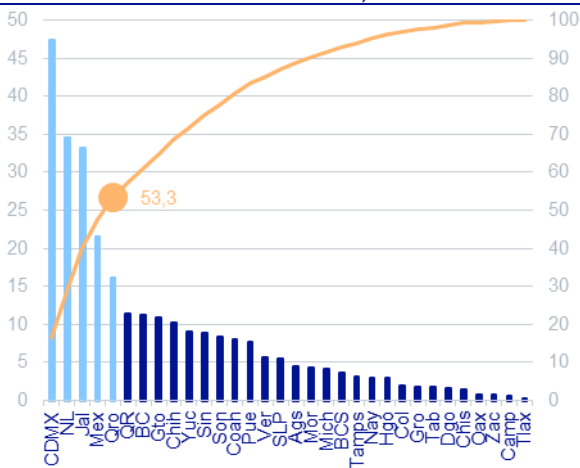
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Igual que con el número de créditos, la colocación hipotecaria medida en monto total presenta una alta concentración en un grupo reducido de entidades federativas. Ciudad de México encabeza el volumen colocado, con más de 47 mil millones, seguida por Nuevo León y Jalisco, ambos por encima de los 33 mil millones. En un segundo nivel se ubican Estado de México y Querétaro, con montos relevantes que superan los 16 mil millones en el caso de Querétaro y más de 21 mil millones en Estado de México, en conjunto con los primeros 3 estados agrupan el 53.3% del total del volumen de colocación.

A partir de ahí, se observa una disminución gradual, con estados como Quintana Roo, Baja California, Guanajuato y Chihuahua manteniéndose en un rango entre 10 y 11 mil millones, reafirmando la sólida actividad hipotecaria de los últimos años. En la parte media de la distribución se encuentran entidades con montos entre 4 y 9 mil millones, como Yucatán, Sinaloa, Sonora, Coahuila y Puebla, con mercados estables de participación relevante en el total nacional.

Los municipios con mayor colocación están ubicados en las 3 zonas metropolitanas con Zapopan y Guadalajara en Jalisco, Monterrey en Nuevo León y Benito Juárez y Cuauhtémoc en Ciudad de México.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

**ORIGINACIÓN BANCARIA 2025**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

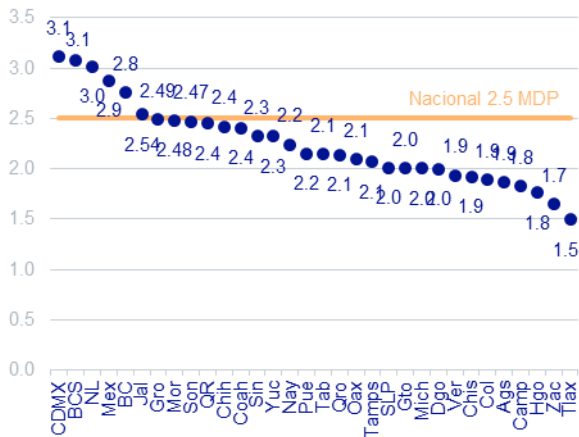
El monto promedio por crédito en 2025 muestra una dispersión relevante entre entidades federativas, con un promedio nacional cercano a 2.5 millones de pesos. Destacan Ciudad de México, Baja California Sur y Nuevo León como los estados con los montos promedio más altos, superando los 3 millones de pesos, lo que refleja un mayor valor de vivienda y una orientación hacia segmentos de mayor poder adquisitivo.

Estado de México, Baja California y Jalisco, se ubican ligeramente por encima del promedio nacional, con montos entre 2.5 y 2.8 millones de pesos, mostrando mercados consolidados con una mezcla equilibrada de segmentos.

Por debajo del promedio nacional se concentra la mayoría de los estados, con montos que oscilan entre 2 y 2.4 millones de pesos, incluyendo entidades como Querétaro, Chihuahua, Sonora y Puebla, donde el monto promedio es moderado y refleja condiciones de vivienda más asequibles. En la parte baja de la distribución se encuentran Veracruz, Chiapas, Oaxaca y Tlaxcala, con montos promedio inferiores a 2 millones de pesos con una mayor participación de segmentos de ingreso medio-bajo.

En 2025 los créditos hipotecarios de mayor valor se dieron en el municipio de Isla Mujeres en Quintana Roo, seguido de Dzemul en Yucatán, Valle de Bravo y Malinalco en Estado de México y San Pedro Garza García en Nuevo León.

**MONTO MEDIO HIPOTECARIO BANCARIO 2025 (MDP CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

**MONTO MEDIO HIPOTECARIO BANCARIO 2025 (MDP CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

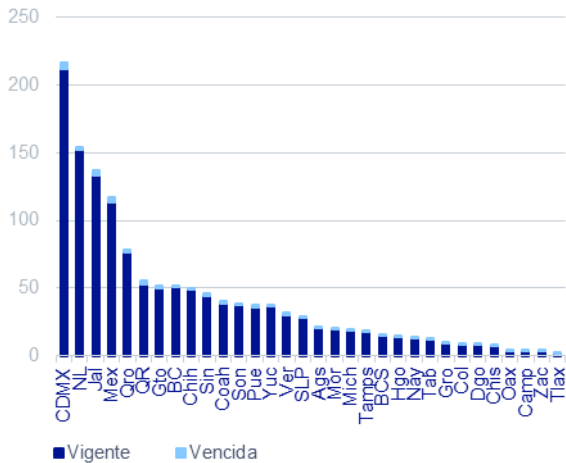
La cartera hipotecaria total tiene una fuerte concentración en las principales entidades económicas del país. Ciudad de México lidera con un saldo superior a 216 mil millones, seguida por Nuevo León y Jalisco, con niveles cercanos a 154 mil y 137 mil millones, respectivamente. Este grupo concentra los mayores volúmenes de cartera, reflejando tanto una alta colocación histórica como una mayor profundidad del mercado hipotecario.

En un segundo bloque se ubican Estado de México y Querétaro, con saldos de 117 mil y 78 mil millones, consolidándose como mercados relevantes por tamaño y dinamismo. A partir de ahí, la cartera se distribuye en entidades con niveles intermedios entre 30 y 55 mil millones, como Quintana Roo, Guanajuato, Baja California y Chihuahua, que mantienen una participación significativa en el total nacional y han aumentado su colocación en la última década, principalmente por el aumento del desarrollo económico en estas entidades.

En el crecimiento anual, se observa una expansión moderada y relativamente homogénea entre estados. Destacan Ciudad de México con un crecimiento del 4.8%, Estado de México con 4.2% y Jalisco de 3.7% con un crecimiento sostenido sobre bases ya amplias. También Quintana Roo y Sinaloa presentan un dinamismo relevante dentro del grupo medio. Entidades con menor tamaño de cartera registran crecimientos más acotados, en su mayoría por debajo

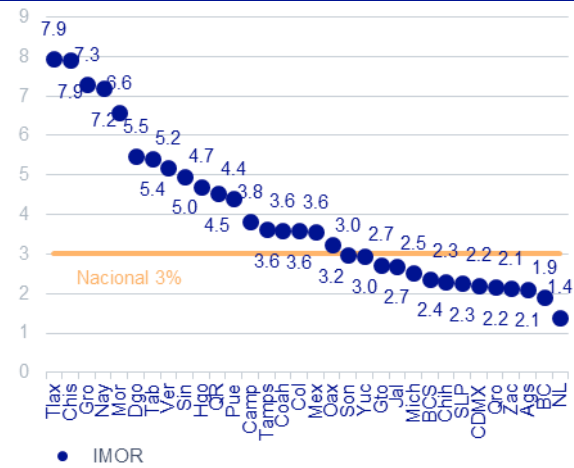
de 1%, como Oaxaca, Zacatecas y Tlaxcala, por una menor expansión del crédito en estos mercados.

**SALDO HIPOTECARIO BANCARIO 2025**  
(MILES MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

**MOROSIDAD HIPOTECARIA 2025**  
(PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La morosidad hipotecaria durante 2025 es claramente superior al promedio nacional de 3% en Tlaxcala, Chiapas y Guerrero con niveles cercanos o superiores al 7%, poniendo en evidencia una mayor presión en la calidad de la cartera en estas regiones.

Un segundo grupo de entidades con morosidad elevada, aunque en menor magnitud, incluye a Nayarit, Morelos, Durango y Tabasco, con índices entre 5% y 6%, posicionándose también, por encima del promedio nacional y evidenciando mayores riesgos relativos.

En niveles intermedios, cercanos al promedio nacional, se encuentran Veracruz, Sinaloa, Hidalgo, Querétaro y Puebla, con indicadores en un rango aproximado de 4% a 5%. Finalmente, por debajo del promedio nacional se encuentran Jalisco, Michoacán, Baja California Sur, Chihuahua y San Luis Potosí, con índices entre 2% y 3%. Destacan particularmente Nuevo León y Baja California con los niveles más bajos, menores al 2%, es decir, una cartera más sana.

El índice de morosidad señala una clara diferenciación regional, donde los mayores niveles de incumplimiento se concentran en entidades del sur y algunas economías con menor dinamismo, mientras que los estados con mayor desarrollo económico presentan mejores indicadores de calidad crediticia.

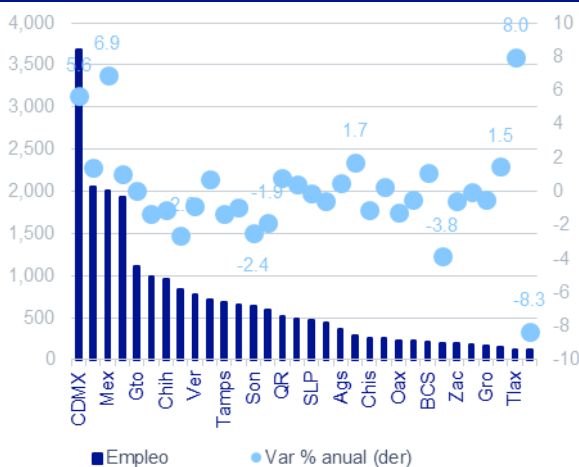
## Crecimiento del empleo con retos en calidad y distribución regional

El empleo formal presenta una alta concentración en un grupo reducido de entidades, encabezadas por Ciudad de México, que destaca ampliamente como el principal generador de empleo, seguida por Jalisco, Estado de México y Nuevo León, testimonio de su peso económico y su dinamismo productivo. En un segundo nivel se ubican Guanajuato, Baja California y Chihuahua, con volúmenes relevantes de empleo, que a la vez han mostrado un dinamismo importante en la colocación de hipotecas.

En términos de crecimiento, el comportamiento es heterogéneo. Colima, presenta el mayor crecimiento con alrededor de 8%, seguido por Estado de México y Ciudad de México con tasas superiores a 5%, evidenciando una expansión sólida del empleo en los principales mercados. Por el contrario, algunas entidades registran contracciones relevantes, como Campeche, con una caída cercana al 8%, y Tabasco con alrededor de 3.8% moderando la reducción observada en el final de 2024, mostrando la debilidad en sus mercados laborales. También se observan disminuciones en estados como Coahuila y Sonora, aunque de menor magnitud.

