

# Situación Inmobiliaria México

Primer semestre 2025



## Índice

1. En resumen	3
2. Coyuntura	5
2a. Coyuntura Construcción	5
2b. Coyuntura Vivienda	14
2c. Coyuntura Vivienda Estatal	26
3. Acceso a la vivienda, nueva medición	33
4. Aranceles al acero disminuirían el costo relativo de los insumos de acero a la Construcción	40
5. Anexo estadístico	49

## 1. En resumen

Al cierre de 2024, el sector construcción mostró un crecimiento moderado del 2.7%, impulsado por la Edificación que creció 6.9% anual, mientras que la Obra Civil se contrajo 8.7% reflejando la finalización de los proyectos emblemáticos y un recorte superior al 20% en el presupuesto de obra pública. Como resultado, la participación de la Edificación en el PIB del sector aumentó al 70%, desplazando aún más a la Obra Civil. En cuanto a los costos que enfrentan los constructores, aunque los precios de los insumos repuntaron a mediados de año, cerraron con una inflación del 3%. La presión principal provino de alquiler de maquinaria y remuneraciones. Por otro lado, a pesar de la bajada de tasas de interés, el crédito al sector cayó 3.4%, con una contracción de 9.1% en obra civil. El financiamiento a Edificación creció, especialmente en vivienda, que aumentó 13.7%; aunque el valor bruto de la Edificación bajó ligeramente. La Infraestructura mostró una fuerte contracción, especialmente en comunicaciones y transporte, lo que se reflejó también en el crédito al subsector. Anticipamos un estancamiento en el sector durante 2025. La Obra Civil seguirá afectada por recortes presupuestales y la falta de un plan nacional de infraestructura. La Edificación, aunque sólida en 2024, podría desacelerarse ante menor demanda industrial y dudas en la política de vivienda.

En el sector hipotecario se observa un panorama mixto, con signos de recuperación; pero también desafíos estructurales. A pesar de un entorno económico desacelerado, la colocación de hipotecas creció 10.2% en número de créditos y 2.7% en monto real respecto a 2023, impulsada principalmente por el Infonavit que incrementó su colocación 17.4%. En contraste, el sector bancario disminuyó 4.2% en número de créditos y cayó 6.9% en el monto colocado. El monto promedio de los créditos se redujo 6.8%, reflejando una tendencia hacia viviendas de menor valor, inclusive en el segmento residencial. En términos de producción, se registró una ligera recuperación, con 161 mil nuevos inicios de obra, 3.9% más que en 2023. El enfoque está volviendo a la vivienda popular y tradicional, con el 72.8% de los nuevos desarrollos destinados a viviendas menores a 1.2 millones de pesos. La cartera hipotecaria se mantuvo saludable, con una baja morosidad del 2.8%. Esperamos para 2025 que el sector continúe con una recuperación gradual, apoyada por la nueva política de vivienda del Infonavit y la Conavi, orientada a aumentar la oferta de vivienda asequible.

Durante 2024, se mantuvo una alta concentración en la originación de créditos hipotecarios. Seis entidades (CDMX, Jalisco, Nuevo León, Estado de México, Querétaro y Guanajuato) concentraron el 52.3% de los créditos nuevos. En cuanto al monto, también se mantuvo la centralización, 53% en cinco estados. El monto promedio de hipoteca fue mayor en CDMX (3.1 millones de pesos) y más bajo en Zacatecas (1.4 millones). El saldo hipotecario total se concentra en CDMX, Nuevo León y Jalisco, con una morosidad nacional baja de 2.7%. Estados como Morelos, Chiapas y Guerrero mostraron las tasas más altas, pero sin riesgo sistémico. La vivienda presentó una apreciación promedio de 9.4% anual entre 2022 y 2024. Baja California Sur y Quintana Roo lideraron, mientras que CDMX y Estado de México mostraron los incrementos más bajos. En general, se espera que los mercados estatales mantengan su estabilidad, con alta rentabilidad para compradores y bajo riesgo para intermediarios financieros.

El acceso a la vivienda en México ha disminuido, especialmente para hogares de bajos ingresos. Entre 2016 y 2022, el precio de la vivienda creció 58.4%, mientras que el ingreso laboral sólo aumentó 4.1%. Esta disparidad ha provocado un sobre costo habitacional: en 2022, el 20% de los hogares que pagan renta o hipoteca destinaban más del 30% de su ingreso a vivienda, lo que se considera una carga excesiva. Los hogares no afiliados al Infonavit o Fovissste son los más afectados, con ingresos significativamente menores y mayor sobre costo. En este grupo, el 49.4% de los hogares del primer quintil gastan en promedio el 79% de su ingreso en vivienda. Además, estados como

Ciudad de México, Querétaro y Michoacán presentan altos niveles de sobre costo debido a precios elevados o bajos ingresos. La falta de oferta suficiente en el segmento de interés social y el lento crecimiento del ingreso agravan la situación. Para atender el problema del sobre costo, se estima necesario construir 2.3 millones de viviendas adicionales, además de las requeridas por crecimiento poblacional. Se propone ampliar la cobertura del Infonavit y fomentar esquemas público-privados para garantizar vivienda asequible acorde al ingreso de cada segmento poblacional.

En los últimos meses México, como el resto del mundo, ha tenido la amenaza constante de la imposición de tarifas arancelarias a productos que pudieran afectar la recuperación de la construcción; en específico las tarifas al acero y al aluminio, muy importantes para la Edificación Productiva y Residencial. Se confirma que el acero es el segundo material con mayor peso después del cemento y sus derivados por lo que una variación de precios tendría una repercusión importante. Durante el periodo pandémico, los productos de acero y alambre usados en la construcción tuvieron un aceleramiento importante de precios, algunos como las láminas metálicas presentaron crecimientos cercanos al 80%, para posteriormente reducirse. En 2024 muchos de los precios tuvieron decremento salvo por las puertas, ventanas y escaleras metálicas y la malla de acero. A pesar de este comportamiento de precios, la producción de hierro y acero básico, recubrimientos de aluminio después de un crecimiento en 2021 ha ido desacelerando. Los aranceles sí han tenido efecto en la balanza comercial siderúrgica ya que los aranceles que pone México a otros países reducen las importaciones; mientras que los aranceles que le imponen a México disminuyen las exportaciones. Sin embargo, el comercio exterior no tiene mayor impacto en los precios, con excepción del 2024 cuando la caída de las importaciones aumentó los precios de los insumos de acero.

## 2. Coyuntura

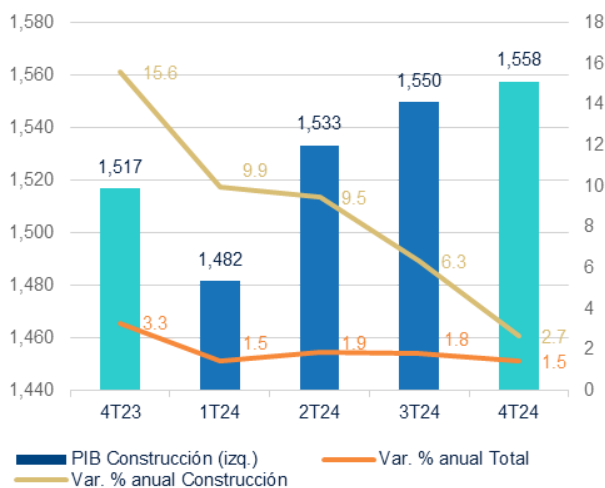
### 2a. Coyuntura Construcción

#### Transición difícil para la Construcción

##### Construcción mantiene el paso gracias a la Edificación

Al cierre del 2024 se confirma el escenario que previmos un semestre antes. La Obra Civil frena abruptamente, mientras que la Edificación mantiene el paso ascendente. Esta combinación lleva a que el PIB de la Construcción termine el año con un avance del 2.7%; resultado positivo dada la esperada contracción de la Obra Civil. En cualquier caso, este sector mantiene un registro histórico del monto del PIB, que rebasó ligeramente los 1.5 billones de pesos. De esta forma se confirma la desaceleración del sector, pero pese a esto, sigue creciendo más que la economía en su conjunto, al avanzar 2.7%; en tanto que el PIB total sólo creció 1.5%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.2 PIB ACUMULADO CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



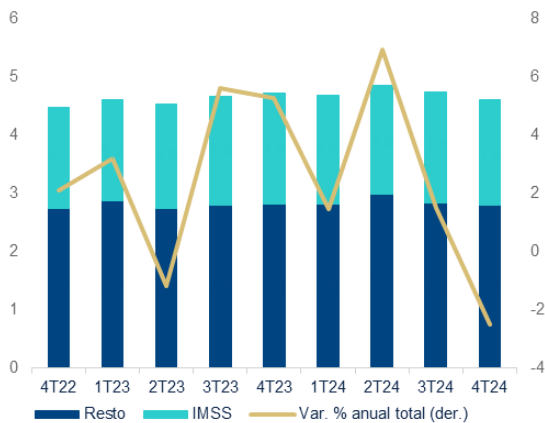
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

La Edificación continuó recuperando el terreno perdido ante la Obra Civil hace un par de años. Su participación en el PIB de la Construcción regresa al 70%, a costa de la Obra Civil precisamente, la cual aportó el 18% del total. A pesar de que se redujo el peso de la Obra Civil, se mantiene por arriba de los Trabajos Especializados. A tasa anual, el PIB de la Edificación creció 6.9%. En sentido opuesto, el PIB de la Obra Civil presentó una tasa anual de -8.7%. Dado el desempeño acelerado del último par de años de este subsector, era difícil que mantuviera el paso positivo. Como

hemos mencionado antes, esto por sí era poco probable, pero menos aún cuando se presentó un recorte al presupuesto para obras públicas superior al 20% en términos reales.

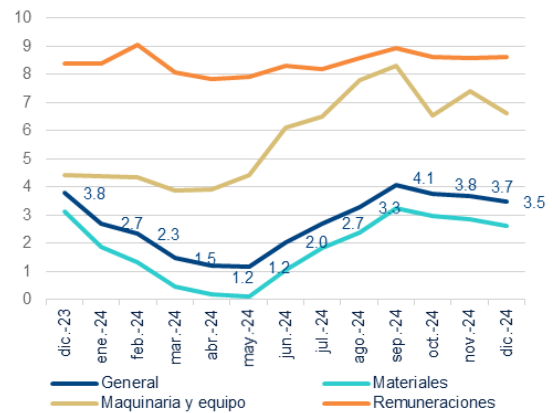
El ajuste en el PIB de la Obra Civil lo esperábamos mucho antes, tanto por la terminación de las obras emblemáticas de la administración anterior como por el recorte en el gasto para obra pública. Sin embargo, solo se presentan tasas negativas a partir de la segunda mitad del 2024.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

Gráfico 2.4 **INPP INSUMOS CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

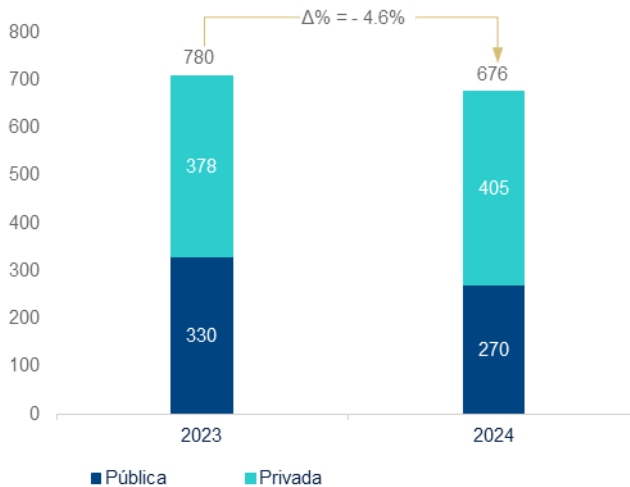
El fin del impulso a la Obra Civil por la inversión pública se constata también en el valor bruto de la Construcción distinguiendo por la contribución privada o pública. En 2023, la parte pública de este indicador fue de 330 mil millones de pesos (mdp), pero un año después sólo acumuló 270 mil mdp, lo que representa 18.1% menos. Por el contrario, el valor de la Construcción privada pasó de 378 mil mdp a 405 mil mdp, un avance de 7.2%. Con lo que la participación del segmento público se redujo de 46.6% a 40.0%.

En un sentido similar, anticipamos una contracción en el empleo del sector, principalmente en los estados donde se concentró la fuerza laboral que requirieron las obras ya mencionadas. Al final de 2023, se emplearon en la Construcción 4.7 millones de trabajadores. A la mitad del 2024, esta cifra llegó a 4.8 millones; pero al terminar el año se redujo hasta 4.6 millones, 2.5% menos. La mayor parte de estos empleos perdidos fueron formales privados, es decir, los registrados ante el IMSS, que pasaron 1.9 a 1.8 millones en el periodo mencionado, un 4.4% por debajo. Precisamente los estados que más redujeron el número de trabajadores registrados en el IMSS para este sector fueron la Ciudad de México, Tabasco, Yucatán, Quintana Roo y Campeche, con casi 100 mil empleos perdidos de diciembre de 2023 a diciembre de 2024. Si bien ha aumentado la actividad del lado de la Edificación, esto no ha compensado la pérdida de empleos en el sector. Tampoco podemos atribuir este resultado a un factor de sustitución por uso de capital, por ejemplo más uso de maquinaria, en vez de trabajadores.

Por el lado de los insumos, se normaliza la tendencia de los precios que enfrentan los constructores. Durante el tercer trimestre de 2024 se presentó una tendencia alcista en la formación de precios, después de alcanzar una tasa mínima

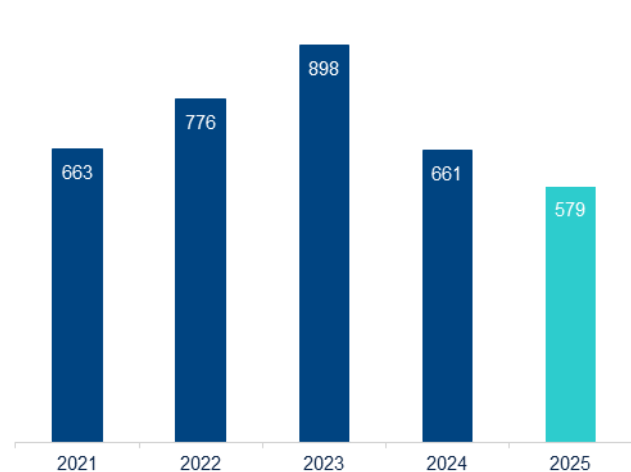
de 1.2% en el índice general de insumos para la construcción, en septiembre tocó el máximo de 4.1%, la tendencia se relaja y converge hacia el 3%. Consideramos que esta dinámica de precios es positiva en el sentido de que no vemos un factor que deteriore la actividad y pese a la presión que sí ejercen las remuneraciones, así como el alquiler de maquinaria. En el 2025 el seguimiento a los precios de los insumos para la Construcción será relevante ante un escenario donde el comercio internacional de los materiales podría sufrir de choques debido a la imposición de aranceles. Dependiendo de cómo se definan tales aranceles y a qué productos, así como a cuáles países de origen, el efecto podría ser un fuerte incremento en los mismos, o por el contrario de una menor tasa inflacionaria. En cualquier caso, esto suele tener efectos en el costo de las obras, tanto de Edificación como de Infraestructura, así como en los precios finales, por ejemplo de Edificación Residencial.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2.6 **PRESUPUESTO DE EGRESOS**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

En este sentido, y como hemos señalado, además de la terminación de las obras indicadas, la fuerte contracción del presupuesto para obra pública explican estos resultados. En 2023, cuando se decidió aumentar 15.7% el monto de los recursos para este tipo de obras y acumular casi 900 mil mdp, el subsector de Obra Civil se aceleró y llegó a presentar tasas de crecimiento superiores al 50%. Sin embargo, para 2024 se presentó el primer recorte de 26.4% en términos constantes, lo que fundamenta el resultado que analizamos ahora. Aún más, esta tendencia se intensificará en 2025, dado el nuevo recorte para obra pública, ahora de 12.6% que lo llevará por debajo de los 600 mil mdp.

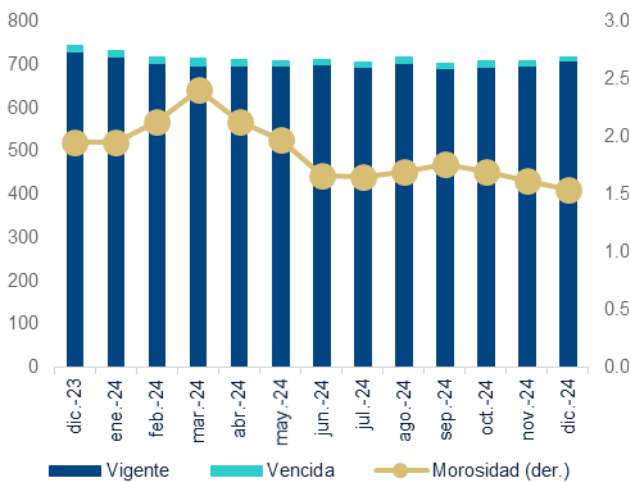
### La menor tasa de interés no es suficiente para impulsar el crédito al sector

La política monetaria ya ha virado dada la menor inflación. El banco central ha recortado la tasa de referencia, la cual se refleja directamente en el costo de fondeo bancario a las empresas constructoras. De junio de 2024 a diciembre 2024, la tasa de referencia disminuyó 100 puntos básicos para situarse en 10.0%. Sin embargo, el menor costo del crédito para esta actividad no se ha reflejado en una mayor demanda por este tipo de créditos. En términos

constantes, el saldo total de crédito bancario a la Construcción pasó de 730 mil mdp en diciembre de 2023 a 708 mil mdp un año después; esto representa una contracción del 3.4%.

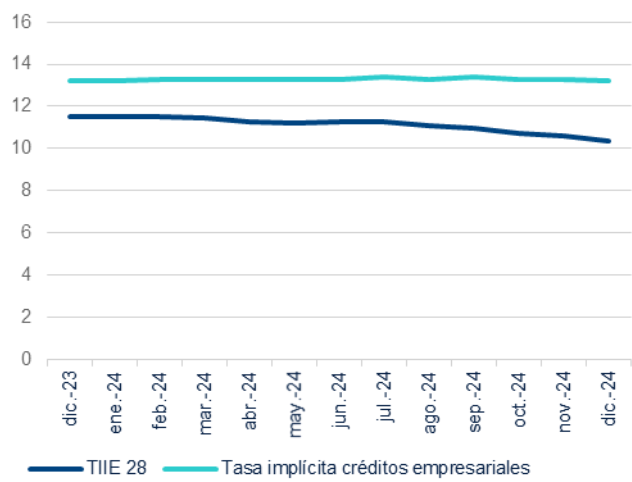
Como ha sido en tiempos recientes, más de tres cuartas partes del saldo de este portafolio proviene de la banca comercial, y apenas un poco más del 20% está dado por la banca de desarrollo, la cual solía tener mayor influencia en este sector. En particular, el saldo de la banca de desarrollo se contrajo 6.4% a esta fecha, aunque una tasa mucho menor que las observadas previamente. En tanto, la banca comercial vio reducido su saldo en 2.6%. Respecto al nivel de morosidad, el portafolio continúa con un nivel bajo de incumplimiento, incluso este índice disminuyó en el segundo semestre de 2024 para situarse en tan sólo 1.5%, cuando un año antes era de 1.9%. Durante 2024, el índice de morosidad llegó hasta 2.4%, lo que constata que se mantiene en buenas condiciones.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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

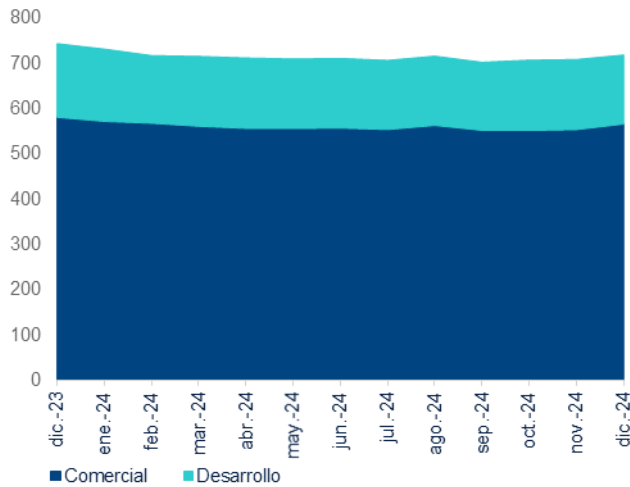


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

La menor demanda por crédito bancario a la Construcción la asociamos más con la menor actividad en la Obra Civil, que como ya se comentó se ha contraído en los dos últimos trimestres del 2024. En particular, el saldo de crédito a este subsector pasó de 412 mil mdp a 374 mil mdp, una caída de 9.1% en términos constantes de diciembre de 2023 al mismo mes de 2024. Si bien, del lado de la Edificación el saldo de crédito sí creció, no lo suficiente para compensar el menor saldo en Obra Civil. En este mismo periodo, el saldo de Edificación aumentó 12 mil mdp, para llegar a 314 mil mdp, particularmente la demanda de desarrolladores de vivienda fue mayor.

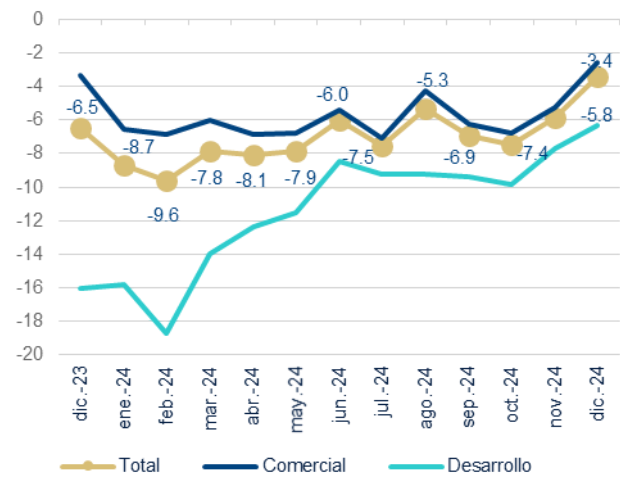


Gráfico 2.9 **SALDO CRÉDITO A CONSTRUCCIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

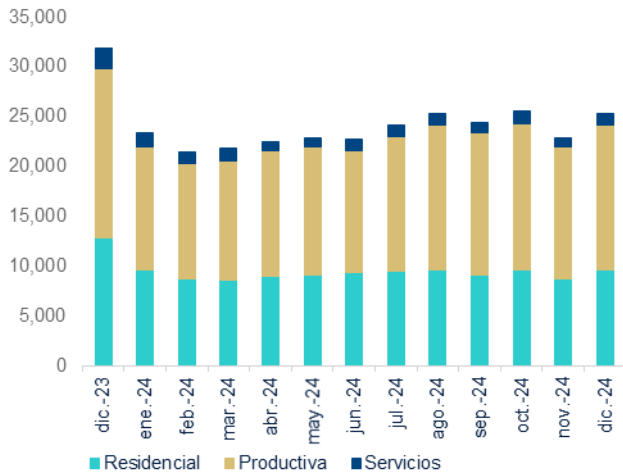
La menor demanda por crédito se presentó tanto para la banca comercial como para la de desarrollo, en línea con una menor actividad. Sin embargo, el aumento del crédito para Edificación sólo se observa en la banca comercial. En ninguna de las dos bancas aumentó la morosidad, pese al menor saldo de cartera.

