



Gobierno de
México



Reporte Económico Trimestral

ABRIL-JUNIO 2025

NÚMERO 25



2025
Año de
**La Mujer
Indígena**



Gobierno de
México



Reporte Económico Trimestral

ABRIL-JUNIO 2025

NÚMERO 25



2025
Año de
**La Mujer
Indígena**

RESUMEN

Octavio Romero Oropeza
Director general

Carlos Fernando Cortez
González
Director de Finanzas y
Fiscalización

Hugo Alejandro Garduño
Arredondo
Subdirector de Investigación
y Finanzas

Juan Mateo Lartigue
Mendoza
Gerente de Estudios
Financieros y Actuariales

Alayn Alejandro
González Martínez
Gerente de Iniciativas
Interinstitucionales

- En el segundo trimestre de 2025, el PIB de Estados Unidos (EE. UU.) creció 2.0 % anual, 0.8 pp por debajo de 2024, mientras que la zona del euro avanzó 1.4 %, aún 0.5 pp por debajo del promedio 2016-2019. El crecimiento estadounidense fue impulsado por el consumo y la inversión, en un contexto de mercado laboral sólido.
- En julio de 2025, la inflación en EE.UU. fue de 2.6%, superior al objetivo del 2 % de la Reserva Federal (Fed), cuya tasa de referencia se mantuvo sin cambios desde diciembre de 2024. En contraste, el Banco Central Europeo (BCE) ha recortado 100 pb durante el año.
- El dólar ha mostrado una depreciación generalizada contra las divisas globales, con una variación anual del índice DXY de -3.6 % en el mes de agosto.
- En el segundo trimestre, el PIB de México creció 1.2 % anual (terciario 1.8 %, secundario -0.3 %, primario 2.6 %).
- En julio de 2025, la inflación en México se moderó a 3.51 %, ubicándose dentro del rango objetivo del Banco de México. La tasa de referencia se situó en 7.75 % en agosto.
- La construcción en México registró un crecimiento de 4.9 % en los primeros cinco meses de 2025, impulsada principalmente por el dinamismo de la edificación.
- En la primera mitad de 2025 se produjeron 62.1 mil viviendas nuevas, 2.7 % más que en el mismo periodo del año anterior.
- Entre enero y mayo de 2025, se otorgaron 356.1 mil créditos hipotecarios en el país (-7.0 % anual) por 214.7 mmdp (-1.3 % real). Destaca que los montos promedio para la adquisición de vivienda mantuvieron su tendencia creciente: el monto promedio del INFONAVIT fue de 656.3 mil pesos (+5.8 % real) y el de la banca, de 1,012.1 mil pesos (+0.1 % real).
- En este número se incluyen dos recuadros, el primero estudia los flujos financieros del INFONAVIT y el segundo presenta un análisis del entorno urbano en las ciudades más grandes del país.

ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#2 FORECASTER – México Interest Rate

INFONAVIT



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
I. ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL	8
II. ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL	18
III. RECUADRO: ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DEL INFONAVIT EN EL LARGO PLAZO	27
IV. SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y DE LA VIVIENDA	36
V. RECUADRO: EL ENTORNO URBANO EN LAS CIUDADES MÁS GRANDES DEL PAÍS	46
VI. EL MERCADO HIPOTECARIO Y EL INFONAVIT	54
RESUMEN DE INDICADORES	62
AVISO LEGAL	64

INTRODUCCIÓN

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) presenta el Reporte Económico Trimestral correspondiente al periodo comprendido entre abril y junio de 2025, que incluye información y análisis de las economías internacional y nacional, la evolución de los sectores de la construcción, de la vivienda, del hipotecario y el comportamiento de los indicadores del INFONAVIT.

En el ámbito internacional, la economía mantiene una trayectoria de crecimiento moderado pese a un entorno de incertidumbre persistente. En Estados Unidos, el PIB del segundo trimestre de 2025 creció 2.0 % anual, esto es, al mismo ritmo que el primer trimestre del año y 0.8 pp por debajo del crecimiento de 2024. Esta cifra se vio impulsada por el consumo y la inversión: el gasto de consumo avanzó 2.6 % durante el primer semestre del año, cifra que, si bien es 0.1 pp inferior al crecimiento observado en el primer semestre de 2024, mantiene una tendencia creciente apoyada por un mercado laboral sólido, con tasas de desempleo cercanas al nivel de largo plazo estimado por la Reserva Federal. Por su parte, en la zona del euro, la recuperación en el crecimiento continuó en el segundo trimestre, con un aumento anual de 1.4%, aunque este nivel permanece 0.5 pp por debajo del promedio observado entre 2016 y 2019.

En Estados Unidos, la inflación medida por el índice de Gasto en Consumo Personal (PCE) se ha mantenido sin una trayectoria clara de disminuciones, con lo que mostró una variación anual de 2.6 % en julio de 2025. Esta cifra implica un incremento de 30 puntos básicos (pb) respecto al mes previo y un incremento de 10 pb en comparación anual. Este nivel continúa por encima del objetivo de la Reserva Federal (Fed) de 2.0 %, así como del promedio de 1.7 % registrado entre 2017 y 2019. En este contexto, la Fed ha optado por mantener su tasa de interés sin cambios desde diciembre de 2024. En contraste, durante 2025 el Banco Central Europeo (BCE) ha reducido sus tasas de interés en 100 pb ante las proyecciones de inflación y el desempeño económico de la región. Las economías emergentes, como México y Colombia, han aplicado recortes más pronunciados en sus tasas de referencia. No obstante, en el mercado cambiario, el dólar se ha debilitado frente a otras monedas, como lo refleja la variación anual del índice DXY, que en agosto de 2025 fue de -3.6 %.

En México, la economía mantiene una trayectoria de crecimiento positiva por la resiliencia de las actividades terciarias y la recuperación del sector secundario por el lado de la oferta, así como por un impulso del sector externo en la demanda. Durante el segundo trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1.2 % anual; por componentes, el sector terciario avanzó 1.8 %, el secundario -0.3 % y el primario 2.6 %. Aunque la Inversión Fija Bruta (IFB) acumuló una contracción anual de 6.2 % en los primeros cinco meses del año, la balanza comercial registró un superávit de 1.8 mil millones de dólares en el primer semestre, en contraste con el déficit de 11.3 mil millones observado en igual periodo de 2024. Este resultado obedeció a un aumento de 5.3 % en las exportaciones, impulsadas por el dinamismo del sector no petrolero, cuyas ventas externas crecieron 6.9 % anual. En

el ámbito laboral, la tasa de desocupación promedio en 2025 se ubicó en 2.6 %, menor al promedio observado entre 2015 y 2019. No obstante, el mercado laboral formal privado muestra cierta desaceleración, aunque en julio registró un incremento debido a la incorporación de la población trabajadora en plataformas digitales, al tiempo que la participación laboral ha disminuido, principalmente por la desactivación de las personas mayores de 60 años.

En los mercados financieros mexicanos, destaca que la inflación se desaceleró en julio de 2025, colocándose en 3.51 %, dentro del rango objetivo del Banco de México. A su interior, el componente subyacente, las mercancías han tenido una mayor incidencia en la inflación general, incrementando su contribución de 1.0 pp en enero a 1.51 pp en julio. En ese contexto, el Banco de México redujo en cinco ocasiones la tasa de referencia en lo que va del año, ubicándola en 7.75 %, lo que representa un recorte acumulado de 225 pb. El banco central proyecta que la inflación general cierre 2025 en 3.7 % y la subyacente en 3.7 %, ambas dentro del rango objetivo. Finalmente, también se muestra que el peso mexicano ha registrado una apreciación frente al dólar estadounidense en el transcurso del año, al pasar de 20.6 pesos por dólar en enero de 2025 a 18.7 en agosto del mismo año.

Respecto a la construcción en México, su volumen de producción experimentó un crecimiento de 4.9 % en los primeros cinco meses de 2025, impulsado por la expansión de la edificación (3.3 % anual) y un descenso menos pronunciado de la construcción en las obras de ingeniería civil. El presupuesto inyectado durante los dos últimos años del gobierno anterior para finalizar sus proyectos prioritarios de infraestructura en el sur del país generó un ciclo de crecimiento acelerado, desaceleración y posterior caída del valor de la producción real de la construcción, reflejándose en una volatilidad inusual (que está llegando a su fin) en los indicadores del sector; la participación del sector público en el valor total de la construcción se ha reducido de 51.4 a 28.1 % entre septiembre de 2023 y mayo de 2025.

En el segmento residencial, el Índice de Formación Bruta de Capital Fijo registró en mayo de 2025 un crecimiento de 7.9 % anual, mientras que la producción de vivienda por parte de empresas constructoras reportó un crecimiento anual de 5.6 % en el mismo periodo. La producción de vivienda se ha estabilizado en su punto más bajo en la última década; en la primera mitad de 2025 se generaron 62.1 mil viviendas nuevas, lo que representa un aumento de 2.7 % en comparación con el mismo periodo del año anterior.

En el mercado hipotecario, se han observado reducciones en comparación con 2024. En el agregado, se registraron 356.1 miles de créditos hipotecarios y para la vivienda entre enero y mayo de 2025, lo que significó una disminución anual de 7.0 %, con un monto acumulado de 214.7 miles de millones de pesos (mmdp), equivalente a una reducción real de 1.3 % frente al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, destaca que los montos promedio de financiamiento para la adquisición de vivienda se han incrementado, con una tendencia creciente entre los principales actores del mercado: a mayo de 2025, el INFONAVIT registró un promedio de 656.3 miles de pesos, con un aumento real anual de 5.8 %, mientras que el correspondiente de la banca comercial fue de 1,012.1 miles de

pesos, con un crecimiento real de 0.1 %. Por su parte, los indicadores de costo de financiamiento se mantuvieron estables en la banca comercial: la tasa de interés simple promedio fue de 11.63 % a junio de 2025, con un incremento anual de 13 puntos base (pb), y la tasa promedio ponderada alcanzó 10.44 %, lo que significó una reducción de 19 pb respecto al mismo periodo de 2024.

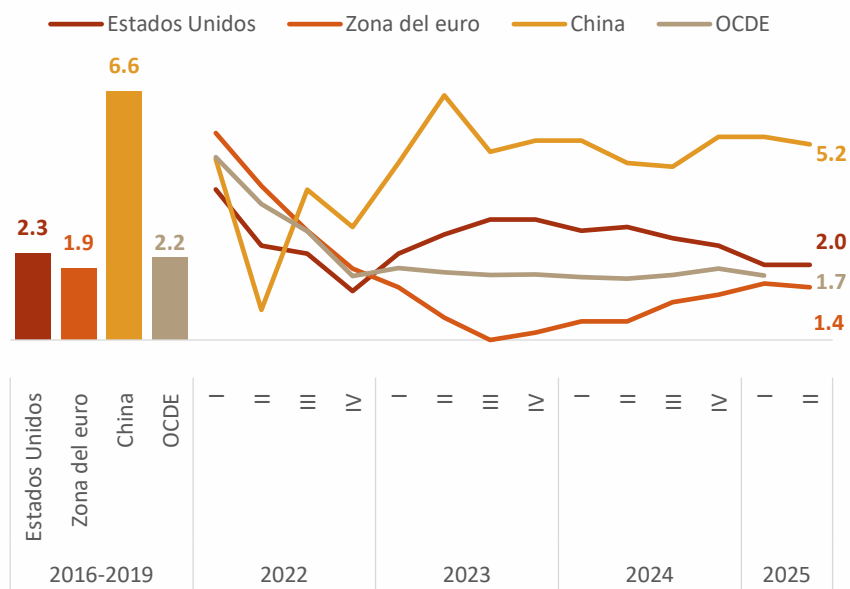
El Reporte incluye dos recuadros de análisis. El primero discute los principales determinantes de la solidez financiera del INFONAVIT; el análisis se centra en la capacidad efectiva del Infonavit para generar liquidez y cubrir puntualmente sus compromisos, incluso ante posibles choques adversos en el entorno económico o en el comportamiento de sus variables clave. El segundo recuadro contiene un análisis del entorno urbano en las ciudades más grandes del país, destacando la relación positiva que existe entre el tamaño de la ciudad y el acceso a satisfactores urbanos básicos (banquetas, alumbrado público o transporte), así como las amplias desigualdades entre la zona consolidada y la periferia de las ciudades.

I. ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Durante el segundo trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) de la mayoría de las principales economías del mundo continuó creciendo a pesar del ambiente de mayor incertidumbre respecto al año pasado. En la figura 1.1 se observa que, en Estados Unidos, el PIB del segundo trimestre de 2025 creció 2.0 % anual, esto es, al mismo ritmo que el primer trimestre del año y 0.8 pp por debajo del crecimiento de 2024. Además, este crecimiento también es menor al promedio del periodo 2015 a 2019 (2.3 %) y al crecimiento potencial (2.1 %)¹. La situación en la zona del euro también muestra que la recuperación continuó en el segundo trimestre del año, al crecer 1.4% anual, no obstante, aún se encuentra 0.5 pp por debajo del crecimiento promedio entre 2016 y 2019. En 2025, China se propuso nuevamente un crecimiento de 5.0 % anual y durante el primer semestre del año su crecimiento fue de 5.3%. Finalmente, durante el primer trimestre de 2025, la OCDE creció 1.7 % anual, esto es, el mismo crecimiento respecto al año anterior.

FIGURA 1.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO

Variación anual porcentual



Fuente: Bloomberg.

A nivel mundial, el crecimiento anual de la producción industrial entre enero y mayo de 2025 fue de 2.0%, esto es 1.5 pb más respecto del mismo periodo del año anterior. La aceleración del crecimiento en este indicador es generalizada, con excepción del reino Unido que decreció 0.4% anual. En Estados Unidos, el indicador creció 1.1% y en China 6.3% anual. en contraste, durante el mismo periodo, el año anterior decreció -0.9% En Estados Unidos y creció 6.1% en China. La prospectiva de este indicador en ambos países es incierta, debido al entorno actual de incertidumbre por las políticas comerciales del presidente Donald J. Trump. Para otras regiones, el indicador también se desempeñó de manera favorable. Durante el mismo periodo, Latinoamérica creció 1.0 %, mientras que en 2024 creció 0.8 %. En la zona del euro, el crecimiento fue de 0.1 %, que es una mayor en 3.2 pp respecto del año anterior.

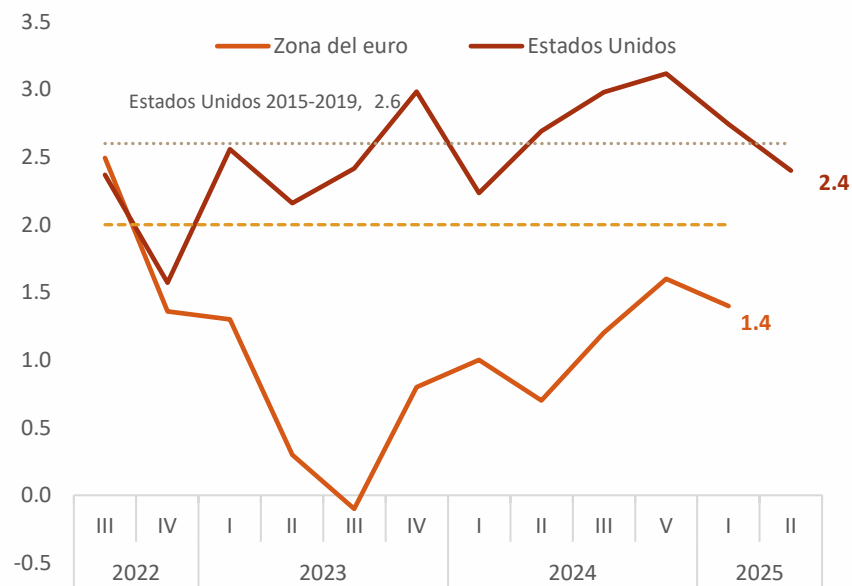
¹ Este cálculo es realizado por la Oficina de Presupuesto de Estados Unidos

Al revisar el indicador oportuno de la producción manufacturera a través de las solicitudes de compra PMI de manufacturas de julio de 2025, se observa que para Estados Unidos el indicador había hilado 6 meses en zona de crecimiento, pero las últimas dos cifras se encontraron por debajo de los 50 puntos, en particular la de agosto reportó 47.9 puntos, con lo que se ubicó en zona de contracción. En la zona del euro, reportó 46 puntos, aunque la tendencia es hacia la recuperación. Las economías emergentes aún se encuentran en zona de expansión, al reportar 52.9 puntos.

Al analizar los componentes del PIB por el lado de la demanda se observa que el consumo privado en Estados Unidos aún tiene fortaleza. En ese sentido, durante el primer semestre, en Estados Unidos, el crecimiento del gasto en consumo personal fue de 2.6%, 0.1 pp menos en comparación al mismo periodo del año anterior. En particular, durante el segundo trimestre el crecimiento fue de 2.4%, 0.3 pp menos en comparación al primer trimestre del año. De manera desagregada se observa que, en junio del presente año, el consumo de bienes creció 2.9 % anual: los bienes durables lo hicieron en 3.5 % y los no durables en 2.7 %. El crecimiento de los bienes durables fue 2.1 pp menor al promedio de 2015 a 2019 y el de los bienes durables 0.5 pp mayor. En el caso de los servicios, el crecimiento fue de 2.1 %, y crece al mismo ritmo de lo observado entre 2015 y 2019. En la zona del euro, el consumo ha continuado recuperándose en 2025, ya que en el primer trimestre creció 1.4% anual, aunque este crecimiento se encuentra 0.6 pp por debajo del promedio de 2015 a 2019.