No sorprende que los principales polos económicos no sólo concentran el empleo, sino que también mantienen un crecimiento positivo, mientras que algunas entidades con menor dinamismo enfrentan retrocesos en la generación de empleo formal, además se confirma el alto impacto que tiene de manera regional el desarrollo del mercado laboral, con el hipotecario.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la IMSS

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



Fuente: BBVA Research con datos de la IMSS

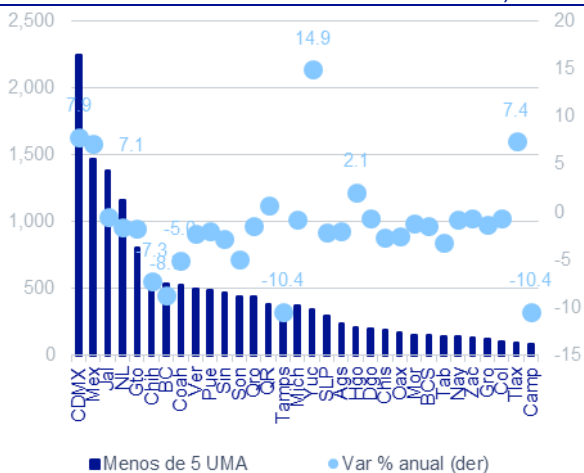
La ubicación geográfica de los puestos de trabajo con ingresos menores a las 5 UMA, un poco más de 2 salarios mínimos cobra relevancia en 2025 debido al inicio de la ejecución del programa de la vivienda del bienestar, siendo los trabajadores afiliados al Infonavit el objetivo primordial de atención del programa.

El empleo formal con ingresos menores a 5 UMA presenta una alta concentración en las principales entidades del país, encabezadas por Ciudad de México, Estado de México y Jalisco. Estas entidades, además de liderar en empleo total, también agrupan una proporción relevante de empleos de menor ingreso. En un segundo nivel se encuentran estados como Nuevo León, Guanajuato y Chihuahua, con volúmenes importantes, aunque significativamente menores respecto a los líderes. A partir de ahí, el empleo de este segmento se distribuye de manera más dispersa entre el resto de las entidades.

En términos de crecimiento, el comportamiento es mixto. Destacan incrementos relevantes en entidades como Michoacán, con un crecimiento cercano a 15%, así como Ciudad de México y Estado de México, con tasas superiores a 7%, lo que indica una expansión del empleo en este rango salarial en los principales mercados. Por otro lado, se observan contracciones importantes en Campeche y Tlaxcala, aproximadamente del 10%, así como disminuciones en Chihuahua, Baja California y Coahuila.

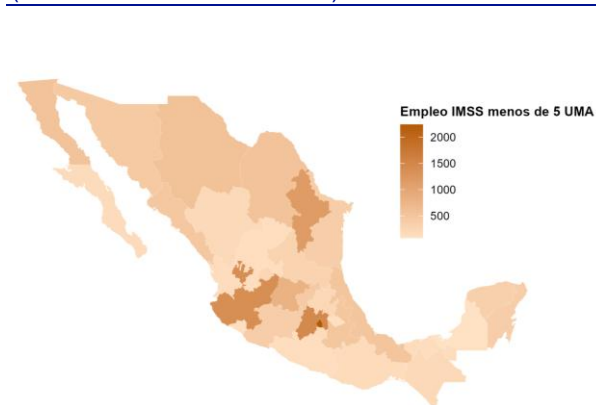
El empleo de menores ingresos mantiene una alta concentración en los principales polos económicos, pero con dinámicas diferenciadas: mientras algunos estados presentan crecimiento en este segmento, otros muestran una contracción, lo que puede estar asociado a cambios en la estructura salarial o en la composición del empleo formal.

**EMPLEO IMSS MENOS DE 5 UMA 2025**  
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

**EMPLEO IMSS MENOS DE 5 UMA 2025**  
(MILES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

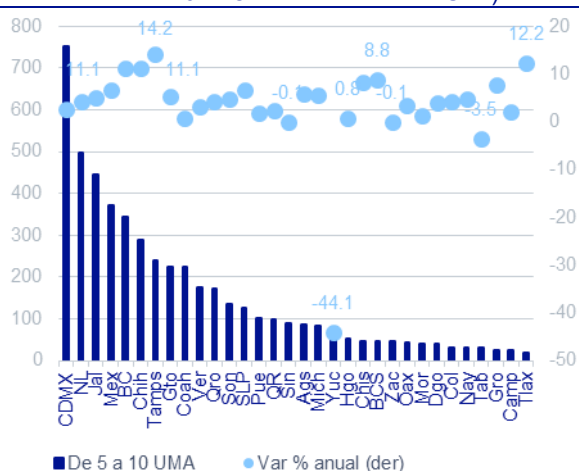
El empleo formal con ingresos entre 5 y 10 UMA se concentra en Ciudad de México, Nuevo León y Jalisco, estas entidades destacan no solo por su tamaño económico, sino también por su capacidad de generar empleos de ingreso medio, asociados a mayor productividad y especialización. En un segundo bloque se ubican estados como Estado de México, Baja

California y Chihuahua, que también muestran una participación relevante, aunque con una brecha considerable respecto a los líderes. A partir de este punto, el empleo en este rango salarial se distribuye de manera más fragmentada entre el resto de las entidades.

En términos de crecimiento, se observa un comportamiento mayormente positivo en gran parte del país. Destacan entidades como Chihuahua, con un crecimiento cercano a 14%, así como Nuevo León y Jalisco con incrementos de doble dígito, mostrando un fortalecimiento del empleo de ingresos medios en mercados clave. También sobresalen Baja California Sur con cerca de 9% y Tlaxcala con más de 12%, aunque partiendo de una base menor. Sin embargo, existen contrastes importantes. Algunos estados presentan contracciones o crecimientos marginales, como Tabasco, con una caída cercana a -3.5%, y casos más atípicos como Yucatán, que registra una disminución significativa, lo que apunta a una pérdida de dinamismo en este segmento.

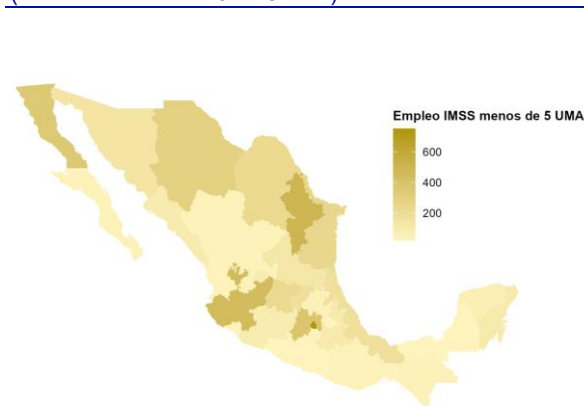
El empleo de 5 a 10 UMA mantiene una alta concentración en los principales polos económicos y, al mismo tiempo, presenta señales de expansión en diversas regiones. Este comportamiento refuerza su papel como indicador clave de la calidad del empleo, ya que su crecimiento está vinculado con una transición hacia niveles salariales más altos dentro del mercado laboral y será en este segmento en dónde se concentrará la demanda para la vivienda de tipo Tradicional con precio menor a los 1.2 millones de pesos.

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

Nuevamente Ciudad de México, Nuevo León y Jalisco concentran la mayor parte del empleo de altos ingresos, por su especialización en actividades de mayor valor agregado y una mayor presencia de talento calificado. En un segundo nivel se ubican estados como Estado de México, Baja California y Chihuahua (al igual que con la colocación hipotecaria), con volúmenes relevantes, aunque considerablemente menores.

En términos de crecimiento, se observa un comportamiento heterogéneo entre entidades. Destaca Oaxaca, con un crecimiento cercano a 15%, así como Sinaloa y Tamaulipas con



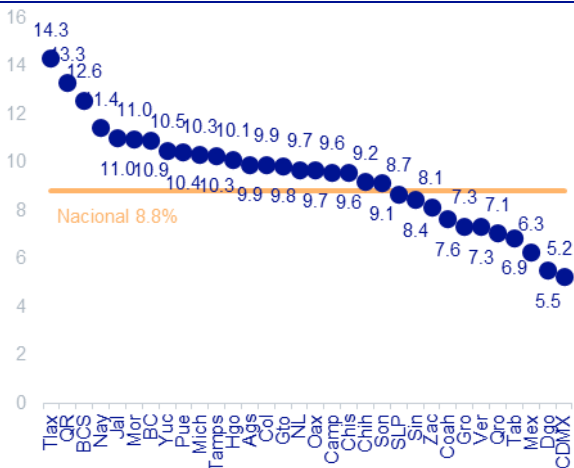
Por debajo del promedio se encuentran estados con incrementos más moderados, como Veracruz, Tabasco, Estado de México y Durango, con tasas entre 5% y 7%, lo que indica un menor dinamismo en la valorización de la vivienda.

En conjunto, la evolución de los precios revela un mercado en expansión, aunque con diferencias regionales marcadas. Las entidades con mayores incrementos tienden a presentar presiones de demanda más intensas, mientras que aquellas con crecimientos más bajos muestran una dinámica más contenida, evidenciando distintos ritmos de ajuste en el mercado habitacional a nivel nacional.

Tlaxcala llama la atención al encabezar la apreciación bianual. Esta aceleración en los precios es producto de la recuperación que se ha presentado en los dos últimos años, específicamente a partir del cuarto trimestre de 2023 cuando, el precio en la vivienda en la entidad fue 0-3% menor al del cierre de 2022. Un aumento en la actividad y en la oferta de vivienda nueva explican en gran medida este crecimiento, además de una base estadística más baja.

Caso contrario es el de Ciudad de México que a partir del cuarto trimestre de 2023 ha mostrado una trayectoria descendente por las restricciones en la oferta y la concentración del mercado en viviendas de mayor valor.

**PRECIOS DE VIVIENDA 4T23-4T25**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

**PRECIOS DE VIVIENDA 4T23-4T25**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

El análisis conjunto del mercado laboral, el crédito hipotecario y los precios de la vivienda muestra un entorno de crecimiento sostenido en México, aunque con diferencias relevantes en su composición y distribución regional. Por un lado, el empleo formal continúa expandiéndose, principalmente en las entidades con mayor dinamismo económico. Sin embargo, este crecimiento presenta contrastes en términos de calidad, con una parte importante de la generación de empleo concentrada en segmentos de menor ingreso, mientras que el avance en empleos de ingresos medios y altos es más heterogéneo entre regiones.

En línea con lo anterior, la colocación y la cartera hipotecaria mantienen una tendencia positiva, con una fuerte concentración en los principales polos urbanos del país. Estos mercados no sólo lideran en volumen, sino también en dinamismo, lo que refuerza su papel como motores del financiamiento a la vivienda.

Por su parte, los precios de la vivienda han registrado una apreciación generalizada en los últimos dos años, con un crecimiento promedio cercano al 9%, por una demanda sólida y restricciones de oferta en diversos mercados. No obstante, esta dinámica también muestra diferencias entre entidades, en función de sus condiciones económicas y demográficas.

En conjunto, los resultados apuntan a un mercado inmobiliario y laboral resiliente, donde el crecimiento se mantiene, pero con retos importantes en términos de calidad del empleo, accesibilidad a la vivienda y equilibrio regional. Estos elementos serán clave para entender la evolución futura del sector.

## 3. Morosidad del Infonavit: cálculo social no financiero

El **índice de morosidad hipotecaria (IMOR)** es uno de los distintos indicadores más relevantes para evaluar la calidad de la cartera de crédito para vivienda y la salud financiera de las instituciones que la otorgan. Este índice mide la proporción de la cartera que presenta incumplimiento en sus pagos (cartera vencida) respecto al total, y permite dimensionar el nivel de riesgo asociado al financiamiento de vivienda.

Un nivel elevado de morosidad refleja dificultades de pago de los acreditados, lo que puede estar relacionado con factores económicos como el desempleo, la pérdida de ingresos o el encarecimiento del servicio de la deuda. Para las instituciones financieras, un aumento en la morosidad implica mayores requerimientos de reservas, menor rentabilidad, deterioro de capital y, en consecuencia, una reducción en su capacidad para otorgar nuevos créditos. En casos extremos, niveles persistentes de alta morosidad pueden afectar la estabilidad financiera de la institución y del sistema en su conjunto.