### Edificación con señales encontradas

El PIB de la Edificación creció 6.9% durante 2024, un año antes la tasa anual fue de 7.1%; la desaceleración es mínima, prácticamente sin cambios. Estos avances son realmente extraordinarios, no se habían presentado tasas de crecimiento mayores a 5.0% en dos años consecutivos desde finales de la década de 1990. Estos números no resaltaron al ser eclipsados por las extraordinarias tasas de la Obra Civil. No obstante, se debe reconocer el buen paso de este subsector, al menos en términos del PIB.

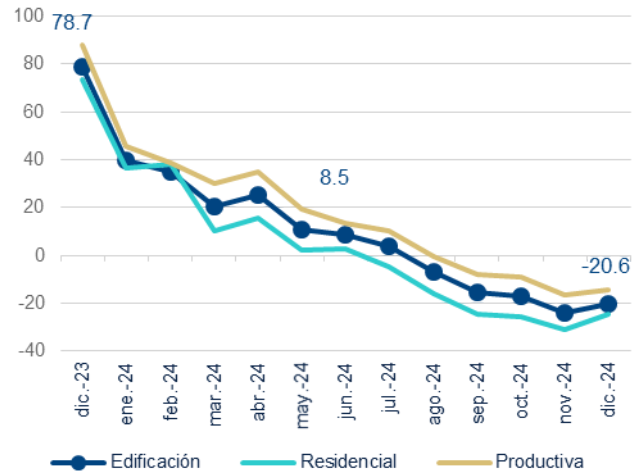
Esta historia cambia cuando vemos el valor bruto de la construcción en el subsector. En periodos anteriores, tanto el PIB como este indicador solían tener la misma tendencia. Sin embargo, durante 2024 presentan dinámicas distintas. El valor de la construcción en Edificación sumó 282 mil mdp, monto menor en 0.1% en comparación al 2023. La primera mitad del año el valor de lo construido siguió creciendo, aunque a tasas menores, pero ya para agosto de 2024 las variaciones fueron negativas. Esto pudo esperarse dados los fuertes incrementos del 2023, cuando se presentaron tasas de crecimiento tan altas que superaron el 50%. Algo similar vimos un año antes en la Obra Civil, y de la misma forma, pese al fuerte freno, no se reflejó en términos del PIB.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

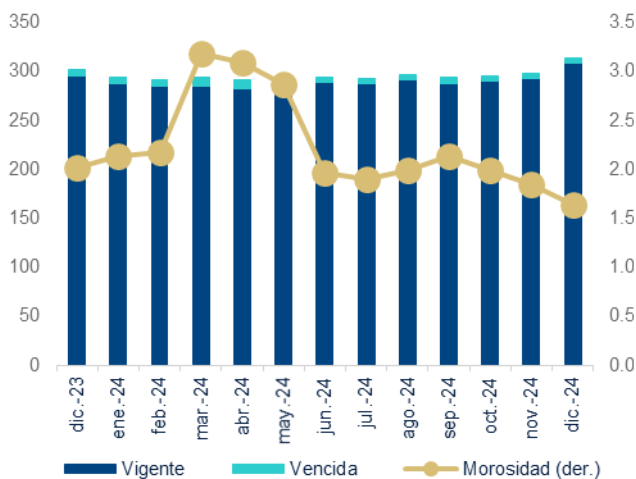
Gráfico 2.12 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

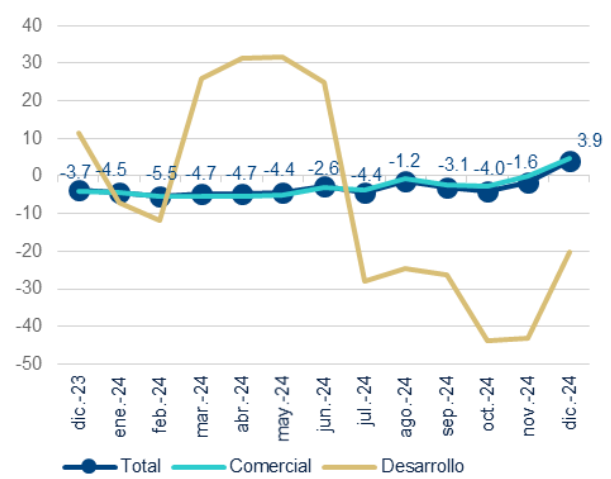
Aun con la menor actividad medida a través del valor bruto de la Edificación, el saldo del portafolio de crédito en términos constantes fue menor al cierre del 2024. Este saldo fue de 302 mil mdp en diciembre de 2023, un año después llegó a 314 mil mdp, 3.9% más. Este resultado tiene mayor coincidencia con la dinámica del PIB del subsector que con el valor bruto de lo construido durante el año.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 2.14 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



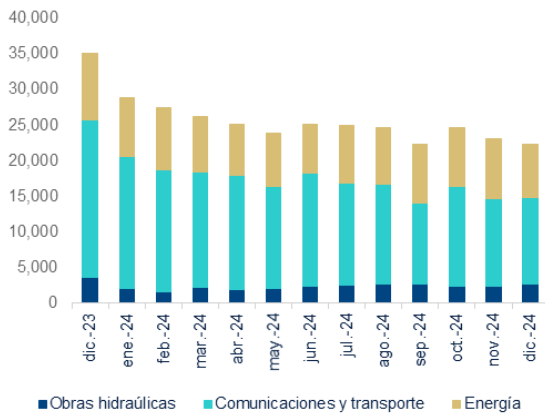
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

No obstante, la explicación del aumento de este saldo se debe principalmente a una mayor demanda de crédito por parte de los desarrolladores de vivienda. En particular este componente creció 13.7% durante el mismo periodo. De esta forma pasó de 106 mil mdp a 121 mil mdp del cierre del 2023 al 2024. Esto también apunta a una recuperación de la Edificación Residencial; aunque parecía estancada.

### Infraestructura se contrae y mantendrá la tendencia negativa

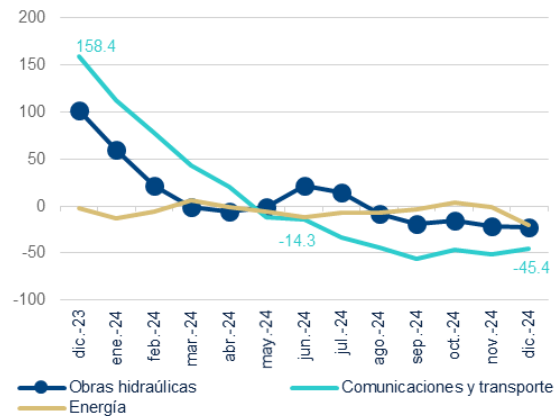
Ahora sí en línea con lo que se observa en términos del PIB de Obra Civil, el valor de la construcción en obras de Infraestructura también frena abruptamente. Este resultado lo esperábamos desde inicios del 2024, dado que se anunció la conclusión de las obras emblemáticas de la administración anterior en 2023, que sumado al fuerte recorte en el presupuesto para obras públicas no daban espacio para que se creciera más de lo que se construyó en 2023.

Gráfico 2.15 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos de la ENEC, Inegi

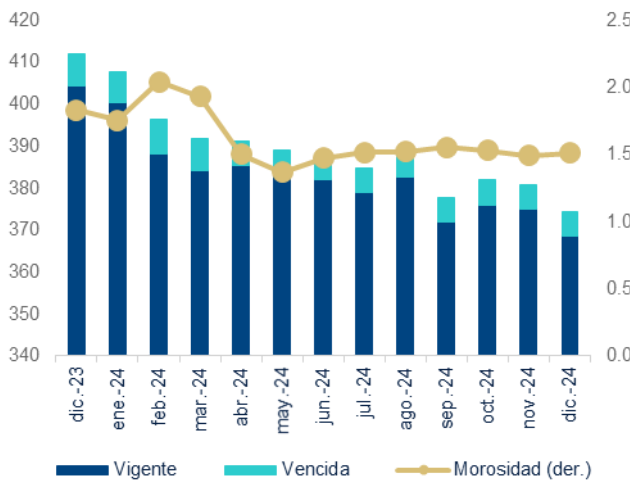
Sin embargo, durante el primer semestre del 2024 aún se reportaba que el valor bruto de la Obra Civil, así como el PIB del mismo subsector seguían aumentando. En el primer caso, se llegaron a observar tasas de crecimiento superiores al 100%, algo nunca visto en la historia de este indicador; pese a que los recursos que se destinaron, al menos los presupuestados, no crecieron ni 50%.

Dentro de este tipo de obras, las dedicadas a infraestructura de Comunicaciones y Transportes son las que presentan la contracción de mayor medida, que pasó de 222 mil mdp en 2023 a 176 mil mdp un año después. En segundo lugar, el valor de las obras energéticas fue de 95 mil mdp en 2024, cuando un año antes cerró 5 mil mdp por arriba. En tanto, las obras hidráulicas se mantuvieron prácticamente sin cambios; aunque aportan menos del 15% del total.

En línea con la menor actividad, el saldo de crédito bancario cae abruptamente. Al terminar 2024, el saldo del portafolio de crédito a la Obra Civil fue de 374 mil mdp, 9.1% menos que un 12 meses antes en términos constantes. La menor tasa de interés no tiene efecto para impulsar una mayor demanda por fondeo bancario si simplemente disminuyen los proyectos a realizar. Dado que los recortes a la obra pública continúan, estimamos que este portafolio

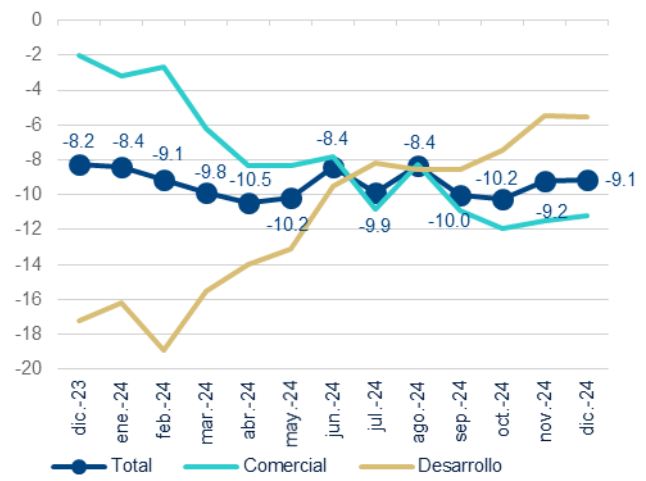
mantendrá su tendencia a la baja durante 2025. El dato positivo es que a pesar de la caída del saldo vigente, la morosidad se mantiene estable en 1.5%.

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



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 2.18 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

## El sector podría no crecer durante 2025

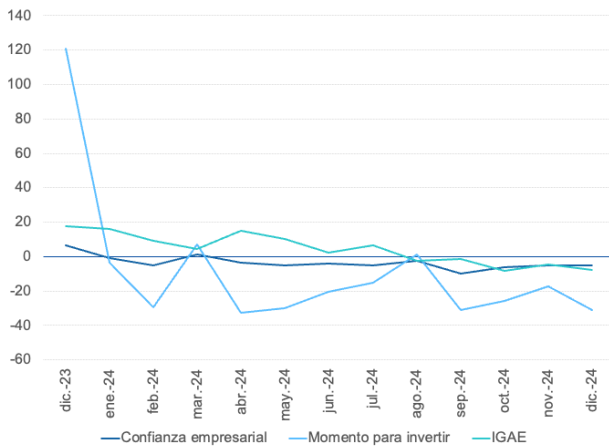
Si bien las cifras oficiales del sector Construcción comienzan a ser más coherentes respecto a su subsector de Obra Civil, claro después de una fuerte revisión a la baja como esperábamos de las cifras de este subsector, estamos observando que ahora la inconsistencia se presenta en la Edificación. Esto genera incertidumbre respecto a qué esperar en 2025, al menos en cuanto a un resultado concreto del sector en términos del PIB. A pesar de lo anterior, los fundamentos de los subsectores apuntan a que el sector no crecerá en 2025.

En primer lugar, la Obra Civil no podría recuperarse en 2025, ni siquiera por un efecto estadístico ante el fuerte freno del final del año 2024. Esto porque, como hemos señalado, el presupuesto para obras públicas nuevamente enfrenta un recorte significativo, el cual será difícil resarcir en el corto plazo ante el alto nivel de deuda pública y la presión que hay en las finanzas públicas. El espacio fiscal para una política contra cíclica es prácticamente nulo. Además, no existe una política fehaciente de incentivos a la infraestructura, mucho menos un plan nacional de infraestructura detallado que indique los recursos, la forma en que se financiará cada proyecto, ni la evaluación de los mismos. Apenas se han presentado algunas ideas sueltas, sin mayor sustento.

En el subsector de la Edificación, el resultado ha sido positivo durante 2023 y 2024, después de revisiones de las cifras oficiales al alza en este caso. Sin embargo, el subsector podría enfrentar dificultades durante 2025. Por un lado, la intensa dinámica en la edificación de naves industriales podría desacelerar durante 2025, tanto porque sería difícil igualar lo hecho en 2024, como porque los contratiempos en los acuerdos comerciales a nivel internacional

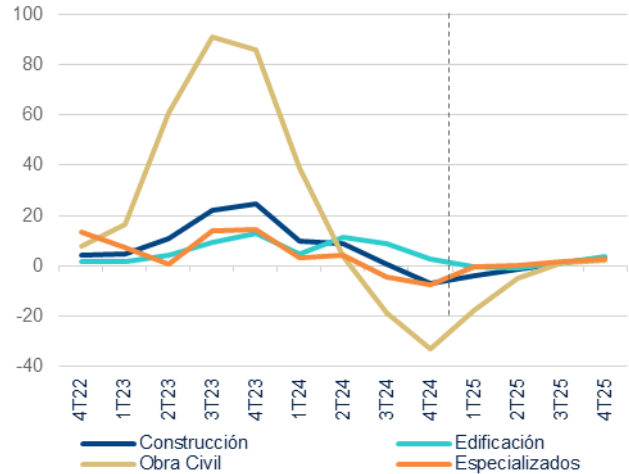
disminuirían los incentivos a la demanda por estos espacios. Por otro lado, la Edificación Residencial podría detener la mejoría de los últimos meses si la política de vivienda de construir vivienda de interés social a través de una sola constructora pública no se cumple.

Gráfico 2.19 **SALDO CRÉDITO EDIFICACIÓN**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Gráfico 2.20 **VALOR BRUTO EDIFICACIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi

Por último, aunque de pronóstico reservado, debemos considerar que la imposición de aranceles en el comercio internacional podría afectar los precios de los insumos para la construcción, particularmente los materiales y la renta de maquinaria. Dependiendo si efectivamente se implementan, así como la forma en que se establezcan, podríamos que haya cambios significativos en los precios que pagan los constructores.

## 2b. Coyuntura Vivienda

### Estabilidad en la colocación bancaria

En un entorno en el que la mayoría de los indicadores relacionados con la actividad hipotecaria muestran una desaceleración, como la generación de empleo formal y la apreciación de la vivienda, la colocación de hipotecas ha aumentado en 2024, principalmente por el renovado impulso en el segmento de interés social.

En efecto, el mercado hipotecario en su conjunto muestra un crecimiento de 10.2% en número de créditos nuevos en comparación anual con 2023, mientras que el monto avanzó 2.7% en términos reales al compararlo con el año anterior. Resultado de este desigual avance el monto medio de las hipotecas disminuyó 6.8%

El Infonavit avanzó en número de créditos 17.4% presentando una colocación similar a la de 2018, cuando se contaba con un presupuesto considerable de subsidios para la adquisición de vivienda. En el monto hipotecario el avance real con 2023 es ligeramente menor de 15.9%; sin embargo, en términos reales, esta colocación es la más grande desde 2012 que se tiene registro.

El Fovissste tuvo nuevamente una reducción en el número de créditos colocados del 1.7%, mientras que el monto colocado si muestra un avance real del 1.4%. Con estos resultados el monto promedio de los créditos del Fovissste fue de 940 pesos, 3.1% mayor al de 2023.

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

Origenación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-23	dic-24	Var. % anual	dic-23	dic-24	Var. % anual real	dic-23	dic-24	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	<b>348.5</b>	<b>402.3</b>	<b>15.4</b>	<b>260.0</b>	<b>296.4</b>	<b>14.0</b>	<b>746</b>	<b>737</b>	<b>-1.2</b>
Infonavit	311.9	366.2	17.4	226.6	262.6	15.9	727	717	-1.3
Fovissste	36.6	36.0	-1.7	33.4	33.8	1.4	911	940	3.1
<b>Sector Privado*</b>	<b>125.5</b>	<b>120.1</b>	<b>-4.2</b>	<b>306.1</b>	<b>285.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>2,440</b>	<b>2,372</b>	<b>-2.8</b>
Bancos <sup>1</sup>	125.5	120.1	-4.2	306.1	285.0	-6.9	2,440	2,372	-2.8
Otros									
<b>Subtotal</b>	<b>473.9</b>	<b>522.4</b>	<b>10.2</b>	<b>566.1</b>	<b>581.5</b>	<b>2.7</b>	<b>1,195</b>	<b>1,113</b>	<b>-6.8</b>
Cofinanciamiento <sup>2</sup> (-)	9.2	10.4	12.5						
<b>Total</b>	<b>464.7</b>	<b>512.0</b>	<b>10.2</b>	<b>566.1</b>	<b>581.5</b>	<b>2.7</b>	<b>1,218</b>	<b>1,136</b>	<b>-6.8</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

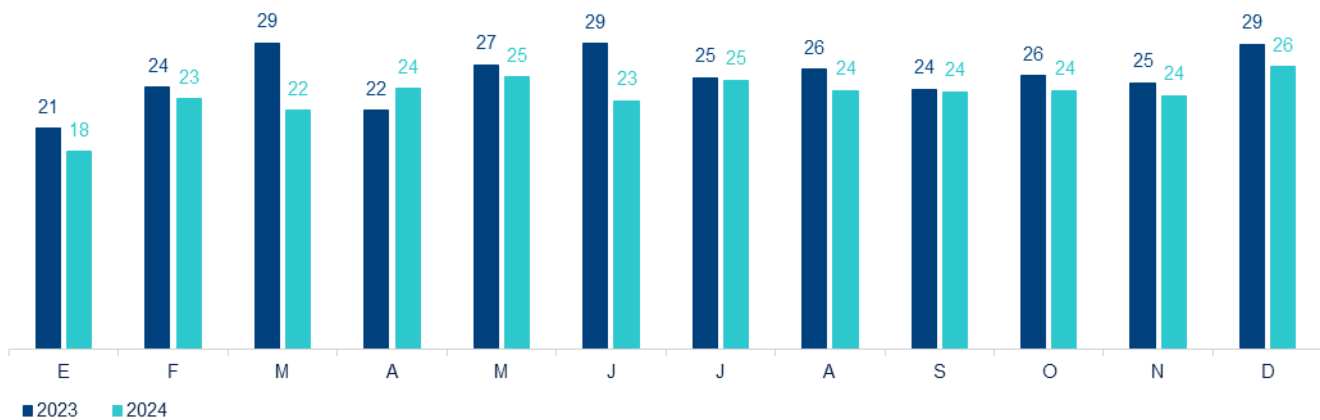
Fuente: BBVA Research con datos del Infonavit, Fovissste, CNBV, SHF.

En cuanto a la colocación bancaria el número de créditos fue de 120 mil, cifra 4.2% menor a lo observado en 2023. Con esta colocación se hilan 2 años de reducciones en los créditos hipotecarios nuevos. En el monto colocado, la disminución real en 2023 fue de 6.9% mucho menor al 14% del año anterior. Aun con esta disminución en términos reales, la banca comercial otorgó créditos hipotecarios por un monto ligeramente mayor al Infonavit, reafirmando su preponderancia en el sector hipotecario.

Al observar los flujos mensuales de financiamiento bancario se observa una gran estabilidad con 24 miles de millones de pesos como valor promedio del monto colocado mensual. El único mes en que la colocación de 2024 fue mayor fue abril, mientras que la mayor diferencia se presentó en marzo.

Esta estabilidad en la colocación hace pensar que ésta pueda ser la nueva normalidad en la colocación hipotecaria, causada por diversos factores, entre ellos, el extraordinario avance posterior a la pandemia, lo que indicó que ese adelanto de adquisición de crédito hipotecario influirá en los próximos años. Adicionalmente, la concentración del mercado hipotecario en los sectores de mayores ingresos.

Gráfico 2.21 **FINANCIAMIENTO BANCARIO HIPOTECARIO MENSUAL 2024**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE DICIEMBRE DE 2024, FLUJOS MENSUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El crédito hipotecario para adquisición había tenido mayor actividad que el general en los años anteriores, en 2024 no fue así, ya que el número de créditos avanzó 8.8%; mientras que el monto de colocación lo hizo en 1.7%. El Infonavit avanzó en crédito para adquisición en 15.1% y en monto colocado en 13.4% con un monto promedio de crédito de 721 mil pesos, correspondiente a una vivienda del segmento Tradicional (hasta 1.2 millones).

Por parte del Fovissste la colocación de créditos para adquisición efectivamente mostró un retroceso al compararlo con 2023, incluso de acuerdo con Sedatu que cuenta con registros desde 2015 es la menor colocación. Por parte del monto, sí hubo un avance marginal del 1.6%, recuperando el monto promedio en 3.2% correspondiendo los 939 mil pesos a una vivienda también Tradicional.

La banca comercial también mostró un retroceso mayor en los créditos para adquisición que en el resto de los productos, ya que en comparación con 2023 la actividad disminuyó 5.1% y el monto total colocado también lo hizo en 8.1% con un monto promedio de vivienda de 2.4 millones de pesos correspondiente a una vivienda media.

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

Originación hipotecaria	Número de créditos (miles)			Monto de crédito (miles de millones de pesos)			Monto promedio (miles de pesos)		
	dic-23	dic-24	Var. % anual	dic-23	dic-24	Var. % anual real	dic-23	dic-24	Var. % anual real
<b>Institutos Públicos</b>	334.1	378.5	13.3	250.8	280.5	11.8	751	741	-1.3
Infonavit	297.8	342.8	15.1	217.8	247.0	13.4	731	721	-1.5
Fovissste	36.3	35.7	-1.5	33.0	33.6	1.6	911	939	3.2
<b>Sector Privado*</b>	104.6	99.2	-5.1	260.6	239.5	-8.1	2,492	2,414	-3.1
Bancos <sup>1</sup>	104.6	99.2	-5.1	260.6	239.5	-8.1	2,492	2,414	-3.1
Otros									
<b>Subtotal</b>	438.6	477.7	8.9	511.4	520.1	1.7	1,166	1,089	-6.6
Cofinanciamiento <sup>2</sup> (-)	9.2	10.3	12.2						
<b>Total</b>	429.5	467.4	8.8	511.4	520.1	1.7	1,191	1,113	-6.6

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

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

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

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

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

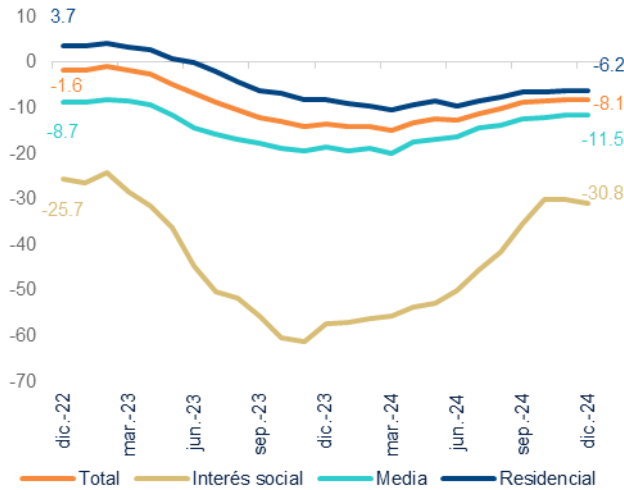
En el monto colocado se observa una reducción en todos los segmentos. El segmento de vivienda residencial y residencial plus es el que tiene la menor caída con el 6.2%, mientras que la vivienda media muestra una reducción del 11.5% y la vivienda de interés social de 30.8%. La menor reducción de la actividad en la vivienda residencial es lo que ha detenido la caída del mercado hipotecario.