FIGURA 1.2. GASTO DE CONSUMO PERSONAL

Variación anual porcentual

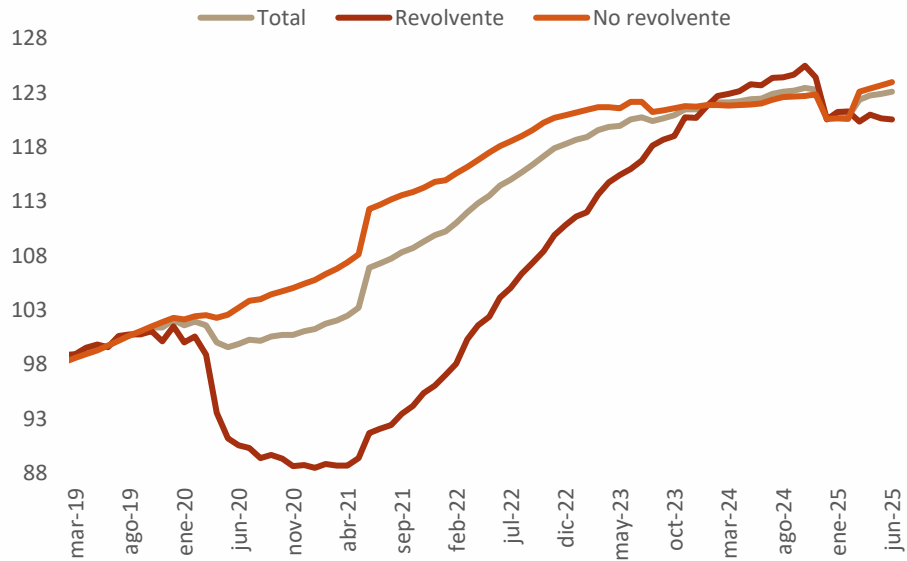


Fuente: Fred, Eurostat.

En Estados Unidos se observa una desaceleración en el ingreso personal y en el crédito al consumo, aunque el mercado laboral continúa mostrando fortaleza, lo que podría explicar el crecimiento del gasto de consumo personal. En el caso del ingreso personal, en junio de 2025, creció 2.1 % anual, esto es, 0.8 pp menos respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, el crédito al consumo se ha desacelerado, esto es, en junio de 2025 creció 0.5 % anual mientras que el año anterior creció 1.6 %. Es probable que las altas tasas de interés estén influyendo en el comportamiento de este indicador. La cartera vencida de los créditos al consumo es de 2.8 % al segundo trimestre de 2025, esto es 0.6 pp más que el promedio de 2015 a 2019. La cartera de créditos hipotecarios fue de 1.7 %, aunque aún se encuentra por debajo del promedio de 2015 a 2019 (2.5%).

FIGURA 1.3. CRÉDITO AL CONSUMO EN ESTADOS UNIDOS

Índice base 2019=100

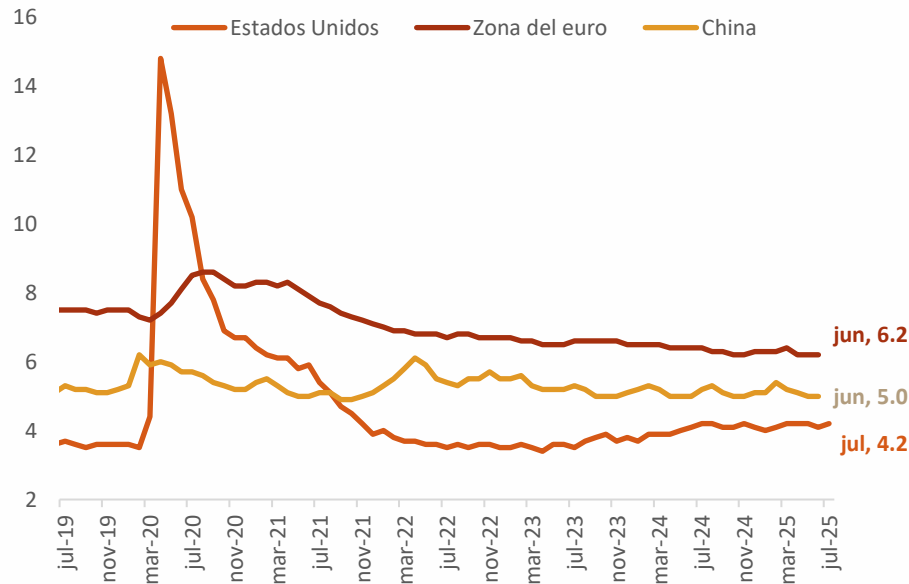


Fuente: Fred.

Uno de los determinantes más importantes del crecimiento del consumo es el mercado laboral. En Estados Unidos, la tasa de desocupación se colocó en 4.2 % en julio de 2025, esto es, la tasa que la Fed considera de largo plazo, de manera que el mercado laboral estadounidense sigue mostrando fortaleza. Adicional a ello, al mes de junio, las vacantes reportaron 7.4 millones de plazas, esta cifra se encuentra arriba de lo observado entre 2015 y 2019 en 283.2 mil de empleos. En la zona del euro, la tasa de desocupación de junio de 2025 disminuyó 20 pb en relación con un año antes, al colocarse en 6.2 % mientras que el promedio durante el 2024 fue de 6.4 %. Para el caso de China, la tasa de desocupación de junio fue de 5.0 %, que es similar al dato del mes inmediato anterior y se mantiene por debajo de lo observado en 2019 (5.2 %).

FIGURA 1.4. TASA DE DESEMPLEO

Porcentaje de la población económicamente activa

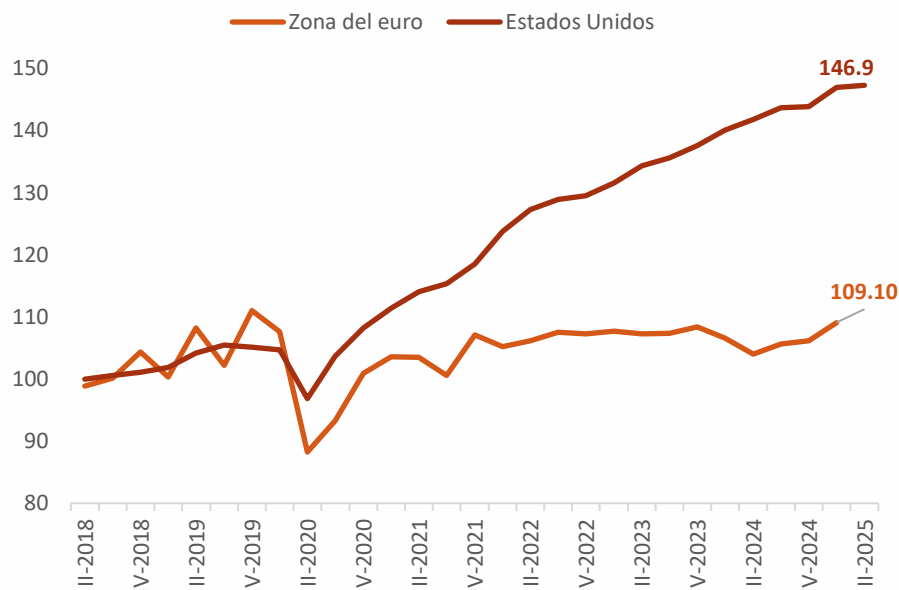


Fuente: Bureau of Labor Statistics, Eurostat y National Bureau of Statistics of China.

Respecto a la inversión, en la figura 1.5 se observa que en Estados Unidos se ha mantenido una tendencia de crecimiento positiva después de la caída por la crisis de COVID-19. Durante el segundo trimestre el crecimiento de la inversión fue de 3.9 % anual, mientras que en el primer semestre fue de 4.4 %. En contraste, en 2024 creció 5.6 % anual y entre 2015 y 2019 5.1 % anual. Es probable que esta desaceleración en el crecimiento se deba al nivel de las tasas de interés. En el caso de la zona del euro, continúa la recuperación de la inversión, iniciada en el tercer trimestre de 2024, ya que durante el primer trimestre de 2025 creció 2.4 % anual y en términos trimestrales la variación fue de 2.7 %, con lo que suma 3 periodos al alza.

FIGURA 1.5. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

Índice base 2020=100



Fuente: Fred, Eurostat.

Al analizar el detalle del comportamiento de la inversión en Estados Unidos, se observa que el componente de la inversión no residencial registra 17 trimestres de crecimiento por arriba del promedio observado entre 2015 y 2019; en contraste, la inversión residencial hila 3 periodos por debajo del ritmo promedio registrado entre 2015 y 2019. En particular, dentro de la inversión no residencial el componente de equipamiento creció 9.9 % anual en el segundo trimestre de 2025, 4.4 pp más que el mismo trimestre del año anterior. La propiedad intelectual creció 5.0 % anual, 0.9 pp menos que el mismo periodo del año anterior y el componente de las estructuras se contrajo 0.1%.

**FIGURA 1.6. COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL
EN ESTADOS UNIDOS**

Variación porcentual anual

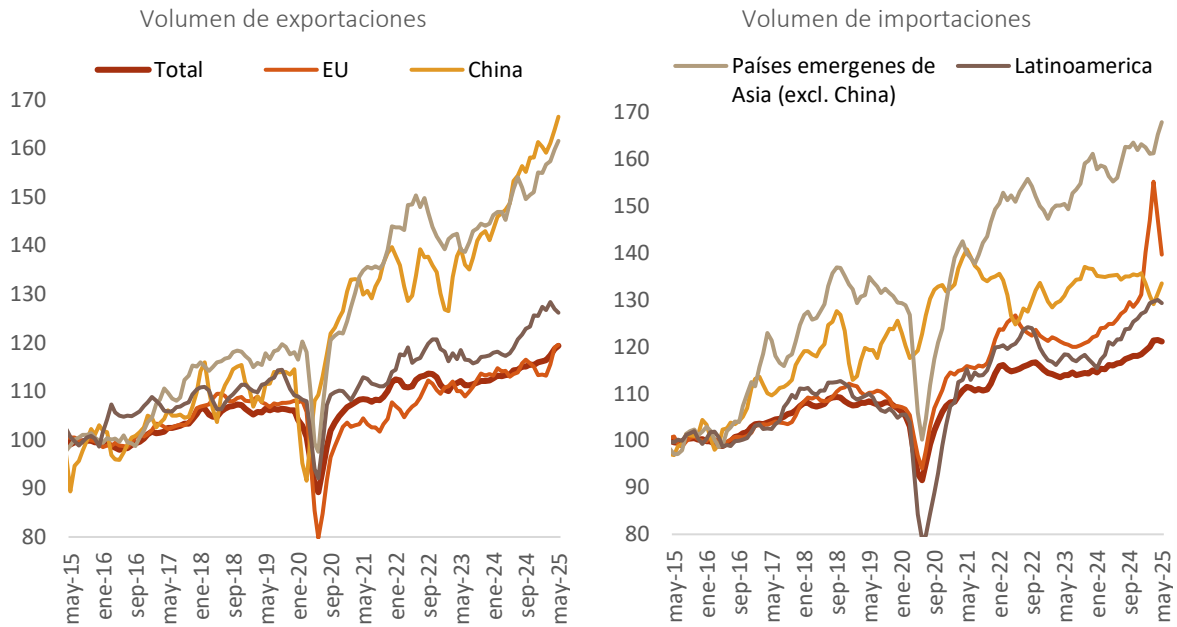
Periodo	Total	No residencial			Propiedad intelectual	Inversión residencial
		Total	Estructuras	Equipamiento		
Promedio 2015-2019	5.1	4.3	3.5	2.3	7.7	8.1
2022						
I	11.1	10.6	12.8	7.4	12.7	12.3
II	11.7	12.3	18.1	8.5	13.0	10.0
III	11.7	15.5	24.1	13.7	12.9	1.6
2023						
IV	9.3	15.2	26.0	13.8	11.2	-6.6
I	6.3	12.7	24.1	9.6	9.9	-11.2
II	5.5	11.3	20.9	10.3	7.3	-10.9
III	5.2	8.0	13.1	7.2	5.9	-3.3
2024						
IV	6.3	7.1	11.0	5.9	6.0	3.6
I	6.5	5.8	6.7	4.9	6.0	8.9
2025						
II	5.6	4.8	3.1	4.7	5.9	8.3
III	5.9	6.3	2.8	7.7	6.9	4.8
IV	4.5	4.4	0.9	5.1	5.9	4.9
I	4.9	5.6	-0.1	9.9	5.0	2.4

Fuente: Fred.

Respecto a la balanza comercial, en los primeros cinco meses del año 2025, el volumen de las exportaciones en el mundo creció 4.2 % a tasa anual, impulsadas por las economías emergentes, que crecieron 4.4 % anual, esto es China y América Latina crecieron 9.6 % y 7.8% % anual, respectivamente, y las economías emergentes asiáticas (excluyendo China) crecieron 7.3 %. En las economías avanzadas, el crecimiento del comercio fue de 2.6 % anual, aunque hay contrastes: en Estados Unidos el comercio creció 3.3 % mientras que en el Reino Unido decreció 3.9 %. Por otro lado, las importaciones mundiales reportaron un crecimiento de 4.5 % anual, en las economías avanzadas crecieron 6.0 %, en donde destacó Estados Unidos, que reportó una variación anual de 16.0 %. En el caso de las economías emergentes, el crecimiento fue de 1.7 % anual. En los siguientes meses, la perspectiva del comercio internacional está sujeta a la incertidumbre derivada de la política comercial de Estados Unidos. Esta situación podría continuar afectando los niveles de comercio mundial, principalmente a México y Canadá, que son sus principales socios comerciales.

FIGURA 1.7. COMERCIO INTERNACIONAL

Índice base 2015=100

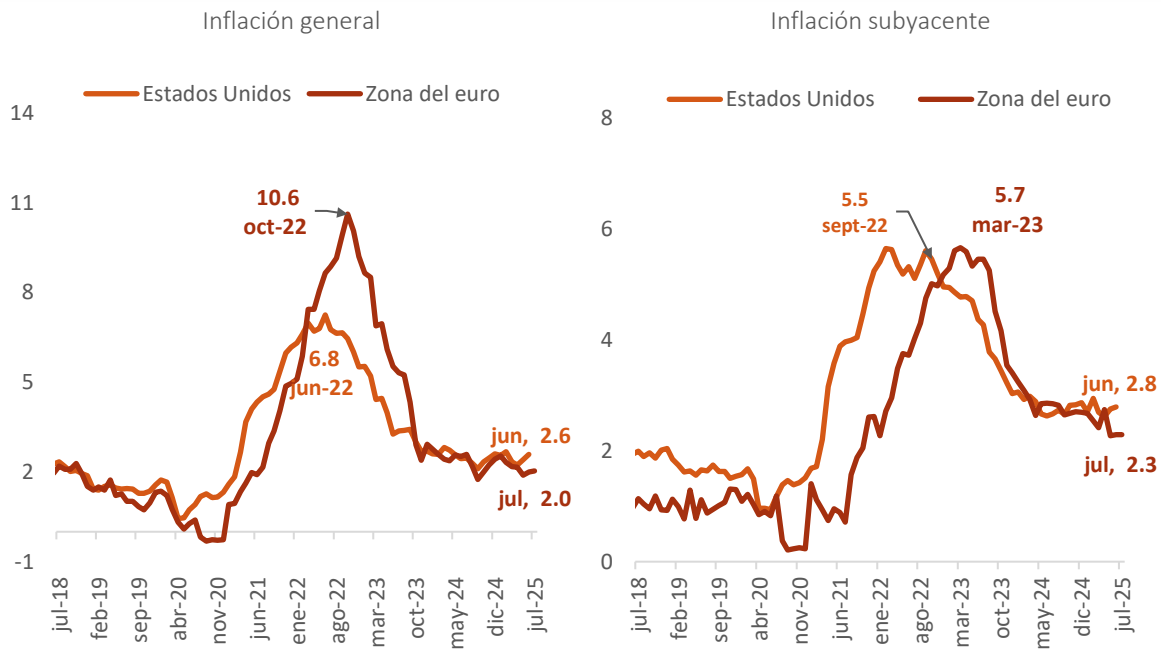


Fuente: CPB World Trade Monitor.

En Estados Unidos, desde el segundo trimestre de 2024 se observó una menor desaceleración en el crecimiento de los precios, mientras que en la zona euro la inflación ha estado convergiendo al objetivo desde el último trimestre de 2024. La inflación general anual estadounidense medida por el Índice del Gasto en Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés) fue del 2.6 % en junio de 2025 (figura 1.8), incrementando en 17 pb en relación con el mes anterior y disminuyendo 15 pb en su comparación con el año anterior. Esta cifra aún está por encima del objetivo de la Fed del 2.0 %, así como del promedio registrado entre los años 2017 a 2019, de 1.7 %. La inflación de los precios subyacentes fue de 2.8 % y, en los últimos 14 meses, ha mostrado una tendencia lateral y ha promediado 2.7 % anual. En la zona del euro, la inflación ha retornado al objetivo del Banco Central y en julio reportó un crecimiento anual de 2.0%. La inflación anual subyacente de julio 2025 fue de 2.3 %, 56 pb menos que el año anterior y sin cambios respecto a la inflación anual de tres meses previos.

FIGURA 1.8. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

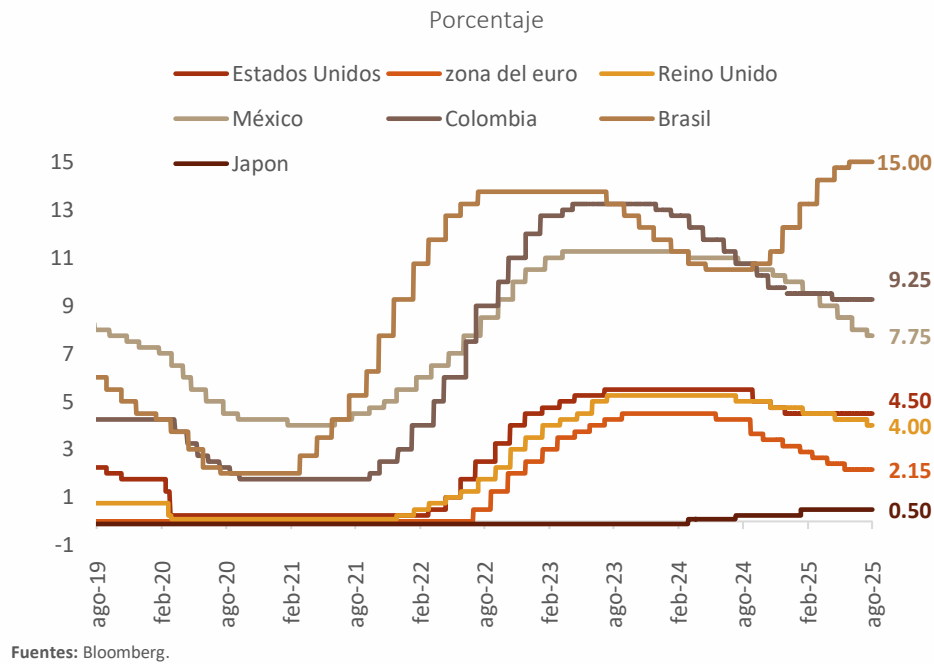
Variación anual porcentual



Fuente: Fred, Eurostat.