Desde una perspectiva de política crediticia, el índice de morosidad influye directamente en las condiciones de acceso al crédito. Instituciones con carteras más riesgosas tienden a endurecer sus criterios de originación, elevar tasas, reducir plazos o limitar el otorgamiento de financiamiento, lo que impacta la dinámica del mercado de vivienda y la inclusión financiera.

Como hemos reportado en ***Situación Inmobiliaria México***, el IMOR bancario se ha mantenido en niveles muy sanos en los últimos años, alrededor del 3%, incluso con los cambios en la normatividad con la aplicación del IFRS9 o el periodo de confinamiento prolongado derivado del COVID-19, mientras que el Infonavit, principal originador de hipotecas en México, presenta tasas de morosidad por arriba del 17%, esto incluso con el cálculo de IMOR propio de la institución, que tiene criterios más laxos de calificación de cartera que la banca comercial. Durante 2025 se observó un aumento en el IMOR del Infonavit alcanzando su máximo hacia el cierre del año e inquietando un poco debido a la importancia sistémica del Instituto, no solo para el sector vivienda sino también de la economía mexicana del Instituto.

En este documento se hace un análisis de la normatividad que se tiene para la banca comercial y para el Infonavit, así como de la evolución del indicador. Por lo regular, analizamos distintos aspectos de la economía para tener una perspectiva del sector, por ejemplo, la actividad real de la construcción inmobiliaria, así como el otorgamiento del crédito y el costo de fondeo; revisamos las condiciones de demanda por estos inmuebles y cómo va el empleo. No obstante, también es relevante revisar la calidad de las carteras de crédito para saber si es viable que se mantenga el flujo de crédito; condición necesaria, junto con la estabilidad macroeconómica, principalmente en los préstamos a largo plazo como es el caso de los inmobiliarios y en particular para la vivienda.

## IMOR bancario, estabilidad bajo criterios prudenciales

El IMOR para la cartera hipotecaria considera la proporción del saldo de créditos hipotecarios que están en mora respecto al total de la cartera hipotecaria. De acuerdo a las normas internacionales y las prácticas bancarias se define como:

$$IMOR = \frac{\text{Cartera Vencida}}{\text{Cartera total}} \times 100$$

Esto refleja qué porcentaje de los préstamos hipotecarios no se están pagando según lo pactado. La CNBV emite las **Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito**, publicadas en el Diario Oficial de la Federación, con las reglas sobre la calificación de cartera, clasificación de créditos y constitución de reservas. En estas disposiciones de cumplimiento obligatorio, se definen:

- criterios de clasificación de cartera de crédito (incluida la hipotecaria);
- cómo se determina la morosidad según el número de días de atraso o incumplimiento; y
- requerimientos de reporte de cartera vencida y estimaciones preventivas.

También, en el artículo 76 de la Ley de Instituciones de Crédito, se establecen las **Reglas para la Calificación de la Cartera Crediticia de las Instituciones de Banca Múltiple**, que detallan las metodologías de calificación de la cartera, entre ellas, cuántos días de atraso cambian a un crédito “vigente” a “vencido/dudoso”.

Uno de los cambios más importantes de la regulación crediticia en los últimos años fue la redefinición del cálculo de pérdidas esperadas de acuerdo a la **IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9)** por sus siglas en inglés. Ahora, se habla de cartera en Etapa 3 que corresponde a los créditos con deterioro crediticio (*credit-impaired*), antes conocido como cartera vencida. La Etapa 3 incluye aquellos créditos para los cuales ya existe evidencia objetiva de deterioro; es decir, el acreditado ha incumplido de manera relevante con sus obligaciones de pago, y se cumplen al menos uno de los siguientes criterios:

1. atraso significativo en pagos: Generalmente 90 días o más de atraso en el pago de capital o intereses (criterio estándar utilizado por la CNBV para identificar incumplimiento);
2. incumplimiento (*default*): La institución considera improbable el pago total del crédito sin recurrir a garantías, aun cuando no se hayan cumplido exactamente los 90 días de mora; o
3. eventos de deterioro: como reestructuración por dificultades financieras del acreditado, quiebra o insolvencia del deudor, castigos parciales del crédito, o ejecución de garantías.

En esta etapa, los intereses se calculan sobre el saldo neto (descontando reservas), no sobre el saldo bruto; las reservas se constituyen por pérdidas esperadas de vida total del crédito y el impacto es directo en el índice de morosidad. La Etapa 3 es la base para calcular la cartera vencida, y por tanto el numerador del índice de morosidad.

En la última década el IMOR de la banca comercial se ha mantenido alrededor del 3%, teniendo el mínimo del indicador en marzo de 2017 cuando se ubicó en 2.4%. El punto máximo se tocó en julio de 2021 cuando alcanzó 3.6%, y como ya se mencionó en la sección de coyuntura de vivienda al cierre de 2025 el indicador se ubicó en 3%.

La estabilidad del IMOR ha influido en la permanencia de las tasas hipotecarias y los criterios de originación, en el mantenimiento de la oferta hipotecaria incluso en momentos de incertidumbre como el periodo de confinamiento prolongado y en la innovación e inversión en nuevos productos, como los recientes de construcción o adquisición de terreno y construcción simultánea.

## IMOR Infonavit, diferencias conceptuales y operativas

En el Infonavit al IMOR se le conoce como Índice de Cartera Vencida (ICV) y se calcula de la siguiente manera:

$$ICV = \frac{\text{Saldo de créditos vencidos}}{\text{Saldo total de créditos otorgados}} \times 100$$

El ICV en su formulación es igual al IMOR de la banca comercial, la diferencia radica en la definición de cartera vencida, que se refiere a los créditos hipotecarios otorgados por el Instituto cuyos pagos están en atraso o incumplimiento según criterios de mora definidos por la institución.

Aunque Infonavit no divulga un manual explícito con “días de mora” como al que se alinea la banca comercial, sí emplea criterios internos basados en el atraso de pagos y clasificación contable conforme al **IFRS 9**, que el Infonavit ha adoptado.

En el Infonavit cuando una parte del pago programado de una hipoteca no se cubre, el monto faltante se acumula al saldo insoluto. Esta situación es más frecuente de lo que podría suponerse en los créditos vigentes del Instituto, ya que, conforme al artículo 19 de la **Ley del Infonavit**, no puede descontar más del 20% del salario del trabajador para el pago hipotecario. En consecuencia, si el salario percibido no es suficiente para cubrir el pago total programado, el patrón podrá descontar únicamente el 20% que corresponda, generando así un remanente que será integrado al saldo pendiente del crédito. Con esta diferencia se lee diferente el ICV al IMOR, mientras que en el Infonavit un crédito vigente puede tener una parte del saldo insoluto vencida, en la banca comercial esto no es posible.

## Normatividad y marco legal aplicable

**Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores:** es el marco jurídico que regula al Instituto y, en consecuencia, también las reglas sobre administración de créditos y obligaciones de pago de los derechohabientes, formando la base legal para definir qué se considera crédito activo, vencido o en incumplimiento. Aunque la Ley no especifica literalmente fórmulas numéricas de cálculo de la cartera vencida, sí da el fundamento para que Infonavit administre, clasifique y evalúe sus créditos (por ejemplo, pagos, incumplimiento y efectos de mora por falta de pago). De manera explícita en el artículo 49 de la Ley se establece cuándo un crédito entra en incumplimiento.

**Condiciones Generales de Contratación y Criterios contables/corporativos del Infonavit:** Infonavit publica sus Condiciones Generales de Contratación de crédito y otras políticas internas que regulan la vida contractual del crédito, incluyendo cómo se determinan los atrasos, la administración de saldos y la cobranza social. Estas políticas constituyen la normatividad interna operativa para la clasificación de cartera vencida, aunque no siempre están en un solo documento de acceso público.

**Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS):** Desde la adopción de IFRS por Infonavit, la clasificación de activos financieros (incluidos créditos) y la evaluación de deterioro siguen principios contables sobre el deterioro crediticio o incobrable para la identificación de créditos vencidos o problemáticos.

**Normas de contabilidad aplicables al Infonavit:** Publicadas en el Diario Oficial de la Nación establecen las definiciones relevantes, incluidas las categorías de activos crediticios.

**Reportes oficiales y supervisión:** Los indicadores de cartera vencida y morosidad de Infonavit suelen ser reportados y analizados por la CNBV, Banco de México y otros entes de supervisión macrofinanciera. Específicamente la **Serie R04 de la CNBV**, es una guía técnica para reportes de cartera y riesgos crediticios que cuenta con una clasificación y estructura técnica de la cartera vencida del Instituto.

## Cartera en prórroga, cuando hay voluntad de pagar

Una diferencia crucial en la definición de la cartera vencida entre la Banca comercial y el Infonavit, radica en el tratamiento de la cartera en prórroga y la cobranza social. Esta distinción deriva de la naturaleza del Instituto, que, al ser un órgano social cuya función principal es proveer de vivienda a los trabajadores no prioriza la viabilidad financiera de la institución, sino la conservación del patrimonio de los trabajadores.

La cartera en prórroga está integrada por los créditos a los que el Infonavit les ha otorgado un periodo autorizado de suspensión temporal de pagos, principalmente por:

- pérdida de empleo;
- falta de relación laboral formal;
- ingresos insuficientes; o
- programas de apoyo o cobranza social

Durante la prórroga crediticia no se exige el pago inmediato de las mensualidades que se adeudan, el crédito no se considera vencido; pero sí se identifica separadamente por su riesgo potencial.

La cartera en prórroga es la suma de los saldos insolutos de todos los créditos que tienen prórroga vigente, y se encuentran formalmente autorizados bajo los programas del Infonavit. Al igual que el *ICV*, el Infonavit tiene un indicador llamado *ICP (Índice de Cartera en Prórroga)* que identifica qué porcentaje representa la cartera en prórroga respecto a la cartera total.

Desde la perspectiva del análisis de riesgo, se utiliza el indicador ampliado, conocido como **Índice de morosidad ajustado** que suma la cartera vencida y la cartera en prórroga. Este indicador refleja el riesgo latente, ya que muchos créditos en prórroga pueden migrar a vencidos si no se reactivan los pagos.

La **Ley del Infonavit** en sus artículos 3 y 41 establece la facultad del Instituto para otorgar prórrogas, administrar pagos, e implementar esquemas de cobranza social sin definir fórmulas, pero fundamenta legalmente la prórroga como figura operativa. Por otro lado, las **Condiciones Generales de Contratación del Crédito Infonavit** establecen cuándo procede una prórroga, la duración máxima acumulada y los efectos sobre el saldo del crédito. Por último, las Normas contables **IFRS 9** establecen que los créditos en prórroga no se consideran cartera vencida, pero sí presentan incremento de riesgo crediticio y normalmente se clasifican como Etapa 2, lo que explica qué se reportan por separado.

La transición de la cartera en prórroga a cartera vencida en el Infonavit ocurre cuando se pierde la protección temporal de la prórroga y el crédito entra en incumplimiento efectivo de pago. La prórroga termina cuando ocurre cualquiera de estos eventos:

- se agota el plazo máximo autorizado: cada esquema de prórroga tiene un límite de meses acumulados. Una vez alcanzado ese límite, ya no hay protección;
- el acreditado recupera relación laboral: al reactivarse las aportaciones patronales el crédito sale automáticamente de prórroga; o
- cuando el acreditado no cumple requisitos, no actualiza información, o pierde el beneficio por reglas del programa.

Una vez terminada la prórroga el crédito entra a estatus exigible, y si no se realizan pagos, el atraso empieza a contarse. En este momento ocurre el cambio estructural, el crédito deja de ser “riesgo latente” y se convierte en incumplimiento real y pasa a cartera vencida cuando:

- se acumula retraso relevante de pago;
- no se pagan las mensualidades exigibles; o
- se supera el umbral operativo de mora (criterio de incumplimiento).