El número de créditos para el segmento de interés social en 2024 fue de sólo 6 mil 700, lo que representa una disminución de 29.3% comparado contra el cierre del 2023; pero al contrastar contra el 2022 cuando se otorgaron casi 26 mil créditos para este segmento, la caída es de 73.7%. Los créditos para el segmento medio también han disminuido cerrando 2024 con 37 mil créditos, 7.2% menos que en 2023 y 22.3% menos que en 2022. Por parte de la vivienda residencial en 2014 se colocaron 55 mil créditos, una colocación ligeramente superior a la de 2023 pero 3.3% menor a lo colocado en 2022.

Se observa un cambio en la composición del mercado hipotecario de la banca comercial, en tanto que en 2022 la vivienda de interés social representaba el 19.8% del total de las hipotecas, esta proporción ha bajado a sólo el 6.9%, la vivienda media aumentó su proporción en 0.9 puntos porcentuales representando ahora el 37.4% de los nuevos créditos hipotecarios. Por último, la vivienda residencial es la que ha apuntalado el desarrollo del mercado inmobiliario, ya que ahora representa el 55.8% del total de los créditos hipotecarios aumentando su concentración en 12 puntos porcentuales.

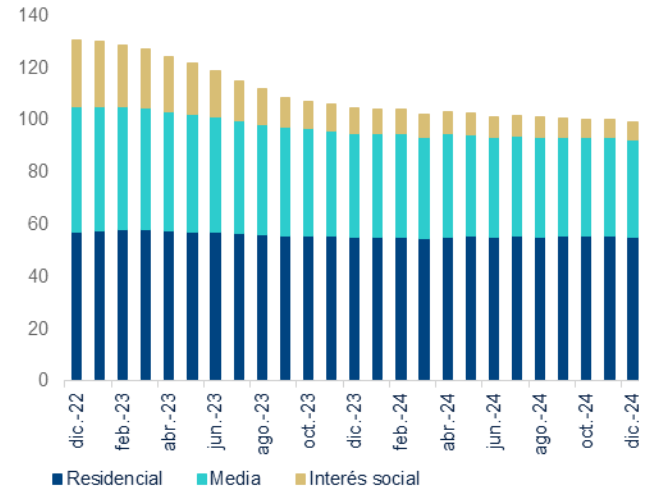


Gráfico 2.22 **CRÉDITO HIPOTECARIO BANCARIO**  
(VARIACIÓN % ANUAL, CIFRAS ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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

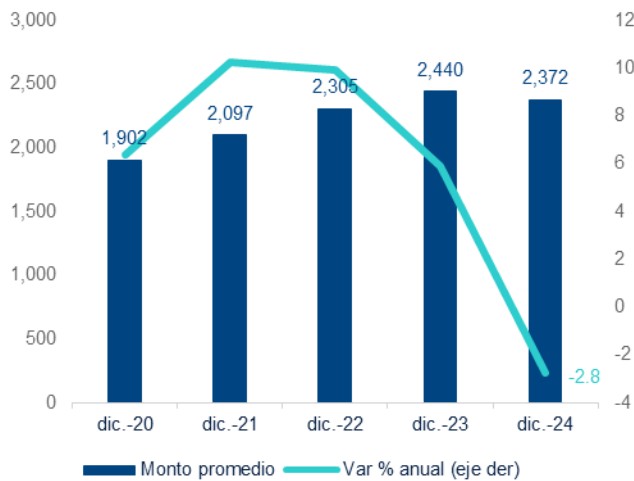


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Después de 4 años constantes con crecimiento en la hipoteca media colocada por la banca comercial se tiene una disminución mínima de 2.8%, producto como podemos ver de la disminución del monto colocado en todos los segmentos. Adicionalmente, a pesar que el número de créditos para la vivienda residencial se mantiene constante, si ha disminuido el monto colocado por lo que podemos inferir que se están adquiriendo viviendas de menor valor en este segmento en particular.

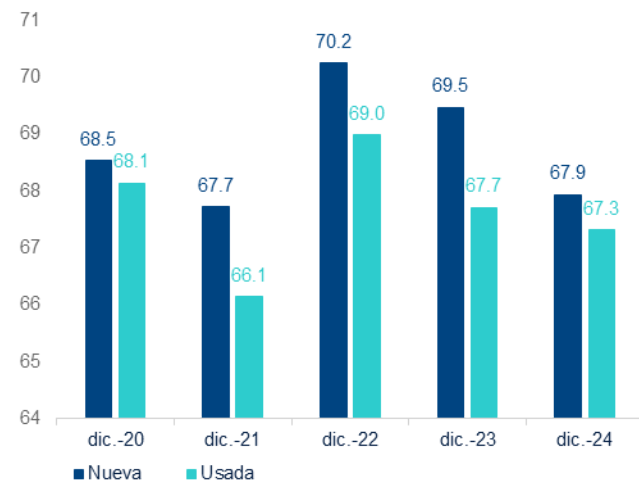
La relación préstamo valor del inmueble, LTV (por sus siglas en inglés), disminuyó de 69.5% a 67.9% al final del 2024 para la vivienda nueva. En el caso de la vivienda usada, este indicador se contrajo tan sólo 4 puntos porcentuales para terminar en 67.3%. Consideramos que en ambos casos el LTV está en niveles sanos y no presenta un riesgo relevante para la banca comercial. De hecho, que disminuyan, significa que los acreditados aportan un enganche mayor, por lo que tienen mayores incentivos a pagar sus préstamos.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

## El empleo reduce su crecimiento

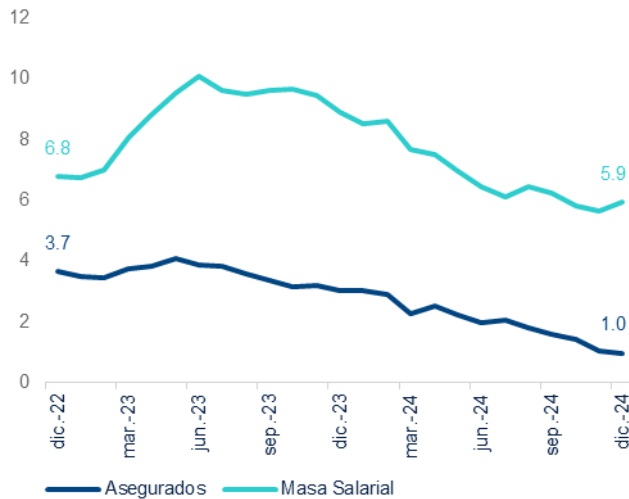
Después de 2 años con tasas interesantes de crecimiento del empleo formal 2024 mantiene el crecimiento, pero a tasas mucho menores, en efecto, mientras que en 2023 la tasa promedio de crecimiento de empleo en el IMSS fue de 3.6%, en 2024 ésta fue de 2% cerrando el año con la menor tasa del año de 1%.

Los puestos de trabajo con ingresos menores a 3 UMA mantuvieron la misma tendencia negativa cerrando el año en 7.9%, mientras que los puestos de trabajo con ingresos entre 3 y 6 UMA moderando un poco su crecimiento. Estos trabajadores asegurados con el IMSS tienen ingresos entre 9 mil 900 y 19 mil 800 pesos. Con estos ingresos el precio máximo de vivienda que podrían adquirir es de 736 mil pesos, es decir, este segmento de ingresos será el que se podrá beneficiar de la construcción de vivienda por parte del Infonavit.

Los puestos de trabajo con ingresos mayores a 6 UMA, donde se ha concentrado el mercado inmobiliario, aumentaron 5.1% al cierre del año. Estos puestos de trabajo tuvieron una evolución positiva de 6.7%.

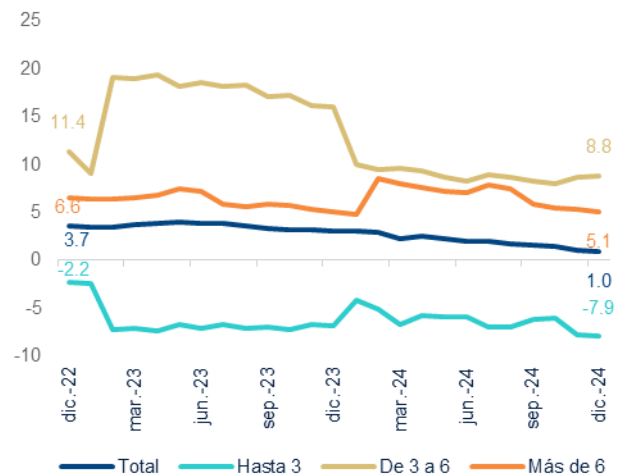
A pesar de la reducción del empleo, la masa salarial mantiene una trayectoria positiva generada por el aumento del salario mínimo. En diciembre de 2024, la masa salarial tuvo un crecimiento de 5.9%, esta constante recuperación nos puede ayudar a explicar el gran avance que tuvo Infonavit durante este año, ya que los hogares asegurados cuentan con mayores ingresos.

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

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



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS e Inegi

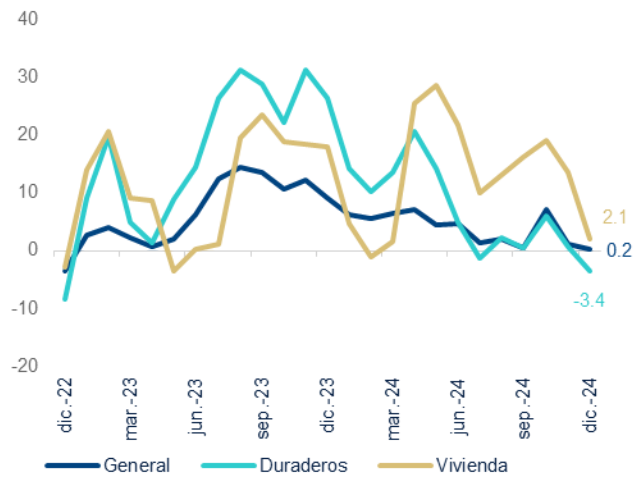
La confianza del consumidor inició su trayectoria a la baja este año, pasando de un optimismo de 9.3% al cierre de diciembre del año pasado a tan solo 0.2% este año. El componente de adquisición de bienes duraderos tuvo un retroceso aún mayor llegando a terreno negativo de -3.4% en comparación anual con diciembre de 2023.

Sin embargo el componente de vivienda tuvo un repunte tras el anuncio de la nueva política de vivienda que no solo contempla la ampliación de la oferta de vivienda a través de construcción por parte de Infonavit y Conavi, sino también acciones de mejora y programas de renta. De esta manera fue uno de los pocos componentes del índice general en mantener la variación positiva de 2.1% en diciembre de 2024. Por parte del componente de tendencia podemos observar que si bien a partir de julio del año anterior inició su ciclo de bajada las variaciones se han mantenido muy positivas con variaciones de doble dígito y terminó el año con 12.6% en comparación anual.

La tasa de referencia inició su descenso llegando hasta 10% al cierre del año, después de haber mantenido la tasa de 11.3% hasta febrero de 2024. La tasa del bono M10 por su parte se ha mostrado más resistente a descender de hecho hasta el fin del año presentó la mayor tasa que hemos observado en el periodo de estudio cerrando el año en 10.4%, esto debido a la inestabilidad que se percibe en el largo plazo en la economía en general.

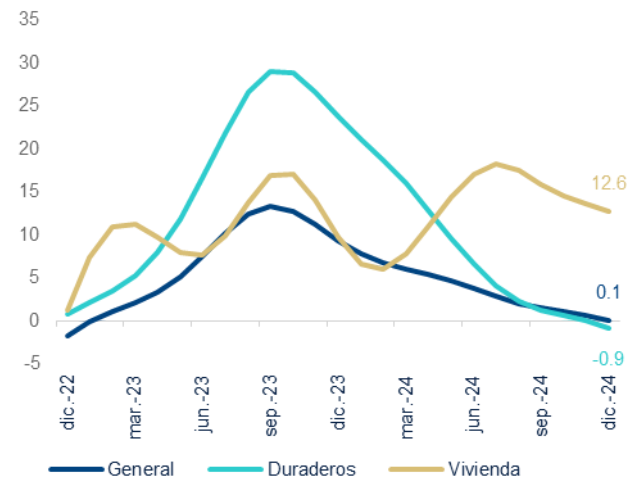
La tasa hipotecaria por su parte, así como se resistió a subir la disminución sigue siendo improbable. En efecto, durante el año la tasa se ubicó entre 10.5 y 10.3% llegando al cierre del año a 10.29% La tasa de interés para las hipotecas de vivienda usada es ligeramente mayor que la de vivienda nueva siendo la primera de 10.5% y la segunda de 10.4%

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



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

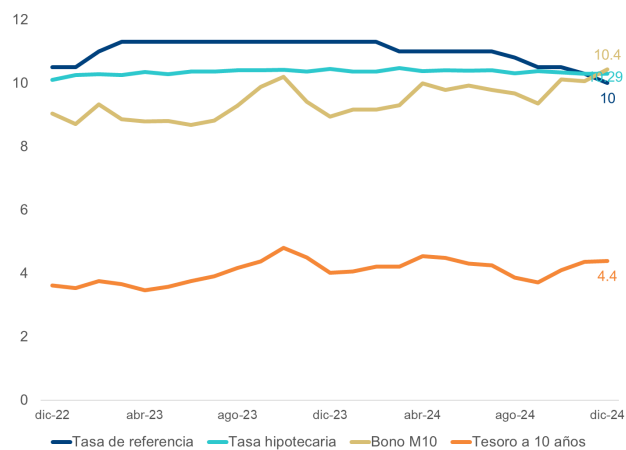
Gráfico 2.29 **CONFIANZA DEL CONSUMIDOR, TENDENCIA - CICLO**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

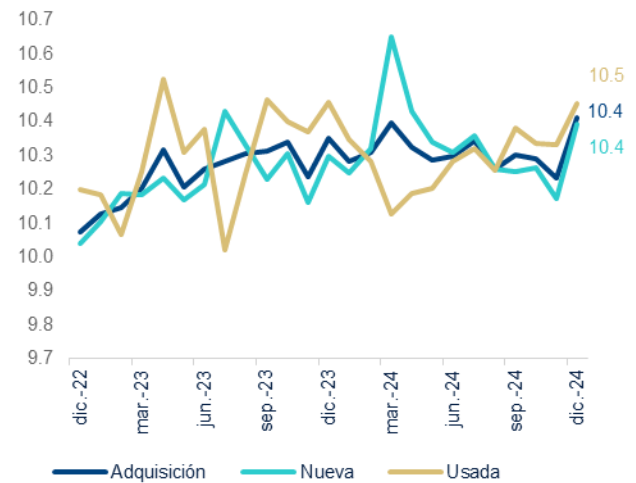
Considerando que la tasa del M10 continúa sin mostrar señales de ceder y que la hipotecaria está guiada por ella, es muy improbable que la tasa para hipotecas disminuya a un sólo dígito hasta que no se observe una reducción del riesgo de largo plazo para el gobierno federal.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

## La apreciación de la vivienda disminuye su ritmo

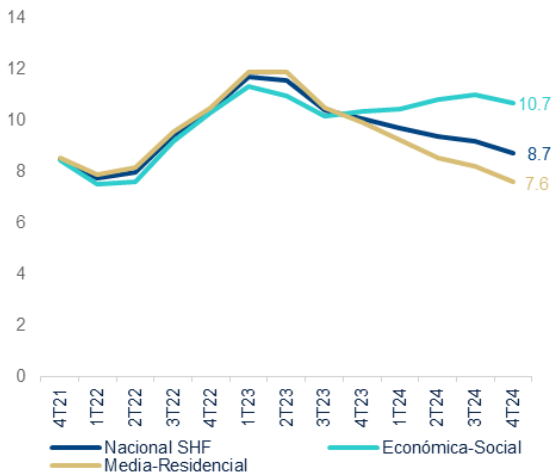
Los precios de la vivienda continúan por arriba de la tasa de 8.4% de apreciación de la última década, si bien se han ido conteniendo y parece acercarse a su tendencia de largo plazo en 2024 la expresión fue de 9.2%. La apreciación de la vivienda en el segmento económico-social durante 2024 fue de 10.7% y el de la vivienda media-residencial, moderó su crecimiento a 8.4% en comparación anual con 2023.

La vivienda nueva mantiene su apreciación por arriba de la usada ya que está es 8.9% más cara que en 2023 mientras que la usada lo es en 9.6%. Esta tendencia se ha mantenido por los últimos años, mostrando la clara tendencia del mercado hipotecario hacia la vivienda de los segmentos más caros.

La apreciación continua de la vivienda es bien recibida por aquellos hogares que ya han comprado la suya pues se mantiene y crece el valor de su inversión. Sin embargo, el problema de la falta de asequibilidad sigue siendo uno de los principales en el mercado actual y la continua evolución de todos los mercados hacia mayores precios es algo para lo que se necesita una solución de manera prioritaria.

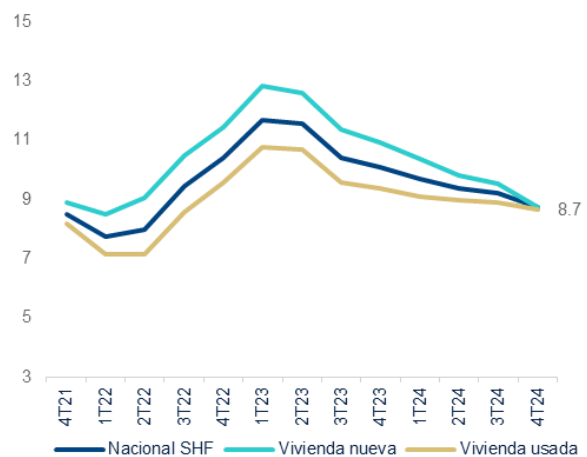
Como hemos comentado en otras ediciones, la ampliación de la oferta será clave para aumentar la asequibilidad, en especial de la vivienda nueva, ya que actualmente los costos de construcción ya se han moderado como se comentó en la sección de Coyuntura de Construcción.

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



Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

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



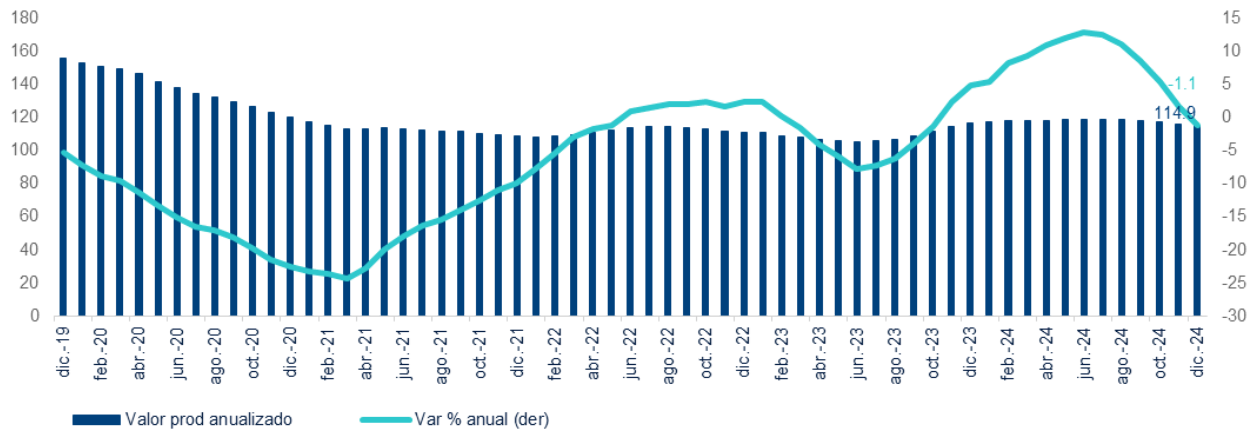
Fuente: BBVA Research con datos de la SHF

## Continúa la recuperación de la producción de vivienda

En 2024 se mantuvo la recuperación de la producción de vivienda pues el valor bruto de la misma cerró en cifras anualizadas en 114.9 miles de millones de pesos, que es apenas 1.1% menos de lo que se había visto en 2023. La

tendencia positiva se mantuvo durante todo el año, aprovechando el impulso de los últimos meses de 2023 y fue hasta agosto del presente año que inició su descenso.

Gráfico 2.34 **VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN EN VIVIENDA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES Y VARIACIÓN % REAL ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Esta recuperación de la producción no solo se observa en el valor de la producción, también en el número de registro de inicios de obra de acuerdo al Registro Único de Vivienda (RUV) pues cerró el año con 161 mil registros lo que representa un aumento del 3.9% en el total de viviendas en comparación con 2023, ligando dos años consecutivos en incrementar el número de viviendas nuevas.

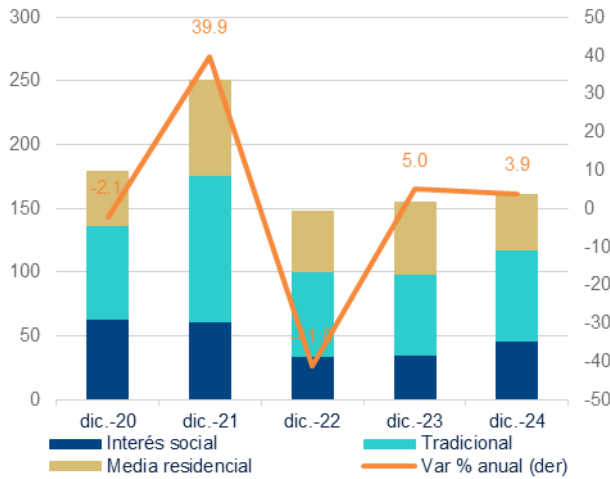
Más aún, los nuevos proyectos de construcción están más enfocados en vivienda de interés social, es decir, con un precio menor a los 687 mil pesos, ya que en 2023 este segmento representaba el 22.4% de los nuevos registros; mientras que en este año representa el 28.4%. La vivienda tradicional también ha aumentado su proporción dentro de la producción agrupando el 44.4%, en conjunto la vivienda con precio menor a los 1.2 millones de pesos representa el 72.8% de las nuevas viviendas.

Los inventarios de vivienda tuvieron un ligero repunte de 2.7%, lo que significa 5,300 más viviendas terminadas o en proceso de construcción que en 2023, cifra que no es significativa. Los inventarios se mantienen en niveles sanos por lo que no preocupa este pequeño incremento.