Como se observa en la figura 1.9, desde agosto de 2024, los principales bancos centrales comenzaron a reducir sus tasas de interés, después del periodo de endurecimiento monetario destinado a contener el proceso inflacionario que inició en 2021. En el caso particular de los Estados Unidos, la tasa de interés se ha mantenido sin cambios desde diciembre de 2024, no obstante, en la última decisión de política monetaria, dos maestros se pronunciaron por iniciar los recortes a la tasa de interés. Durante 2025, en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) redujo sus tasas de interés en 100 pb considerando las proyecciones de inflación y el desempeño económico. En la misma tónica, economías emergentes como México y Colombia han dado continuidad al ciclo de bajas de las tasas de interés para contrarrestar los efectos de la política monetaria restrictiva y, a agosto de 2025, sus tasas de referencia se ubican en 7.75 % y 9.25 %, respectivamente. En el caso particular de Brasil, en 2024 la inflación ha mostrado una tendencia creciente y por arriba del objetivo del Banco Central por lo que la tasa de interés se ha incrementado 450 pb desde septiembre de 2024, y a agosto de 2025 se encuentra en 15.0 %, esto es, una tasa mayor que la crisis por COVID y por la crisis de 2008.

FIGURA 1.9. TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES

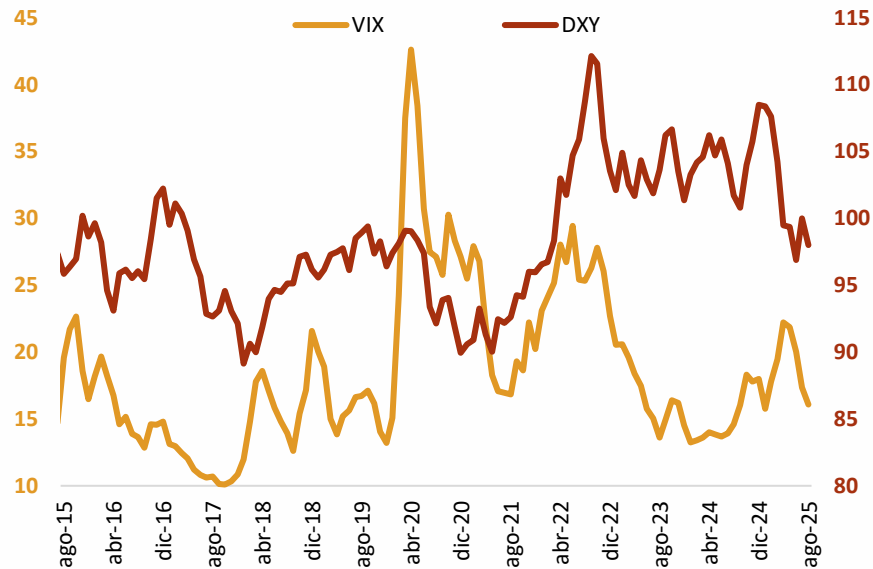


En 2025, el dólar se ha debilitado respecto de otras monedas, esto es la variación anual del índice DXY² en agosto de 2025 fue de -3.6 %. Esta debilidad se refleja en el tipo de cambio de varias divisas, que se han apreciado. En general, las monedas de las economías emergentes de mayor importancia han registrado una apreciación frente al dólar estadounidense. Entre el 1 de enero de 2024 y el 22 de agosto de 2025 la moneda que ha tenido una mayor apreciación frente al dólar estadounidense es el real brasileño, el cual registró una variación en ese periodo de 12.16 %, seguido del peso mexicano, que se apreció 10.75 %. El índice VIX, que refleja la percepción de riesgo global, ha registrado una tendencia decreciente, y la variación anual en el mismo periodo fue de 29.1%, por lo que el comportamiento dólar se podría deber a factores locales en su economía.

² El índice DXY mide el valor del dólar estadounidense en relación con una canasta de 6 monedas: el euro, el franco suizo, el yen japonés, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca. Estas monedas representan a los primeros socios comerciales de Estados Unidos.

FIGURA 1.10. RIESGO GLOBAL Y DEPRECIACIÓN DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

Volatilidad implícita del índice S&P, índice marzo de 1973=100

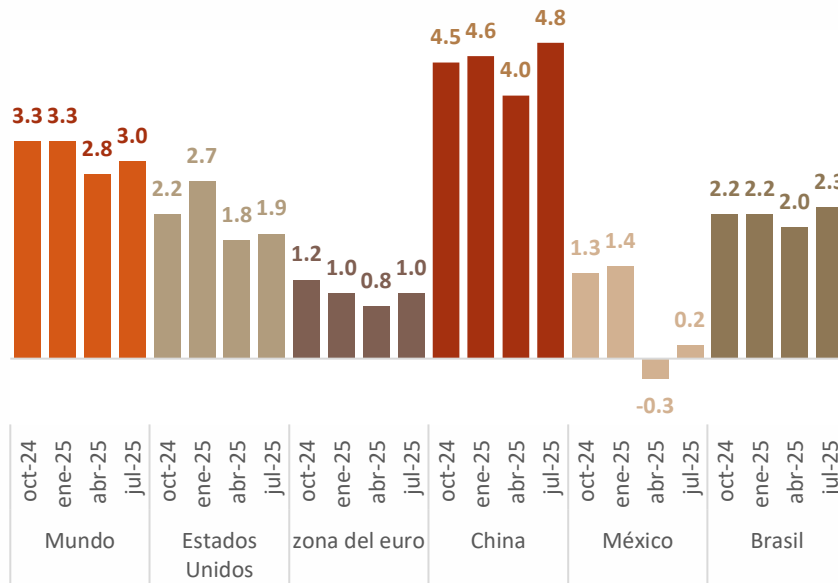


Nota: El índice VIX es un promedio de 3 móvil de tres meses.
Fuente: Bloomberg.

El 29 de julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó sus proyecciones de crecimiento, en el contexto de menores tasas arancelarias efectivas, mejores condiciones financieras y expansión fiscal en algunas de las principales regiones del mundo. Las expectativas de crecimiento para el mundo se incrementaron 0.2 pp, a 3.0 % para 2025 y 0.1 pp para 2026, a 3.0 %. Para las economías avanzadas se estima un crecimiento de 1.5 % para 2025 y 1.6 % para 2026, lo que implica un incremento de 10 pb respecto de la publicación anterior. El FMI espera que la economía de Estados Unidos crezca 1.9 % en 2025 y 2.0 % para 2026. Esto significó una actualización al alza 10 pb para 2025 y de 30 pb para 2026. Para las economías emergentes estima un crecimiento de 1.5 % para 2024 y 1.6 % 2026, lo que también implica un incremento de 10 pb respecto de la publicación anterior. Para México, el FMI espera que en 2025 registre un crecimiento de 0.2 %. Esto es mayor en 50 pb respecto a lo esperado en abril de 2025. Para 2026 pronostica un incremento anual de 1.4 %, que es igual a la estimación anterior.

FIGURA 1.11. PERSPECTIVAS FMI PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE 2024

Variación porcentual anual por fecha de estimación



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook julio 2025.

II. ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

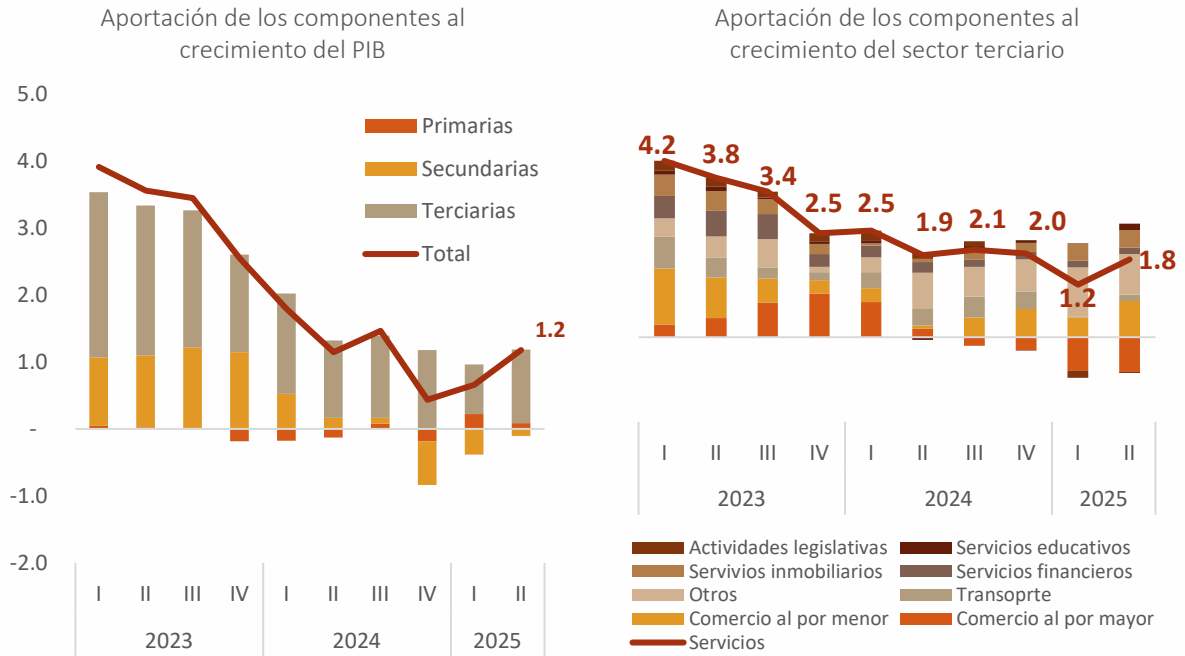
En el segundo trimestre de 2025, la economía mexicana aceleró su crecimiento respecto al primer trimestre, apoyada en la resiliencia del sector terciario y en la recuperación del sector secundario. Desde la perspectiva de la demanda, las exportaciones mantuvieron una trayectoria positiva, mientras que las importaciones, particularmente de bienes intermedios comenzaron a mostrar señales de expansión. En contraste, la inversión fija bruta y el consumo privado conservaron una tendencia descendente. En materia de precios, la inflación se desaceleró en el segundo trimestre del año y en julio se mantuvo dentro del rango objetivo del Banco de México. En este contexto, el banco central aceleró el ritmo de recortes en la tasa de referencia a lo largo de 2025, sin embargo, en agosto la reducción aplicada fue de menor magnitud respecto a los meses previos.

Como resultado de estos factores, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento anual de 1.2 % durante el segundo trimestre de 2025. Por grandes sectores, el terciario creció 1.8 %, el secundario -0.3 % y el primario presentó un incremento de 2.6 %, manteniendo todas tasas de crecimiento positivas en lo que va del año, como se muestra en la figura 2.1. Dentro del sector terciario, los principales impulsores del crecimiento han sido el comercio al por menor, los servicios inmobiliarios y los servicios educativos. En contraste, el comercio al por mayor y las actividades legislativas, gubernamentales y diplomáticas han tenido una incidencia negativa en el desempeño del sector terciario.

En el sector secundario, la actividad manufacturera creció 1.1 % durante el segundo trimestre de 2025, acumulando así dos trimestres consecutivos de expansión. Por su parte, la construcción no registró crecimiento anual, sin embargo, en su comportamiento trimestral incrementó 2.1 %, este repunte se explica en parte por la recuperación parcial de la edificación residencial. En cuanto al sector primario, se observó un crecimiento anual de 4.5 % en el primer semestre de 2025, tras una caída de 2.3 % en el mismo periodo de 2024, lo que refleja una mejora en las condiciones climáticas.

FIGURA 2.1. CRECIMIENTO DEL PIB

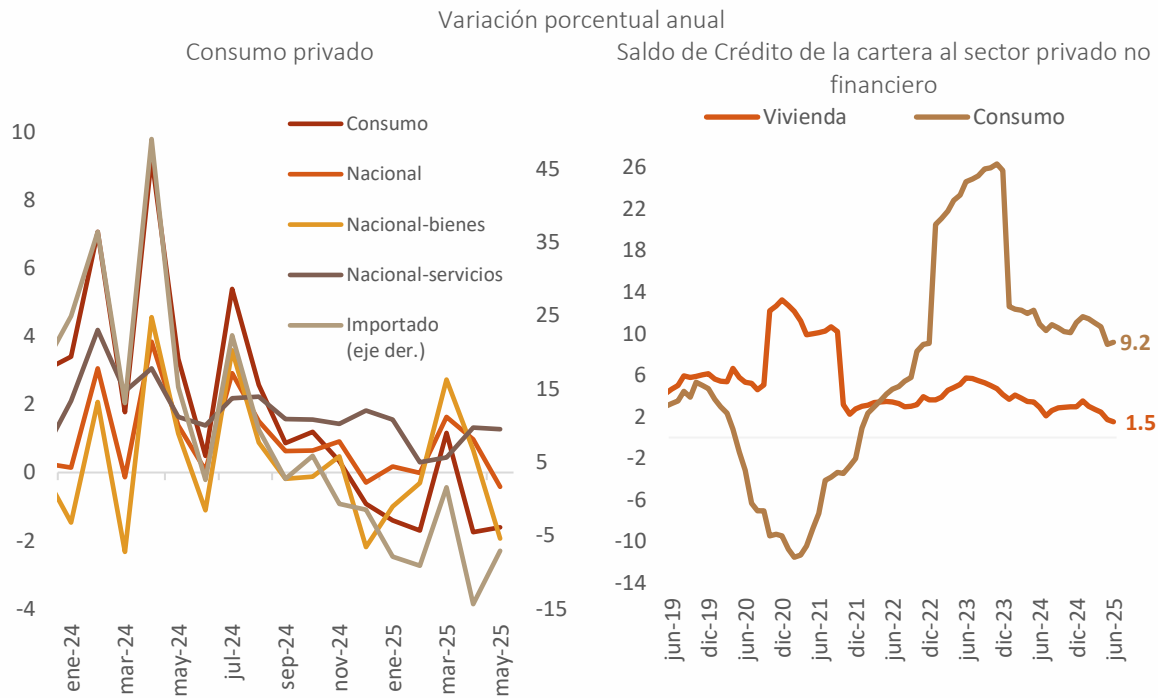
Variación anual, puntos porcentuales



Fuente: Inegi. Nota: Series originales.

Al revisar el comportamiento de la demanda interna, se identifica que el consumo privado ha tenido un crecimiento menor al de la economía en su totalidad; entre enero y mayo del año de referencia, en promedio ha registrado un decremento de 0.6 % en su comparación anual. Por grandes componentes, se observa que el consumo nacional ha mantenido tasas de crecimiento anuales positivas de 0.5 % en promedio en los meses de referencia. En contraste, el consumo importado disminuyó su tasa de crecimiento al promediar una variación anual de 7.4 % entre enero y mayo de 2025 (figura 2.2), este comportamiento se podría deber a la apreciación del peso frente al dólar estadounidense, en relación con 2024. El saldo del crédito al consumo muestra una aceleración a partir del segundo trimestre de 2023, alcanzando un crecimiento anual de 10.5 % en el primer semestre de 2025, en contraste con la tasa promedio de 5.8 % registrada entre 2015 y 2019. Por su parte, el crédito a la vivienda ha mantenido una trayectoria positiva y estable, con una variación anual promedio de 2.5 % en el periodo de referencia. Cabe destacar que, a pesar del crecimiento acelerado del saldo de la cartera de crédito al consumo en los últimos tres años, la tasa de morosidad se ha mantenido cercana a 3.0 %, por debajo del nivel observado entre 2012 y 2019 (4.5 %).

FIGURA 2.2. CONSUMO PRIVADO Y SALDO DE CRÉDITO DE LA CARTERA AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



Fuente: Inegi y Banxico.

Respecto a los componentes externos de la demanda agregada, la balanza comercial registró un superávit de 1.8 mil millones de dólares (mdd) durante el primer semestre de 2025, revirtiendo el déficit de 11.3 mdd observado en el mismo periodo del año anterior. Este cambio se explica por el crecimiento de 5.3 % en las exportaciones totales, impulsadas principalmente por el dinamismo del sector no petrolero, cuyas ventas al exterior aumentaron 6.9 % anual. Este repunte podría estar relacionado con compras anticipadas realizadas por Estados Unidos, en respuesta a la política comercial de ese país. Al interior de las exportaciones, las de automóviles han registrado una contracción en los primeros siete meses del año, de acuerdo con datos de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), entre enero y julio de 2025 se enviaron al exterior 2.0 millones de unidades, lo que significó una variación anual de -1.4 %. Por el lado de las importaciones, el flujo total alcanzó 317.0 mdd, con una variación anual de 0.9 %. Por categorías, las importaciones de bienes intermedios crecieron 4.4 %. En cuanto a la Inversión Fija Bruta (IFB), en los primeros cinco meses del año ha registrado un decremento anual promedio de 6.2 %, por grandes componentes, la construcción se contrajo 5.2 %, mientras que el equipo y maquinaria lo hizo a una tasa de 6.8 %.

FIGURA 2.3. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

Millones de dólares

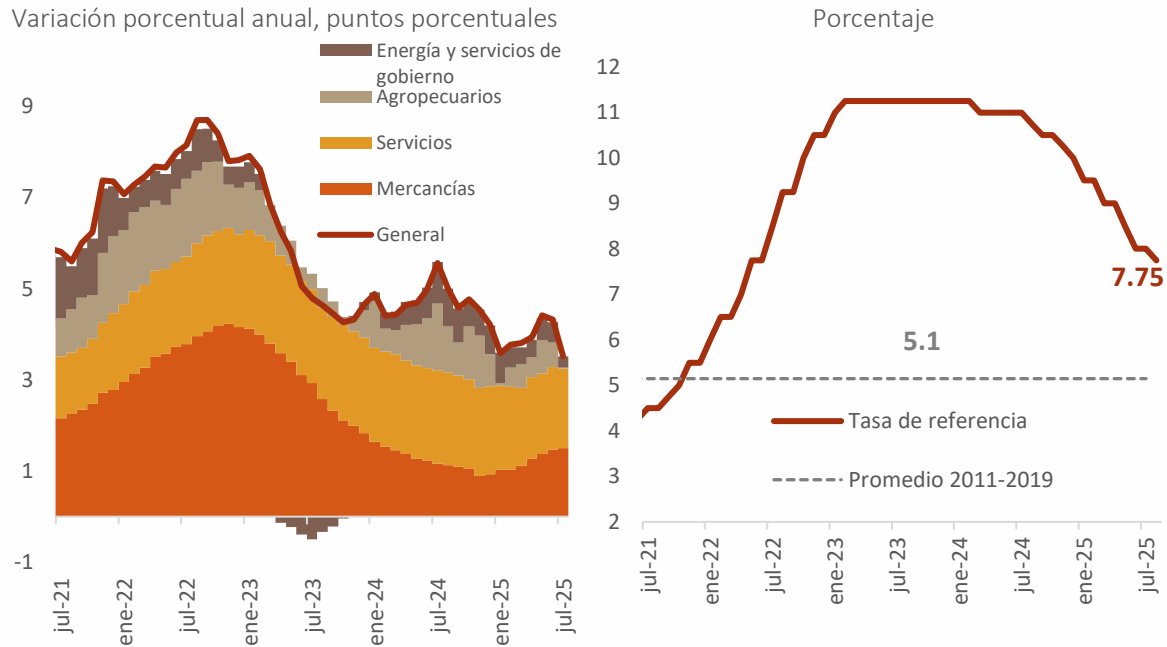


Fuente: Inegi.