En este punto, el crédito pasa a cartera vencida (Etapa 3), se reconocen pérdidas esperadas de vida total y se activa cobranza intensiva o legal.

Los créditos en Etapa 2 en el caso del Infonavit son aquéllos sin incumplimiento, pero sin pagos activos o con suspensión formal autorizada o riesgo latente no materializado. La causa principal para estar en la Etapa 2 es pérdida de empleo, no necesariamente incapacidad de pago estructural. Por su parte, en la Banca comercial la Etapa 2 contiene créditos vigentes, pero con incremento significativo del riesgo crediticio respecto al origen, no requiere *default* y para su calificación se basa en indicadores cuantitativos y cualitativos.

#### COMPARACIÓN DE CRITERIOS (ETAPA 2)

Criterio	Cartera en prórroga Infonavit	Etapa 2 CNBV
Atraso en pagos	Puede no existir atraso exigible	Puede existir atraso moderado
Días de mora	No aplica mientras hay prórroga	Umbrales típicos: 30–90 días
Evaluación de riesgo	Administrativa / social	Cuantitativa y prospectiva
Cambio en probabilidad de incumplimiento	Implícito	Explícito y medido
Reestructura	Puede detonar prórroga	Detona Etapa 2 automáticamente

Fuente: Infonavit y CNBV

En resumen, mientras que la CNBV usa riesgo medido, el Infonavit usa condición laboral/social. En cuanto a tiempos, mientras que la prórroga del Infonavit tiene límites por evento y límites acumulados puede durar varios meses o años, dependiendo del esquema y no depende del comportamiento del crédito, sino del estatus laboral.

Bajo las normas de la CNBV un crédito permanece en Etapa 2 mientras persista el incremento significativo del riesgo y puede regresar a Etapa 1 si mejora el riesgo, o migrar a Etapa 3 si ocurre default o cuando se cumplan más de 90 días de no pago. En conclusión, el Infonavit mantiene los créditos en Etapa 2 por tiempo autorizado, la CNBV lo hace por el riesgo observado.

En cuanto al tratamiento contable, ambos criterios usan **IFRS 9**, también calculan el tipo de pérdida esperada de la vida total del crédito, y el reconocimiento de intereses sobre saldo bruto, elevan las reservas al entrar a esta etapa; pero mientras que el impacto en capital en el cálculo del Infonavit es indirecto y en el criterio de la CNBV es directo y regulado. En ambos casos, la Etapa 2 es un indicador adelantado de morosidad futura y no tiene un impacto directo en el cálculo de la morosidad si tiene un efecto indirecto ya que los créditos emprobleados entran más rápidamente a Etapa 3 en la metodología de la CNBV (90 días) mientras que en el Infonavit pueden pasar hasta 12 meses seguidos en prórroga.

## Cobranza social, mecanismo de recuperación crediticia

La cobranza social del Infonavit es un modelo de recuperación de crédito con enfoque social, distinto a la cobranza bancaria tradicional. Su objetivo principal no es castigar ni ejecutar de inmediato, sino mantener al acreditado dentro del sistema, proteger su vivienda y recuperar el crédito de forma gradual y sostenible, adaptando el pago a la capacidad real del trabajador, dando salidas antes de llegar a la vía legal. Parte del principio de que la falta de pago suele ser temporal (empleo, ingresos), no estructural y se activa cuando el acreditado entra en estrés de pago, principalmente por pérdida del empleo formal, la interrupción de aportaciones patronales, caída significativa del ingreso del acreditado, atrasos incipientes o riesgo de mora, todo esto antes de que el crédito sea cartera vencida “dura”.

### Instrumentos principales de la Cobranza social

**Créditos en prórroga:** aquellos créditos que tengan suspensión temporal de pagos, pero que no se consideran vencidos y se clasifican como riesgo latente convirtiéndose en el instrumento central de la cobranza social.

**Flexibilización del pago:** incluye ajuste de mensualidad, esquemas de pago mínimo y reanudación gradual de pagos, para evitar la expulsión del acreditado del sistema.

**Reestructuras y programas especiales:** como congelamiento de saldo, apoyos por contingencias (crisis económicas, pandemia) y conversión de esquemas de pago para evitar el default inmediato.

**Cobranza preventiva:** cuando se detecta alguna irregularidad en el pago se realiza un contacto temprano, orientación financiera e incentivos para regularización voluntaria.

La cobranza social implica no iniciar juicio inmediato; no ejecuta garantía de forma temprana, ni prioriza castigo contable utilizando la vía legal como último recurso. La cobranza social opera principalmente en Etapa 2, aunque puede entrar en acción de manera parcial en la Etapa 3 para evitar la ejecución hipotecaria. La cobranza social evita la intervención legal, mientras que en la norma de la CNBV entra en la Etapa 3 severa.

Las diferencias principales entre la cobranza social del Infonavit y la cobranza bancaria (CNBV) se resumen en el siguiente cuadro:

**DIFERENCIAS PRINCIPALES ENTRE COBRANZA SOCIAL DEL INFOVANIT Y LA COBRANZA BANCARIA (CNBV)**

Aspecto	Infonavit	Banca
Objetivo	Conservación de vivienda	Recuperación financiera
Herramienta clave	Prórroga	Reestructura
Tiempo de tolerancia	Amplio	Limitado
Default	Tardío	Temprano
Ejecución	Último recurso	Recurso estándar

Fuente: Infonavit

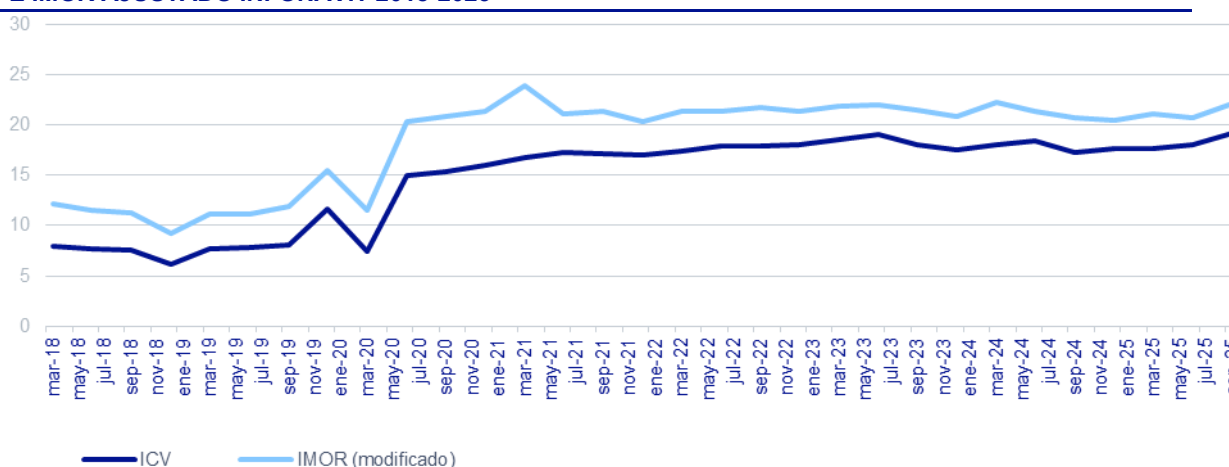
Las principales ventajas de la cobranza social son la reducción de desalojos manteniendo la inclusión financiera, amortiguar choques económicos y reduce default masivo en tiempos de crisis. Mientras que los principales riesgos son la acumulación de cartera en prórroga, la morosidad oculta, transición abrupta a vencida si no hay recuperación.

**Morosidad ajustada: comparación homogénea**

El ICV había tenido un comportamiento relativamente estable hasta el segundo trimestre de 2019 cuando pasó de 7.6% promedio hasta alcanzar 14.9% en junio de 2020 casi duplicando los niveles anteriores y ha mantenido el crecimiento constante hasta alcanzar el máximo de 21.1% al cierre de 2025. El motivo de esta evolución hacia el alza es el crecimiento de la cartera vencida que se encuentra en el régimen especial de amortización que se duplicó durante el periodo de confinamiento derivado de la pérdida de empleo y a pesar de los programas de regulación de pagos de vivienda como Responsabilidad compartida, Congelamiento de pagos y Conversión a pesos de Veces Salario Mínimo (VSM).

Si la cartera en prórroga se considera como vencida de acuerdo a los criterios contables a los que está sujeta la banca comercial, el IMOR modificado es 4.1 puntos porcentuales mayor en comparación con el ICV. En marzo de 2021 el IMOR modificado alcanzó su máximo en 23.9% lo que se puede explicar por las condiciones económicas que se atravesaron durante el inicio del confinamiento prolongado por el COVID-19.

**ICV E IMOR AJUSTADO INFONAVIT 2018-2025**



Fuente: Infonavit

Por otro lado al revisar la evolución de la cartera vencida, total y en prórroga se observa que la cartera total tuvo la primera disminución relevante en diciembre de 2019, cuando se empezaron a ver los primeros resultados de los programas sociales del Infonavit:

*Responsabilidad compartida*<sup>1</sup> y 90 Diez<sup>2</sup> y la eliminación del programa de subsidios para adquisición de vivienda del gobierno federal cuyo principal canal de dispersión era el Infonavit., de esta manera se observa una disminución del 7.6% que no se recuperará de manera sostenida hasta marzo de 2024.

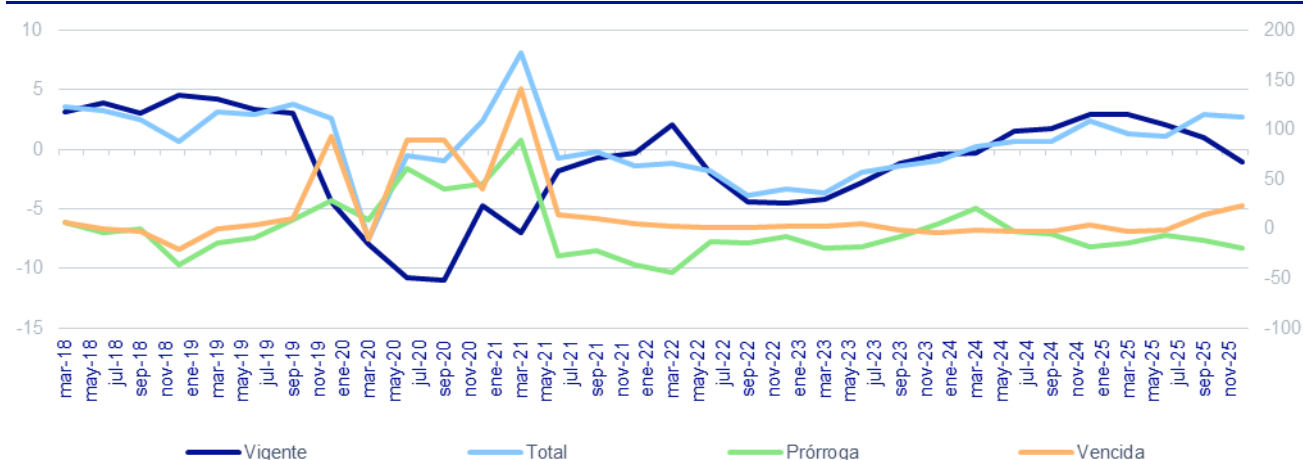
Entre 2019 y 2024, la cartera vigente mostró signos de debilitamiento, este periodo coincidió con la disminución constante en el número de créditos nuevos originados por el Instituto a pesar de los esfuerzos del Infonavit de reactivar la colocación de financiamiento hipotecario. Uno de los primeros cambios consistió en la reducción de costos para los acreditados: se eliminaron diversas comisiones y se introdujo un sistema de tasas de interés diferenciadas según el nivel de ingreso, lo que permitió abaratar el financiamiento, particularmente para los trabajadores de menores recursos.