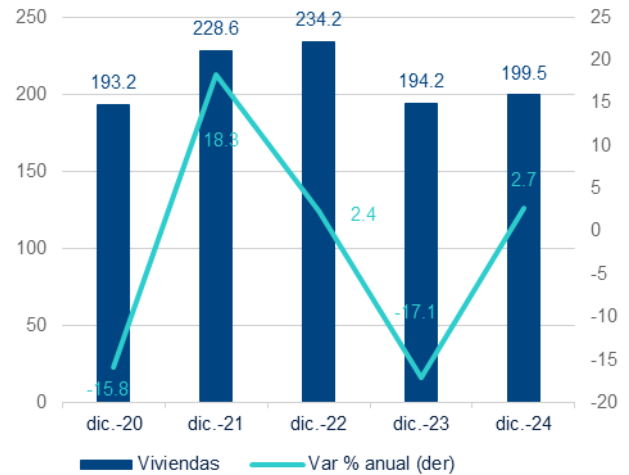
Los días que tarda el proceso de registro, construcción y venta de vivienda disminuyeron 53 días al comparar la duración del proceso con el de 2023. En este año el proceso de construcción se redujo en 23 entidades, mientras que en 9 entidades aumentaron los procesos de construcción.

Gráfico 2.35 **PROYECTOS DE VIVIENDA**  
(MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)

Gráfico 2.36 **INVENTARIO DE VIVIENDA**  
(MILES DE VIVIENDAS Y VARIACIÓN % ANUAL)



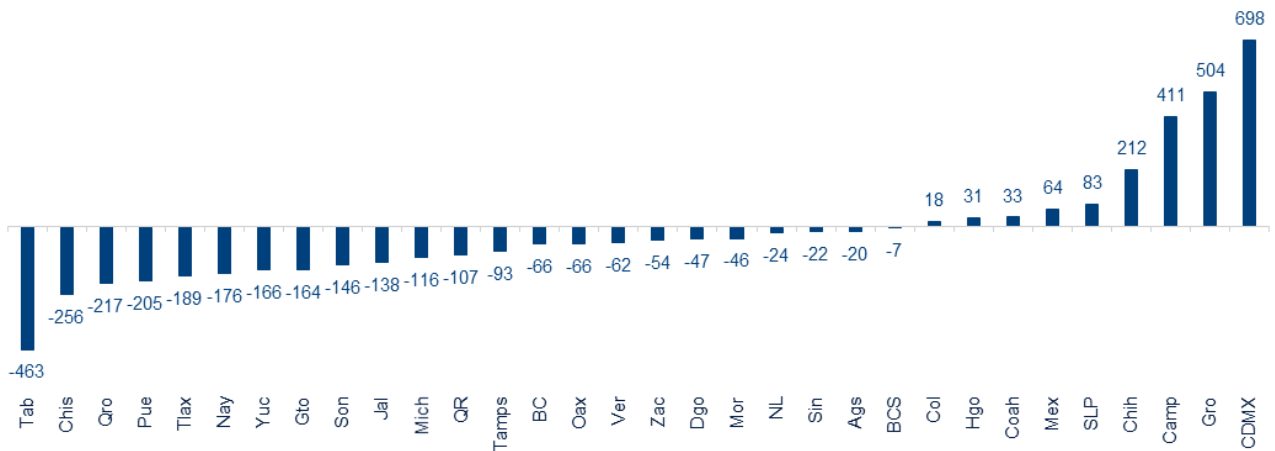
Fuente: BBVA Research con datos del RUV



Fuente: BBVA Research con datos del RUV

Destaca la Ciudad de México donde el proceso se alargó 698 días al comparar 2023 y 2024, también en Guerrero y Campeche con 504 y 411 días respectivamente. En Tabasco se redujo el tiempo de construcción en 463 días; mientras que en Chiapas, Querétaro y Puebla la disminución fue de 463, 256, 217 y 205 días.

Gráfico 2.37 **VARIACIÓN DE DÍAS DE INVENTARIO POR ESTADO (DÍAS)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

En general se ve una perspectiva positiva para la construcción de vivienda, con la reducción de las tasas de corto plazo abaratando el costo del crédito, el aumento del valor bruto de la producción y el crecimiento de los inicios de obra, el mantenimiento de los inventarios y la reducción de los tiempos de construcción.

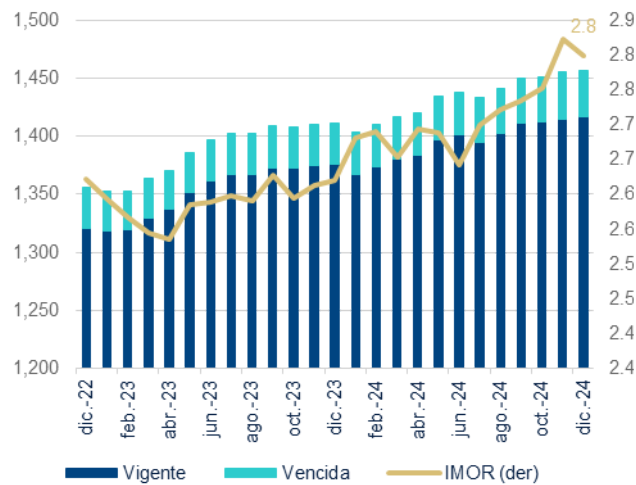
## Baja morosidad y aumento de la cartera

El saldo total de la cartera en 2024 fue de 1,458 miles de millones de pesos, manteniendo el ritmo de crecimiento que se ha presentado de manera constante desde 2003. La cartera vigente hipotecaria tuvo un aumento de 3% mientras que la cartera vencida triplicó su aumento a 10% manteniendo la tendencia al alza de los últimos años.

A pesar de esta aceleración en la cartera vencida sigue teniendo un índice de morosidad muy bajo de 2.8%, si bien ha aumentado este indicador lo ha hecho en 0.2 puntos porcentuales en comparación con su nivel más bajo de 2.6% en abril de 2023.

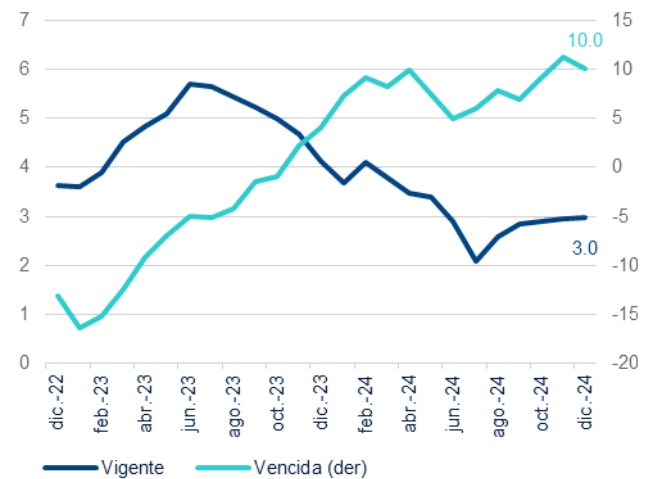
Mantener la salud de la cartera hipotecaria permite a los intermediarios financieros seguir ofreciendo las tasas de interés estables que hemos observado en los últimos años.

Gráfico 2.38 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**  
(MMDP CONSTANTES Y MOROSIDAD %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfico 2.39 **CRÉDITO A LA VIVIENDA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



## 2025, un año de consolidación

A pesar que en 2024 los indicadores que impulsan el mercado de vivienda permanecieron estables y con crecimiento y/o estabilidad, la recuperación del mercado hipotecario a los niveles de 2022 no se vió materializada. Como se comentó en ediciones anteriores, el crecimiento mostrado en 2021 y 2022 fue un resultado atípico, relacionado con el aumento del ahorro de los hogares, las bajas tasas de interés y la alta apreciación de la vivienda.

En 2025 esperamos que el mercado hipotecario mantenga la recuperación del 2024, es decir, colocación estable de créditos, montos promedio ligeramente menores en todos los segmentos de precio, tasas de interés a la baja pero a un ritmo lento y continua apreciación de la vivienda, si bien no a doble dígito sí regresará a su tendencia de largo plazo abajo del 8.5% anual.

La nueva política de vivienda tiene dos vertientes de atención. La primera enfocada a los trabajadores que cuentan con Infonavit en la que el plan es la construcción de 500 mil viviendas con costo promedio de \$576 mil más un programa de 250 mil mejoramientos y un nuevo esquema de renta para los derechohabientes. La segunda vertiente incluye la construcción de 500 mil viviendas por parte de la Conavi y de 300 mil mejoramientos además de un programa de arrendamiento para jóvenes.

Una de las preocupaciones del sector en general es que la construcción de vivienda por parte del Infonavit desplace a los desarrolladores privados; sin embargo, de acuerdo con la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares del Inegi de 2022 se tienen en México 5.2 millones de hogares que cuentan con Infonavit y que no habitan viviendas propias; es decir, el objetivo de atención para los nuevos programas a cargo del Instituto. De éstos, 2.5 millones cuentan con ingresos suficientes para adquirir las viviendas nuevas que se van a construir, es decir, la demanda potencial es mucho más amplia que la oferta que se impulsará.

Como hemos comentado en otras ocasiones, la demanda de vivienda en México es sólida, impulsada por un crecimiento demográfico estable, la evolución del empleo formal, la estabilidad de las tasas de interés y la oferta de crédito tanto por Institutos públicos como por la banca comercial. En los últimos años lo que se ha tenido es falta de producción de vivienda del segmento Popular que es donde se concentra la demanda. Será importante dar seguimiento a la construcción de estas viviendas, su ubicación y equipamiento para que pueda dar atención a la demanda de vivienda del sector con menos de 2 salarios mínimos de ingreso. Aun así esperamos que la colocación de Infonavit vuelva a crecer al aumentar la oferta de vivienda.

## 2c. Coyuntura Vivienda Estatal

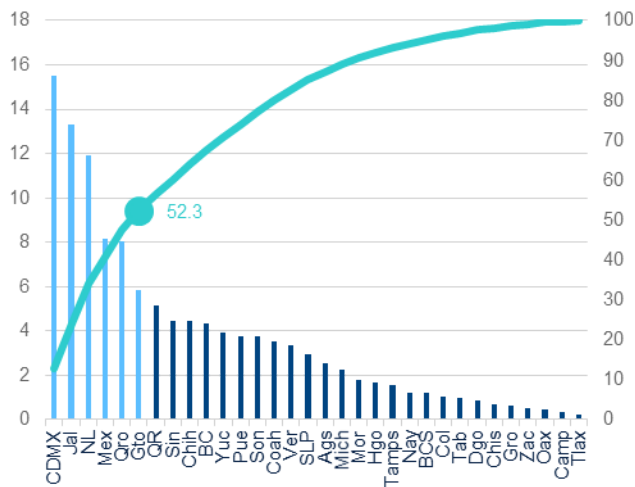
### Los mercados estatales mantienen su tendencia

Al igual que a la mitad de 2024, la concentración en el otorgamiento de créditos hipotecarios es muy alta, entre la Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León, Estado de México, Querétaro y Guanajuato se agrupa el 52.3% del total de los créditos hipotecarios nuevos. Como hemos comentado en otras ocasiones, la actividad hipotecaria se centraliza en los estados con las mayores zonas metropolitanas y con alta concentración.

El mayor crecimiento en la originación hipotecaria no se localizó en estas entidades. Fue Tabasco en donde se dieron 11.3% más hipotecas que el año anterior. En un muy lejano aumento de la actividad hipotecaria se tiene a Colima con 2.6%, Nuevo León con 0.5% y Guanajuato con un ligero crecimiento de 0.03%. El resto de las entidades federativas presentó decremento, particularmente Guerrero con 37%, seguido por Nayarit con 30.4%, Sinaloa y Oaxaca con 16.8% y 11.8% menos créditos respectivamente.

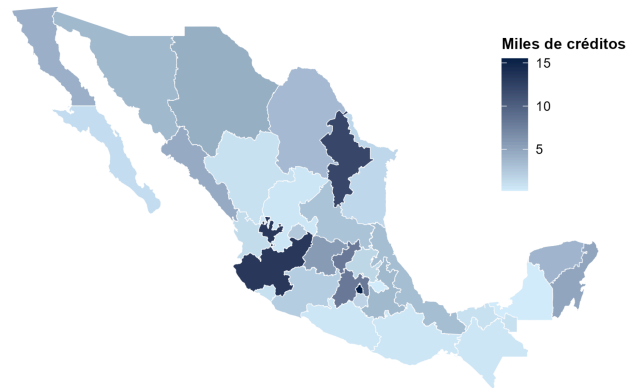
Los municipios con mayor actividad fueron Zapopan en Jalisco, El Marqués en Querétaro, Benito Juárez en Ciudad de México, León en Guanajuato y Monterrey en Nuevo León, todos ubicados en los primeros 6 estados de actividad hipotecaria.

Gráfica 2.40 **ORIGINACIÓN BANCARIA 2024**  
(MILES DE CRÉDITOS Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.41 **ORIGINACIÓN BANCARIA 2024**  
(MILES DE CRÉDITOS)



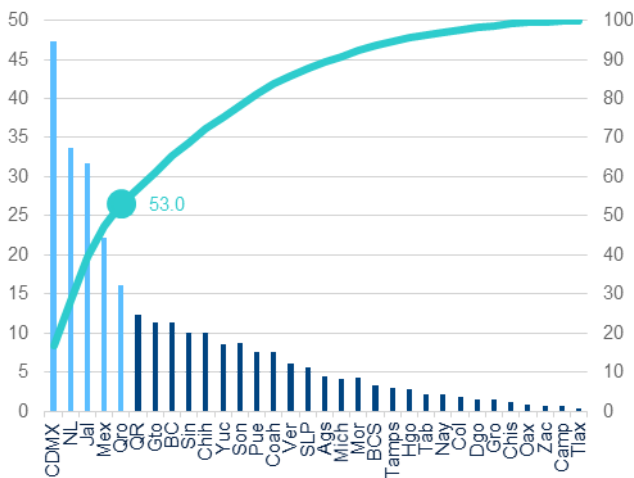
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El monto hipotecario tiene mayor concentración que el número de créditos, ya que entre la Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, Estado de México y Querétaro se agrupa el 53% del monto. A pesar de que no se encuentra entre los primeros 5 lugares de crédito hipotecario, se debe de destacar el avance de Baja California y Chihuahua que en los últimos 24 meses han ido recuperando la actividad inmobiliaria, impulsada por el desarrollo económico de ambos estados.

En el monto de colocación se observa una reducción del monto colocado, dado que solamente Tabasco mostró un crecimiento de 12.6% en comparación anual con 2023. Nayarit fue el estado con mayor reducción del monto originado con el 48.5%, seguido de Guerrero con 44.1%. Posteriormente se observan con Chiapas y Sinaloa con caídas del 18.7% y del 18.4% y por último, Zacatecas disminuyó en 13.9% el monto colocado.

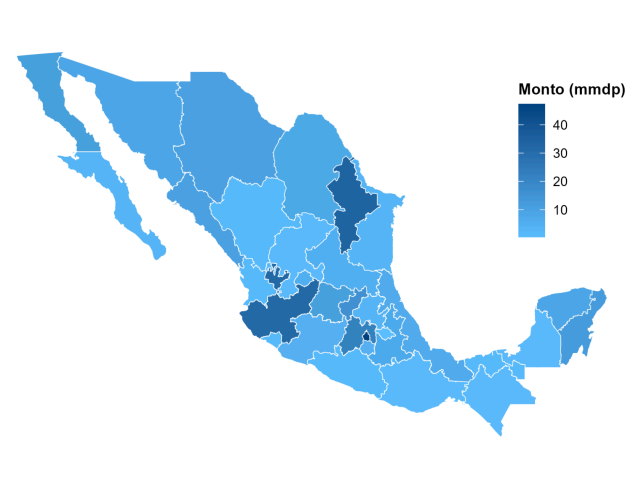
Los 5 primeros municipios de mayor colocación agrupan el 18% del monto total nacional siendo Zapopan en Jalisco el de mayor colocación; seguido por Monterrey en Nuevo León, Benito Juárez en Ciudad de México, Mérida, Yucatán y cierra León en Guanajuato. Nuevamente Mérida, a pesar de que Yucatán no se ubica entre las primeras entidades de actividad hipotecaria, sí se encuentra entre los principales municipios, siendo testimonio de la vital actividad económica que ha vivido la región.

Gráfica 2.42 **ORIGINACIÓN BANCARIA 2024**  
(MILES DE MDP CONSTANTES Y PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.43 **ORIGINACIÓN BANCARIA 2024**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

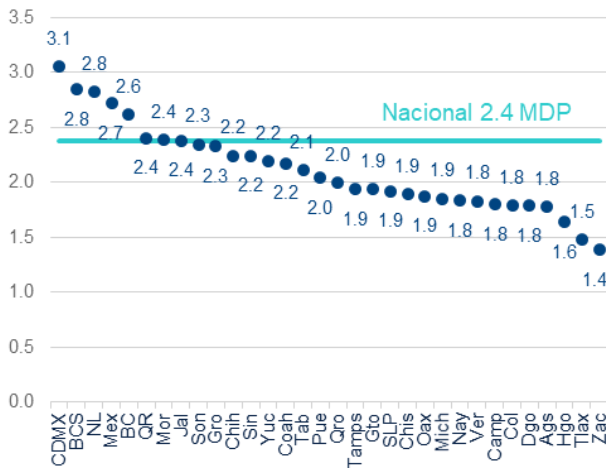
El mayor monto promedio por hipoteca se observó en Ciudad de México con 3.1 millones seguido de Baja California Sur y Monterrey, ambos con una hipoteca media de 2.8 millones de pesos. El Estado de México presentó una hipoteca promedio de 2.7 millones, y Baja California con 2.6 millones de pesos. Quintana Roo, Morelos y Jalisco todavía tienen hipotecas medias similares a la nacional de 2.4 millones. Las hipotecas medias más bajas se observaron en Zacatecas, Tlaxcala e Hidalgo con 1.4, 1.5 y 1.6 millones respectivamente.

Un caso muy particular es el del Estado de México, que se ha caracterizado por un gran volumen de hipotecas principalmente en el segmento de interés social. Sin embargo, en 2024, los principales municipios en monto hipotecario fueron Atizapán de Zaragoza, Naucalpan y Huixquilucan, los 3 municipios más cercanos a la Ciudad de México con un mayor enfoque a la vivienda media y residencial.

El municipio más caro en 2024 fue Isla Mujeres en Quintana Roo, seguido de San Pedro Garza García en Nuevo León, Dzemul en Yucatán, Valle de Bravo en Estado de México y Tlalixtac de Cabrera en Oaxaca. La Ciudad de

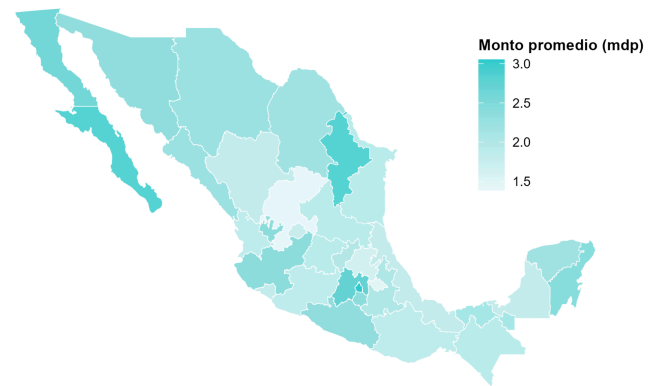
México que históricamente ha presentado la hipoteca media más cara, no es porque algún municipio impulse el precio medio hacia arriba, de hecho, 9 de sus 16 alcaldías presentan precios medios por arriba del nacional con Cuajimalpa de Morelos como la más cara con una hipoteca media de 5.4 millones de pesos y Tláhuac como la más barata con 1.6 millones como hipoteca promedio.

Gráfica 2.42 **HIPOTECA BANCARIA MEDIA 2024**  
(MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.3 **HIPOTECA BANCARIA MEDIA 2024**  
(MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

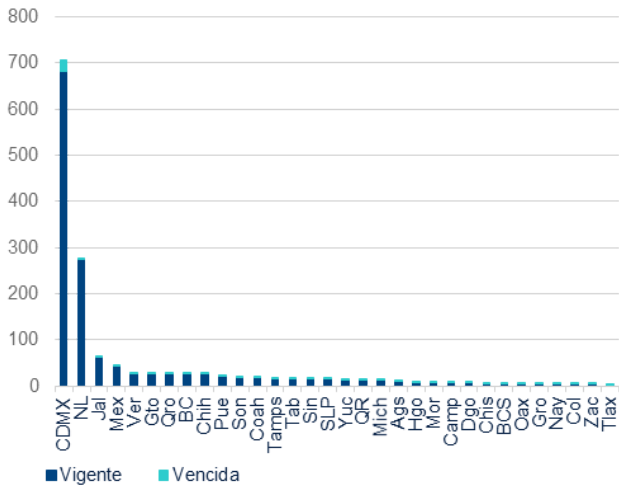
El saldo hipotecario se concentra en Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco, el Estado de México y Veracruz que en total suman el 77% de la cartera total, posteriormente se observa a Guanajuato, Querétaro y Baja California que en los últimos años han tenido un desarrollo muy importante.

La cartera vigente también está concentrada en las principales zonas metropolitanas siendo la primera la Ciudad de México, seguida por Nuevo León, Jalisco, el Estado de México y Guanajuato. La vencida por su parte conserva a las tres principales zonas metropolitanas pero agrega a Veracruz en los primeros 5 lugares.

La tasa de morosidad nacional fue de 2.7%: Morelos presenta la morosidad más alta de 5%, seguido por Chiapas con 4.9%, Guerrero con 4.5%, Tamaulipas con 3.9% Puebla y Ciudad de México con 3.5% Coahuila con 3.3% Veracruz con 3.1%, Yucatán con 3% y Tlaxcala con 2.9%. El resto de los estados tienen una morosidad mucho menor, destacando Nayarit con 0.9%, Zacatecas con 1.1%, pero sobre todo Nuevo León con 1.3%, ya que a pesar de tener la segunda cartera vencida a nivel nacional, se compensa con la sana originación de créditos nuevos.

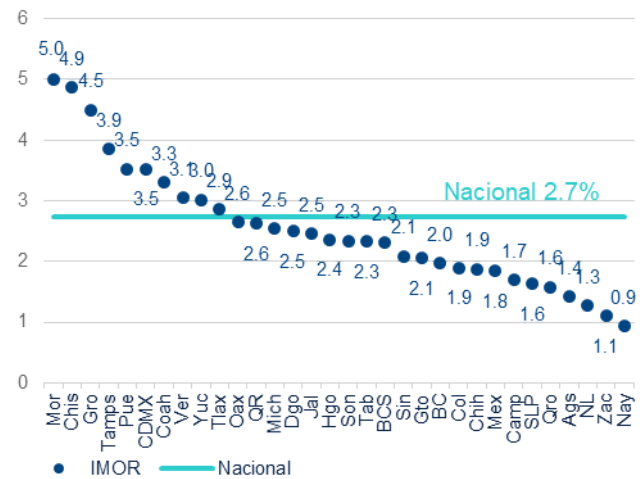
En general, no se observa ningún riesgo a nivel estatal y la favorable evolución de este indicador permitirá a la banca comercial mantener las tasas atractivas de interés para los créditos hipotecarios.