En cuanto a las finanzas públicas del sector público, a junio de 2025 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reportó que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 49.5 % del PIB, manteniéndose por debajo del nivel previsto en los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2026 (PCGPE 2026). Por su parte, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) ascendieron a 568 mil millones de pesos (mmdp), también en línea con lo establecido en dicho marco. Durante el primer semestre del año, se observó un superávit en el balance primario de 235.0 mmdp, lo que contrasta positivamente con los déficits registrados en los cuatro años anteriores. Además, el ingreso público presupuestario mostró un crecimiento real impulsado por mayores ingresos tributarios, mientras que el gasto neto presupuestario se ha contenido, priorizando el gasto social.

La inflación en México se aceleró durante el segundo trimestre de 2025, superando el límite superior del rango objetivo establecido por el Banco de México. No obstante, en junio y julio se observó una desaceleración, y en el último mes se ubicó en 3.51 %. Por componentes, la inflación subyacente registró una tasa promedio de 4.24% entre mayo y julio de 2025, mientras que la no subyacente aumentó, en promedio, 2.74 %. Dentro del componente subyacente, las mercancías han tenido una mayor contribución a la inflación general, al pasar de aportar 1.0 pp en enero de 2025 a 1.5 pp en julio. Por su parte, los servicios han mantenido una aportación promedio de 1.8 pp a lo largo del año. En cuanto al componente no subyacente, los productos agropecuarios han disminuido su participación, al pasar de 0.1 pp en enero a no contribuir a la inflación en julio. En lo que va del 2025 el Banco de México (Banxico) disminuyó en cinco ocasiones la tasa de referencia para colocarla en 7.75 %, acumulando un recorte de 225 pb (figura 2.4). Esta trayectoria se ha favorecido por un panorama de menos crecimiento de la economía mexicana, así como al anclaje de las expectativas de inflación por parte del mercado. El Banxico espera que la inflación general al cierre de 2025 se coloque en 3.7 %, y la subyacente en 3.7 %, ambas dentro de su rango objetivo.

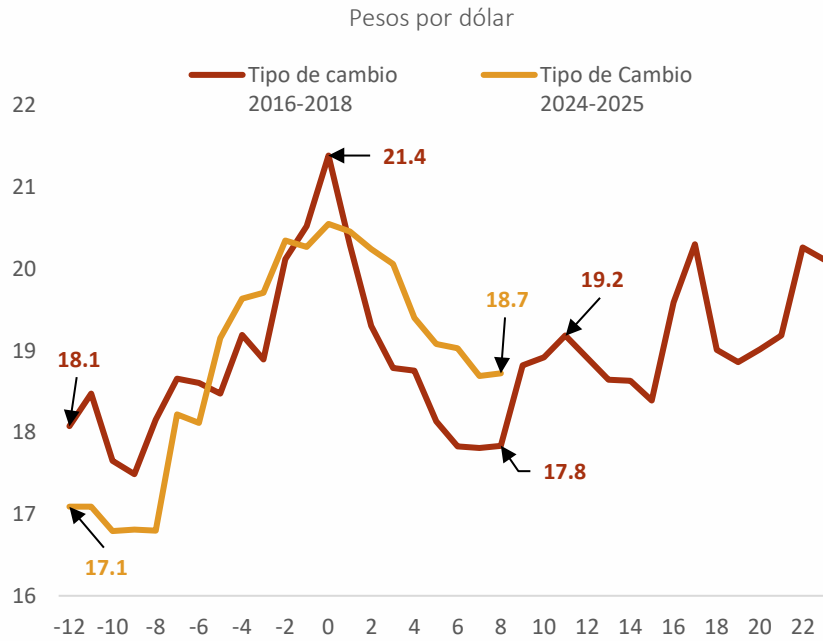
FIGURA 2.4. INFLACIÓN GENERAL Y TASA DE REFERENCIA DEL BANXICO



Fuente: Inegi y Banxico.

Durante los primeros ocho meses de 2025, el peso mexicano mostró una apreciación frente al dólar estadounidense, al pasar de 20.6 pesos por dólar en enero a 18.7 en agosto. Este fortalecimiento se explica, en parte, por la depreciación global del dólar, influida por la incertidumbre en la política comercial de Estados Unidos. Un aspecto relevante para entender la dinámica del tipo de cambio es su comportamiento en torno a los procesos electorales en Estados Unidos. En particular, en las elecciones en las que ha participado y resultado ganador el presidente Donald Trump (2016 y 2024), se ha observado un patrón similar: en los doce meses previos a la toma de posesión, el peso tiende a depreciarse de manera gradual, alcanzando un máximo en el mes de la investidura (mes cero, como se ilustra en la figura 2.5). Posteriormente, la moneda se estabiliza y presenta una apreciación durante la primera mitad de su gobierno, este comportamiento, ha sido consistente en ambos periodos, y sugiere que hacia el cierre de 2025 podría observarse nuevamente una depreciación del peso, asociada a la mayor volatilidad por la revisión del Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá.

FIGURA 2.5. TIPO DE CAMBIO DEL PESO MEXICANO FRENTE AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



Fuente: Banxico.

MERCADO LABORAL

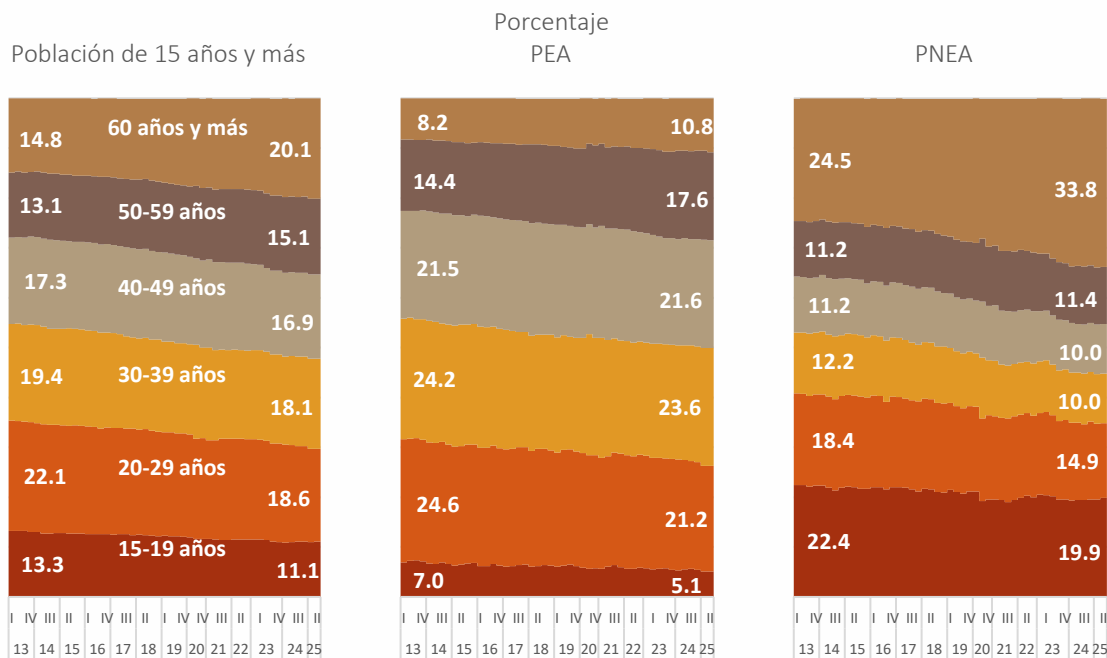
Desde el segundo semestre de 2024, la participación laboral ha disminuido, principalmente porque una parte de la población mayor de 60 años ha decidido retirarse de la actividad económica. Al analizar la población de 15 años y más por rangos de edad, se identifica un proceso de envejecimiento, con más participación de las personas mayores de 50 años en la estructura demográfica. Desde el cuarto trimestre de 2024, la Población Económicamente Activa (PEA) ha reducido su ritmo de crecimiento, así como su proporción dentro de la población de 15 años y más. Esta desaceleración ha impactado directamente a la población ocupada, que ha mostrado señales de estancamiento en su crecimiento. No obstante, la tasa de desocupación se mantiene en niveles por debajo del promedio de 2015 y 2019, y la tasa de subocupación ha disminuido su participación dentro del total de ocupados durante el 2025. De manera paralela, el mercado laboral formal privado también registró una desaceleración en el mismo año, sin embargo, en julio de 2025 incrementó debido a la incorporación de las personas empleadas en plataformas digitales ante el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Al segmentar a la población de 15 años y más por rangos de edad, se observa un cambio gradual en la composición etaria. En 2013, las personas mayores de 50 años representaban el 27.8 % del total, mientras que para 2025 su participación aumentó a 35.2 %. Este cambio demográfico ha sido impulsado, en particular, por el crecimiento de la población de 60 años y más, que pasó de representar el 14.7 % en 2013 a 20.1 % en el periodo de referencia. En contraste, la proporción de personas menores de 29 años ha disminuido su participación entre 2013 y 2025, al reducirse 5.5 pp, para representar en la actualidad el 29.7 % del total.

En cuanto a la Población Económicamente Activa (PEA), en el primer semestre de 2025 no registró cambio respecto al mismo periodo de 2024. Al desagregar a la PEA por rangos de edad, se identifica una evolución similar a la observada en la población total, aunque con una menor magnitud. En particular, la participación de las personas de 50 años y más dentro de la PEA aumentó de 22.5 % en 2013 a 28.4 % en 2025, reflejando una mayor presencia de los grupos de mayor edad en el mercado laboral, esto debido al aumento general de este grupo poblacional, el cual ha aumentado tanto en la PNEA como en la PEA. En contraste, la participación de los menores de 29 años se redujo en 5.4 pp durante el mismo periodo, ubicándose en 26.3 % al cierre del primer semestre de 2025.

Por su parte, la Población No Económicamente Activa (PNEA) registró un incremento de 1.3 millones de personas entre el primer semestre de 2024 y el mismo periodo de 2025, lo que equivale a una variación anual de 3.2 %. Al desagregar esta población por grupos de edad, se observa que el mayor aumento corresponde a las personas de 50 años y más, con un crecimiento de 4.2 % en dicho lapso. En una perspectiva de mayor plazo, al comparar los resultados de 2013 con los de 2025, destaca que la población de 60 años y más incrementó su participación dentro de la PNEA en 9.2 pp, alcanzando 33.8 % del total en el último periodo. Este comportamiento se explica, en parte, por un mayor número de personas que han optado por jubilarse o pensionarse; desde 2015 se ha observado un crecimiento anual promedio de 8.2 %. En 2025, esto se traduce en 4.7 millones de personas de 60 años o más en esta condición. En contraste, la población de 30 a 49 años redujo su participación relativa dentro de la PNEA, a diferencia de lo registrado en la PEA. Este patrón sugiere que un mayor número de personas en este grupo etario se ha incorporado a la población ocupada o se encuentra en búsqueda activa de empleo.

FIGURA 2.6. MERCADO LABORAL



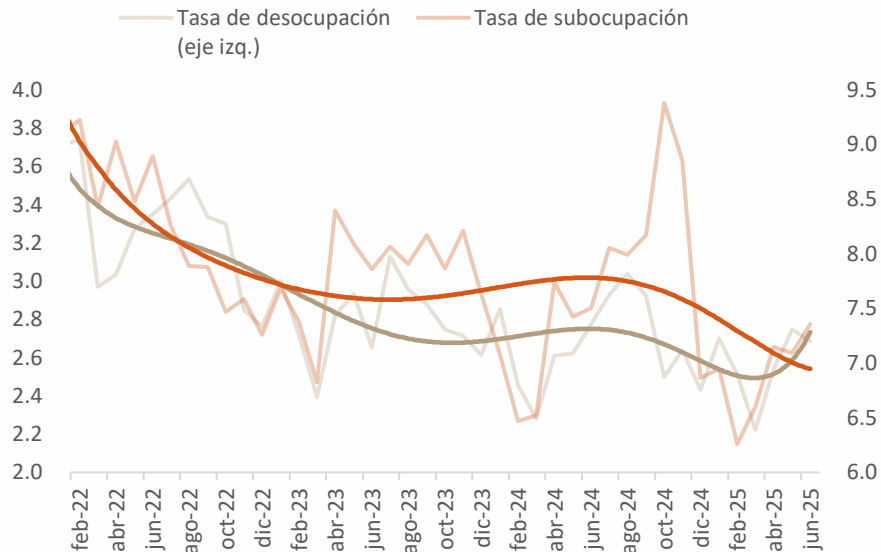
Fuente: Inegi.

Por otra parte, la tasa de desocupación promedio en 2025 fue de 2.6 %, y en junio alcanzó 2.7 %, con una tendencia al alza en el año de referencia, sin embargo, es relevante mencionar que, desde 2022, se ha mantenido por debajo del promedio registrado entre 2012 y 2019 (4.1 %). De manera similar, la población

subocupada, es decir, aquella dispuesta a trabajar una jornada completa pero que solo labora parcialmente, representó el 6.9 % del total de la población ocupada en el primer semestre de 2025, con una tendencia a la baja desde el tercer trimestre de 2024. Sin embargo, al comparar el porcentaje promedio anual con el observado entre 2012 y 2019, se identifican tasas similares.

FIGURA 2.7. TASA DE DESOCUPACIÓN Y SUBOCUPACIÓN

Porcentaje

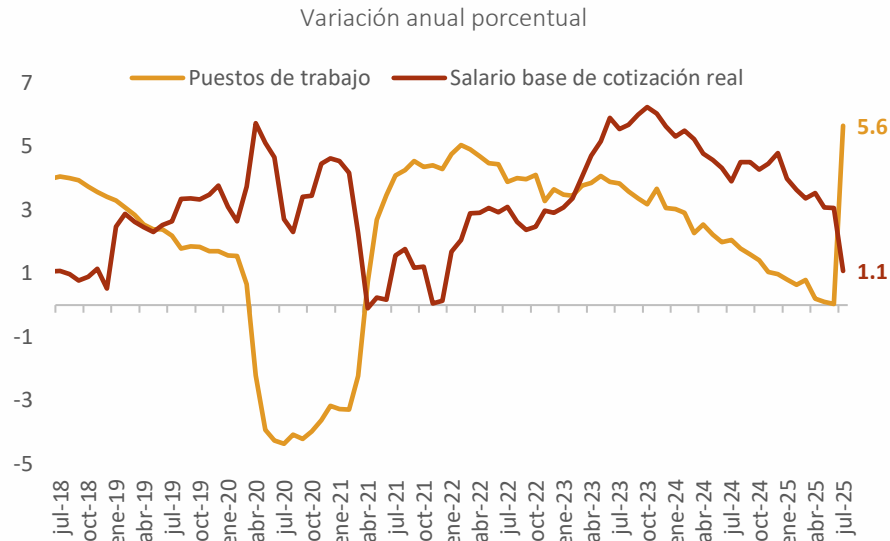


Nota: Promedio móvil de 6 meses.

Fuente: Inegi.

En julio de 2025, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) reportó la creación mensual de 1.3 millones de nuevos empleos, con lo que el número total de puestos de trabajo registrados alcanzó los 23.6 millones, este incremento se debió principalmente a la incorporación de trabajadores registrados en plataformas digitales (figura 2.8). La masa salarial real diaria ha registrado un crecimiento anual promedio durante 2025 de 4.3 %, similar al promedio observado entre 2012 y 2019. En lo que respecta al salario base de cotización real, se ha observado una desaceleración desde noviembre de 2023. En ese mes, la tasa de crecimiento anual era de 6.0 %, mientras que para julio de 2025 se redujo a 1.1 %. No obstante, cuando se compara con el crecimiento promedio registrado entre 2012 y 2019 (0.7 %), la variación anual de 2025 se mantiene 40 puntos base por arriba de dicho periodo.

FIGURA 2.8. MASA SALARIAL Y SALARIO REAL DE LOS TRABAJADORES AFILIADOS AL IMSS

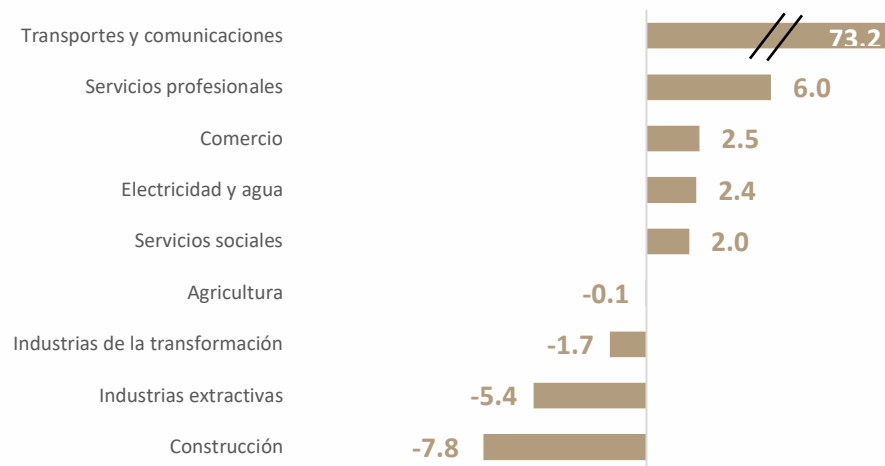


Fuente: IMSS.