A la par, el Infonavit amplió el alcance de sus productos, incluyendo facilidades para adquirir vivienda usada, comprar terreno, construir, remodelar o incluso liquidar deudas hipotecarias previas. Otro eje clave fue el incremento en la capacidad de financiamiento. A través de esquemas de crédito conjunto —entre parejas, familiares o incluso amigos—, el instituto permitió a los derechohabientes acceder a montos mayores. Sin embargo, estas acciones no fueron exitosas debido a que no tomaron en cuenta el principal problema de la adquisición de vivienda: la falta de asequibilidad, que se había subsanado anteriormente con el programa de subsidios.

<sup>1</sup>: *Responsabilidad Compartida del Infonavit* convierte créditos hipotecarios en Veces Salario Mínimo (VSM) a pesos. Esto congela la mensualidad y el saldo, elimina los incrementos anuales ligados a la inflación, ofrece tasas fijas y puede incluir descuentos directos al saldo de la deuda, facilitando su liquidación.

<sup>2</sup>: El programa *Infonavit 90 Diez* otorga un descuento para liquidar créditos hipotecarios a trabajadores que ya pagaron el 90% o más de su deuda original. Es un beneficio automático para usuarios cumplidos, aplicado por el Instituto sin necesidad de trámites, cubriendo el 10% restante. Amplia para acreditados que al menos llevan 5 años con su crédito hipotecario en VSM.

**VARIACIÓN % ANUAL REAL CARTERA TOTAL Y SUS COMPONENTES (PORCENTAJE)**



Fuente: Infonavit

El comportamiento de la cartera en prórroga con una fuerte expansión en 2020 no es un fenómeno aislado, sino el reflejo directo de un cambio de política del Infonavit en respuesta a la crisis sanitaria y su posterior normalización. A partir de abril de 2020, el instituto puso en marcha un paquete de medidas extraordinarias de apoyo, entre ellas, prórrogas en el pago de créditos hipotecarios, tolerancias de pago y seguros de desempleo. Estas medidas permitían a los acreditados suspender temporalmente sus pagos por varios meses, sin generar intereses adicionales o incluso con cobertura parcial del Instituto y estaban encaminadas a evitar un deterioro masivo de la cartera vencida en un contexto de pérdida de empleo y caída de ingresos.

A lo largo de 2020 y 2021, Infonavit comenzó a establecer calendarios para la reanudación de pagos, indicando que los acreditados debían retomar sus obligaciones entre septiembre de 2020 y los primeros meses de 2021, dependiendo del tipo de apoyo recibido. De hecho, el instituto extendió algunos apoyos durante 2021 para facilitar la transición, pero ya bajo un enfoque distinto: en lugar de seguir ampliando las prórrogas, comenzó a promover soluciones de pago como reestructuras, reducciones temporales de mensualidad y esquemas de cobranza social.

La trayectoria de la cartera vencida del Infonavit entre 2018 y 2025 refleja tanto los choques macroeconómicos que han impactado a los hogares mexicanos con empleo formal como la efectividad, hasta cierto punto, de las políticas del Instituto para cumplir con su mandato social. El primer repunte significativo se observa en diciembre de 2019, cuando el Infonavit inició la operación técnica de los programas 90 Diez y responsabilidad compartida con un crecimiento del 92.6% en comparación anual marcando así, también el primer repunte en el ICV. Posteriormente, durante 2020 y 2021, la cartera vencida registra incrementos extraordinarios de hasta 141.5%, lo cual coincide con los efectos económicos derivados de la pandemia por COVID-19. Este deterioro refleja la vulnerabilidad de los acreditados ante choques de ingreso y pérdida de empleo, incluso a pesar de la implementación de programas de apoyo, mencionados anteriormente.

A partir de 2022 se observa una clara tendencia de normalización y contención del crecimiento de la cartera vencida, con variaciones moderadas cercanas a cero, indicando una mejora en la capacidad de pago de los acreditados, asociada a la recuperación del empleo formal, el aumento del salario mínimo y las reformas estructurales en materia laboral y de subcontratación, que fortalecieron la base de cotizantes.

Durante 2023 y 2024 se consolida esta tendencia, con variaciones negativas o marginales, lo que indica un proceso de saneamiento y estabilización de la cartera, no obstante, hacia finales de 2025 se identifican nuevamente incrementos relevantes de 14.4% en septiembre y 22.8% en diciembre, elevando nuevamente el ICV a niveles históricamente altos. El repunte no responde exclusivamente a un deterioro crediticio, sino a un proceso institucional de regularización, reestructura masiva y ampliación de la cobertura de programas sociales, en un contexto económico aún presionado, lo que incrementa la visibilidad estadística del riesgo.

## **Riesgo latente y protección social**

En suma, el análisis de la morosidad del Infonavit revela que más que una diferencia puramente financiera frente a la banca comercial, existe una divergencia estructural en la lógica bajo la cual se mide y gestiona el riesgo. Mientras la banca responde a criterios estrictamente prudenciales y regulatorios, el Infonavit incorpora una dimensión social que privilegia la conservación de la vivienda y la estabilidad del trabajador, incluso a costa de diferir el reconocimiento inmediato del deterioro crediticio.

La figura de la prórroga y el modelo de cobranza social funcionan como amortiguadores ante choques económicos, particularmente en contextos de crisis como el observado durante la pandemia. Sin embargo, este mismo diseño implica que parte del riesgo permanezca latente por periodos prolongados, generando una brecha entre la morosidad observada y la morosidad ajustada bajo criterios comparables con la banca. Así, el indicador del Instituto no solo refleja desempeño financiero, sino también una decisión institucional sobre cómo y cuándo reconocer el incumplimiento.

En conjunto, la evolución de la cartera del Infonavit entre 2019 y 2025 evidencia que su comportamiento no puede entenderse únicamente desde una lógica financiera, sino como el resultado de la interacción entre decisiones de política pública, condiciones del mercado laboral y estrategias institucionales. Si bien las medidas orientadas a mejorar las condiciones de crédito y ampliar el acceso al financiamiento contribuyeron a fortalecer el carácter social del Instituto, también pusieron de manifiesto limitaciones estructurales como la persistente falta de asequibilidad de la vivienda. Asimismo, los episodios de incremento en la cartera vencida son una muestra de la vulnerabilidad de los acreditados y de los esfuerzos del Infonavit por reconocer, atender y regularizar el riesgo.

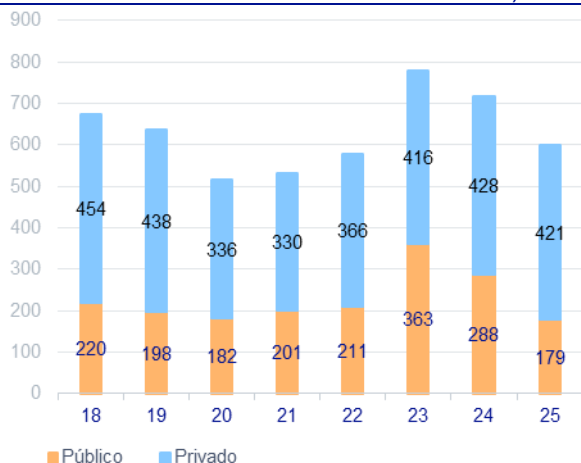
El reto hacia adelante no radica únicamente en reducir la cartera vencida, sino en equilibrar sostenibilidad financiera y función social. Transparentar y homologar criterios permitiría mejorar la comparabilidad, fortalecer la supervisión macrofinanciera y dimensionar con mayor

precisión los riesgos sistémicos. En última instancia, la discusión sobre la morosidad del Infonavit es también una reflexión sobre el papel del crédito hipotecario como instrumento de política social y sobre la necesidad de armonizar inclusión, estabilidad y disciplina financiera en el largo plazo.

# 4. Gasto en obra pública impulsará la Construcción en 2026

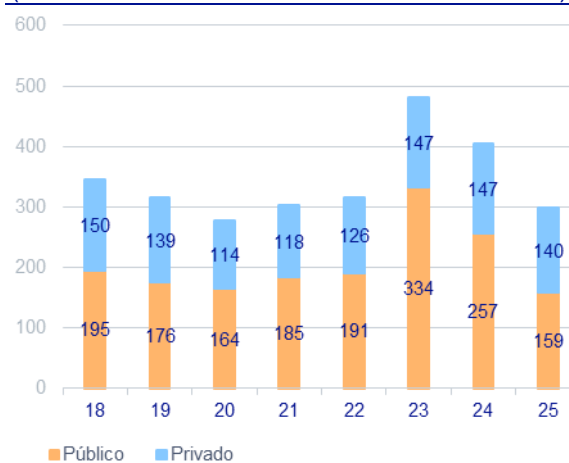
El sector de la Construcción tiene estructuras diferentes en sus dos principales frentes. En el subsector de la Edificación, la mayor actividad la realiza el sector privado, mientras que en la Obra Civil es el sector público. Con base en el valor bruto de la producción total de este sector, del 2018 al 2025, el sector privado promedió una participación de 63.8%; y en la Edificación su participación promedio en el mismo periodo 92.1%. No obstante, al revisar los tipos de obra relacionados a la Obra Civil esta razón se invierte, el sector público promedió del 2018 al 2025 el 59.9% del total del valor bruto de lo producido con base en las cifras publicadas por el Inegi. Esta razón llegó incluso casi al 70% en el año 2023, cuando se disparó el gasto en las obras de infraestructura emblemáticas de la administración anterior.

**VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN TOTAL**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

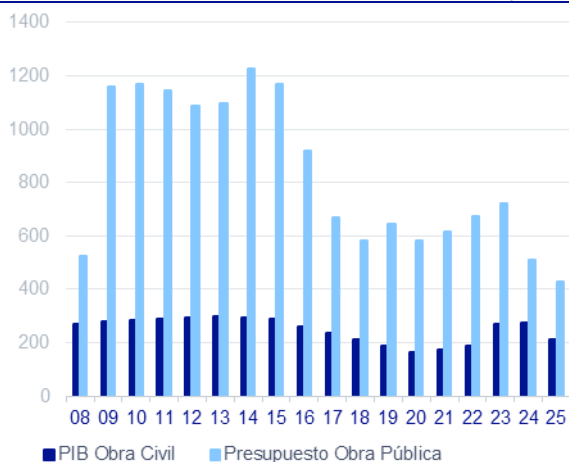
**VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN OBRA CIVIL**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

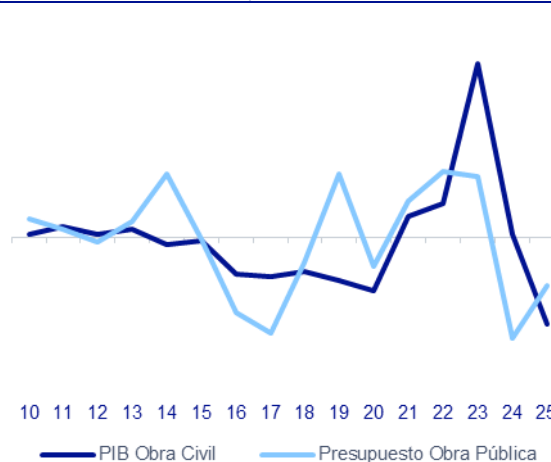
Por ejemplo, en las obras asociados al Transporte, de los 122 mil millones de pesos (mdp) reportados en 2025, se asoció el 73.6% al sector público; en este caso, el promedio del 2018 al 2025 es de 74.3. La concentración aumenta drásticamente en el caso de las obras relacionadas al sector del Petróleo, donde el valor relacionado al sector público llegó hasta 95.3% en 2025, y el promedio durante los años 2018 a 2025 fue de 94.6%. De nuevo, en el año 2023 este indicador llegó hasta 99.8%. Entre estos dos grupos de tipos de obra, se acumula más del 60% del total asociado al sector público. Dado que en 2026 vuelve a crecer el presupuesto destinado a la obra pública revisamos las cifras del gasto dedicado a las obras públicas para identificar su efecto en el sector de la Obra Civil.