Gráfica 2.43 **SALDO HIPOTECARIO BANCARIO DICIEMBRE 2024 (MILES DE MDP REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfica 2.44 **MOROSIDAD HIPOTECARIA DICIEMBRE 2024 (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

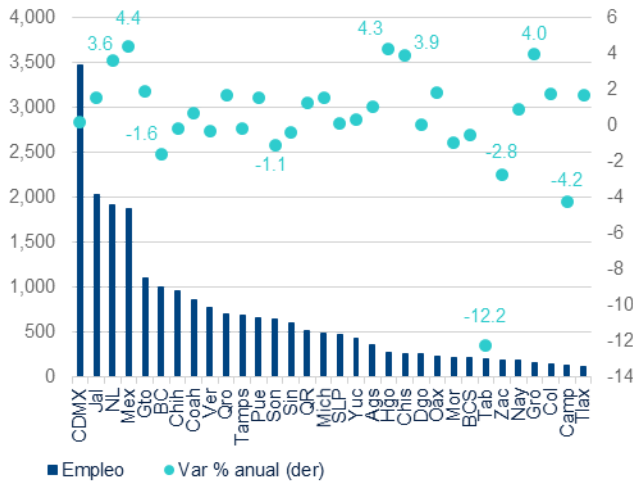
## Desigual comportamiento del empleo por estado

Al cierre de 2024 el empleo formal reportado por el IMSS tuvo un retroceso en Tabasco de 12.3%, en Campeche de 4.2%, en ambos estados se terminaron las obras emblemáticas del gobierno anterior durante este año. Zacatecas, Baja California y Sonora también muestran una reducción en el número de puestos de trabajo con el IMSS de 2.8%, 1.6% y 1.1% respectivamente. El Estado de México muestra el mayor aumento de los puestos de trabajo con 4.4% seguido de Hidalgo con 4.3%, Guerrero con 4% y Chiapas y Nuevo León con 3.9% y 3.6% respectivamente.

Igual que con los créditos hipotecarios, una gran proporción de los puestos de trabajo formales se agrupa en las principales zonas metropolitanas del país con Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y el Estado de México a la cabeza. Posteriormente se tiene a Guanajuato con 1.1 millones de empleos y nuevamente los estados de la frontera norte muestran una gran concentración de empleos con Baja California, Chihuahua, Coahuila y Tamaulipas que sumados agrupan más empleos que la Ciudad de México.

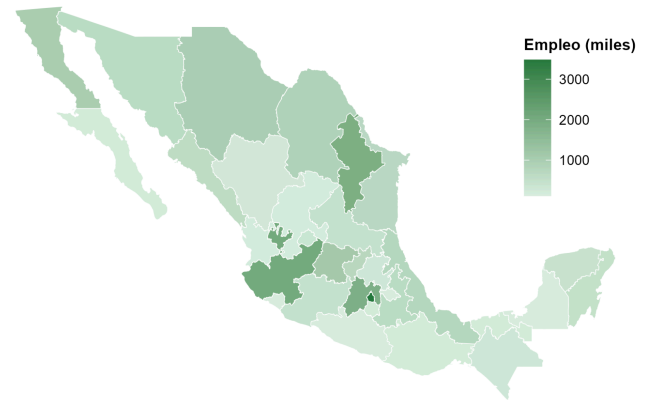
Como se ha comentado en ediciones anteriores, los créditos hipotecarios se han concentrado en la vivienda de tipo tradicional con un precio entre 687 mil y 1.2 millones de pesos, es decir, vivienda para puestos de trabajo con ingresos entre 5 y 10 UMA. Al igual que el empleo en general los empleos con estos ingresos se concentran en las zonas metropolitanas con Ciudad de México, Jalisco, Nuevo León y Estado de México que suman en conjunto 1.9 millones de empleos con ingresos en este rango, que es comparable con el total del empleo de Nuevo León. Después de estos estados, nuevamente observamos a los de la frontera norte con mayor número de puestos de trabajo, principalmente Baja California, Chihuahua y Coahuila.

Gráfica 2.45 **EMPLEO IMSS DICIEMBRE 2024**  
(MILLONES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

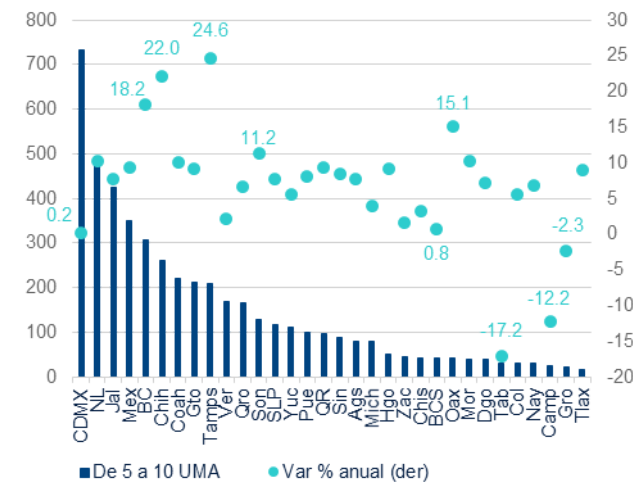
Mapa 2.4 **EMPLEO IMSS DICIEMBRE 2024**  
(MILES DE TRABAJADORES)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

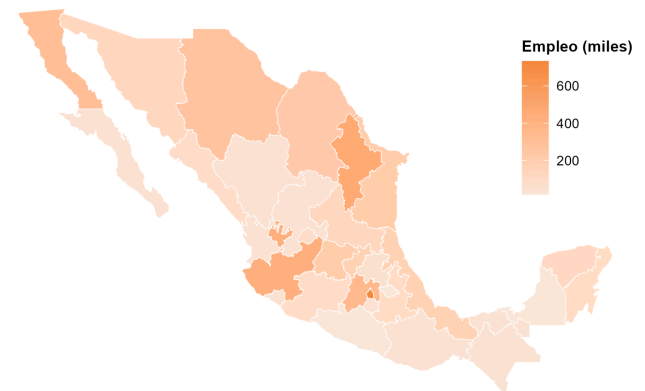
Se observa un crecimiento considerable en los puestos de trabajo en este segmento en Tamaulipas con 24.6%, seguido de Chihuahua con 22%. Baja California con 18.2%, Oaxaca con 15.1% y Sonora con 11.2%, en estos estados se observará un aumento en la demanda por vivienda tradicional en un futuro.

Gráfica 2.46 **EMPLEO IMSS DE 5 A 10 UMA DIC 2024**  
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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

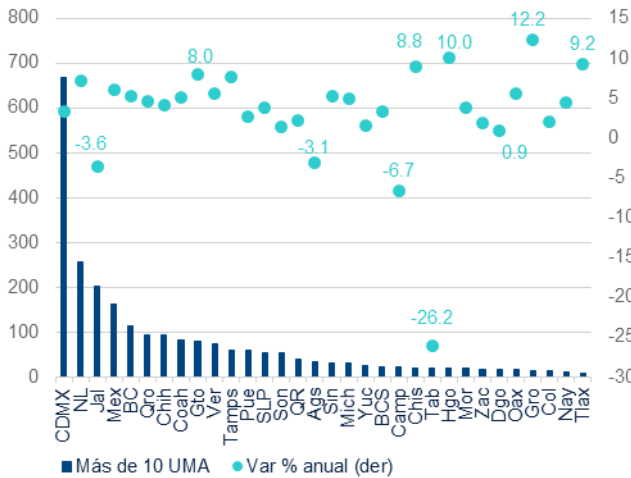


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

A pesar que este segmento de empleo ha mantenido el crecimiento a nivel nacional ya se tienen algunos estados con decremento, el primero de ellos es Tabasco, que después de haber tenido tasas importantes de crecimiento durante 2022 y 2023, en 2024 ya se observa una caída de 17.2%, lo mismo sucede con Campeche con -12.2% y Guerrero con -2.3%.

Los empleos con ingresos mayores de 10 UMA que pueden adquirir vivienda de más de 1.2 millones de pesos, también se concentra en los estados de Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y el Estado de México, sumando 1.2 millones de puestos de trabajo. Posteriormente tenemos a Baja California, Querétaro, Chihuahua Coahuila y Guanajuato con un total de 461 mil empleos con ingresos superiores a los 33 mil pesos mensuales.

Gráfica 2.47 **EMPLEO IMSS MÁS DE 10 UMA DIC 2024**  
(MILES DE TRABAJADORES Y VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

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



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El empleo en este segmento ha mostrado una evolución positiva en el estado de Guerrero con 12.2%, seguido por Hidalgo con 10%, Tlaxcala con 9.2% Chiapas con 8.8% y Guanajuato con 8%. Sin embargo su reducción también es más marcada en Tabasco con -26.2%, Campeche con -6.7%, Jalisco con 3.6% y Aguascalientes con 3.1%. El resto de los estados sí muestra un crecimiento promedio de 5% en este segmento.

## Fuerte apreciación de la vivienda

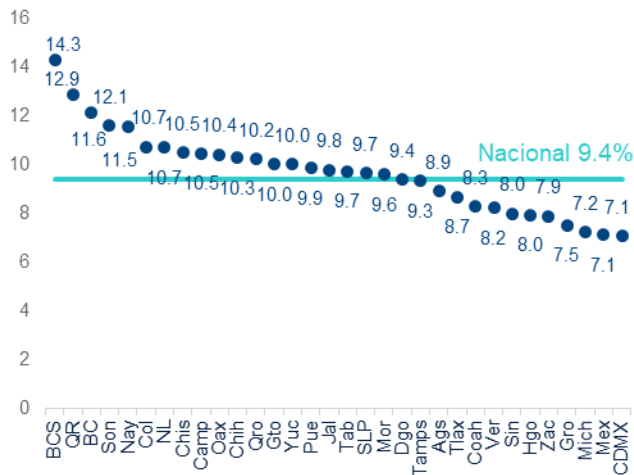
Entre el cuarto trimestre de 2022 y el mismo trimestre de 2024 se tiene una apreciación promedio nacional de 9.4%, por arriba del promedio observado en la última década de 8.4%.

En este periodo, 19 estados tienen una apreciación de la vivienda mayor a la nacional siendo los primeros dos, al igual que en ediciones anteriores, entidades federativas con vocación turística: Baja California Sur con una apreciación de

14.3% y Quintana Roo con 12.9% anual. Los siguientes dos estados, Baja California y Sonora, también muestran una apreciación interesante de 12.1% y 11.6% respectivamente, pero se caracterizan más por una actividad económica industrial.

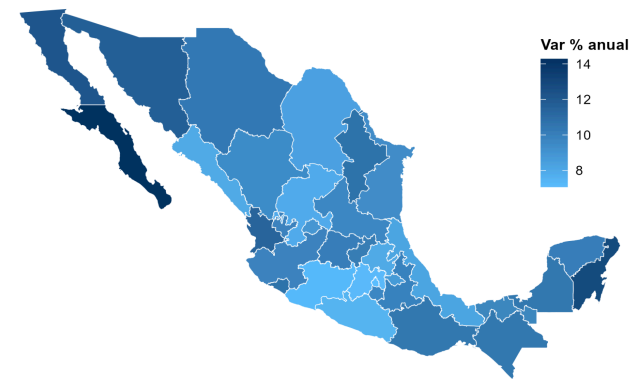
En el periodo de análisis ningún estado tuvo depreciación de la vivienda, Los crecimientos más bajos de 7.1% se observaron en la Ciudad de México y el Estado de México, seguidos de Michoacán, Guerrero y Zacatecas con 7.2%, 7.5% y 7.9% respectivamente.

Gráfica 2.48 **PRECIOS DE VIVIENDA 4T22-4T24**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Mapa 2.7 **PRECIOS DE VIVIENDA 4T22-4T24**  
(VARIACIÓN % ANUAL PROMEDIO)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En resumen, a pesar de que la colocación estatal hipotecaria no mostró un crecimiento generalizado, salvo algunas excepciones no se observan señales de alerta que deban preocupar. El empleo, si bien con tasas mucho menores, se mantiene positivo en la mayoría de los estados. Más aún, el empleo con ingresos superiores a las 5 UMA aumenta en 27 entidades federativas. Por otro lado, el índice de morosidad es muy bajo, y se encuentra en todos los estados por debajo del 5% y la apreciación de la vivienda se conserva positiva sin excepciones.

Podemos esperar que la evolución de los mercados estatales mantenga la misma tendencia observada, es decir, mercados estables, con alta rentabilidad para los adquirentes de vivienda y bajo riesgo para los intermediarios financieros.



## 3. Acceso a la vivienda, nueva medición

### Acceso a la vivienda

El acceso a la vivienda, ya sea en forma de renta o de adquisición, ha disminuído en los últimos años; ya que el ingreso de los hogares a pesar de su crecimiento, principalmente en los deciles más bajos, no ha sido suficiente para contrarrestar la apreciación acelerada de la vivienda. La eliminación del programa de subsidios para adquisición de vivienda de la década pasada impactó principalmente a los hogares en los primeros deciles de ingreso incluyendo a aquéllos que contaban con Infonavit, y si a esto sumamos el periodo pandémico, y luego el inflacionario, se puede explicar la caída de la demanda de vivienda de interés social y la concentración en los segmentos medio y residencial.

Hasta el momento nos hemos concentrado en explicar el aceleramiento de precios, concluyendo que no hay razones para sospechar una crecimiento especulativo de los mismos. También, se revisó a profundidad la evolución de los precios y del ingreso por trabajo para estimar el **Ipavir** (Índice de Poder Adquisitivo de la Vivienda e Ingreso por Trabajo Relativo) a nivel nacional y por entidad federativa.<sup>1</sup> En esta ocasión revisamos otra arista de esta circunstancia, el sobrecosto en vivienda: hogares que dedican más del 30% de sus ingresos por trabajo o negocio en el pago de vivienda, ya sea en renta o en el pago hipotecario, y se beneficiarían de una oferta de vivienda más barata.

### Los precios de compra y de renta crecen más que el ingreso

Con la información de la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares (Enigh) 2022 del Inegi se calculó el ingreso obtenido por los hogares por trabajo más el obtenido por negocios, que aunque sólo representa el 8.5% del ingreso corriente, sí ayuda a completar el pago de la vivienda, en especial a los hogares sin acceso al Infonavit.

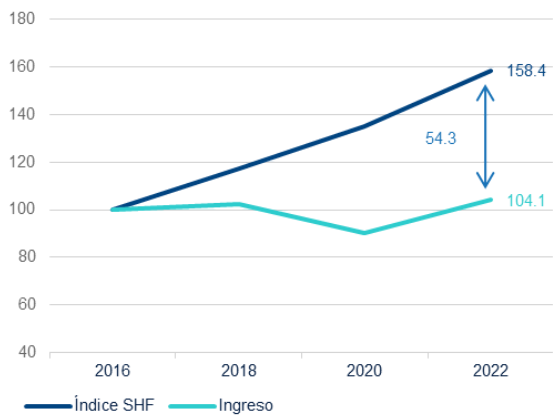
Entre 2016 y 2022 el ingreso por trabajo o negocio aumentó 4.1%, mientras que el precio de la vivienda lo hizo en 58.4%, generando un **Ipavir** de 54.3 puntos. Como ya se comentó en la edición anterior, el ingreso real disminuyó en 2020 durante el confinamiento prolongado, acrecentando la distancia entre precio de vivienda e ingreso.

Los hogares con afiliación al Infonavit o al Fovissste tuvieron en 2022 un ingreso promedio mensual de 22,481 pesos, mostrando un incremento de 1.2% en comparación con 2016. De esta forma, la diferencia entre la aceleración de precios de la vivienda y del ingreso fue de 57.2 puntos.

En cuanto a los hogares sin afiliación en 2022 su ingreso promedio mensual fue de 10,237 con un crecimiento real entre 2016 y 2022 de 9.2%. El **Ipavir** para estos hogares es de 49.2 puntos, menor al de los hogares afiliados; sin embargo, es importante notar que el ingreso promedio es menos de la mitad de los hogares que cuentan con Infonavit y/o Fovissste.

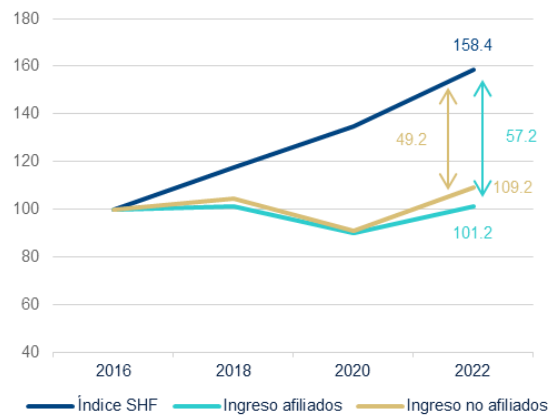
<sup>1</sup>: Ver [Situación Inmobiliaria México](#) Segundo Semestre 2024

Gráfico 3.1 **PRECIOS E INGRESO**  
(2016=100, INGRESOS REALES)



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

Gráfico 3.2 **PRECIOS E INGRESO POR AFILIACIÓN**  
(2016=100, INGRESOS REALES)



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

Al hacer este mismo análisis, pero con los precios de renta obtenido del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el componente de vivienda;<sup>2</sup> se observa que la disparidad entre el crecimiento del ingreso y el crecimiento de la renta es menor pero aún significativo. En otras palabras, si bien la renta de la vivienda no aumenta la riqueza de los hogares sí les permite cubrir la necesidad de habitación y si la vivienda está bien ubicada acceso a mejores servicios, equipamiento urbano, mejor transporte y hasta oportunidades de empleo. Es muy relevante tomar en consideración a la renta como otra forma de solución de vivienda y su asequibilidad es relevante para los hogares en general y en particular para aquellos que la habitan.

Gráfico 3.3 **PRECIOS DE RENTA E INGRESO**  
(2016=100, INGRESOS REALES)

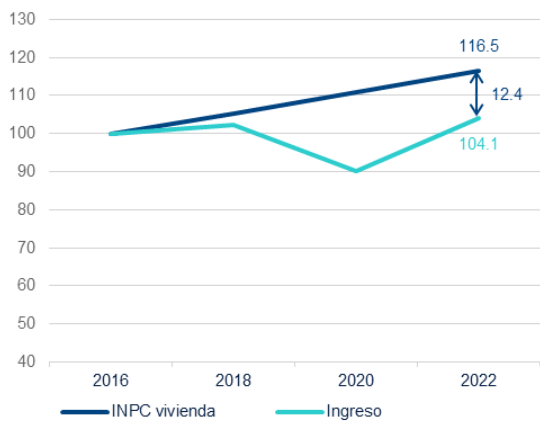
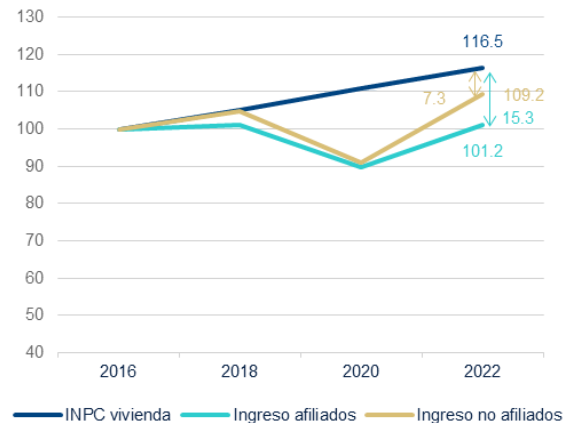


Gráfico 3.4 **PRECIOS DE RENTA E INGRESO POR AFILIACIÓN**  
(2016=100, INGRESOS REALES)



<sup>2</sup>: El componente de vivienda del INPC toma en cuenta los gastos por pago de renta de vivienda más las rentas imputadas a los propietarios y el pago por mantenimiento y servicios como predial, agua, drenaje etcétera.

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

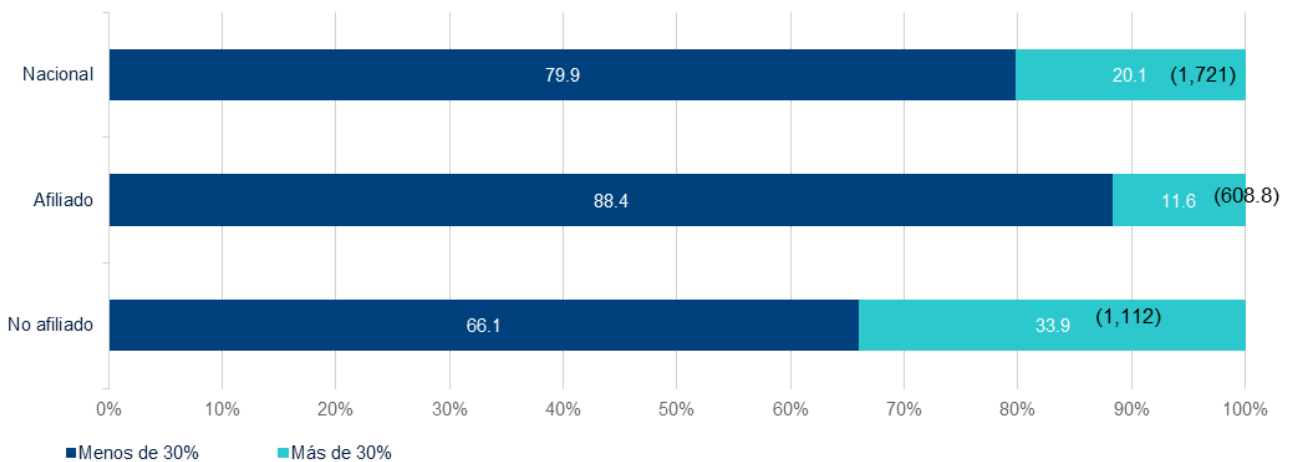
Entre 2016 y 2022 el precio de renta aumentó 16.5% y el ingreso lo hizo en 4.1%, la diferencia entre ambos crecimientos fue de 12.4 puntos, la cuarta parte del **Ipavir**, su impacto es significativo para los hogares sin afiliación que no cuentan con ingresos suficientes para adquirir una vivienda. La diferencia nuevamente es mayor para los hogares que sí están inscritos al Infonavit o al Fovissste, pues la disparidad es de 15.3 y para los hogares sin afiliación es de la mitad: 7.3 puntos.

La decisión de rentar la vivienda, en lugar de adquirirla, es multifactorial empezando por el tipo de hogar, la edad y número de sus integrantes, las preferencias en términos de flexibilidad, gastos iniciales, perspectivas en el futuro, por mencionar algunas, pero la principal restricción para la mayoría de los hogares es la disponibilidad de vivienda en su rango de precio y el acceso a crédito hipotecario.

## El 20% de los hogares gasta más de lo que debería en vivienda

Tradicionalmente se considera que los hogares deben gastar hasta el 30% del total de su ingreso en el pago de vivienda para no comprometer el resto de sus necesidades. Este gasto puede ser para el pago de la hipoteca o el pago de la renta, lo que en 2022, con un ingreso promedio de \$15,760 por hogar nos daría un pago mensual de \$4,700 como máximo.