Según los datos del Infonavit al 5 de agosto de 2025, el número de relaciones laborales que contribuyen activamente al fondo fue de 23.6 millones, lo que representa un incremento anual de 6.0 %. Cuando se dividen por entidad federativa, se encuentra el Estado de México (41.1 %), Coahuila (16.9 %) y Michoacán (3.4 %) son las entidades federativas con mayor aumento anual. Al dividir el número de relaciones laborales por sector económico, se observa que transportes y comunicaciones (73.2 %), así como servicios profesionales (6.0 %) fueron los de mayor incremento. El aumento en el sector de transportes y comunicaciones se debe a la incorporación de los trabajadores registrados en plataformas digitales. Por otra parte, la construcción (7.8 %) y las industrias extractivas (5.4 %) se han contraído respecto al año anterior como se muestra en la figura 2.9.

FIGURA 2.9. CREACIÓN DE EMPLEO REGISTRADO EN EL INFONAVIT

Variación porcentual anual entre el 5 de agosto de 2024 y 2025



Fuente: Infonavit.

III. RECUADRO: ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DEL INFONAVIT EN EL LARGO PLAZO

EVENCIO TOVAR MORENO ETOVARM@INFONAVIT.ORG.MX
FRANCISCO ADRIAN PACHECO SOSA FPACHECO@INFONAVIT.ORG.MX
ESAÚ HERNANDEZ VELASCO HERNANDEZV@INFONAVIT.ORG.MX
JERÓNIMO HERNANDEZ MENDOZA JHERNANDEZMA@INFONAVIT.ORG.MX
OSWALDO GUEVARA MUNIVE OGUEVARA@INFONAVIT.ORG.MX
GABRIELA GARCÍA VERDE GGARCIAVA@INFONAVIT.ORG.MX
ANDREA ZUÑIGA ISLAS AZUNIGAI@INFONAVIT.ORG.MX
JESÚS SALVADOR MARTÍNEZ BUTANDA JSMARTINEZB@INFONAVIT.ORG.MX

INTRODUCCIÓN

La evaluación de la salud financiera del Infonavit a largo plazo es clave para garantizar su sostenibilidad y la confianza de los trabajadores derechohabientes. Para ello, es necesario ir más allá de los indicadores contables tradicionales y enfocarse en el análisis de los flujos de efectivo, es decir, en los recursos que realmente ingresan y egresan de la institución.

Este recuadro presenta un ejercicio de simulación financiera a 30 años que permite estimar el grado de solidez del Instituto en distintos escenarios. A diferencia de los enfoques basados en balances estáticos, este análisis se centra en la capacidad efectiva del Infonavit para generar liquidez y cubrir puntualmente sus compromisos, incluso ante posibles choques adversos en el entorno económico o en el comportamiento de sus variables clave.

METODOLOGÍA

Para entender los componentes que impulsan la liquidez, se presentan en la figura 3.1 los conceptos de entradas y salidas que conforman el flujo de efectivo del INFONAVIT, las cuales se proyectaron para los próximos 30 años (INFONAVIT, 2023). Por un lado, las entradas de efectivo agrupan principalmente las aportaciones que acumulan los derechohabientes en sus subcuentas de vivienda (SCV), los pagos correspondientes a la cartera de crédito y los rendimientos que generan las inversiones del Instituto. Por el otro lado, las salidas de efectivo consideran distintos compromisos del Instituto, como la entrega de recursos acumulados en la SCV —ya sea por retiro o por solicitud de crédito—, así como los gastos de operación, los flujos de reinversión y otras salidas necesarias para su funcionamiento.

FIGURA 3.1. FLUJO DE EFECTIVO CONSIDERADO EN MODELO DE SOLVENCIA DE INFONAVIT

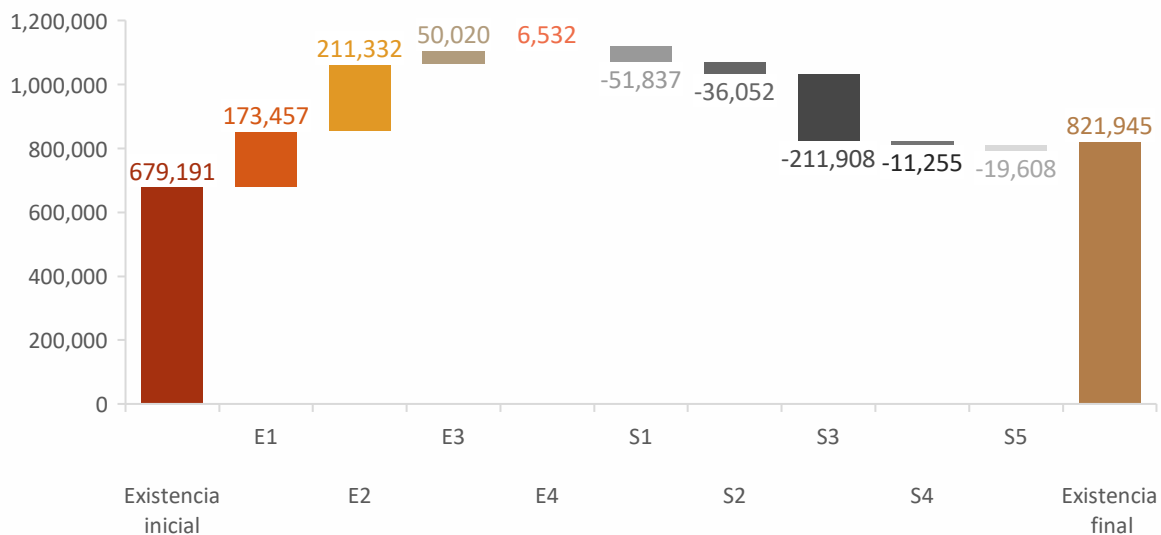
Entrada (+) o salida (-)	Concepto
(+)	W_{t-1} = Existencia inicial
Entradas de efectivo	
(+)	E_1 = Aportaciones patronales de los trabajadores sin crédito
(+)	E_2 = Cobranza del portafolio de créditos
(+)	E_3 = Productos financieros (intereses en efectivo) de las inversiones en activos financieros
(+)	E_4 = Otras entradas
Salidas de efectivo	
(-)	S_1 = Entrega de depósitos por retiro (saldo acumulado en la SCV)
(-)	S_2 = Entrega de SCV por solicitud de crédito (saldo acumulado en la SCV)
(-)	S_3 = Programa de financiamiento (re inversión de activos)
(-)	S_4 = Gastos de operación
(-)	S_5 = Otras salidas
(=)	W_t = Existencia final

Fuente: Infonavit.

Para ilustrar las magnitudes de dichos componentes, se presenta el flujo de efectivo institucional en 2024 en la figura 3.2. En particular, las existencias de efectivo pasaron de 679 mil millones de pesos (mmdp) a 822 mmdp: las entradas de efectivo ascendieron a 441 mmdp y las salidas a 331 mmdp. Las principales entradas de flujo de efectivo provinieron de la cobranza del portafolio de créditos (211 mmdp) y de las aportaciones patronales de trabajadores sin crédito (173 mmdp), que en conjunto representaron el 87.2% del total. En cuanto a las salidas, el programa de financiamiento fue el principal componente, representando el 63.7% del total, con un monto de 212 mmdp.

FIGURA 3.2. ESTADO FINANCIERO DE FLUJO DE EFECTIVO 2024.

Cifras en millones de pesos



Nota: La existencia final considera la suma de 32,072 mdp asociados a las Partidas en Tránsito.

Fuente: Infonavit.

Ahora bien, el propósito del recuadro es examinar la evolución prospectiva de dichos componentes y evaluar el estado de liquidez del Instituto. Para ello, se calculan sus proyecciones a un horizonte de 30 años, basado en la experiencia interna para generar el Plan Estratégico y Financiero de cada año, en los modelos de rentabilidad que proyectan el flujo de la recuperación de la cartera hipotecaria y en el cálculo de la reserva financiera que establece el artículo 37 de la Ley del INFONAVIT. A continuación, se presenta una descripción general de las metodologías utilizadas para proyectar cada uno de los conceptos que conforman el flujo de efectivo.

E₁ Aportaciones patronales:

La estimación de las aportaciones patronales se basa en una simulación de trayectorias laborales y salariales de una muestra representativa de los derechohabientes. El procedimiento contempla los siguientes pasos; primero, se define una población base y se agrega el universo de nuevos cotizantes hacia el Instituto. Se parte de una muestra representativa de personas no pensionadas que cotizan al INFONAVIT y tienen saldo en su SCV al cierre de marzo de 2025. Para simular el ingreso continuo de nuevos cotizantes, se incorporan registros simulados conforme a las proyecciones de nueva derechohabiencia, aplicando un muestreo estratificado por edad.

En segundo lugar, se evalúan las transiciones entre el empleo y el desempleo que experimentan los trabajadores. Para cada individuo de 35 años o más³, se genera un vector de probabilidades mensuales de empleo y desempleo a lo largo de 30 años (360 meses), mediante cadenas de Markov y matrices de transición. A quienes no cuentan con historial laboral, se les asigna un vector aleatorio tomado de casos similares con historial⁴.

En tercer lugar, se incorporan las trayectorias salariales; con un modelo de carrera salarial⁵, se proyecta el Salario Diario Integrado (SDI) de cada persona. Este se convierte a salario mensual y se actualiza solo una vez al año. El salario se incorpora únicamente en los meses donde el trabajador está empleado.

Con los pasos anteriores, se genera una trayectoria de ingresos sobre la derechohabiencia. Para ilustrar la interacción que implican estos pasos, la figura 3.3 muestra las proyecciones de empleo-salario en un caso simulado correspondiente a un individuo de 33 años con un SDI inicial de \$492. Los espacios vacíos en el gráfico reflejan periodos no laborados. Al final del horizonte de proyección (2055), su SDI alcanza \$1,828. Este ejercicio constituye la base para calcular las aportaciones patronales que recaudaría el Instituto.

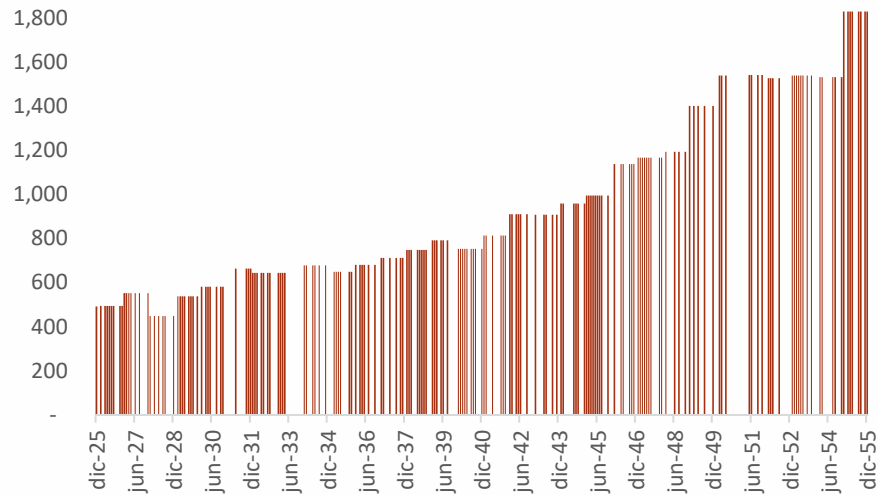
³ A partir de esta edad la densidad laboral tiende a estabilizarse, lo cual permite mayor estabilidad en la proyección.

⁴ Las probabilidades de empleo de cada mes se convierten en vectores de 1's y 0's (empleado/desempleado) usando un generador aleatorio con distribución "Bernoulli".

⁵ El salario base se proyecta a partir del SDI imputado por edad y cohorte, manteniéndose constante dentro de cada año calendario.

FIGURA 3.3. EJEMPLO DE PROYECCIÓN DE CARRERA LABORAL-SALARIAL

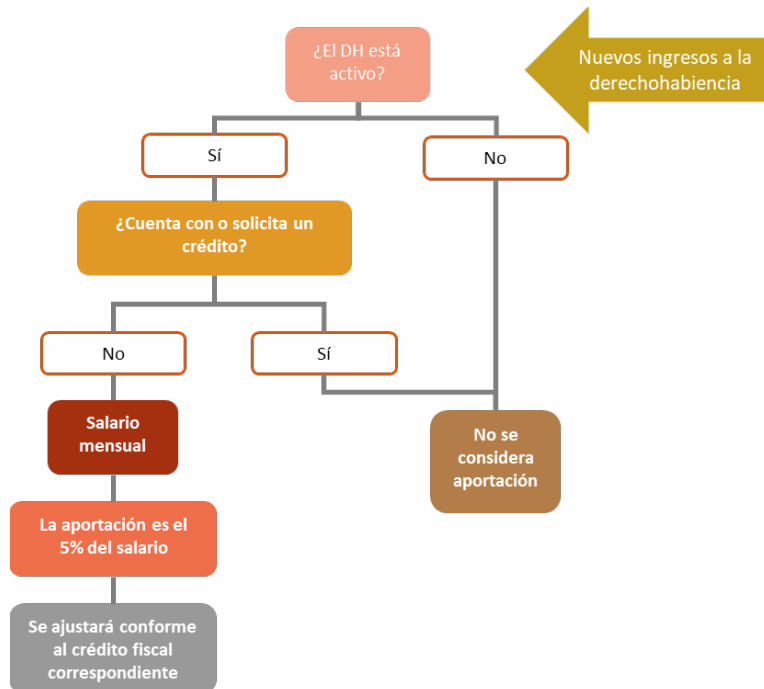
Salario diario integrado, cifras nominales



Fuente: Infonavit.

En el agregado, se genera un cálculo de las aportaciones patronales proyectadas. Se estima el total de salarios percibidos en los meses efectivamente trabajados a lo largo del horizonte de 30 años. A este monto se aplica el 5% para proyectar las aportaciones patronales, las cuales se ajustan usando una tasa de crédito fiscal que refleja el grado de cumplimiento observado en los patrones, con base en los registros históricos de entradas efectivas a la SCV. La figura 3.4 resume los pasos que permiten la estimación de las entradas por aportación patronal.

FIGURA 3.4. PROCESO DE ESTIMACIÓN DE APORTACIONES PATRONALES



Fuente: Infonavit.

E₂ Cobranza del portafolio de créditos

Para proyectar este concepto se utilizan las densidades de pagos de los acreditados, estimadas como el cociente entre el número de pagos efectivos y el total de periodos en que el crédito ha estado activo. Esta densidad puede interpretarse como una medida de la probabilidad de pago del acreditado, basada en su historial: una densidad de 1.0 implica que ha pagado puntualmente en todos los periodos.

En el escenario central, se utiliza como densidad de pago futura la densidad observada para cada acreditado, con un promedio global de 78%. Para incorporar variabilidad, se generan trayectorias alternativas en las que la densidad se ajusta al alza en escenarios favorables y a la baja en desfavorables. El escenario más favorable asume densidades cercanas a 1.0, mientras que en el escenario desfavorable las densidades disminuyen, hasta un promedio global de 50%, correspondiente al percentil 35 de la distribución actual.

Adicionalmente, se incorporaron a las simulaciones otros elementos relevantes. Primero, se utilizó una tabla de mortalidad construida con base en la información histórica de los créditos, lo cual permitió simular los cierres por defunción. Segundo, se ajustaron los supuestos conforme a las reformas recientes a la Ley del INFONAVIT⁶. Tercero, se introdujo la indexación de créditos en VSM a una tasa de 0.0%⁷. Finalmente, cuarto, se incorporaron los programas de reestructuración vigentes y aquellos que podrían implementarse durante la actual administración.

E₃ Productos financieros

De acuerdo con la perspectiva actual del Fondo de Apoyo a las Necesidades Vivienda de los Trabajadores (FANVIT)⁸ y de las expectativas de inflación, se actualizaron los supuestos de rendimientos de FANVIT en un escenario central con 5.90% y en la tesorería de 4.0%. A partir de estos valores se generaron escenarios favorables y desfavorables.

S₁ Entrega de depósitos por retiro (saldo acumulado en la SCV)

La proyección de retiros se basa en un modelo que estima los reclamos por vejez, invalidez o fallecimiento y su evolución por edad. También se considera la acumulación del ahorro mediante aportaciones y rendimientos. Además, se incluyen las transferencias al Fondo de Pensiones para el Bienestar, que aplican exclusivamente a personas de 70 años o más⁹. A continuación, se detallan las principales variables y la metodología empleada para su proyección.

Primero, está la estimación de los nuevos reclamos; para su cálculo, se parte de una base histórica de devoluciones y se ajusta una tendencia mediante un modelo de regresión lineal. Las desviaciones respecto a esta tendencia se modelan como un componente aleatorio normalmente distribuido, lo que permite generar 5,000 trayectorias distintas del número mensual de reclamos¹⁰.

Segundo, es relevante identificar la distribución por tipo de pensión de los reclamos; a propósito, los reclamos se agrupan según su causa en vejez, invalidez o fallecimiento. Con base en la proporción relativa histórica de cada tipo, se descompone el total proyectado de reclamos en cada mes del horizonte de análisis, suponiendo estabilidad en la distribución.

Tercero, también resulta necesario asumir una distribución de las edades que tienen los derechohabientes al momento del reclamo. Se calcula la edad al momento del retiro y se analiza su distribución por tipo de pensión.

⁶ En particular, se asumió que los créditos en prórroga no capitalizan intereses devengados no pagados durante ese periodo.

⁷ Es decir, se asumió el congelamiento de los créditos denominados en VSM, como ha sido anunciado públicamente.

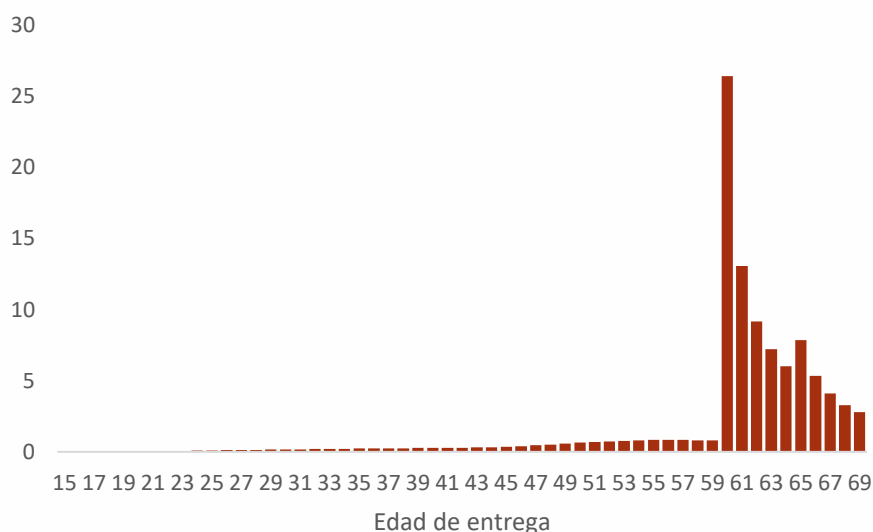
⁸ Este fondo administra e invierte una parte proporcional del ahorro de los derechohabientes del Infonavit que a la fecha no ha sido invertido en soluciones de vivienda.