**PIB OBRA CIVIL Y PEF OBRA PÚBLICA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi

**PIB OBRA CIVIL Y PEF OBRA PÚBLICA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP e Inegi

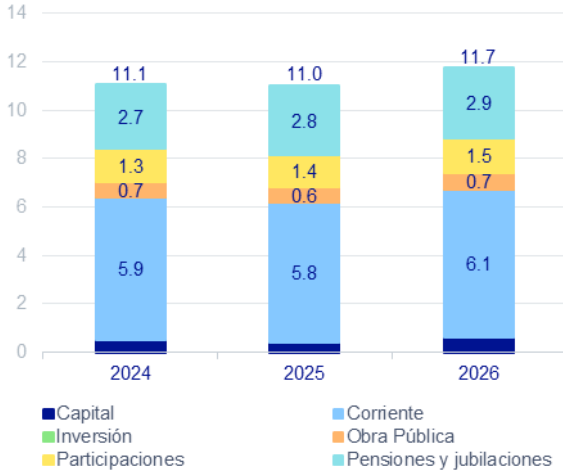
Ahora, pensar en que los incrementos en el gasto para obra pública por parte de la Federación deben tener un efecto en la Obra Civil no es una hipótesis sin fundamento. Al comparar el monto del gasto presupuestado para obras públicas del 2008 al 2025 contra el PIB del subsector de Obra Civil se aprecia que en general se mueven en la misma dirección. En ediciones previas de **Situación Inmobiliaria México** hemos demostrado la alta correlación entre estas dos series, tanto a nivel nacional como estatal. Aquí presentamos el gasto público en términos constantes y el PIB de Obra Civil para los mismos años, tanto en niveles como en variación porcentual anual. Se puede observar que en general, ambas series se mueven en la misma dirección.

## Gasto en Obra Pública y PIB de Obra Civil en la misma dirección

Después de una contracción del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) en 2025 de 11.1 billones de pesos (bdp) a 11.0; para este 2026 se incrementa sustancialmente el gasto público hasta 11.7 bdp. El mayor incremento es en el gasto corriente, poco más de 370 mil mdp, cuatro veces más que en participaciones federales y alrededor de seis veces para pensiones y jubilaciones, así como para obra pública.

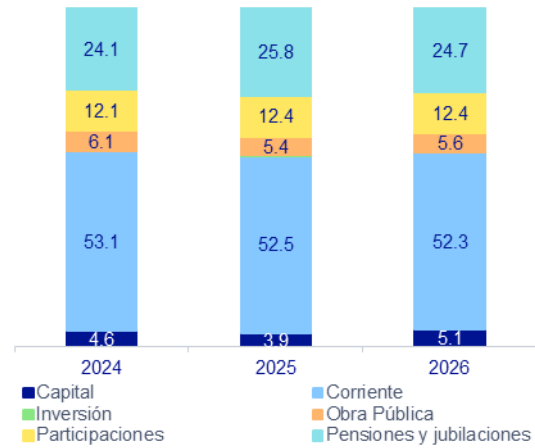
En términos relativos, mientras que el gasto corriente creció 6.4% a tasa anual, el gasto para obra pública aumentó 10.9% también en comparación anual. Es por esto que esperamos que tenga un efecto positivo en el desempeño del subsector de Obra Civil. Después de dos años consecutivos de recortes presupuestales, un aumento de poco más del 10% debe aumentar el PIB de este subsector y las oportunidades de inversión; si bien, hay que reconocer que aun así el monto anual total dedicado a este tipo de obras está por debajo de años anteriores.

**PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN  
(BILLONES DE PESOS CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

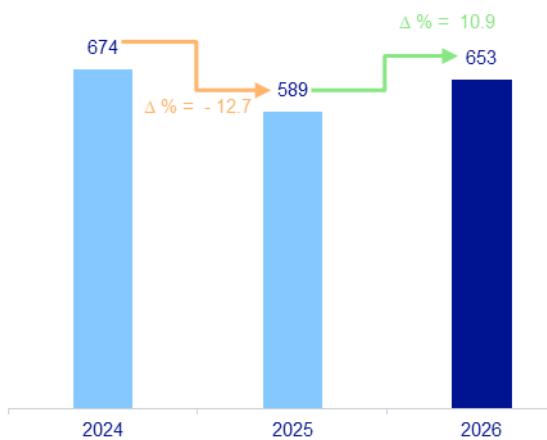
**PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN  
(PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

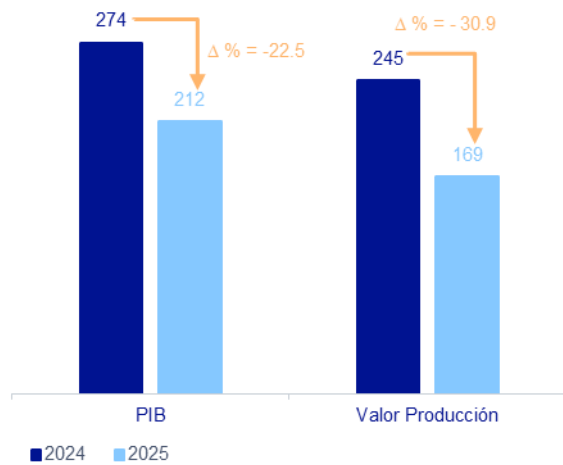
En 2025, se presupuestó un monto 12.7% menor para obra pública que un año antes. Los 589 mil mdp dedicados a estas obras no fueron suficientes para mantener el paso de años previos. En ese año, el valor bruto de la producción en Obra Civil cayó de 245 mil mdp a 169 mil mdp. El impacto fue significativo, un nivel similar no se presentaba desde 2021, cuando aún mucha de la construcción estaba detenida debido a la pandemia; en 2020 esta cifra fue de 157 mil mdp y en 2021 de 168 mil mdp. Con excepción de las obras eléctricas, el resto tuvo retroceso en el 2025, pero por el peso sobresalen los tipos de obra de Transporte, así como Petróleo y Petroquímica con disminuciones de 30.1% y 59.6% respectivamente. Esto a pesar de que en 2024 ya había caído el valor bruto de la construcción de ese tipo de obras.

**PEF OBRA PÚBLICA  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

**PIB Y VALOR PRODUCCIÓN OBRA CIVIL  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)**

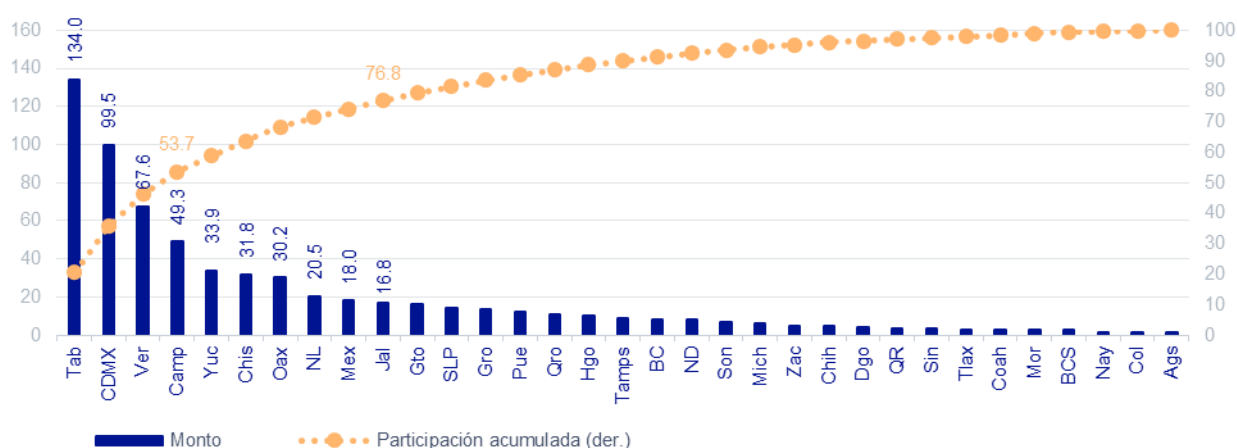


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

En el mismo sentido, el PIB de Obra Civil también reflejó estos recortes. El monto de PIB pasó de 274 mil mdp a 212 mil mdp, una contracción mayor al 22%. Una caída tan drástica no se había presentado desde la crisis de 1995, vaya, ni durante 2020 se presentó un resultado tan

negativo, que en ese entonces fue de 13.9%. De esta forma, se rompió una racha positiva de cuatro años de crecimiento. Si bien era de esperarse un menor PIB de Obra Civil, como nosotros mismos anunciamos desde hace un par de años; aunque esperábamos verlo desde 2024 cuando comenzó el recorte del presupuesto para obras públicas. En cualquier caso, la magnitud de la caída es considerable, dado que el recorte fue de sólo 12.7% entonces. A su vez, incrementar este gasto a una razón de poco más del 10% debería revertir la tendencia negativa, aunque nuevamente reconociendo, que los 653 mil mdp considerados para 2026 no igualarían a los 674 mil del 2024 y menos aún los 931 mil mdp de 2023 en términos constantes.<sup>3</sup>

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Una rápida revisión de la distribución regional del monto presupuesto para 2026 no arroja sorpresas. La mayor parte se conserva en los estados con actividad petrolera más la Ciudad de México. Tan sólo cuatro estados obtienen más de la mitad del monto total dedicado a obra pública y tres de cada 4 pesos entre sólo diez estados del país. Sin ser una novedad, la mayor parte de este monto está dedicado a obras energéticas, particularmente al hidrocarburo, que como hemos mostrado en ediciones anteriores de Situación Inmobiliaria Mexicana no ha sido una inversión rentable en términos del PIB que generan, incluso sus resultados han sido negativos al usar esta medida.

<sup>3</sup>: Las cifras nominales fueron 823.6 mil mdp en 2023 y 634.6 mil mdp en 2024. Actualizamos con base en las variaciones del INPC para comparar los montos a la misma fecha valor.

**PEF OBRA PÚBLICA 2025**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

**PEF OBRA PÚBLICA 2026**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

En la misma perspectiva regional, podemos ver que, como en 2025, la mayor parte de los recursos están dedicados a los estados del sur y sureste del país, precisamente porque es donde se concentra la actividad petrolera, más aún ahora con la nueva refinería. No obstante, también se presenta una mayor participación de entidades del norte y occidente del país, en particular Nuevo León y Jalisco, que un año antes no contaban con tal peso dentro del presupuesto. Esto lo asociamos en parte a que son sedes del Mundial de Fútbol que se llevará a cabo este mismo año.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

**TASAS DE INTERÉS CONSTRUCCIÓN**  
(PORCENTAJE)

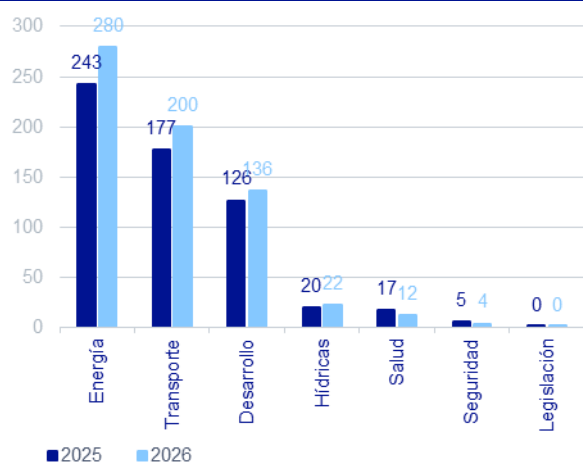


Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

En este punto es relevante hacer precisar aún más el gasto. En sus clasificaciones por capítulo o concepto de acuerdo al mismo PEF, la Inversión Pública llegaría a 431.5 mil mdp, mismo monto de Obra Pública en Bienes propios. En ambos casos, el monto total pasó de 296.2 mil mdp a 431 mil mdp, un 45.7% más. El monto clasificado en estos conceptos tiene una mayor asociación con el valor bruto de la construcción en Obra Civil, lo que refuerza nuestra expectativa de un mejor desempeño del subsector para 2026.