Gráfico 3.5 **HOGARES QUE PAGAN MÁS DEL 30% EN VIVIENDA**  
(PORCENTAJE Y MILES DE HOGARES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

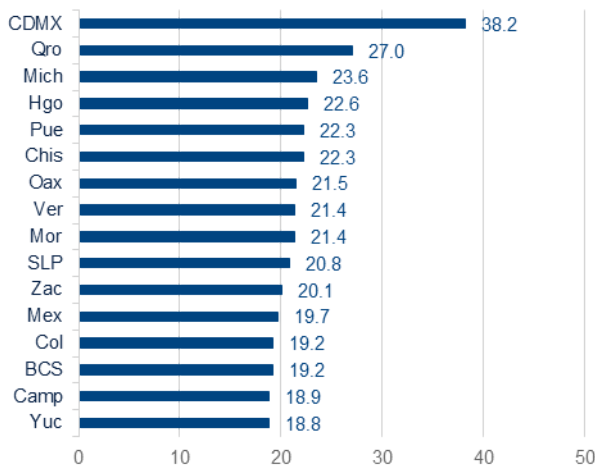
El total de los hogares que renta o paga su vivienda es de 8.5 millones y agrupan al 22.8% del total de viviendas particulares habitadas. El pago de vivienda es el 16.1% del ingreso promedio por trabajo y negocio de los hogares; sin

embargo, 1.7 millones de hogares sí tiene un sobrecosto, éstos representan el 20.1% del total de hogares que pagan por la vivienda que ocupan.

El 11.8% de los hogares con Infonavit tiene sobrecosto en el rubro de vivienda, pero hay que recordar que en la Ley del Infonavit se menciona que no se les descontará más del 20% del salario mensual para productos de adquisición y en el nuevo producto de renta no más del 30%. Se contabilizan 608 mil hogares afiliados con una carga económica mayor a la deseada en 2022, y de estos el 39% están haciendo pagos a la hipoteca, es decir, la mayoría no han accedido a un crédito hipotecario y estos pagos son por concepto de renta. El pago mensual promedio es de \$3,523 para los hogares afiliados lo que correspondería a una vivienda de un costo aproximado de \$700 mil del segmento Tradicional.

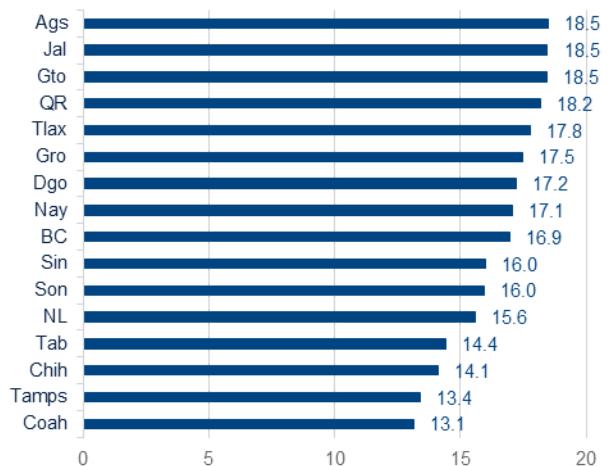
En cambio, el 33.9% de los hogares sin afiliación que dan un pago mensual por su vivienda tienen una carga económica por este rubro mayor al 30%, siendo 873 mil rentando y 238 mil pagan un crédito hipotecario. El pago mensual promedio de los hogares no afiliados es de \$2,875, que corresponde a una vivienda de \$538 mil pesos del segmento Popular.

Gráfico 3.6 **HOGARES CON SOBRECARGA POR VIVIENDA (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 3.7 **HOGARES CON SOBRECARGA POR VIVIENDA (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La entidad federativa que tiene el mayor porcentaje de hogares que incurren en sobrecosto es la Ciudad de México. Esto no debe extrañar ya que de acuerdo a la SHF, es la entidad más cara con un precio de 3.5 millones de pesos en promedio; le siguen Querétaro, Michoacán, Hidalgo, Puebla y Chiapas. Los estados de Querétaro, Hidalgo y Puebla han tenido un desarrollo considerable en el mercado de vivienda, tanto en aumento de actividad como con una evolución positiva de precios en los últimos 24 meses, mientras que para Michoacán y Chiapas tener más del 20% de hogares con sobrecosto se debe a tener un ingreso promedio más reducido en el estado.

Por otro lado, se observa que los estados con menor porcentaje de hogares con sobrecosto son Coahuila, Tamaulipas, Chihuahua, Tabasco y Nuevo León. Todas estas entidades han tenido en los últimos años una evolución

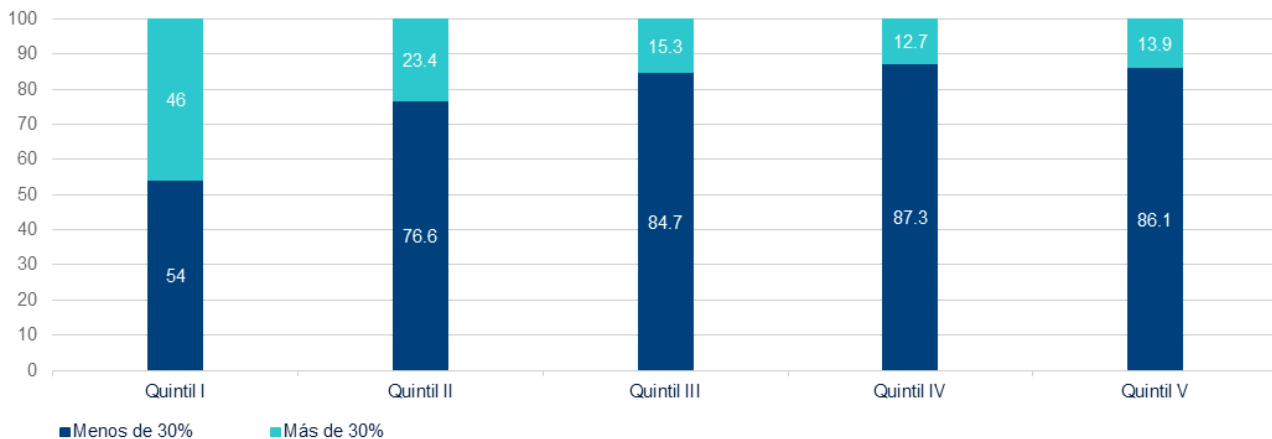
importante en el mercado laboral; y en los casos de Coahuila y Nuevo León un aumento en la producción de vivienda en todos los segmentos.

## Menores ingresos, más sobre costo

El primer quintil de ingreso es el más vulnerable a esta situación, a nivel nacional, pues el 46% de los hogares que corresponden a los primeros 2 deciles de ingreso pagan más del 30% de su ingreso en vivienda, más aún el porcentaje promedio de sobre costo es del 65%.

El 23.4% de los hogares en el segundo quintil tienen sobre costo de vivienda, y a partir del quinto decil y en adelante, se dedica un bajo porcentaje del ingreso para el pago de vivienda, cercano al 22%. Estos resultados reafirman los resultados de los años post pandémicos, un mercado altamente concentrado en vivienda de mayor valor con escasa oferta para el segmento de Interés social.

Gráfico 3.8 **DISTRIBUCIÓN DE HOGARES POR QUINTILES DE INGRESO Y PAGO DE VIVIENDA (PORCENTAJE)**



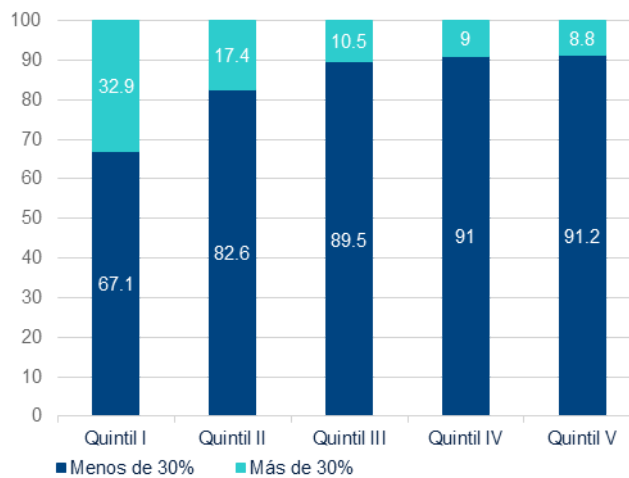
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

El 32.9% de los hogares afiliados y en el primer quintil de ingreso tienen una sobrecarga económica para el rubro de vivienda, dedicando en promedio el 68% en el pago de la renta o la hipoteca. En los siguientes quintiles la situación mejora para estos hogares ya que el porcentaje de sobre costo disminuye progresivamente conforme aumenta el ingreso.

Para los hogares sin afiliación, la situación es muy distinta e incluso llega a ser preocupante. El 49.4% de los hogares en el primer quintil incurrir en sobre costo, y en promedio gastan el 79% del ingreso por trabajo y negocio en vivienda necesitando de transferencias gubernamentales y de otros hogares para cubrir el resto de las erogaciones mensuales.

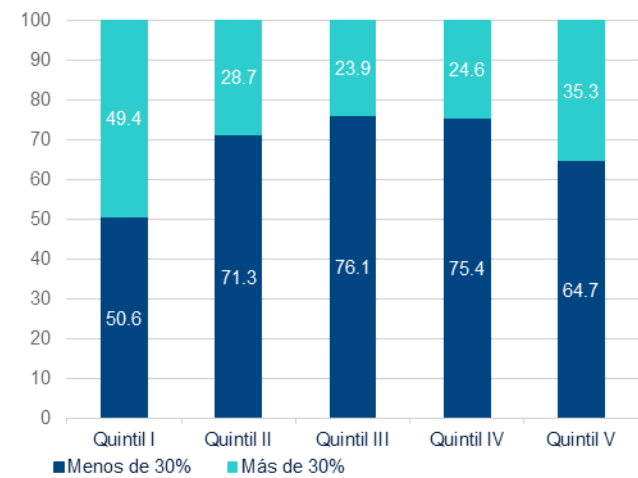
La situación en el resto de los deciles tampoco es favorable, y aunque el porcentaje de hogares con sobrecosto de vivienda va disminuyendo, siempre es superior al 20%. Entre los hogares no afiliados no se observa el mismo comportamiento que entre los afiliados, es decir, que el porcentaje de hogares con sobrecosto disminuya conforme aumenta el ingreso. El menor porcentaje de hogares con sobrecosto alcanza su mínimo en el tercer quintil para volver a incrementarse hasta 35.3% entre los hogares con mayores ingresos.

Gráfico 3.9 **HOGARES POR QUINTILES Y PAGO DE VIVIENDA, AFILIADOS (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 3.10 **HOGARES POR QUINTILES Y PAGO DE VIVIENDA, NO AFILIADOS (PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

## ¿Y porque hay poca vivienda asequible?

Tener acceso a vivienda que se pueda pagar no implica vivienda barata, quiere decir que de acuerdo al nivel de ingreso se pueda pagar una vivienda en la región en donde se habita sin tener que distraer recursos de otros rubros en el pago de la renta o hipoteca. Como ya observamos, incluso entre aquellos hogares que cuentan con mayores ingresos hay un porcentaje que incurre en el sobrecosto de vivienda.

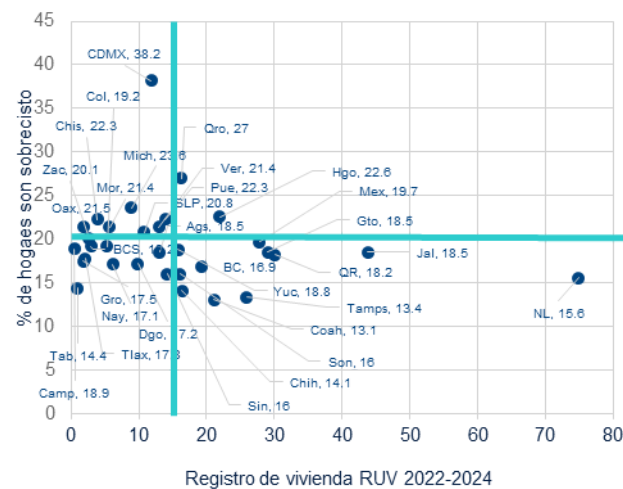
La primera razón que se intuye es la falta de dinamismo en el ingreso por trabajo de los hogares, a pesar del aumento constante del salario mínimo, y de las transferencias gubernamentales en los últimos años, no ha sido suficiente para que los hogares, en especial los no afiliados, no tengan sobrecosto de vivienda.

La segunda, es la falta de oferta de vivienda en todos los segmentos, pero en especial en el segmento de interés social. La Ciudad de México, por ejemplo es la entidad donde más créditos hipotecarios se dan por la Banca Comercial y por el Infonavit; sin embargo, entre 2022 y 2024 se inscribieron únicamente 11, 800 viviendas en el Registro Único de Vivienda (RUV) para su construcción y verificación; no obstante, el 38.2% de los que pagan su vivienda lo hacen por más del 30% del ingreso.

Nuevo León, por su parte, es el contraejemplo. Es la segunda zona metropolitana con mayor población de acuerdo con el Censo de 2020 y a su vez es en donde más se construyó vivienda entre 2022 y 2024, con casi 75 mil unidades, y cuenta con un porcentaje de hogares con sobrecosto de vivienda de 15.6%. En esta entidad el desarrollo de vivienda en todos los segmentos, ha contribuido a que los hogares puedan habitar viviendas acordes a su nivel de ingreso.

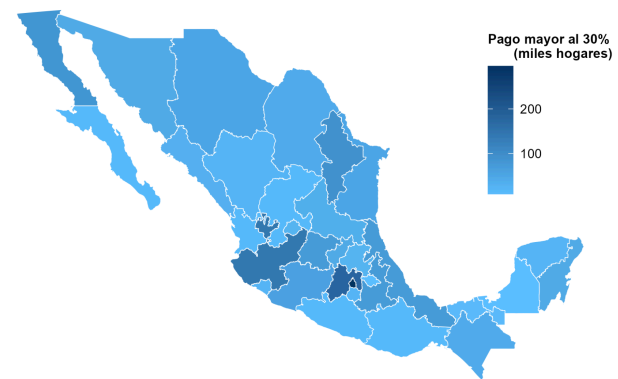
Es necesario realizar una revisión profunda de los permisos de construcción, la tierra disponible, en general de los Programas de Ordenamiento Territorial, principalmente en las zonas metropolitanas más grandes del país, para disminuir el costo de la tierra y ponerla disponible para construir la vivienda que se necesite en cada región.

Gráfico 3.11 **REGISTRO DE VIVIENDA Y PORCENTAJE DE HOGARES SOBRECOSTO (MILES DE VIVIENDAS Y PORCENTAJE)**



Fuente: BBVA Research con datos de RUV y del Inegi

Mapa 3.1 **HOGARES CON SOBRECOSTO (MILES)**



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Para atender únicamente el problema de sobrecosto de vivienda se necesitan 2.3 millones más de vivienda en los diferentes segmentos, esto sumado a lo que se debe de construir para cubrir la demanda natural por crecimiento poblacional, movilidad habitacional, mejora del ingreso etcétera, puede sumar hasta 4.8 millones de viviendas a nivel nacional. Es impensable que la construcción por parte del gobierno pueda cubrir tal demanda en los próximos años por lo que es momento de innovar en esquemas público privados que puedan atender estas necesidades.

Se observa una gran diferencia entre los hogares que tienen afiliación a Institutos de vivienda y los que no, en particular en sobrecostos de vivienda. El Infonavit ha sido determinante en que los trabajadores con esta prestación puedan acceder a vivienda asequible en todos sus niveles de ingreso. Otra forma de que aumente el acceso a vivienda es potenciar la cobertura de este fondo de vivienda a la población que hasta el momento no cuentan con este esquema, utilizando la estructura institucional, los productos ya establecidos y las plataformas tecnológicas para que la cobertura del Fondo sea verdaderamente universal.

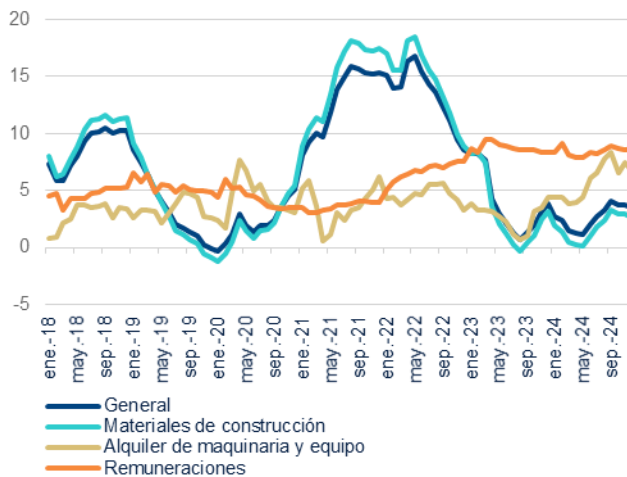
## 4. Aranceles al acero disminuirían el costo relativo de los insumos de acero a la Construcción

### Precios de insumos para la Construcción con efecto en la actividad

En BBVA Research México nos hemos dado a la tarea de darle un seguimiento continuo a los precios de los insumos que enfrentan las empresas constructoras del país. El análisis económico de este sector, y de otros, lo requiere como un elemento básico. Como es de esperarse, el incremento de los costos llevaría a una menor oferta, es decir, una menor actividad. Por otro lado, una vez que los costos disminuyen deberíamos observar un incremento en la construcción. En ambos casos nos referimos a lo que los economistas llamamos el efecto marginal, dado que hay más factores que influyen en la decisión de construir más o no.

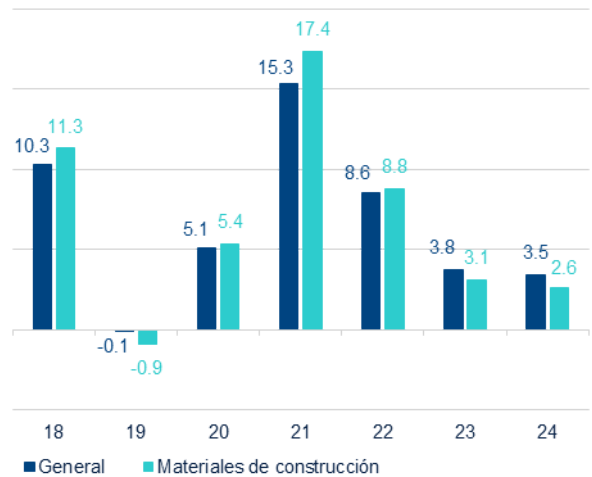
En el seguimiento a las series de precios de los materiales de construcción hemos detectado periodos donde los incrementos de dichos precios se reflejan en los precios de la vivienda nueva, siendo la principal variable que explica dichos aumentos en contraste como un incremento de la demanda relativo a la oferta. Otro ejemplo de este seguimiento es cuando analizamos si los fuertes incrementos de estos materiales durante la pandemia se debió a una restricción de la producción en México. Entonces concluimos que la producción no había disminuido, por el contrario aumentó durante el periodo pandémico; pero las exportaciones crecieron más que proporcionalmente, lo que llevó a una menor oferta doméstica relativa.<sup>3</sup>

Gráfico 4.1 **INPP CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.2 **INPP CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

<sup>3</sup>: Ver Situación Inmobiliaria México del primer semestre de 2022

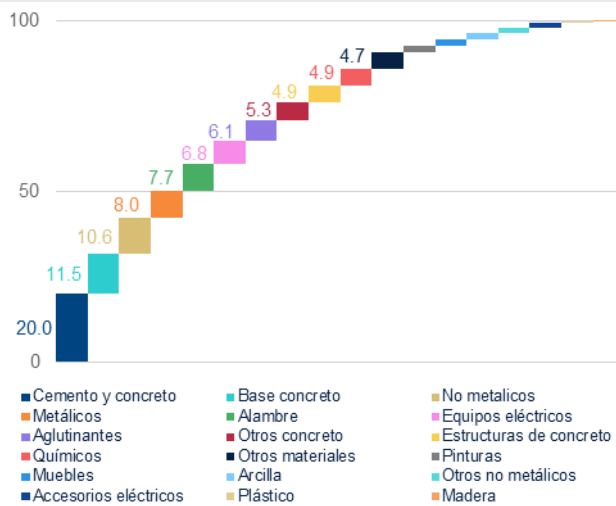


En esta ocasión, analizamos si los precios de los productos de acero que se utilizan en la Construcción han sido afectados por cambios en la balanza comercial de estas mercancías, derivados del establecimiento de aranceles a la exportación o la importación. En este año 2025, las exportaciones mexicanas de acero y aluminio a Estados Unidos de América (EUA) se gravaron con un arancel del 25%; pero previamente México ha gravado con aranceles las importaciones de estos bienes desde otros países. ¿Esto debiera tener un efecto en los costos de los insumos de acero y aluminio que deben pagar las empresas constructoras?

## Precios de productos de acero entre los más relevantes

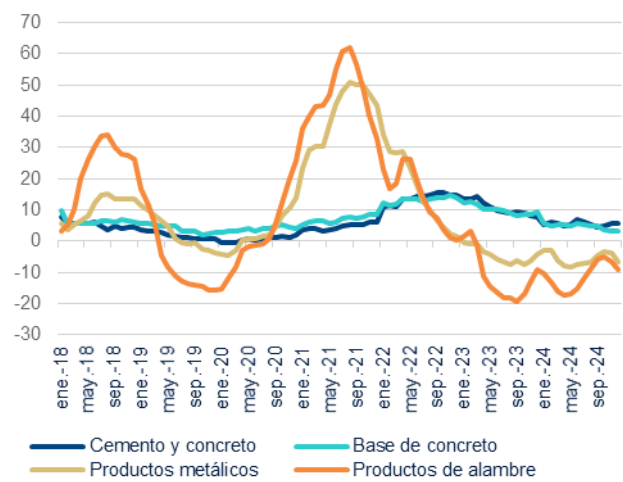
En adelante usaremos el Subíndice de Materiales de Construcción que forma parte del Índice Nacional de Precios Productor (INPP) Construcción con año base julio 2019. A su vez, este Subíndice de Materiales de Construcción, está formado por 18 subíndices más que agrupan a distintos materiales. Con base en cálculos propios, estimamos que el subíndice de Cemento y Concreto peso el 20.0% dentro del subíndice de materiales, seguido por productos a base de concreto con 11.5% y productos no metálicos con el 10.6%. Dentro de los cinco subíndices más relevantes encontramos dos relacionados a productos de acero y aluminio o derivados de estas materias primas. En este caso el subíndice de Metálicos, así como el de Alambre cuya ponderación es de 8.0% y 7.7% respectivamente.

Gráfico 4.3 INPP MATERIALES CONSTRUCCIÓN (PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.4 INPP MATERIALES CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)



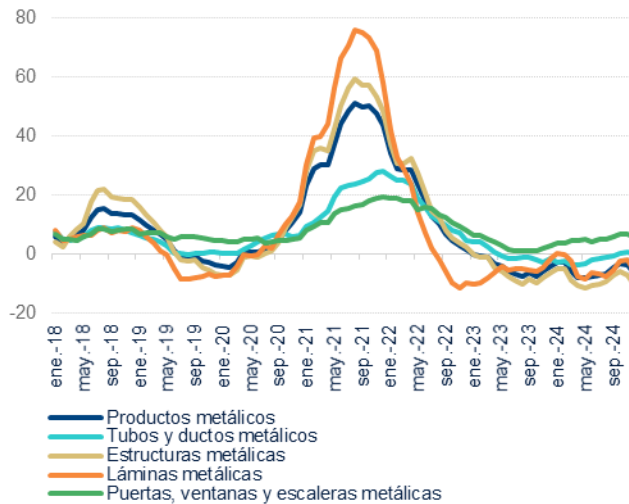
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

En una comparación de los subíndices de Metálicos y Alambre respecto a los de Cemento y Concreto, así como de Base Concreto se puede observar que los dos primeros presentan una mayor volatilidad. Por ejemplo, los dos últimos subíndices tienen variaciones porcentuales anuales del 2018 al 2024 en una banda más estrecha que los dos primeros. El incremento máximo en el caso de productos o derivados de acero o aluminio supera el 50%; mientras que en los otros dos no rebasa el 16%. Esto mismo se observa en el nivel mínimo que presentan, donde los primeros dos han llegado a caer más de 10%; pero los subíndices asociados al Cemento y Concreto no han caído más de 1%.