⁹ La entrega directa de recursos que no se considera para el Fondo de Pensiones para el Bienestar se estima para personas de hasta 69 años.

¹⁰ Las trayectorias se diferencian por un componente de error aleatorio, generado a partir de una distribución normal ajustada a las desviaciones respecto a la tendencia histórica.

Con base en esto, se realiza una muestra estratificada que captura diferencias en los montos retirados según la edad y el tipo de pensión. La figura 3.5 presenta la distribución observada de retiros por edad, la cual permite identificar los grupos de edad con mayor frecuencia de retiros y sirve como insumo para ajustar los supuestos del modelo de proyección.

FIGURA 3.5. ENTREGA DE DEPÓSITOS POR EDAD



Fuente: Infonavit.

Cuarto, es necesario calcular los saldos de la SCV y su evolución en el tiempo; para ello, se estima la evolución de cada subcuenta con base en las trayectorias laborales simuladas, las aportaciones patronales proyectadas y los rendimientos del INFONAVIT. Se considera un supuesto de convergencia hacia niveles de rendimiento consistentes con el objetivo de inflación de largo plazo del Banco de México.

Quinto, se estiman los montos de las salidas por retiro. Se calcula el flujo de salida de recursos de la SCV sumando los saldos observados en una muestra estratificada por edad y tipo de pensión. Esta muestra se selecciona mensualmente y permite generar una proyección dinámica y consistente del uso de los recursos acumulados.

Finalmente, sexto, el modelo incorpora las transferencias que el INFONAVIT realiza al Fondo de Pensiones para el Bienestar, destinadas a complementar pensiones de personas con bajos ingresos. Estas salidas aplican únicamente a quienes tienen 70 años o más y saldo en su Subcuenta de Vivienda. La estimación se basa en una muestra mensual representativa de esta población¹¹.

S₂ Entrega de SCV por solicitud de crédito (saldo acumulado en la SCV)

Este componente modela las salidas de la Subcuenta de Vivienda (SCV) asociadas a las solicitudes de crédito a lo largo de los próximos 30 años. Para estimar estos flujos de salida, se considera tanto la evolución de las aportaciones patronales como los rendimientos que genera el propio Instituto, lo cual permite proyectar el crecimiento del saldo disponible en la subcuenta. En este caso, hay tres pasos críticos para generar la proyección.

En primer lugar, está el número de nuevas originaciones; para este fin, se proyecta mes a mes cuántas nuevas solicitudes de crédito se generarán. Esta estimación parte de las cifras centrales contempladas en el PEF 2024–

¹¹ Se excluye a quienes ya retiraron su ahorro antes de los 70 años o usaron su subcuenta para un crédito. La muestra corresponde al 10% de los elegibles.

2028. Se utiliza un modelo de regresión lineal con componente estacional y un término aleatorio que permite introducir dispersión estadística en los resultados.

En segundo lugar, se examina cómo se distribuyen estas nuevas originaciones. Una vez estimado el total mensual de solicitudes, se asigna su distribución por producto de crédito, rango salarial y grupo de edad. Esta desagregación se construye con base en patrones históricos y en el escenario central del PEF 2024–2028, a fin de mantener consistencia con la tendencia reciente.

En tercer lugar, se genera una selección aleatoria de los acreditados. Conforme a la distribución anterior, se selecciona aleatoriamente a los derechohabientes que ejercerán su solicitud de crédito en cada periodo. Este proceso de selección es estratificado, es decir, se asegura que la muestra conserve la proporción esperada por tipo de producto, nivel salarial y edad.

S₃ Programa de financiamiento

Este concepto se refiere al monto de crédito otorgado en las nuevas originaciones, cuya estimación se basa en la colocación observada para los créditos bajo el nuevo esquema en pesos (NECP2021). El proceso de estimación se realiza en tres etapas.

En primer lugar, se genera una estimación de la nueva originación del INFONAVIT. Para este propósito, se proyecta la nueva originación periodo a periodo en un horizonte de 30 años. Un escenario central de colocación inicia con las estimaciones del PEF 2025 y continúa con las tendencias históricas de originación. A partir de este, se derivan escenarios de niveles de colocación altos y otro para niveles de colocación bajos.

Segundo, Se analiza la relación entre el monto final de crédito y el monto máximo posible para cada acreditado del esquema NECP, es decir, la proporción utilizada del monto máximo. Este análisis se realiza por tipo de portafolio y nivel salarial. El resultado es un vector de proporciones que se han observado en todos los créditos originados en cada estrato.

Tercero, se determina el monto de crédito; para ello, se calcula el monto máximo posible según las características individuales de la nueva originación. Posteriormente, se asigna aleatoriamente una proporción observada, de los vectores que resultan en el segundo paso y basándose en el portafolio y nivel salarial del nuevo acreditado. Este proceso genera una distribución de proporciones para cada crédito, de la cual se derivan tres escenarios: bajo, medio y alto.

Finalmente, el monto de crédito se obtiene del producto entre los valores de cada escenario y el monto máximo posible del acreditado. Estos escenarios toman como referencia las estimaciones del PEF 2025. Específicamente, se aseguró que los valores de cierre del año en curso contuvieran dichas estimaciones.

S₄ Gastos de operación

La estimación a 30 años de este concepto se realiza a través de un modelo Autorregresivo Integrado de Media Móvil (ARIMA por sus siglas en inglés)¹².

Se considera la información histórica mensual desde 2012 a mayo 2025 y se ajustan los parámetros del modelo ARIMA¹³, tal que, bajo el criterio de información de Akaike (AIC), se obtenga el mejor modelo posible que describa la serie temporal y permita hacer un pronóstico futuro. De esta manera, con el mejor modelo, se estiman los flujos a 30 años considerando un escenario central, alto y bajo.

¹² Este tipo de modelos permite predecir valores futuros con base en la información histórica propia de los datos.

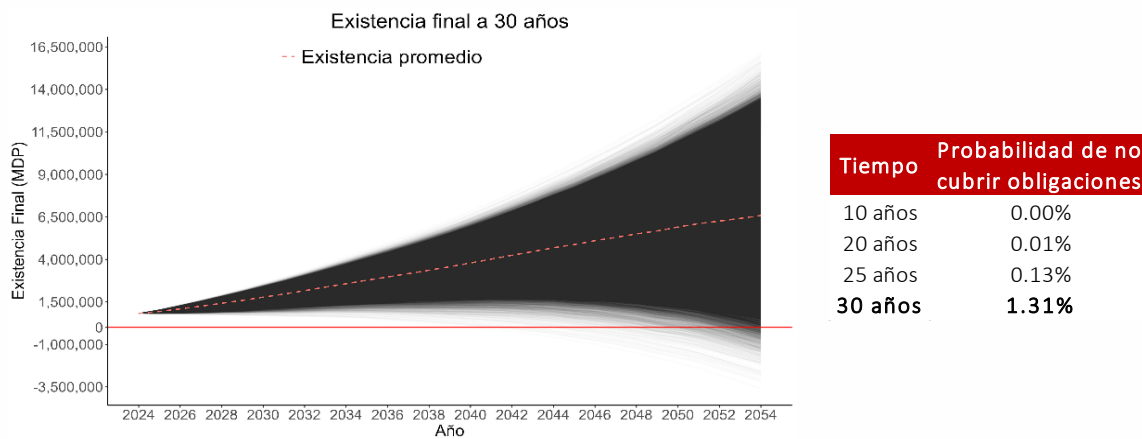
¹³ Se cuenta con información histórica mensual anterior a 2012, si el modelo lo requiere se pueden tomar meses anteriores o posteriores a la fecha mencionada.

RESULTADOS

Con todos los conceptos expuestos, se proyectan sus magnitudes mensualmente a 30 años. Las trayectorias generadas —series mensuales de 360 periodos, bajo ciertos supuestos— se combinan para estimar la existencia final en cada mes. El modelo generó 1.98 millones de trayectorias. Si en alguna de ellas la existencia final resulta negativa, se concluye que los flujos de entrada no fueron suficientes para cubrir las salidas, lo que implica que el Instituto no es capaz de cumplir con sus compromisos de pago.

En la figura 3.6 se muestra, como línea punteada en rojo, la trayectoria de existencia final generada a partir de los escenarios centrales (tendenciales) de cada uno de los conceptos de entrada y salida. Como puede apreciarse, en dicho escenario el Instituto logra cubrir la totalidad de sus obligaciones futuras.

FIGURA 3.6. SIMULACIONES DE LA EXISTENCIA FINAL A 30 AÑOS Y PROBABILIDAD DE NO SER CAPAZ DE HACER FRENTE A SUS COMPROMISOS DE PAGO



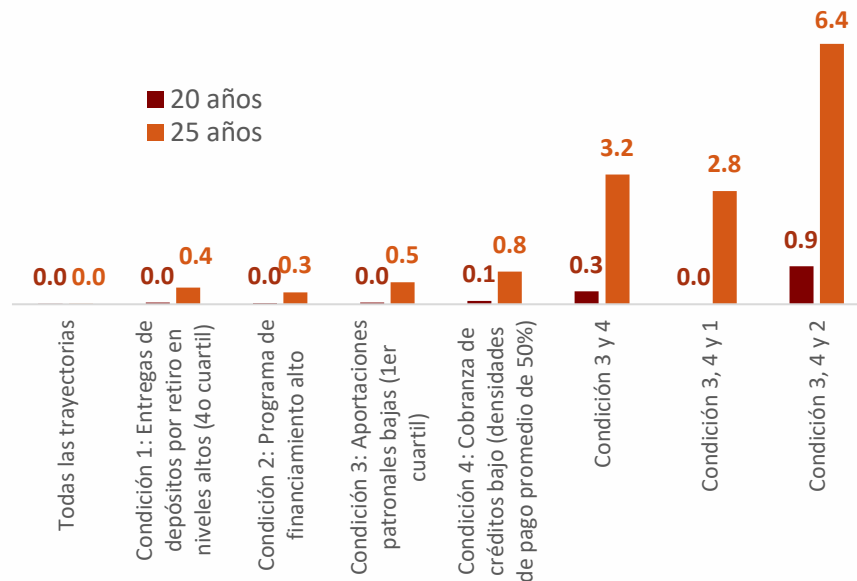
Fuente: Infonavit.

Con base en los resultados, es posible estimar probabilidades condicionales. Si las aportaciones patronales caen dentro del 25% más bajo de las trayectorias proyectadas, la probabilidad de incumplimiento del Instituto a 25 años es de 0.55%. Si únicamente se presentan altos niveles de demanda por crédito, esta probabilidad sería de 0.30%. Si la cobranza empeora a los niveles más bajos (densidad de pago promedio del 50%), la probabilidad asciende a 0.81%. Cabe señalar que en estos escenarios solo se considera afectado un concepto a la vez.

También se analizan escenarios combinados y se sintetizan sus resultados en la figura 3.7. Si las aportaciones patronales se ubican en el primer cuartil y la cobranza presenta densidades de pago del 50%, la probabilidad de no poder cubrir la totalidad de sus obligaciones futuras es de 3.19%. Si además se considera un alto nivel de financiamiento, esta sube a 6.40%¹⁴.

¹⁴ Por otro lado, si se condicionan a trayectorias de aportaciones patronales y cobranza de créditos bajas y entregas de depósitos por retiro en niveles altos (cuarto cuartil), la probabilidad de no poder cubrir con la totalidad de sus obligaciones futuras se calcula en 0.00% y 2.79% a 20 y 25 años respectivamente.

FIGURA 3.7. PROBABILIDADES CONDICIONALES A 20 Y 25 AÑOS DE NO SER CAPAZ DE HACER FRENTE A SUS COMPROMISOS DE PAGO



Fuente: Infonavit.

Los escenarios combinados (condiciones 3, 4 y 2) son poco probables porque sus efectos tienden a compensarse. Por ejemplo, un choque macroeconómico reduce el empleo, lo que baja las aportaciones patronales y el flujo de cobranza, afectando negativamente las entradas de efectivo; no obstante, la demanda de créditos también suele disminuir, lo que reduce la principal salida de efectivo del Instituto. Este efecto compensatorio es lo que se ha observado históricamente.

Este ejercicio más bien analítico e ilustrativo muestra que, aun bajo los escenarios más adversos, el INFONAVIT conserva su capacidad de cubrir sus obligaciones durante todo el horizonte analizado.

CONCLUSIONES

Los resultados del ejercicio muestran que, bajo condiciones tendenciales, el INFONAVIT cuenta con recursos suficientes para hacer frente a la totalidad de sus compromisos durante los próximos 30 años. El riesgo de incumplimiento se mantiene bajo, incluso cuando se presentan escenarios adversos individuales, como una menor recaudación por aportaciones patronales, una disminución en la cobranza de créditos o un aumento en la demanda de financiamiento.

Solo en la combinación simultánea de varios choques extremos se incrementa significativamente la probabilidad de insuficiencia de recursos. No obstante, estos escenarios son poco probables y tienden a compensarse entre sí, como ha ocurrido históricamente.

En conjunto, los resultados confirman que el Instituto mantiene una posición financiera sólida y resiliente. En futuras evaluaciones será necesario incorporar nuevas líneas de acción, como los proyectos de construcción de vivienda iniciados en 2025, para reflejar de forma integral su impacto en la sostenibilidad de largo plazo.

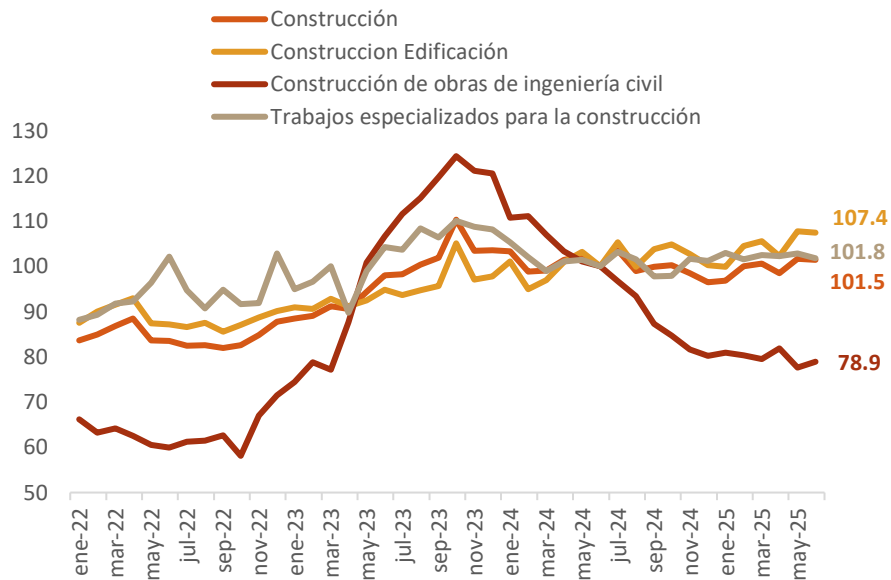
IV. SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y DE LA VIVIENDA

CONSTRUCCIÓN

De acuerdo con el Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI), en los primeros seis meses de 2025 el volumen de producción en el sector de la construcción creció 5.1 %, impulsado por la expansión de la edificación (7.2 %), lo que permitió compensar el comportamiento negativo en la construcción de obras de ingeniería civil (-1.6 %), como se observa en la figura 4.1. En una comparación anual, el volumen de producción de la construcción registró un crecimiento de 1.5 % en junio 2025; por componentes, la edificación y los trabajos especializados crecieron 7.4 y 1.8 %, mientras que la construcción de obras de ingeniería civil registró una reducción anual de 21.1 %.

FIGURA 4.1. ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE LA CONSTRUCCIÓN

Índice, Base junio 2024 = 100

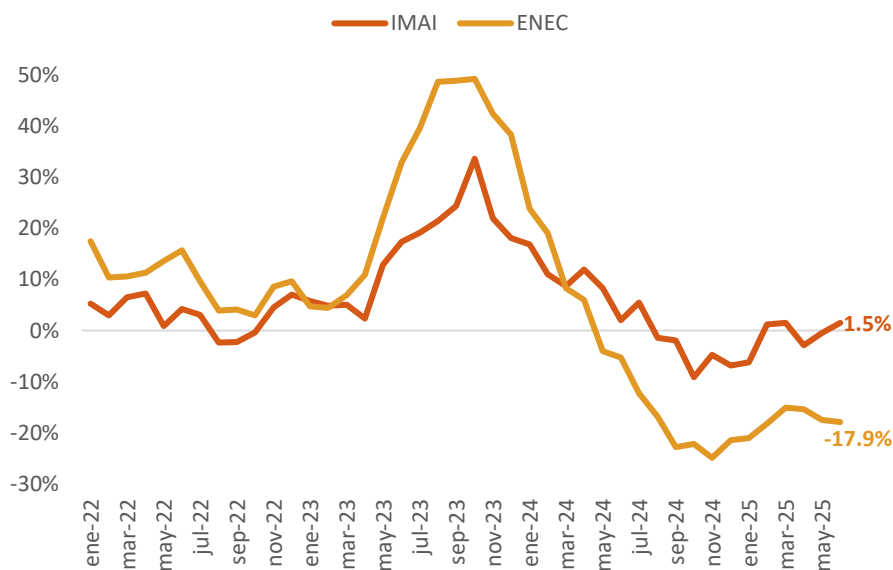


Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI.

Por su parte, el volumen de producción real de las empresas constructoras, reportado por la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), presenta una tendencia similar al indicador del IMAI, aunque con una mayor volatilidad, como se muestra en la figura 4.2. Ambos indicadores mostraron una desaceleración en sus tasas de crecimiento anual a partir del último trimestre de 2023, entrando en un periodo de contracción en el segundo semestre de 2024; en junio de este año el IMAI registró un ligero crecimiento de 1.5 %, mientras que la producción real de las empresas constructoras continuó registrando caídas anuales de dos dígitos (-17.9 %).