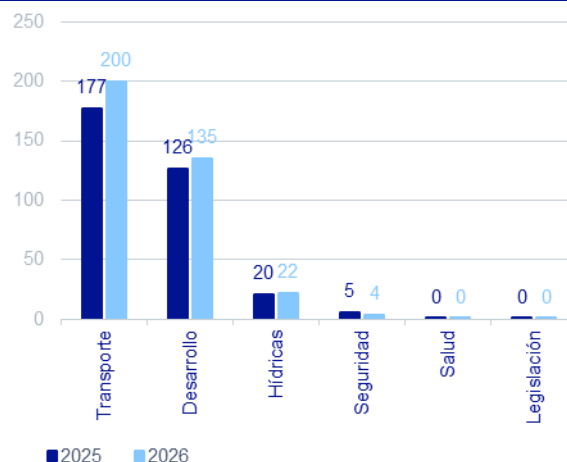
Por último, consideramos que los tipos de obra que más se beneficiarán durante 2026 serán en primer lugar el energético y en segundo lugar las obras asociadas al transporte. En el caso energético, el monto asignado para 2026 llegará hasta 280 mil mdp, más de 30 mil mdp que un año antes. De forma similar, en el caso de las obras para Transporte, los recursos sumarían 200 mil mdp, mientras que el año previo fue de sólo 177 mil; de nuevo, en cifras constantes para su comparación. Desafortunadamente, el monto asignado para obras públicas enfocadas en el sector salud se contraen casi 30% en términos constantes.

**PEF OBRA PÚBLICA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

**PEF OBRA PÚBLICA RECURSOS FISCALES**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

Consideramos que existe una mayor oportunidad para el sector privado de participar en obras de infraestructura en aquellos proyectos que se estipuló se realizarían con recursos fiscales en lugar de recursos propios de las mismas dependencias públicas. Con esta consideración, resaltamos el espacio de oportunidad en obras asociadas al transporte, desarrollo económico y social, así como hídricas.

## Presupuesto en Obra Pública reactivará a la Obra Civil

El mayor monto asignado en el PEF para obras públicas apunta a que el PIB del subsector de Obra Civil regrese a terreno positivo en 2026. Al mismo tiempo, se revelan oportunidades para la participación del sector privado. La relajación en la política monetaria por parte del banco central, deberá llevar a un menor costo de fondeo tanto para el sector público como para el privado, apuntalando este esfuerzo.

## 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](http://marcfbellemare.com)

**“Units of measurement and the inverse hyperbolic sine transformation”** — Aïhounton & 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**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
PIB real (variación % anual)	2.0	-0.4	-8.4	6.0	3.7	3.1	1.4	0.6	1.8
Consumo privado real (variación % anual)	1.5	0.9	-9.8	8.4	4.8	4.2	2.6	1.1	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	3.1	-1.7	-0.7	-0.5	2.0	2.4	3.7	1.3	
Inversión en construcción real	-1.2	-3.1	-16.9	8.4	4.3	13.1	3.2	-4.6	
Residencial	1.1	-0.6	-17.5	7.1	-3.5	2.1	3.0	8.2	
No residencial	-3.6	-5.9	-16.1	9.9	13.0	23.5	3.3	-14.6	
PIB Servicios inmobiliarios	-2.3	1.7	0.2	4.8	2.9	2.2	1.0	1.7	2.3
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	21,959	22,332	22,470	
Variación % anual real	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	3.5	1.7	0.6	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	7.2	5.4	1.2	3.4	7.1	8.9	6.8	4.3	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	207.4	248.9	278.8	
Variación % anual real	5.5	12.2	16.0	8.5	13.0	14.0	14.8	7.8	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	4.2	3.7	
TIIE 28 promedio (%)	8.0	8.3	5.7	4.6	7.9	11.4	11.1	8.7	
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**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
PIB construcción real (variación % anual)	0.4	-5.2	-17.2	10.4	3.1	12.2	3.0	-1.0	2.0
Edificación	1.2	-3.0	-16.6	11.9	1.0	6.4	4.2	4.3	2.0
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-6.1	-9.7	-25.3	5.6	8.9	45.0	0.8	-22.5	1.9
Trabajos especializados para la construcción	5.3	-10.5	-11.0	7.0	8.7	8.9	-0.4	0.8	1.8
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	1,826.8	1,858.8	1,746.2	
Variación % anual	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	8.4	1.8	-6.1	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-6.3	-6.6	-19.5	-1.6	3.6	31.9	-6.9	-15.6	
Edificación	3.8	-3.3	-26.2	-8.5	8.8	12.0	5.9	-2.7	
Obras públicas	-4.5	-6.4	-12.5	4.4	-2.0	63.2	-16.9	-33.5	
Agua, riego, y saneamiento	-12.6	-17.7	-33.5	12.6	18.9	59.2	2.7	-36.3	
Eléctricas y comunicaciones	-1.8	-1.2	-39.7	-31.4	-0.2	92.5	4.7	13.4	
Transporte	-3.9	-9.2	2.6	-7.0	-20.8	99.2	-25.2	-29.5	
Petróleo y petroquímica	-17.9	6.5	-31.5	82.0	39.5	6.9	-8.6	-59.2	
Otras	-2.4	-17.6	-13.0	3.9	4.2	8.8	-7.2	2.8	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	3.8	3.5	3.9	
Materiales de construcción	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	3.1	2.6	3.6	
Mano de obra	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	8.4	8.6	6.0	
Alquiler de maquinaria	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	4.4	6.6	1.3	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	162.7	178.6	310.5	
Variación % anual	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	12.4	9.8	73.9	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	77.7	71.4	79.7	
Variación % anual	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	-15.6	-8.1	11.7	

\*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, Inegi, IMSS, Infonavit y RUV

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
<b>Número de créditos otorgados (miles)</b>									
Total	528.7	571.4	548.7	555.9	490.7	474.4	523.9	521.3	
Infonavit	360.0	336.0	324.8	322.5	284.6	312.3	367.3	376.3	
Fovissste	49.3	49.0	49.2	50.7	48.7	36.6	36.0	30.8	
Banca comercial	119.4	186.4	174.8	182.7	157.4	125.5	120.5	114.2	
Reducción**	29.4	36.1	22.7	20.5	16.6	8.3	9.1	9.0	
Créditos individuales	499.2	535.4	526.0	535.4	474.1	466.0	514.8	512.3	
<b>Flujo de financiamiento (mmdp de junio de 2020)</b>									
Total	569.8	696.6	669.5	723.6	681.8	629.2	646.4	625.4	
Infonavit	298.5	280.3	255.9	258.2	243.3	264.8	303.4	309.4	
Fovissste	62.6	59.1	57.3	54.8	49.6	36.3	36.9	33.3	
Banca comercial	208.6	357.2	356.3	410.6	388.8	328.1	306.2	282.6	
<b>Cartera de crédito vigente Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	1,097.6	1,168.9	1,329.3	1,363.4	1,405.8	1,464.0	1,455.4	1,462.4	
Índice de Morosidad (%)	2.6	2.9	3.3	3.6	2.6	2.6	2.8	3.0	
<b>Cartera de crédito para construcción Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	594.6	594.3	595.5	557.8	536.7	554.5	546.5	545.9	
Índice de Morosidad (%)	1.5	1.5	1.4	1.5	2.0	1.9	2.4	1.7	

\*Monto a precios constantes de diciembre de 2025.

\*\* 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**

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
<b>Nacional</b>	11.7	11.5	10.4	10.1	9.7	9.4	9.2	8.7	8.2	8.7	8.9	8.9
Aguascalientes	11.6	11.1	10.0	10.2	9.3	9.0	8.9	7.7	8.1	9.5	10.8	12.1
Baja California	15.4	14.4	13.4	12.7	12.5	12.8	12.1	11.5	10.9	10.7	10.5	10.3
Baja California Sur	17.9	18.2	17.6	16.9	15.7	13.8	12.2	11.7	11.7	13.1	13.5	13.4
Campeche	12.9	12.1	11.0	10.3	10.5	11.0	10.6	10.6	10.1	9.4	9.0	8.5
Coahuila	13.8	13.7	12.3	11.1	9.7	7.9	6.6	5.6	5.9	8.1	9.3	9.7
Colima	12.1	11.7	10.8	10.4	10.4	10.8	10.9	11.0	10.9	10.7	10.0	8.7
Chiapas	10.6	10.6	10.4	11.1	11.3	11.6	10.8	9.9	8.9	8.6	8.7	9.3
Chihuahua	11.2	11.9	11.7	12.2	11.5	9.8	8.9	8.4	8.5	10.1	10.6	9.9
Ciudad de México	13.1	13.1	10.4	8.3	6.3	5.4	5.8	5.8	4.9	4.9	4.5	4.6
Durango	6.4	7.7	8.5	10.4	10.5	10.0	9.4	8.4	6.6	5.4	4.1	2.7
Guanajuato	9.2	8.8	8.5	9.3	10.1	11.0	11.2	10.8	9.9	9.6	9.3	8.9
Guerrero	15.3	14.4	11.9	9.6	7.8	6.7	6.0	5.5	5.9	7.5	8.5	9.2
Hidalgo	10.5	9.7	8.2	7.7	8.2	8.7	9.0	8.2	8.1	9.6	11.0	12.0
Jalisco	12.8	12.3	10.8	10.1	9.2	9.1	9.7	9.5	9.8	11.1	11.8	12.5
México	6.7	6.7	6.0	6.9	7.8	8.2	8.0	7.3	5.5	5.1	5.1	5.2
Michoacán	12.8	10.8	8.1	6.0	5.9	6.9	7.9	8.5	9.2	10.5	11.4	12.1
Morelos	9.0	8.8	7.3	7.3	9.1	10.1	11.0	12.0	10.5	10.5	10.4	10.0
Nayarit	15.1	14.6	13.1	12.6	12.2	11.1	10.8	10.5	10.9	12.5	12.8	12.4
Nuevo León	11.1	11.4	11.2	11.5	11.8	11.3	10.7	9.9	9.1	9.5	9.5	9.5
Oaxaca	9.2	9.0	8.8	9.5	10.7	12.3	12.2	11.4	9.4	8.0	7.6	8.0
Puebla	7.5	6.7	6.5	8.0	10.3	12.3	12.7	11.8	9.6	8.3	8.0	9.0
Querétaro	12.9	14.1	13.7	13.5	11.6	9.4	7.9	7.1	6.7	7.6	7.7	7.0
Quintana Roo	17.1	16.5	14.5	14.1	13.4	12.1	12.1	11.6	12.2	14.7	15.1	14.9
San Luis Potosí	7.7	7.7	7.9	9.7	10.5	10.7	10.3	9.6	9.0	8.8	8.3	7.7
Sinaloa	16.5	15.4	13.3	11.8	10.2	8.2	6.4	4.4	5.0	8.1	10.4	12.6
Sonora	11.5	12.8	13.1	13.8	12.9	11.3	10.3	9.6	8.9	9.7	9.6	8.7
Tabasco	10.9	10.9	10.8	10.9	10.5	10.7	9.7	8.6	7.0	5.6	5.1	5.2
Tamaulipas	11.6	10.9	9.3	8.2	8.5	9.2	9.9	10.4	10.0	10.8	10.8	10.1
Tlaxcala	9.5	7.4	3.8	-0.3	3.9	9.2	13.6	18.6	14.6	12.3	11.2	10.2
Veracruz	11.8	11.1	9.0	8.0	8.1	8.4	8.8	8.5	7.4	7.4	6.9	6.1
Yucatán	11.7	11.3	10.0	9.9	9.6	9.6	10.2	10.1	10.1	10.7	10.7	10.9
Zacatecas	11.7	9.8	7.0	5.3	5.6	7.8	9.8	10.6	9.3	7.9	6.7	5.8