En particular, los subíndices relacionados a los productos de acero y aluminio se incrementaron marcadamente durante el periodo pandémico, desde la segunda mitad del 2020 y durante el 2021. Al final del 2024 y durante todo 2024, estos mismos subíndices disminuyen; es decir, en general, los precios de estos productos disminuyeron.

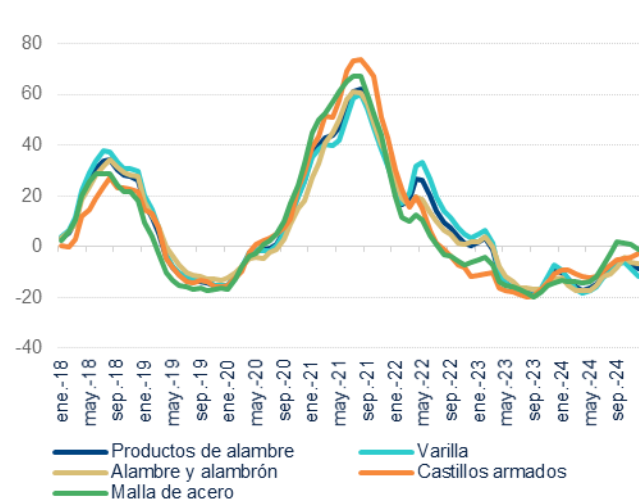
Analizamos a mayor detalle estos dos subíndices. La trayectoria de los componentes de ambos subíndices son muy similares. En general, presentan fuertes incrementos en 2018, todavía más en 2020 y 2021; pero contracciones en 2023 y 2024. En el subíndice de Metálicos la excepción es para el componente de Puertas, Ventanas y Escaleras Metálicas. Por otro lado, en el subíndice de Alambre las contracciones en 2019, 2023 y 2024 son mayores y en el caso de la Malla de Acero se aprecia una ligera recuperación al cierre del año 2024.

Gráfico 4.5 **INPP PRODUCTOS METÁLICOS**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.6 **INPP PRODUCTOS DE ALAMBRE**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

De acuerdo a la Matriz Insumo Producto 2018, la más reciente publicada oficialmente por el Inegi, los insumos más requeridos por las distintas actividades de la Construcción son Complejos Siderúrgicos, Hierro y Acero; así como Aluminio dentro de los componentes Metálicos Básicos (clasificación SCIAN 331). En el caso de los productos Metálicos (clasificación SCIAN 332), los tres insumos más requeridos son Alambre y Resortes, Estructuras Metálicas y Válvulas. Si bien estos productos no se identifican específicamente dentro de los distintos subíndices de productos Metálicos y productos de Alambre; sí es posible relacionar la mayoría de ellos.

Esta relación entre los insumos requeridos y los componentes de los dos subíndices señalados es necesaria para poder analizar si los cambios en los precios se relacionan con cambios en la producción local, la demanda doméstica o por variaciones en los mercados internacionales, ya sea exportación, importación o ambos.

Gráfico 4.7 **INSUMOS METÁLICOS BÁSICOS**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 4.8 **INSUMOS METÁLICOS**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

## Precios de los insumos de acero crecen pese a mayor producción

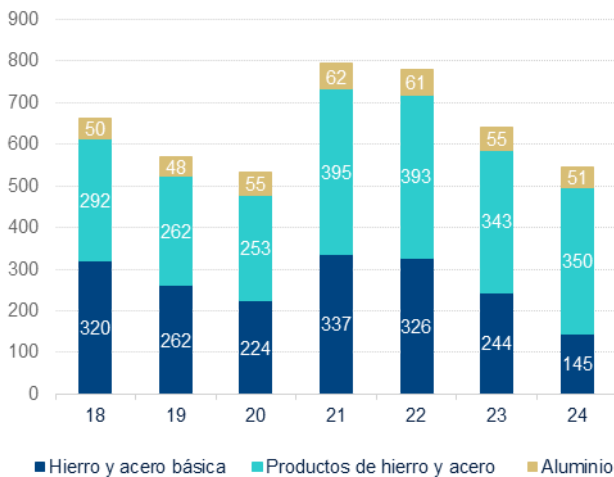
Nuestra primera opción a revisar para explicar las variaciones de los subíndices asociados al acero y aluminio es la producción nacional precisamente de estos productos. Con base en la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera que realiza el Inegi, obtenemos el valor de la producción de las manufacturas de los subsectores de Industrias Metálicas Básicas (SCIAN 331) y Fabricación de Productos Metálicos (SCIAN 332). El valor de la producción se publica en cifras corrientes. Por esta razón, deflactamos los datos mensuales usando el INPP específico para cada tipo de bien.

De esta forma, podemos ver que en términos constantes, la producción de los productos considerados en ambos subsectores creció significativamente durante 2021 tanto de productos Metálicos Básicos como de Metálicos. Estos incrementos no solo son en términos de variación porcentual anual, la cual estaría explicada principalmente por un efecto estadístico dada la caída de la actividad en 2020 durante el confinamiento dado por la pandemia de ese año. Sino también en términos del valor monetario, nuevamente en términos constantes. El valor de la producción en ambos subsectores es mayor a lo reportado en 2018 y 2019, años previos a la pandemia. Por ejemplo, el valor de la producción en 2021 de la industria Metálica Básica fue 23% superior a lo hecho en 2018; mientras que este mismo indicador es 6% mayor en 2021 que en 2018 en el caso de la industria Metálica. Aunque hay que reconocer que existen casos donde el valor de la producción fue menor, por ejemplo en el caso de Calderas, Tanques y Envases; así como Herrajes y Cerraduras.

El incremento de la producción durante 2021 justo va en contra de un incremento tan alto de los subíndices de precios relacionados al acero y aluminio observados ese mismo año. En un sentido similar, la caída de la producción durante 2024 tampoco concuerda con la caída que ambos subíndices presentan en ese año. El valor total de la producción de

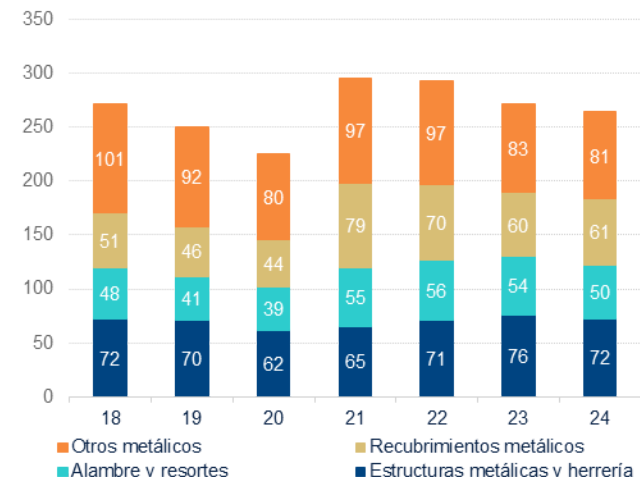
los dos subsectores considerados en la industria siderúrgica de México es incluso menor a lo que se realizó en 2018. Si bien en algunos productos específicos el valor de la producción fue también mayor, el total es menor, y también por debajo de lo observado un año antes. En algunas mercancías incluso el valor de la producción en términos constantes fue menos de la mitad de lo observado en 2018, como se aprecia en Hierro y Acero que llegó a 145 mil millones de pesos (mdp), mientras que en 2018 fue de 320 mil mdp. Por esta razón, la producción doméstica no parece ser una explicación a la variación de los subíndices estudiados.

Gráfico 4.9 **PRODUCCIÓN METÁLICOS BÁSICOS**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 4.10 **PRODUCCIÓN METÁLICOS**  
(MILES DE MDP CONSTANTES)

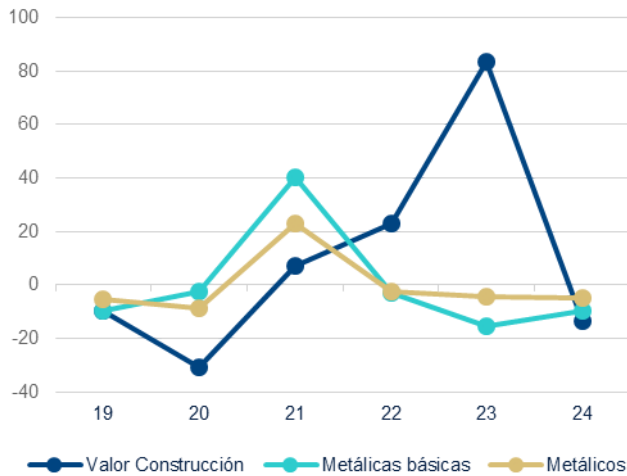


Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Por otro lado, la economía nos indica que los precios cambian también por variaciones de la demanda, o siendo más precisos, por variaciones de la demanda relativa a la oferta. Por lo que revisamos el valor de la Construcción del 2018 al 2024 como variable instrumental de la demanda por insumos de acero y aluminio. A un nivel intuitivo, una mayor actividad en el sector de la Construcción incrementa la demanda por bienes intermedios, es decir, por estos insumos. Sin embargo, las variaciones del valor de la producción en Construcción no coinciden con las variaciones de los subíndices en comentario. Inclusive, estos indicadores van en direcciones opuestas.

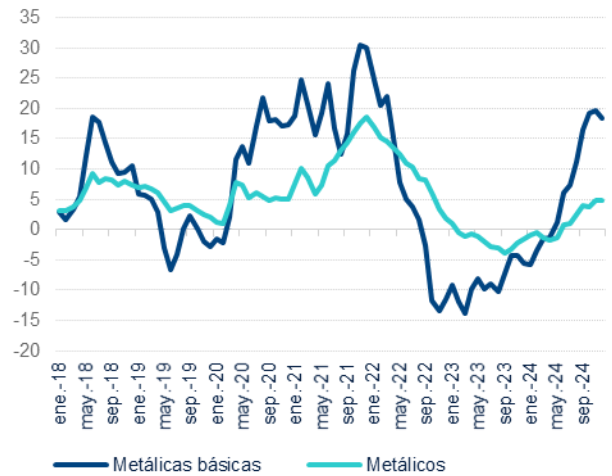
Una alternativa adicional para entender la dinámica de los subíndices de precios analizados, es revisar el costo de los materiales para producir dichos bienes. En otras palabras, los incrementos y caídas observados en los subíndices de precios de bienes asociados al acero y al aluminio, podrían estar dados por variaciones en el mismo sentido de los insumos para su producción. En este sentido, revisamos los subíndices de precios al productor de la manufactura de la industria Metálica Básica (SCIAN 331) y Metálica (332) también del 2018 al 2024. En la mayor parte de este periodo, las variaciones de los subíndices de la producción de los insumos de estos productos coinciden con las variaciones de los subíndices de dichos productos siderúrgicos. La excepción es durante 2024, dado que, como hemos mencionado, los subíndices de productos de acero y aluminio disminuyen, pero los subíndices de los insumos que se requieren para su producción aumentan.

Gráfico 4.11 **PRODUCCIÓN CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Gráfico 4.12 **INPP SIDERURGIA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de México

Por ahora, el costo de los insumos para producir productos de las industrias Metálica Básica y Metálica explicaría la mayor parte de las variaciones de los subíndices analizados al menos del 2018 al 2023. Esto deja al año 2024 como la dinámica que no concuerda con lo observado en la producción, ni los costos de producción.

## En contra de aranceles a la exportación, pero a favor de la importación

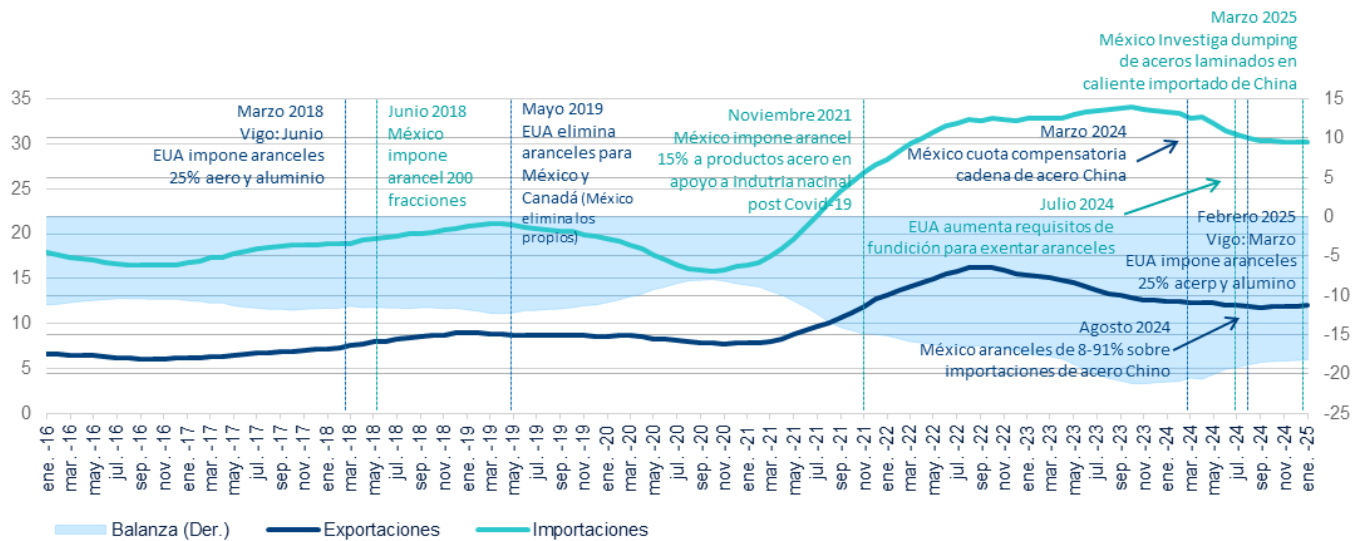
El 10 de febrero de este 2025, el gobierno de EUA emitió una [orden ejecutiva](#) mediante la cual se grava con 25% las exportaciones de acero y aluminio de México a ese país. Esta medida va claramente en contra del sentido del T-MEC. El primer efecto directo es un deterioro de los términos de intercambio de México respecto a EUA en estas mercancías, y a su vez una mejor posición de dichos términos para ese país. No hay forma de evaluar la respuesta por parte de México porque simplemente no existe. La teoría de juegos sugiere como respuesta alguna medida que también cause un deterioro a la contraparte para incentivar a que regrese al equilibrio original. No obstante, el gobierno de México no reaccionó de forma alguna.

Las importaciones de estos productos desde ese país no se gravaron, lo cual pudo ser una respuesta dado el alto déficit comercial que México tiene con ese país respecto la industria siderúrgica. En contraste, sí se han aumentado los aranceles a las importaciones desde otros países, particularmente China. La única acción del gobierno mexicano ha sido cerrar las opciones para la provisión de estos productos y depender aún más de las importaciones desde EUA. Esto podría tener impacto en los precios de los insumos derivados del acero y aluminio al tergiversar la balanza comercial con dichas medidas arancelarias, tanto las de EUA como las propias. Por un lado, el gravamen arancelario

a las exportaciones mexicanas debería incrementar la oferta doméstica al no encontrar el mismo espacio comercial en EUA.

Por otro lado, las restricciones comerciales a la importación de acero que impuso México reducen la disponibilidad de estos insumos con un efecto negativo en los precios de los mismos. Inicialmente las restricciones comerciales a las exportaciones mexicanas debieran tener un efecto positivo a la oferta doméstica, por lo que se espera un efecto marginal negativo en el precio; sin embargo, la planta productiva nacional no está en condiciones de saciar la demanda doméstica, por lo que la economía mexicana es altamente dependiente de las importaciones.

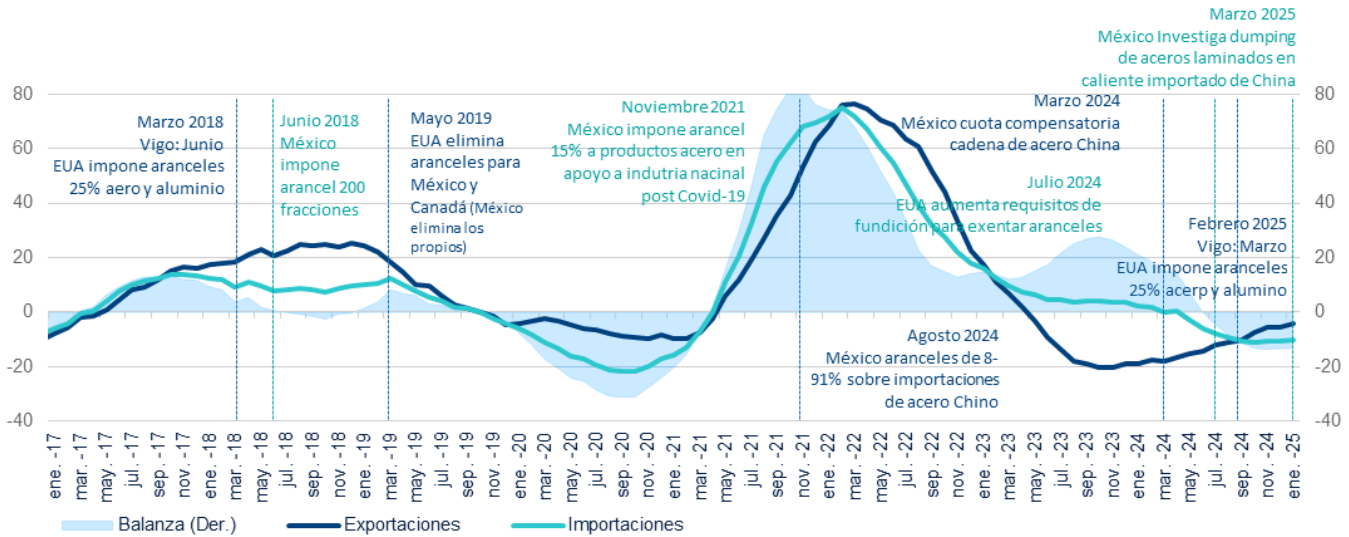
Gráfico 4.13 **BALANZA COMERCIAL MEXICANA DE LA INDUSTRIA SIDERÚRGICA**  
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

La imposición de aranceles a productos siderúrgicos, ya sea a las exportaciones mexicanas o las importaciones que realiza México desde otros países sí han tenido efecto en la balanza comercial mexicana de estos productos. Las exportaciones aumentan o disminuyen conforme son gravadas o no. En un sentido similar, cuando se han aplicado aranceles a las importaciones de acero de países distintos de EUA, el resultado ha sido una menor demanda por esos bienes, pero mayor de importaciones desde EUA, sin que aumente la capacidad productiva de México como se justificó en el establecimiento de esos aranceles. En el caso de cuando se gravaron las importaciones siderúrgicas desde EUA también tuvieron un efecto positivo para México, aunque en ese caso fue que se eliminaron los aranceles a las exportaciones mexicanas. Hasta ahora, la política de aranceles ha sido más favorable para la planta productiva nacional cuando se han impuesto a EUA, a quien más se le compran dichos productos. En cambio, en cuanto al saldo de la balanza comercial, el saldo se mantiene negativo sin importar si se imponen aranceles a las exportaciones mexicanas o a las importaciones de México desde otros países.

Gráfico 4.14 **BALANZA COMERCIAL MEXICANA DE LA INDUSTRIA SIDERÚRGICA**  
(VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

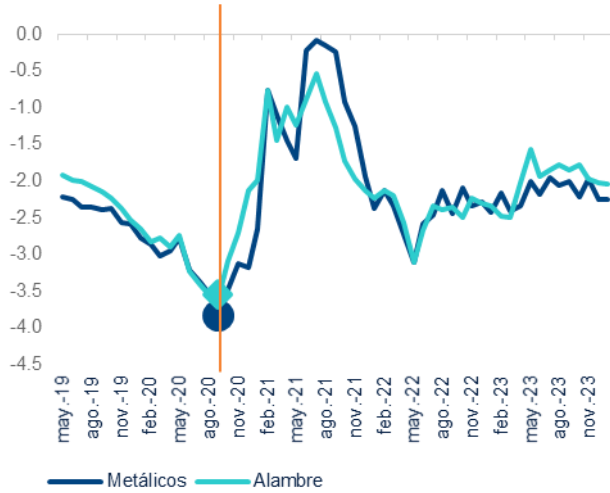
## Costo de insumos siderúrgicos podría ser menor ante aranceles

De acuerdo a nuestras estimaciones, las variaciones de precios de los insumos derivados del acero y aluminio que enfrenta el sector Construcción en México han sido explicadas en mayor medida por las variaciones en los costos para producirlos de acuerdo a los subíndices analizados. Los cambios en la balanza comercial parece no tener mayor efecto en los costos de esos insumos del año 2018 a 2023; pero en 2024 sí.

Buscamos relacionar las fechas en que se establecieron aranceles a las exportaciones de acero y aluminio mexicanas por parte de EUA o las fechas en que México hizo lo equivalente con importaciones desde otros países con cambios relevantes en los subíndices de precios estudiados. De acuerdo a pruebas de cambio estructural, del 2018 al 2024 la fecha con mayor probabilidad de cambio estructural es septiembre de 2020. Esto está claramente relacionado con la pandemia. Por lo anterior, ahora realizamos la misma prueba de cambio estructural pero a partir de finales del año 2021 a al 2024. En este caso las fechas cambian. En el caso del subíndice de Metálicos el cambio estructural se presenta en noviembre de 2023, mientras que para el subíndice de productos de Alambre es marzo de 2023. En ningún caso se puede relacionar directamente con las fechas en que se impusieron aranceles, ya sea a las exportaciones o a las importaciones de estos productos.

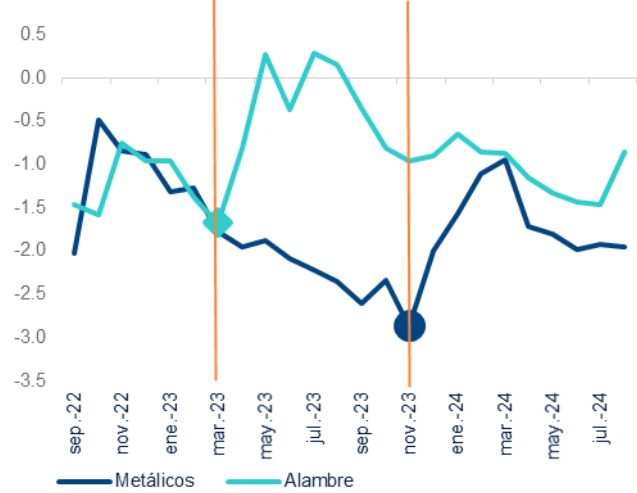


Gráfico 4.15 **CAMBIO ESTRUCTURAL**  
(ESTADÍSTICO t)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

Gráfico 4.16 **CAMBIO ESTRUCTURAL**  
(ESTADÍSTICO t)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

De acuerdo a nuestras estimaciones, las importaciones de productos Metálicos (SCIAN 332) tienen un efecto marginal negativo sobre los precios de los insumos siderúrgicos; particularmente durante el año 2024. El incremento de las importaciones en ese año explica que el decremento de los precios dado que existe una mayor oferta en el mercado doméstico, principalmente por mayores compras de productos derivados del acero a EUA. Estimamos que durante la segunda mitad del año 2025, el efecto marginal de los aranceles tanto a las exportaciones como a las importaciones será de entre 0% y -1% en estos subíndices. Por lo que el impacto será acotado, pero favorable para la industria de la Construcción; dado que esperamos que la oferta en el mercado doméstico suba, al igual que las importaciones desde EUA.