FIGURA 4.2. PRODUCCIÓN EN LA CONSTRUCCIÓN

Variación anual porcentual



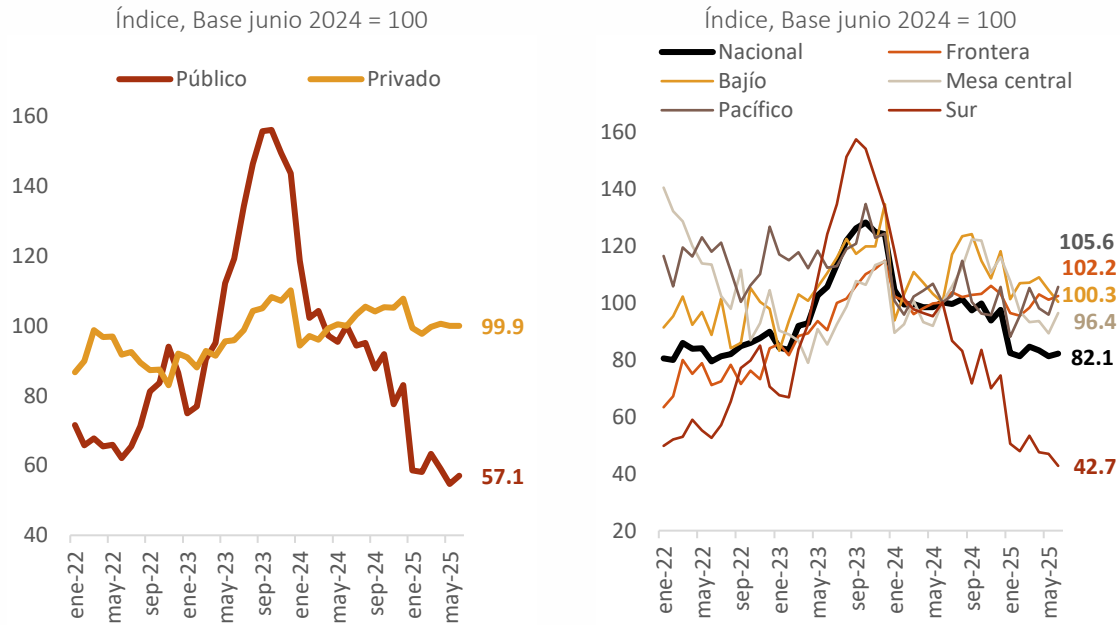
Fuente: ENEC, INEGI.

El ciclo de crecimiento acelerado (iniciado en 2023), desaceleración y posterior caída del valor de la producción real de la construcción se encuentra relacionado principalmente con la finalización de los proyectos prioritarios de infraestructura. En una medición anual, el valor de la construcción del sector público reportado por la ENEC se redujo 42.9 % en términos reales en junio de 2025 (panel izquierdo de la figura 4.3); la participación del sector público en el valor total de la construcción se ha reducido de 51.4 a 28.9 % entre septiembre de 2023 y junio de 2025, por debajo de su nivel promedio previo al inicio de las obras, en 2018 (32.7 %). Por su parte, la construcción privada muestra una ligera tendencia creciente desde noviembre de 2022, con caídas estacionales al inicio de cada año; en una medición anual, el valor real de la construcción del sector privado se redujo 0.1 % en junio de 2025.

La dinámica del sector de la construcción es heterogénea en las distintas regiones del país¹⁵, como se muestra en el panel derecho de la figura 4.3; al cierre de junio 2025, el volumen de producción real de las empresas constructoras ubicadas en la región sur del país y en la mesa central disminuyó 57.3 y 3.6 % anual, respectivamente; por su parte, las regiones del Pacífico, la frontera norte y el Bajío muestran crecimientos anuales de 5.6, 2.2 y 0.3 %, respectivamente.

¹⁵ Se consideran 5 regiones: Frontera (Baja California, Sonora, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León y Tamaulipas), Bajío (Aguascalientes, Guanajuato, Zacatecas, Querétaro y San Luis Potosí), Mesa central (Ciudad de México, Estado de México, Puebla, Tlaxcala, Hidalgo y Morelos), Pacífico (Baja California Sur, Sinaloa, Nayarit, Durango, Jalisco, Colima y Michoacán) y Sur (Guerrero, Oaxaca, Chiapas, Veracruz, Tabasco, Campeche, Yucatán y Quintana Roo)

FIGURA 4.3. VALOR DE LA CONSTRUCCIÓN POR SECTOR Y POR REGIÓN

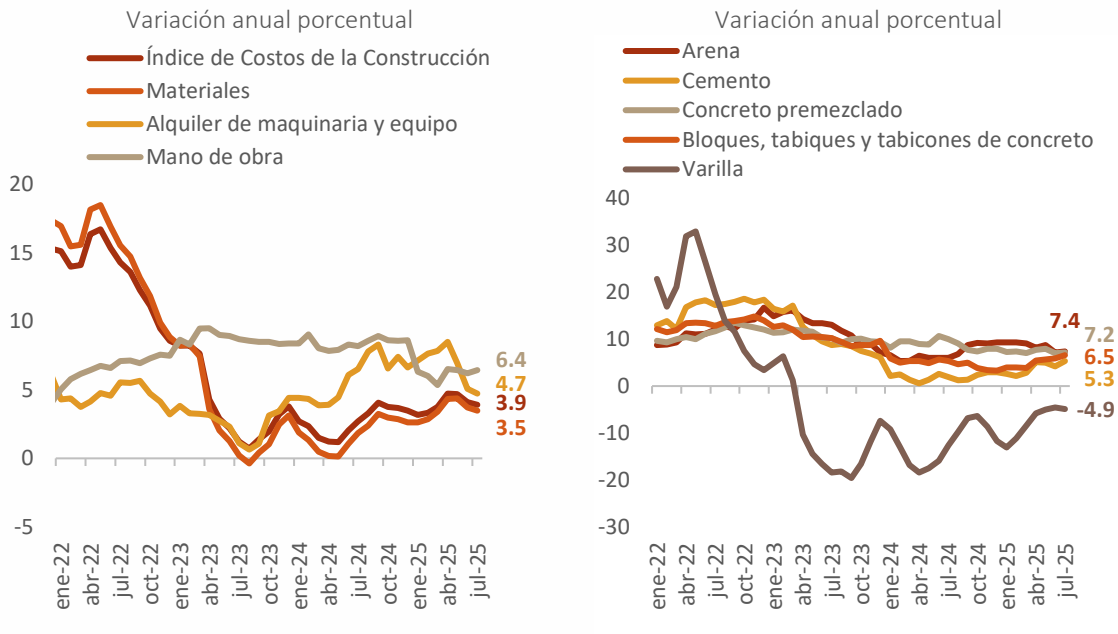


Fuente: ENEC, INEGI.

Por el lado de los costos, el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de la Construcción de INEGI reporta en julio de 2025 una inflación anual de los insumos de la construcción de 3.9 %, similar a la inflación anual que presenta su componente más importante, los materiales, de 3.5 %. En el panel izquierdo de la figura 4.4 se observa que los precios del alquiler de maquinaria y equipo revirtieron la tendencia creciente observada desde el último trimestre de 2023, registrando una inflación anual de 4.7 % en julio de 2025; por su parte, la mano de obra registra una inflación anual de 6.4 % anual.

Los 5 insumos que mayor peso tienen en el INPP de la canasta de la edificación residencial son el concreto premezclado (11.7 %), cemento (11.1 %), arena (7.1 %), varilla (6.7 %) y bloques, tabiques y tabicones de concreto (5.4 %). Como se observa en el panel de la derecha, este importante subconjunto de materiales presenta una desaceleración de su inflación anual desde mediados de 2022; en particular, el precio de la varilla, que se vio afectado por eventos geopolíticos en 2022 (guerra en Ucrania) acumula 2 años de mostrar decrecimientos anuales, ubicándose en -4.9 %, en julio de 2025.

FIGURA 4.4. COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN



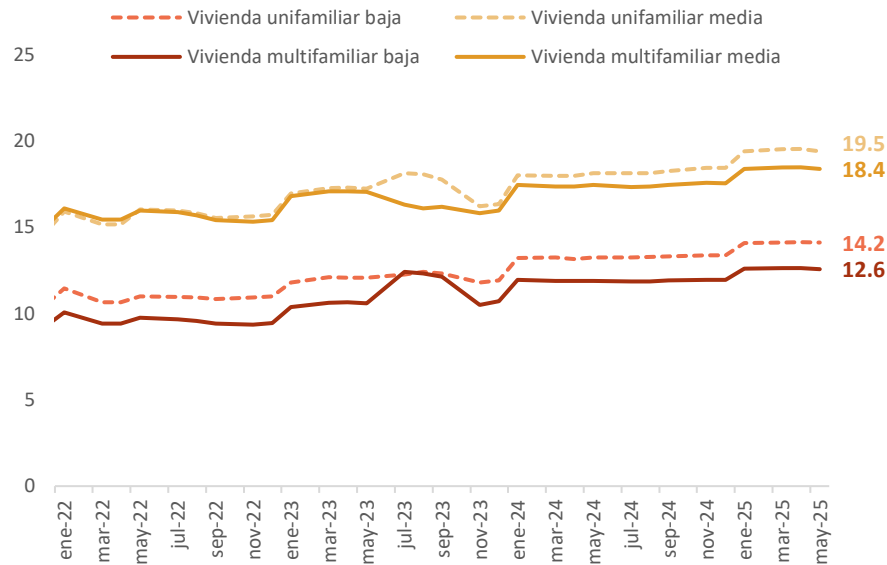
Fuente: Índice de Precios al Productor de la Construcción, INEGI.

Para dar seguimiento a los costos de los materiales para la construcción y precios unitarios, la industria utiliza información de empresas especializadas en investigación de mercados, como el Buró de Información de Mercados, S.A. (BIMSA). En este reporte se publican presupuestos de obra de distintos modelos de viviendas unifamiliares y multifamiliares (edificios de departamentos) y se actualiza tres veces por año. De igual forma, BIMSA da seguimiento al costo promedio de construcción por metro cuadrado de distintos modelos paramétricos de vivienda a través de índices¹⁶, como los que aparecen en la figura 4.5. De enero 2022 a mayo 2025 el costo de la vivienda unifamiliar de calidad baja ha acumulado un crecimiento de 23.0 %, mientras que su segmento de calidad media creció 22.0 %. Por su parte, en el mismo periodo, la vivienda multifamiliar de calidad baja creció sus costos 24.8 %, mientras que la de calidad media aumentó sus costos de construcción en 14.2 %.

¹⁶ Cada modelo paramétrico de vivienda puede entenderse como una canasta de conceptos que se requieren para edificar una obra, cuya calidad constructiva (especificaciones) define una clase de vivienda. Por ejemplo, BIMSA publica, en el caso de la vivienda unifamiliar, presupuestos de cuatro modelos de calidad baja, dos de calidad económica, seis de calidad media, dos de calidad media alta, una de calidad alta y una de calidad de lujo.

FIGURA 4.5. COSTOS PROMEDIO DE LA CONSTRUCCIÓN POR MODELO DE VIVIENDA

Miles de pesos por metro cuadrado

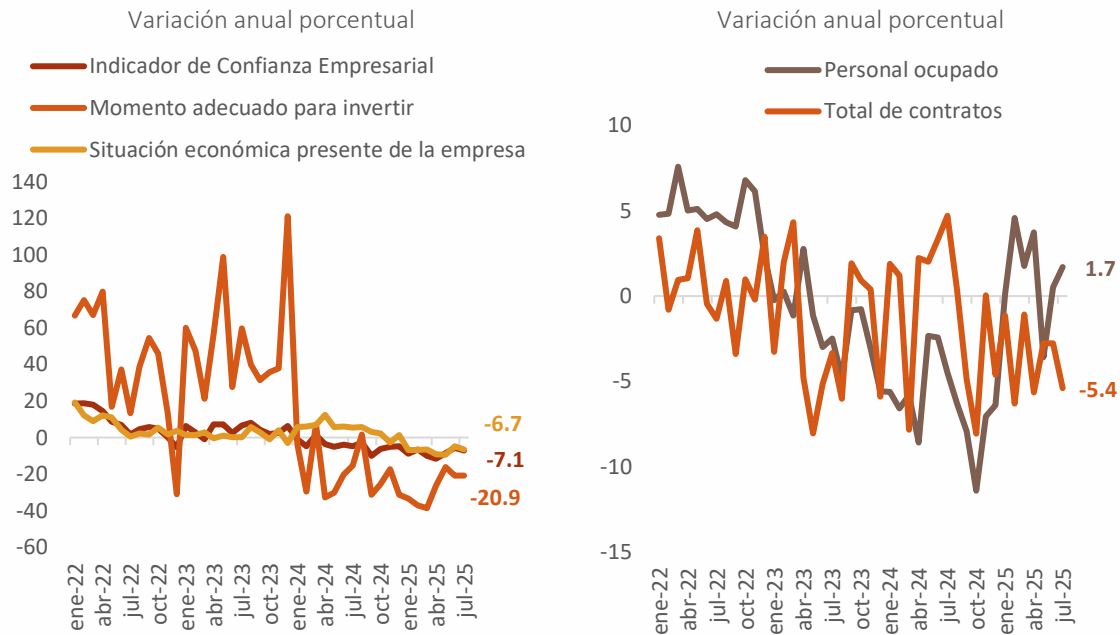


Nota: Los costos incluyen costos directos, indirectos, utilidad, licencias y costo aproximado del proyecto. Los costos de los materiales incluyen IVA.
Fuente: BIMSA Reports.

La Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) del INEGI permite explorar la perspectiva de los constructores sobre la situación del sector y de la economía en su conjunto. El panel izquierdo de la figura 4.6 muestra la variación anual que presentan los indicadores de confianza empresarial, la situación económica presente de las empresas y su percepción sobre el momento adecuado para invertir; en los tres casos, en julio de 2025, las empresas constructoras vislumbran un escenario menos atractivo que hace un año, con caídas anuales de 7.1, 6.7 y 20.9 %, respectivamente.

La percepción de los empresarios es consistente con la reducción en el número de contratos reportados por las empresas constructoras (panel de la derecha), con una variación anual de -5.7 % en julio de 2025. No obstante, el número de personas trabajadoras ocupadas en la industria de la construcción revirtió la tendencia de contracción que mostraba desde el segundo trimestre de 2023, registrando un crecimiento anual de 1.7 %.

FIGURA 4.6. CONFIANZA EMPRESARIAL, EMPLEO Y CONTRATOS EN LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: EMOE, INEGI.

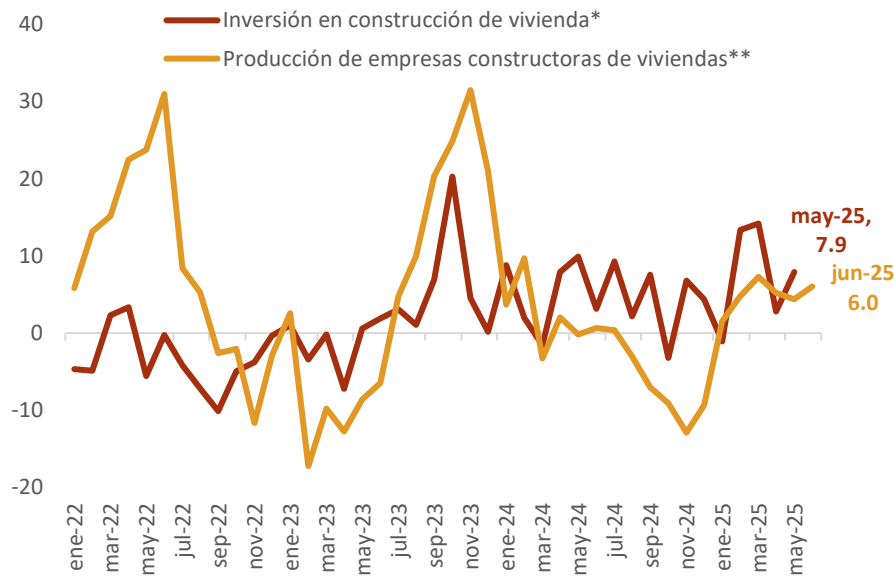
VIVIENDA

De acuerdo con el Índice de Formación Bruta de Capital Fijo de INEGI, en mayo de 2025 la construcción residencial presentó un crecimiento de 7.9 % anual, prolongando una racha positiva desde 2023, como se observa en la figura 4.7.

Por su parte, el valor de la producción de vivienda de las empresas constructoras, reportado por la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), ha presentado un repunte desde principios de año, registrando un crecimiento anual de 6.0 % real en junio de 2025.

FIGURA 4.7. PRODUCCIÓN DE VIVIENDA

Variación anual porcentual



* Se refiere a la construcción residencial medida de acuerdo con el Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo.

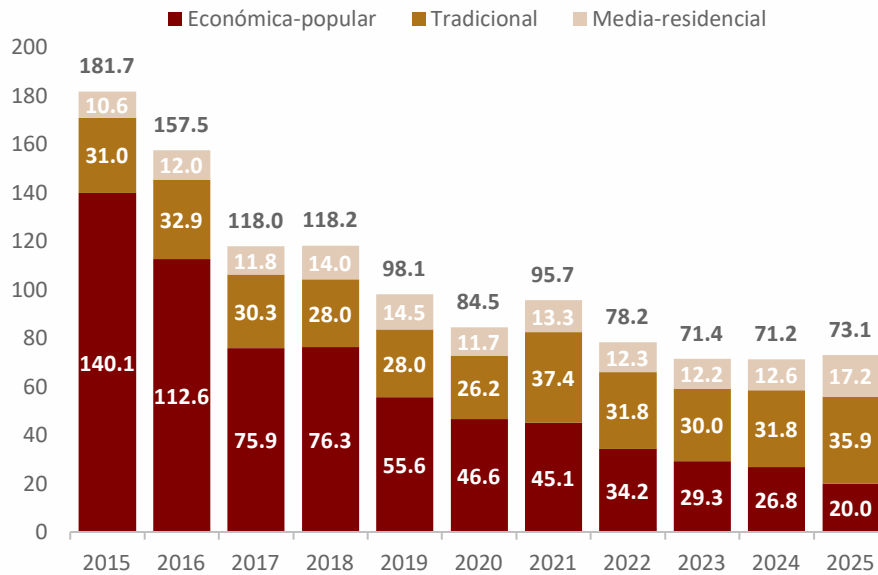
** Se refiere al valor real de la producción de viviendas reportada en la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC).