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

**Cuadro 5.5 INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	2T25	3T25	4T25
PIB real (Variación % anual)	3.3	3.3	2.1	1.7	2.1	1.4	0.3	0.6	-0.1	-0.1	1.8	3.3
Consumo privado real (var % anual)	3.7	5.1	4.5	4.4	4.0	2.4	-0.4	-1.0	-0.3	1.7	4.0	3.7
Consumo Gobierno real (var. % anual)	2.1	2.3	3.5	2.9	4.7	4.1	3.0	2.5	0.8	0.4	1.4	2.1
Inv. En construcción real (var. % anual)	8.9	17.8	22.4	10.2	9.9	2.6	-7.5	-5.2	-6.2	-8.5	1.7	8.9
Residencial	-1.6	3.3	7.8	0.2	7.8	3.7	0.3	10.4	5.8	4.3	12.3	-1.6
No residencial	20.3	31.3	35.0	19.0	11.7	1.8	-12.9	-16.9	-16.4	-18.2	-6.7	20.3
PIB servicios inmobiliarios	2.7	2.2	1.3	1.2	0.8	1.1	1.0	1.7	1.9	1.5	1.8	2.7

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	2T25	3T25	4T25
PIB Construcción Real	8.4	17.4	19.2	9.3	9.1	1.1	-5.9	-1.4	-2.2	-4.7	4.3	8.4
Edificación	4.1	8.7	10.7	2.7	8.6	5.0	0.7	6.4	2.8	-0.1	8.1	4.1
Const. obras ing. civil u obra pesada	41.6	63.0	61.8	46.0	14.7	-9.0	-26.1	-29.4	-24.1	-26.4	-8.7	41.6
Trab. esp. para construcción	0.8	13.6	14.7	4.2	5.0	-3.1	-6.8	1.1	0.5	1.8	-0.1	0.8
Valor real producción (var. % anual)												
Total	23.8	51.7	47.3	19.6	1.5	-16.3	-22.6	-18.4	-17.2	-17.6	-8.9	23.8
Edificación	4.0	19.5	24.6	8.4	11.1	7.6	-1.9	-0.6	-1.6	-6.5	-1.7	4.0
Obra públicas	60.3	98.2	78.4	37.9	-5.6	-32.5	-39.3	-38.8	-37.8	-35.7	-19.8	60.3
Agua, riego y saneamiento	79.5	65.6	39.9	3.1	1.7	8.7	-2.4	-18.5	-37.5	-48.4	-36.8	79.5
Eléctricas y comunicaciones	72.1	135.2	90.3	55.7	-1.2	-8.5	-6.4	3.6	17.7	12.9	19.6	72.1
Transporte	84.5	174.9	173.7	66.2	-7.7	-48.5	-51.2	-46.7	-35.8	-24.4	-3.0	84.5
Petróleo y petroquímica	16.7	0.9	-11.8	0.7	-4.3	-1.8	-26.2	-41.2	-62.0	-69.4	-64.2	16.7
Otras	-3.8	19.5	23.0	2.4	-1.2	-13.6	-14.0	2.0	3.8	6.4	-0.8	-3.8
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	37.4	46.3	39.6	44.4	50.9	40.6	42.7	49.2	42.4	64.9	154.1	37.4
Variación % anual	-3.9	31.1	8.6	4.5	36.0	-12.3	7.8	10.8	-16.7	59.9	260.8	-3.9
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	84.3	79.7	77.4	73.0	70.0	69.8	71.2	73.4	72.9	75.9	77.9	84.3
Variación % anual	-3.9	-11.6	-14.8	-13.4	-17.0	-12.5	-7.9	0.6	4.2	8.8	9.3	-3.9

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

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

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	2T25	3T25	4T25
<b>Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)</b>												
Infonavit	74.7	82.5	92.8	73.3	90.2	96.3	107.4	74.9	95.2	99.4	106.8	74.7
Fovissste	9.3	9.6	11.0	7.5	10.6	9.0	8.9	6.3	7.6	7.8	9.2	9.3
Banca	31.4	31.1	32.8	27.0	30.4	30.8	32.3	25.5	28.5	29.2	31.0	31.4
<b>Total</b>	115.4	123.1	136.6	107.9	131.2	136.1	148.7	106.7	131.2	136.4	147.0	115.4
<b>Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2024</b>												
Infonavit	64.5	70.4	75.2	62.6	73.7	79.6	87.4	63.3	79.0	81.0	86.1	64.5
Fovissste	9.0	9.6	11.2	7.7	10.7	9.3	9.2	6.8	8.1	8.5	10.0	9.0
Banca	83.1	81.4	84.7	68.8	78.3	78.7	80.4	64.1	69.6	71.8	77.2	83.1
<b>Total</b>	156.5	161.4	171.1	139.1	162.7	167.6	177.0	134.1	156.7	161.3	173.3	156.5
<b>Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles</b>												
Económica + Popular <sup>2</sup>	25.9	26.5	26.2	19.1	25.1	24.2	26.2	14.3	16.0	15.3	14.5	25.9
Tradicional	30.1	33.7	41.4	31.1	38.8	41.8	45.5	32.3	43.3	45.0	48.8	30.1
Media	13.5	16.2	18.9	16.9	19.3	21.9	26.3	20.4	26.3	29.4	33.6	13.5
Residencial	4.1	4.8	4.8	4.7	5.0	6.1	6.7	5.6	6.6	6.6	6.9	4.1
Residencial Plus	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	0.7
<b>Total</b>	74.3	81.8	91.9	72.5	89.0	94.9	105.7	73.5	93.3	97.3	104.8	74.3

Nota: Rangos de precio expresados en UMA (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**

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	2T25	3T25	4T25
Cartera de Crédito Hipotecario Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.0	2.6
Cartera de Crédito para Construcción Banca Comercial												
Índice de Morosidad (%)	2.3	2.3	1.9	2.4	1.7	1.8	1.5	1.6	1.7	2.4	2.1	2.3

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

**Cuadro 5.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS**

	D24	E25	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
IGAE (variación % anual)	-6.8	-9.0	-0.1	5.3	-8.0	0.3	1.6	-3.3	-3.0	-8.0	2.6	3.6	6.6
Volumen de const. real (var. % anual)	-0.5	-4.2	9.7	14.3	-5.6	5.9	8.9	1.8	3.9	-5.9	7.3	7.4	9.6
Edificación	-26.5	-31.0	-30.2	-26.9	-22.8	-25.4	-24.1	-23.5	-28.7	-26.8	-19.6	-8.4	2.2
Const. obra ing. civil u obra pes	-5.3	-1.2	-1.0	5.7	-1.7	0.4	3.0	-2.3	-0.2	8.7	6.0	-3.4	-2.5
Trab. esp para la construcción	-6.8	-9.0	-0.1	5.3	-8.0	0.3	1.6	-3.3	-3.0	-8.0	2.6	3.6	6.6
Empleo Formal Privado Total (IMSS)													
Total (miles de personas)	22,238	22,312	22,431	22,465	22,418	22,372	22,326	22,433	22,455	22,572	22,789	22,838	22,517
Variación % anual	1.0	0.8	0.6	0.8	0.2	0.1	0.0	0.5	0.3	0.4	0.8	0.9	1.3
Salario Medio de Cotiz (IMSS)													
Pesos diarios nominales	587.4	617.6	619.6	619.3	621.9	629.9	628.8	631.5	630.7	623.1	622.0	624.9	627.9
Variación % anual real	4.8	4.0	3.6	3.4	3.5	3.1	3.1	3.6	3.7	3.3	3.5	3.1	3.1
Masa Salarial Real (IMSS)													
Variación % anual	5.9	4.9	4.4	4.3	3.8	3.3	3.2	6.6	4.1	3.8	4.3	4.0	4.5
Salario Mínimo General (diario)													
Pesos nominales	248.9	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8	278.8
Precios Consumidor (fdp)													
Variación % anual	4.2	3.6	3.8	3.8	3.9	4.4	4.3	3.5	3.6	3.8	3.6	3.8	3.7
TIIE 28 promedio (%)	10.4	10.3	9.9	9.7	9.3	9.1	8.7	8.3	8.1	8.0	7.8	7.6	7.5
Tasa de interés 10 años B. Gob. (M10)	10.	10.1	9.5	9.4	9.4	9.3	9.3	9.4	9.0	8.8	8.9	8.9	9.1
Tasa de interés 10 años B. Gob. (M10)	4												

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

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

	D24	E25	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Empleo Construcción (IMSS)													
Total (miles de personas)	1,70	1,74	1,75	1,74	1,74	1,72	1,72	1,74	1,75	1,763	1,79	1,78	1,66
Variación % anual	2	2	6	6	3	9	5	9	6		5	6	4
Variación % anual	-6.3	-6.3	-6.8	-5.2	-6.5	-7.1	-8.2	-7.9	-7.8	-6.6	-4.6	-3.0	-2.3
Precios de Construcción (Var % anual)													
General	3.5	3.2	3.3	3.7	4.7	4.7	4.1	3.9	3.7	3.4	4.0	3.9	3.9
Materiales	2.6	2.6	2.8	3.4	4.3	4.4	3.7	3.5	3.3	3.1	3.7	3.6	3.6
Mano de obra	8.6	6.3	6.0	5.4	6.5	6.4	6.2	6.4	6.0	5.8	6.1	6.1	6.0
Alquiler de Maquinaria	6.6	7.1	7.6	7.8	8.5	6.9	5.1	4.7	3.5	2.4	2.4	1.6	1.3
Registro de vivienda nueva													
Miles de viviendas	15.1	15.2	17.5	16.5	13.2	16.7	12.6	13.2	27.3	24.4	39.3	52.6	62.1
Variación % anual	13.0	-12.7	19.6	33.3	-41.4	24.9	-16.8	-11.2	106.	95.4	177.7	292.	310.
Vivienda terminada no vendida									4			1	8
Miles de viviendas	71.2	71.9	72.8	73.4	74.8	73.2	72.9	73.5	74.0	75.9	77.9	78.8	79.7
Variación % anual	-7.9	-5.7	-3.1	0.6	1.4	-1.7	4.2	5.2	7.6	8.8	10.1	10.5	11.8

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

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

	D24	E25	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Cartera de crédito hipotecario total Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	1,510	1,509	1,509	1,513	1,513	1,518	1,519	1,524	1,530	1,533	1,536	1,534	1,536
Variación % anual	3.2	3.7	3.2	3.0	2.7	2.0	1.9	2.6	2.4	2.0	2.1	1.6	1.7
CAT promedio en pesos a tasa fija	13.9	14.2	14.1	14.2	14.2	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	13.9	14.0
<b>Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	578.0	590.6	585.2	588.7	585.5	591.8	586.0	595.2	600.6	594.3	594.5	594.6	594.5
Variación % anual	4.2	8.1	7.2	8.4	8.0	8.0	6.1	8.5	6.7	6.9	6.5	5.6	2.9

\*Pesos a diciembre de 2025

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](http://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