## 5. Anexo estadístico

**Cuadro 5.1 INDICADORES ANUALES MACROECONÓMICOS**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
PIB real (variación % anual)	1.9	2.0	-0.4	-8.4	6.0	3.7	3.3	1.5	1.0
Consumo privado real (variación % anual)	1.7	1.5	0.9	-9.8	8.4	4.8	4.2	2.5	
Consumo del gobierno real (variación % anual)	0.4	3.1	-1.7	-0.7	-0.5	2.0	1.8	1.0	
Inversión en construcción real	-2.0	-1.2	-3.1	-16.9	8.4	4.3	18.5	1.2	
Residencial	1.9	1.1	-0.6	-17.5	7.1	-3.5	2.2	4.0	
No residencial	-5.8	-3.6	-5.9	-16.1	9.9	13.0	34.1	-0.9	
PIB Servicios inmobiliarios	1.4	1.7	1.6	-0.4	4.8	2.9	2.4	0.9	1.8
Empleo formal privado total (IMSS)									
Miles de personas promedio (desestacionalizado)	19,244	19,988	20,427	19,865	20,354	21,214	21,959	22,332	
Variación % anual real	4.4	3.9	2.2	-2.8	2.5	4.2	3.5	1.7	
Masa salarial real (IMSS, variación % anual)	2.3	7.5	5.4	1.2	3.4	7.1	8.9	6.8	
Salario mínimo general (diario)									
Pesos nominales	80.0	88.4	102.7	123.2	141.7	172.9	207.4	248.9	
Variación % anual real	3.1	5.5	12.2	16.0	8.5	13.0	14.0	14.7	
Precios al consumidor (fdp, Variación % anual)	6.8	4.8	2.8	3.2	7.4	7.8	4.7	4.2	
TIIE 28 promedio (%)	7.1	8.0	8.3	5.7	4.6	7.9	11.4	11.1	
Tasa de interés 10 años B. Gob (M10)	7.2	8.0	7.5	6.2	6.9	8.8	9.1	9.7	

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

**Cuadro 5.2 INDICADORES ANUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
PIB construcción real (variación % anual)	-0.4	0.4	-5.2	-17.2	10.4	3.1	15.6	6.5	6.5
Edificación	1.0	1.2	-3.0	-16.6	11.9	1.0	7.1	6.1	6.1
Construcción obras ingeniería civil u obra pesada	-9.5	-6.1	-9.7	-25.3	5.6	8.9	64.9	-8.7	-4.9
Trabajos especializados para la construcción	7.0	5.3	-10.5	-11.0	7.0	8.7	8.9	-1.4	1.0
Empleo construcción (IMSS)									
Total (miles de personas promedio)	1,602.4	1,682.6	1,656.3	1,520.3	1,589.6	1,685.9	1,826.8	1,858.8	
Variación % anual	4.2	5.0	-1.6	-8.2	4.6	6.1	8.4	1.8	
Valor real de la producción (variación % anual)									
Total	-1.3	85.0	-6.6	-19.5	-1.6	3.6	32.0	-7.2	
Edificación	2.7	91.1	-3.3	-26.2	-8.5	8.8	12.1	5.6	
Obras públicas	-8.7	64.0	-6.4	-12.5	4.4	-2.0	63.4	-17.3	
Aqua, riego, y saneamiento	-7.5	53.9	-17.7	-33.5	12.6	18.9	59.3	2.1	
Eléctricas y comunicaciones	-2.5	12.1	-1.2	-39.7	-31.4	-0.2	92.7	3.3	
Transporte	1.4	73.5	-9.2	2.6	-7.0	-20.8	99.4	-25.6	
Petróleo y petroquímica	-42.3	109.8	6.5	-31.5	82.0	39.5	7.0	-8.7	
Otras	12.7	133.9	-17.6	-13.0	3.9	4.2	8.9	-7.1	
Precios de construcción (variación % anual)									
General	7.9	10.3	-0.1	5.1	15.3	8.6	3.8	3.5	
Materiales de construcción	8.7	11.3	-0.9	5.4	17.4	8.8	3.1	2.6	
Mano de obra	4.4	5.3	4.9	3.5	4.0	7.5	8.4	8.6	
Alquiler de maquinaria	3.0	3.4	2.6	3.0	6.1	3.2	4.4	6.6	
Registro de vivienda nueva									
Miles de viviendas	250.1	263.0	189.0	183.0	257.6	144.8	162.7	178.6	
Variación % anual	-18.1	5.2	-28.1	-3.2	40.7	-43.8	12.4	9.8	
Vivienda terminada no vendida									
Miles de viviendas*	280.5	290.9	89.9	66.4	78.9	92.1	77.7	71.4	
Variación % anual	2.5	3.7	-69.1	-26.1	18.7	16.7	-15.6	-8.1	

\*A partir de 2019 RUV elimina las viviendas terminadas no vendidas con más de 18 meses de antigüedad  
Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México, Conasami, Inegi, IMSS, Infonavit y RUV

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
<b>Número de créditos otorgados (miles)</b>									
Total	559.0	528.6	571.3	548.6	555.7	489.1	473.9	519.6	
Infonavit	384.9	360.0	336.0	324.6	322.3	283.1	311.9	363.4	
Fovissste	52.3	49.3	49.0	49.2	50.7	48.7	36.6	36.0	
Banca comercial y Sofomes	121.9	119.4	186.4	174.8	182.7	157.4	125.5	120.1	
Reducción**	36.8	29.4	36.1	22.7	20.5	16.6	8.3	8.3	
Créditos individuales	522.2	499.1	535.3	525.8	535.2	472.5	465.6	511.2	
<b>Flujo de financiamiento (mmdp de diciembre de 2020)</b>									
Total	484.6	479.7	586.9	571.2	614.9	604.7	566.1	581.5	
Infonavit	222.1	213.6	199.4	186.1	181.5	196.4	226.6	262.6	
Fovissste	64.8	57.5	54.2	52.6	50.3	45.6	33.4	33.8	
Banca comercial y Sofomes	197.7	208.6	333.3	332.4	383.1	362.8	306.1	285.0	
<b>Cartera de crédito vigente Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	998.0	1,058.5	1,127.3	1,282.0	1,314.8	1,355.8	1,411.9	1,403.6	
Índice de Morosidad (%)	2.5	2.4	2.6	3.3	3.5	2.6	2.6	2.7	
<b>Cartera de crédito para construcción Banca Comercial</b>									
Saldos fin de periodo (mmdp)	472.7	573.4	573.1	574.3	538.0	517.6	534.7	527.0	
Índice de Morosidad (%)	2.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6	

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

\*\* Se refiere a los finan. (créditos y subsidios) que están considerando en dos o más instituciones. No considera el prod. "Infonavit Total" ni Segundo crédito del Infonavit.  
Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México, CNBV, Infonavit, Fovissste y Sedatu.

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

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
<b>Nacional</b>	7.7	8.0	9.4	10.4	11.7	11.5	10.4	10.1	9.7	9.4	9.2	8.7
Aguascalientes	5.9	6.9	9.0	10.6	11.6	11.1	10.0	10.2	9.3	9.0	8.9	7.7
Baja California	9.8	10.8	12.8	14.5	15.4	14.4	13.4	12.7	12.5	12.8	12.1	11.5
Baja California Sur	12.2	13.0	15.0	16.5	17.9	18.2	17.6	16.9	15.7	13.8	12.2	11.7
Campeche	9.7	9.9	11.3	12.1	12.9	12.1	11.0	10.3	10.5	11.0	10.6	10.6
Coahuila	7.2	7.7	9.9	12.1	13.8	13.7	12.3	11.1	9.7	7.9	6.6	5.6
Colima	8.3	8.8	10.5	11.7	12.1	11.7	10.8	10.4	10.4	10.8	10.9	11.0
Chiapas	7.5	7.6	8.9	9.4	10.6	10.6	10.4	11.1	11.3	11.6	10.8	9.9
Chihuahua	9.6	9.1	9.9	9.9	11.2	11.9	11.7	12.2	11.5	9.8	8.9	8.4
Ciudad de México	6.5	6.8	8.0	9.6	13.1	13.1	10.4	8.3	6.3	5.4	5.8	5.8
Durango	5.7	4.9	5.2	4.7	6.4	7.7	8.5	10.4	10.5	10.0	9.4	8.4
Guanajuato	6.4	6.9	8.4	8.8	9.2	8.8	8.5	9.3	10.1	11.0	11.2	10.8
Guerrero	9.9	10.2	12.3	14.1	15.3	14.4	11.9	9.6	7.8	6.7	6.0	5.5
Hidalgo	5.7	6.0	7.9	9.6	10.5	9.7	8.2	7.7	8.2	8.7	9.0	8.2
Jalisco	7.8	8.3	9.6	11.3	12.8	12.3	10.8	10.1	9.2	9.1	9.7	9.5
México	6.2	5.6	6.6	6.1	6.7	6.7	6.0	6.9	7.8	8.2	8.0	7.3
Michoacán	11.0	10.9	12.3	13.2	12.8	10.8	8.1	6.0	5.9	6.9	7.9	8.5
Morelos	10.6	9.7	10.2	9.0	9.0	8.8	7.3	7.3	9.1	10.1	11.0	12.0
Nayarit	12.2	12.8	14.4	15.0	15.1	14.6	13.1	12.6	12.2	11.1	10.8	10.5
Nuevo León	7.9	8.2	9.6	10.4	11.1	11.4	11.2	11.5	11.8	11.3	10.7	9.9
Oaxaca	6.0	5.7	7.0	8.0	9.2	9.0	8.8	9.5	10.7	12.3	12.2	11.4
Puebla	8.2	8.1	8.6	7.8	7.5	6.7	6.5	8.0	10.3	12.3	12.7	11.8
Querétaro	7.3	7.5	9.4	10.6	12.9	14.1	13.7	13.5	11.6	9.4	7.9	7.1
Quintana Roo	12.4	13.5	15.5	16.8	17.1	16.5	14.5	14.1	13.4	12.1	12.1	11.6
San Luis Potosí	7.8	7.9	8.6	7.8	7.7	7.7	7.9	9.7	10.5	10.7	10.3	9.6
Sinaloa	10.2	11.6	14.2	16.2	16.5	15.4	13.3	11.8	10.2	8.2	6.4	4.4
Sonora	6.2	6.5	8.0	9.1	11.5	12.8	13.1	13.8	12.9	11.3	10.3	9.6
Tabasco	5.3	5.8	7.7	9.1	10.9	10.9	10.8	10.9	10.5	10.7	9.7	8.6

Tamaulipas	6.2	6.6	8.6	10.6	11.6	10.9	9.3	8.2	8.5	9.2	9.9	10.4
Tlaxcala	5.8	5.8	7.5	9.3	9.5	7.4	3.8	-0.3	3.9	9.2	13.6	18.6
Veracruz	8.8	8.2	9.6	10.8	11.8	11.1	9.0	8.0	8.1	8.4	8.8	8.5
Yucatán	7.8	8.4	10.0	10.8	11.7	11.3	10.0	9.9	9.6	9.6	10.2	10.1
Zacatecas	3.9	5.1	8.1	10.9	11.7	9.8	7.0	5.3	5.6	7.8	9.8	10.6

Fuente: BBVA Research con datos de Sociedad Hipotecaria Federal

**Cuadro 5.5 INDICADORES TRIMESTRALES MACROECONÓMICOS**

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
PIB real (Variación % anual)	2.6	2.9	4.7	4.6	3.8	3.4	3.5	2.4	1.5	2.2	1.7	0.5
Consumo privado real (var % anual)	5.6	4.8	4.7	4.3	3.6	3.8	5.1	4.4	3.8	4.3	3.0	
Consumo Gobierno real (var. % anual)	1.4	1.8	3.6	1.4	1.5	1.8	1.7	2.2	1.1	2.5	1.8	
Inv. En construcción real (var. % anual)	7.5	5.0	-0.2	5.2	4.8	14.4	26.6	27.9	11.8	7.9	-1.1	
Residencial	-3.1	0.0	-7.3	-3.4	-0.7	-1.5	3.4	7.8	1.5	9.1	5.9	
No residencial	20.0	10.9	7.6	13.9	10.0	31.5	48.5	45.1	20.7	6.9	-5.6	
PIB servicios inmobiliarios	3.8	2.3	2.2	3.3	3.1	2.6	2.4	1.6	0.0	0.6	1.4	1.3

Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

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

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
PIB Construcción Real	4.8	3.7	-0.2	4.0	4.5	10.8	22.1	24.5	9.9	9.0	0.8	-6.8
Edificación	3.6	2.2	-3.3	1.8	1.8	4.2	9.5	12.7	4.8	11.4	8.8	2.8
Const. obras ing. civil u obra pesada	16.8	4.4	7.4	7.6	16.3	61.0	91.0	86.0	38.8	3.7	-18.8	-33.0
Trab. esp. para construcción	0.2	11.0	10.6	13.3	7.3	0.7	13.7	14.6	3.3	4.1	-4.6	-7.6
Valor real producción (var. % anual)												
Total	5.6	5.4	-0.3	3.8	4.6	23.8	51.9	47.5	19.4	1.0	-16.6	-22.8
Edificación	9.8	12.7	6.0	7.0	0.5	4.0	19.6	24.8	8.0	10.7	7.6	-2.3
Obra públicas	2.8	-4.4	-6.2	0.0	12.2	60.3	98.4	78.7	37.5	-6.2	-32.9	-39.4
Agua, riego y saneamiento	3.6	4.2	20.6	44.3	61.0	79.5	65.7	40.1	0.9	1.2	8.1	-1.9
Eléctricas y comunicaciones	-33.1	-2.2	5.0	42.8	70.7	72.2	135.4	90.6	52.7	-1.6	-9.3	-8.2
Transporte	-7.3	-21.3	-27.3	-27.0	-9.4	84.5	175.2	174.2	66.2	-8.3	-49.0	-51.3
Petróleo y petroquímica	62.5	37.0	34.6	34.8	38.7	16.8	1.0	-11.7	0.6	-5.4	-1.2	-26.2
Otras	0.7	11.1	-0.8	6.2	-1.9	-3.8	19.7	23.2	3.1	-1.2	-14.3	-13.8
Registro de vivienda nueva												
Miles de viviendas	34.1	39.0	35.3	36.5	42.5	37.4	46.3	39.6	44.4	50.9	40.6	42.7
Variación % anual	-43.1	-28.7	-67.2	3.2	24.8	-3.9	31.1	8.6	4.5	36.0	-12.3	7.8
Vivienda terminada no vendida												
Miles de viviendas	80.4	87.7	90.1	90.8	84.2	84.3	79.7	77.4	73.0	70.0	69.8	70.7
Variación % anual	23.4	31.9	22.5	15.2	4.8	-3.9	-11.6	-14.8	-13.4	-17.0	-12.5	-8.6

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

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

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

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
<b>Ventas de Vivienda por Organismo (Número de Créditos, miles)</b>												
Infonavit	58.2	69.8	72.0	83.1	61.1	75.1	81.1	94.5	72.4	89.0	95.0	107.0
Fovissste	9.4	16.1	9.8	13.3	6.8	9.3	9.6	11.0	7.5	10.6	9.0	8.9
Banca	35.7	41.8	42.4	37.6	30.1	31.4	31.1	32.8	27.0	30.4	30.8	32.0
<b>Total</b>	<b>103.2</b>	<b>127.7</b>	<b>124.2</b>	<b>134.0</b>	<b>98.0</b>	<b>115.8</b>	<b>121.8</b>	<b>138.4</b>	<b>106.9</b>	<b>130.0</b>	<b>134.8</b>	<b>147.9</b>
<b>Monto de financiamiento, mmp de diciembre de 2024</b>												
Infonavit	41.5	48.6	48.8	57.4	44.5	54.3	59.8	68.1	51.6	64.3	68.6	78.0
Fovissste	8.9	15.4	8.9	12.3	6.1	8.2	8.8	10.3	7.1	9.8	8.5	8.5
Banca	81.9	95.1	96.1	89.7	73.7	77.5	75.9	79.0	64.2	73.0	73.4	74.3

<b>Total</b>	132.3	159.2	153.8	159.5	124.3	140.0	144.5	157.4	122.9	147.2	150.6	160.8
<b>Infonavit: créditos para adquisición por segmento, miles</b>												
Económica + Popular <sup>2</sup>	26.4	26.3	25.5	27.3	19.8	25.9	26.5	26.2	19.1	25.1	24.2	26.2
Tradicional	27.7	26.8	28.8	34.8	25.7	30.1	33.6	41.4	31.1	38.8	41.8	45.5
Media	13.2	12.1	12.6	14.9	11.8	13.5	15.8	18.9	16.8	19.1	21.7	26.3
Residencial	3.7	3.7	3.9	4.4	3.7	4.1	4.4	4.8	4.7	4.7	5.9	6.6
Residencial Plus	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	0.9
<b>Total</b>	71.8	69.8	71.6	82.1	61.7	74.2	80.9	91.9	72.4	88.5	94.5	105.6

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

2. Incluye viviendas nuevas y usadas

3. El cuarto trimestre de 2023 con información hasta noviembre.

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

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

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

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

### Cuadro 5.9 INDICADORES MENSUALES MACROECONÓMICOS

	D	E24	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
IGAE (variación % anual)	0.7	1.8	4.1	-1.3	5.4	1.7	-0.4	3.9	0.7	0.3	0.8	0.5	-0.4
Volumen de const. real (var. % anual)	39.0	26.0	21.4	11.1	8.9	-1.1	-2.9	-9.9	-15.6	-22.4	-21.4	-24.0	-20.7
Edificación	20.1	2.8	2.8	2.9	5.4	2.5	3.6	4.2	-0.6	-5.0	-6.0	-6.8	-10.0
Const. obra inq. civil u obra pes	67.2	56.3	39.2	18.7	13.8	-3.7	-8.6	-21.3	-28.9	-37.4	-34.8	-39.4	-33.0
Trab. esp para la construcción	14.6	15.6	33.8	14.2	3.8	-2.8	0.1	-4.0	-1.2	-4.1	-5.5	-7.6	-3.1
<b>Empleo Formal Privado Total (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	22,024	22,133	22,290	22,289	22,374	22,349	22,319	22,332	22,390	22,481	22,619	22,644	22,238
Variación % anual	3.0	3.0	2.9	2.3	2.5	2.2	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4	1.0	1.0
<b>Salario Medio de Cotiz (IMSS)</b>													
Pesos diarios nominales	537.9	573.4	576.2	577.2	578.0	585.3	584.9	588.7	587.5	581.6	580.5	584.1	587.4
Variación % anual real	15.7	15.8	15.0	14.7	14.7	14.6	15.0	15.8	15.2	14.3	14.4	14.2	13.8
<b>Masa Salarial Real (IMSS)</b>													
Variación % anual	8.9	8.5	8.6	7.7	7.5	7.0	6.5	6.1	6.5	6.2	5.8	5.7	5.9
<b>Salario Mínimo General (diario)</b>													
Pesos nominales	207.4	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9	248.9
<b>Precios Consumidor (fdp)</b>													
Variación % anual	4.7	4.9	4.4	4.4	4.7	4.7	5.0	5.6	5.0	4.6	4.8	4.5	4.2
TIIE 28 promedio (%)	11.5	11.5	11.5	11.4	11.3	11.2	11.2	11.3	11.1	11.0	10.7	10.6	10.4
Tasa de interés 10 años B. Gub. (M10)	9.0	9.2	9.2	9.3	10.0	9.8	9.9	9.8	9.7	9.4	10.1	10.1	10.4

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

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

	D	E24	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
<b>Empleo Construcción (IMSS)</b>													
Total (miles de personas)	1,816	1,859	1,883	1,842	1,865	1,861	1,879	1,899	1,904	1,888	1,882	1,842	1,702
Variación % anual	8.1	8.1	7.8	4.5	5.2	3.3	3.0	3.0	1.1	-0.3	-2.5	-4.6	-6.3
<b>Precios de Construcción (Var % anual)</b>													
General	3.8	2.7	2.3	1.5	1.2	1.2	2.0	2.7	3.3	4.1	3.8	3.7	3.5
Materiales	3.1	1.9	1.3	0.5	0.2	0.1	1.1	1.8	2.4	3.3	3.0	2.9	2.6
Mano de obra	8.4	8.4	9.1	8.0	7.8	7.9	8.3	8.2	8.6	8.9	8.6	8.6	8.6
Alquiler de Maquinaria	4.4	4.4	4.3	3.9	3.9	4.4	6.1	6.5	7.8	8.3	6.5	7.4	6.6
<b>Registro de vivienda nueva</b>													
Miles de viviendas	13.4	17.4	14.6	12.4	22.5	13.3	15.1	14.9	13.2	12.5	14.2	13.4	15.1
Variación % anual	25.6	24.8	3.0	-13.9	84.4	-5.9	36.5	22.7	-19.8	-29.3	1.0	10.0	13.0
<b>Vivienda terminada no vendida</b>													
Miles de viviendas	77.4	76.3	75.2	73.0	73.7	74.5	70.0	69.9	68.8	69.8	70.7	71.4	
Variación % anual	-14.8	-14.9	-14.0	-13.4	-12.1	-11.6	-17.0	-16.5	-15.7	-12.5	-9.7	-8.1	

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

**Cuadro 4.11 INDICADORES MENSUALES DE CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA**

	D	E24	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*	1,412	1,404	1,410	1,417	1,421	1,435	1,438	1,433	1,441	1,450	1,451	1,455	1,456
Variación % anual	4.1	3.8	4.2	3.9	3.6	3.5	2.9	2.2	2.7	3.0	3.1	3.2	3.2
CAT promedio en pesos a tasa fija	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.8	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
<b>Cartera de crédito total para la construcción de vivienda Banca Comercial</b>													
Saldos miles de millones de pesos*	534.7	527.0	526.4	523.7	522.9	528.6	532.7	529.1	542.7	536.1	538.2	542.9	558.6
Variación % anual	3.3	0.0	0.0	0.9	-0.4	-0.1	1.1	-1.3	2.1	0.2	-0.4	1.4	4.5

\*Pesos a diciembre de 2024

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

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Carlos Serrano

[carlos.serrano@bbva.com](mailto:carlos.serrano@bbva.com)

Marissa González Guzmán  
[marissa.gonzalez@bbva.com](mailto:marissa.gonzalez@bbva.com)

Samuel Vázquez  
[samuel.vazquez@bbva.com](mailto:samuel.vazquez@bbva.com)

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

Tel.: +52 55 5621 3434

[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)