Fuente: INEGI.

Los datos del Registro Único de Vivienda (RUV) muestran una tendencia negativa en la producción de vivienda desde 2015, si bien, el nivel de producción se ha estabilizado en los últimos 3 años; en la figura 4.8 se observa que entre enero y julio de 2025 se produjeron 73.1 mil viviendas nuevas, 2.7 % más que en el mismo periodo de 2024. El segmento de vivienda económica-popular presentó una caída anual de 25.5 %, mientras que la producción de vivienda tradicional y media-residencial aumentó 13.1 y 36.6 %, respectivamente.

FIGURA 4.8. PRODUCCIÓN DE VIVIENDA SOCIAL

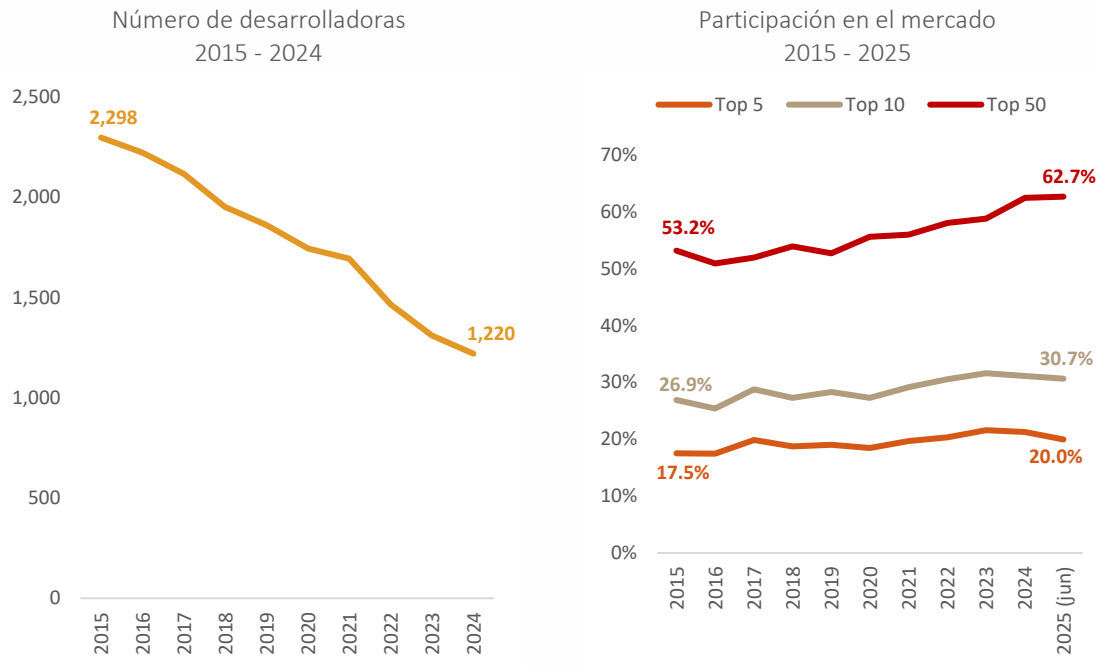
Miles de unidades (enero a julio de cada año)



Fuente: RUV.

En línea con la caída en la producción, el sector de construcción de vivienda se ha reducido 47.3 % en la última década; el número de desarrolladoras que cada año reporta al RUV al menos una vivienda producida pasó de 2,298 en 2015 a 1,220 en 2024, como se muestra en la figura 4.9. Conforme el sector se ha contraído, la concentración de la producción ha aumentado ligeramente, lo que implica que las desarrolladoras que han salido del mercado eran en su mayoría pequeñas; la participación de mercado de las 10 desarrolladoras más grandes pasó de 26.9 % en 2015 a 30.7 % en 2025 (hasta junio). En 2025, las 50 desarrolladoras más grandes del país, que concentran 62.7 % de la producción nacional, han construido viviendas en 23 entidades y 96 municipios; en contraste, en 2015 las 50 desarrolladoras más grandes operaron en 27 entidades y 115 municipios.

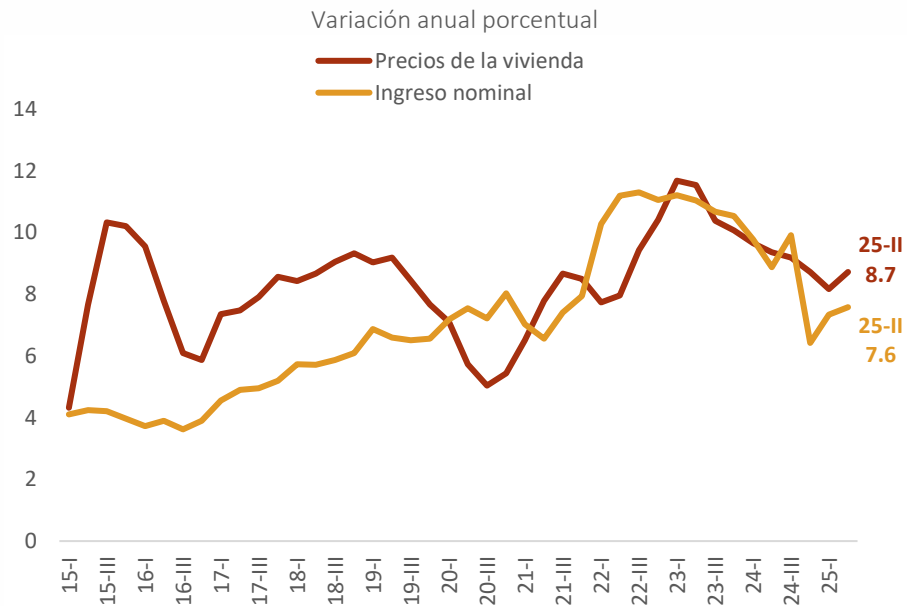
FIGURA 4.9. DESARROLLADORAS QUE CONSTRUYEN Y REGISTRAN VIVIENDAS



Fuente: RUV

La figura 4.10 muestra que entre 2015 y 2019 los precios de la vivienda, medidos por el Índice de la Sociedad Hipotecaria Federal, crecieron por encima del salario promedio nominal de las personas derechohabientes reportado por el Instituto Mexicano del Seguro Social, lo que deterioró la asequibilidad de la vivienda. A partir de 2020 los precios y los salarios presentan una mayor similitud en sus tasas de crecimiento, incluyendo periodos en los que los ingresos crecieron por encima de los precios (mejorando la asequibilidad promedio); al cierre del segundo trimestre de 2025, la SHF reporta un crecimiento de 8.7 % anual en los precios de la vivienda, mientras que el crecimiento del ingreso nominal promedio de la derechohabiencia fue de 7.6 % anual.

FIGURA 4.10. PRECIOS DE LA VIVIENDA E INGRESOS PROMEDIO



Fuente: Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) e Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

V. RECUADRO: EL ENTORNO URBANO EN LAS CIUDADES MÁS GRANDES DEL PAÍS

JUAN MATEO LARTIGUE MENDOZA jlartigue@infonavit.org.mx

BELEM TAPIA RAMOS btapia@infonavit.org.mx

El entorno urbano, entendido como la infraestructura básica de la ciudad, es un elemento clave para fomentar las interacciones entre sus habitantes (lo que facilita el comercio y la transmisión del conocimiento), atraer inversiones, mejorar la productividad y la calidad de vida de sus habitantes. Por ejemplo, el transporte público, las banquetas y vialidades en buen estado mejoran la movilidad y accesibilidad al empleo y a los satisfactores urbanos (instalaciones deportivas, centros de abasto, escuelas); el alumbrado público disminuye el riesgo de accidentes y la delincuencia; un sistema de alcantarillado funcional previene inundaciones y la propagación de enfermedades; los espacios públicos accesibles y bien iluminados favorecen la interacción comunitaria y fortalecen el tejido social. En este recuadro se analiza la disponibilidad de este tipo de infraestructura básica en las 32 ciudades más grandes del país, con más de 500 mil habitantes.

La Nueva Agenda Urbana, adoptada en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Vivienda y Desarrollo Urbano Sostenible (Hábitat III)¹⁷ establece directrices para una urbanización sostenible, destacando la necesidad de planificar y gestionar ciudades de manera que se garantice el acceso universal a servicios básicos, incluyendo infraestructura de transporte, espacios públicos seguros e inclusivos, y servicios de saneamiento adecuados.

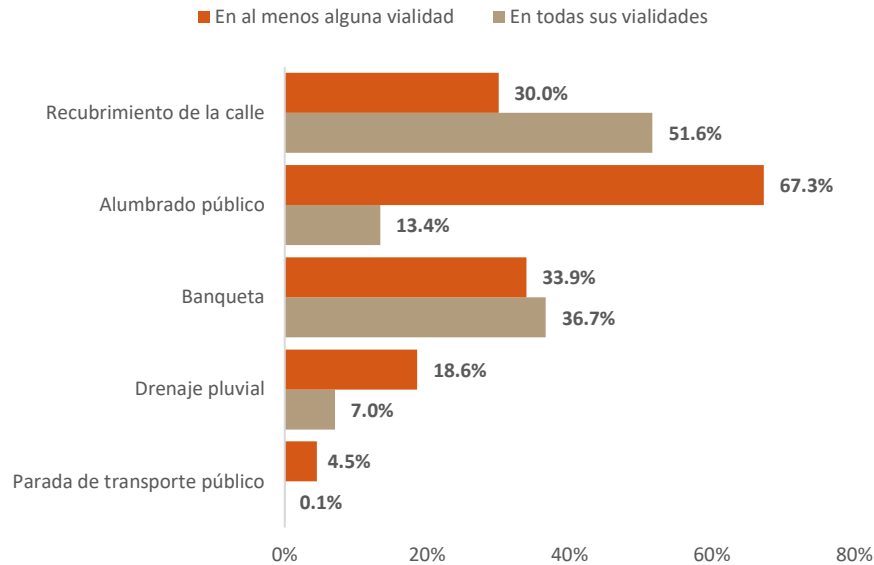
El Censo de Población y Vivienda 2020, levantado por INEGI, incluye información sobre las características del entorno urbano. La base de datos contiene información sobre 1.5 millones de manzanas urbanas existentes en el país, por ejemplo, la disponibilidad de distintos tipos de infraestructura urbana básica, entre ellos, el recubrimiento en las calles que rodean la manzana, alumbrado público, banquetas, drenaje pluvial o alcantarillado, así como la disponibilidad de una parada de transporte público.

En la figura 5.1 se muestra la disponibilidad a nivel nacional de estas 5 infraestructuras (o satisfactores urbanos) básicas. De acuerdo con los datos del Censo, la mitad de las manzanas del país cuenta con todas sus calles pavimentadas, mientras que 8 de cada 10 (la suma de ambas barras) tiene al menos una calle pavimentada; la mayor parte de las manzanas del país también cuentan con alumbrado público y banquetas, al menos en una de las vialidades que la rodean. El drenaje pluvial y una parada de transporte público son mucho menos frecuentes, solo 25.6% y 4.6 % de las manzanas respectivamente cuentan con ellos en al menos una de sus vialidades.

¹⁷ Llevada a cabo en Quito, Ecuador, en octubre 2016. Consultar en: <https://onu-habitat.org/images/Publicaciones/Nueva-Agenda-Urbana-Illustrada.pdf>

FIGURA 5.1. PROPORCIÓN DE MANZANAS CON DISPONIBILIDAD DE SATISFACTORES URBANOS

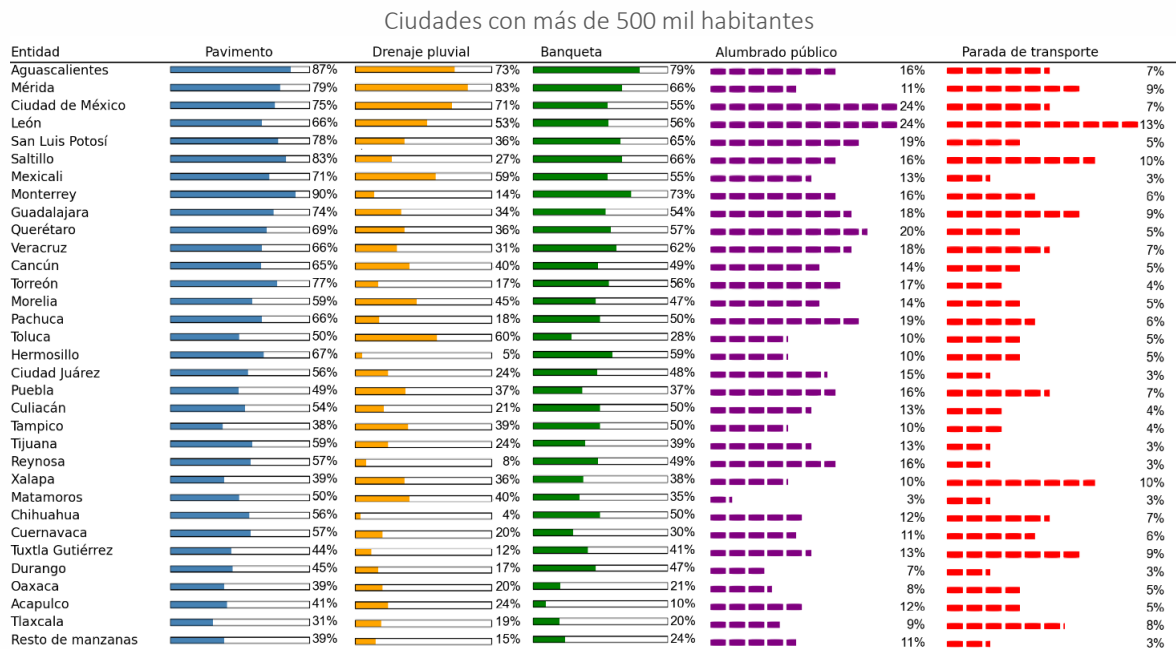
A nivel nacional



Fuente: Censo de Población y Vivienda 2020.

La ausencia de planificación urbana, el crecimiento acelerado de la población, una inversión insuficiente en infraestructura urbana o una deficiente gobernanza a nivel local (supervisión de obras y permisos) pueden afectar la disponibilidad de satisfactores urbanos, así como su correcto mantenimiento y funcionalidad. La figura 5.2 muestra la elevada heterogeneidad en la disponibilidad de satisfactores urbanos que presentan las 32 ciudades más grandes del país, con al menos 500 mil habitantes, en donde se ubican 730.4 mil manzanas (48.5 % de las manzanas reportadas en el Censo), ordenadas conforme al acceso promedio que presentan en los 5 satisfactores mencionados. Por ejemplo, en promedio, 60.6 % de las manzanas de las ciudades con más de 500 mil habitantes posee pavimento en todas sus calles, sin embargo, en algunas ciudades como Monterrey, Aguascalientes o Saltillo este porcentaje es mayor a 80 %, mientras que en Tlaxcala es cercano al 30 %. De igual forma, aunque 13.9 % de las manzanas de las ciudades con más de 500 mil habitantes posee alumbrado público en todas sus calles, este porcentaje varía de 24 % en la Ciudad de México y León, a 3.0 % en Matamoros.

FIGURA 5.2. PROPORCIÓN DE MANZANAS CON DISPONIBILIDAD DE SATISFACTORES URBANOS



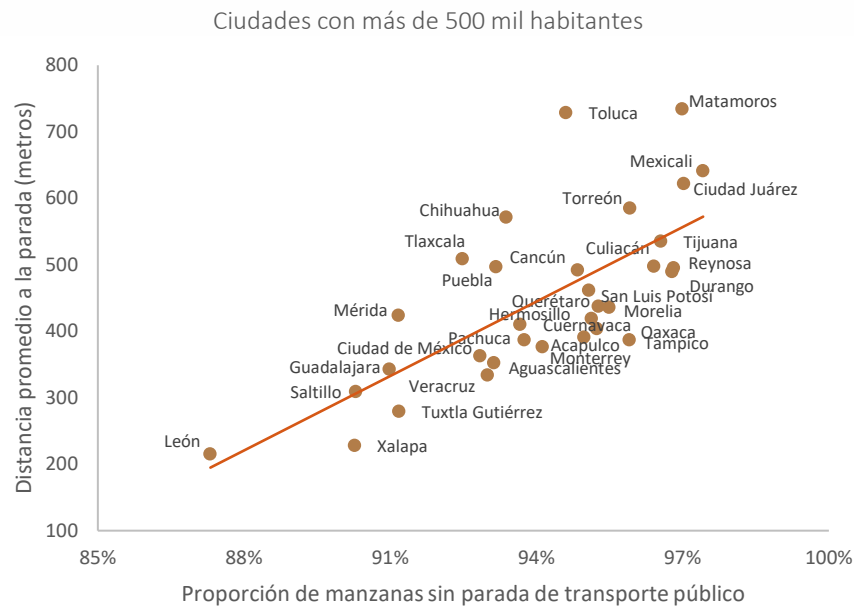
Fuente: Censo de Población y Vivienda 2020.

Para analizar las condiciones de acceso al transporte público se puede considerar no solo la existencia de una parada en la manzana, sino también la distancia que debe recorrerse en caso de no contar con una. Para ello se obtienen las distancias que existen entre todas las manzanas con y sin parada al interior de cada ciudad¹⁸, asignándole a cada manzana sin parada la menor distancia que existe entre esta y una manzana con parada¹⁹. En promedio, 5.9 % de las manzanas de las ciudades con más de 500 mil habitantes cuentan con una parada de transporte público; quienes habitan en una manzana sin transporte público (en 94.1 % de las manzanas) deben recorrer, en promedio, 448 metros para llegar a la manzana más cercana que cuenta con una parada de transporte.

Las ciudades con mayor disponibilidad de paradas de transporte público presentan también una menor distancia promedio a recorrer hasta la parada más cercana, como se observa en la figura 5.3. En ciudades donde 10 % o más de sus manzanas tienen una parada de transporte público (como León, Saltillo o Xalapa), los habitantes que viven en una manzana sin parada deben recorrer en promedio 250 metros para llegar a la parada más cercana; en cambio, en ciudades donde menos del 3 % de sus manzanas cuentan con una parada de transporte (como Ciudad Juárez, Matamoros o Mexicali) deben recorrer una distancia tres veces mayor (665 metros en promedio) para llegar a la parada más cercana.

¹⁸ Se consideran a las manzanas típicas (656 mil), cuyo contorno se compone por al menos de una vialidad; en algunos casos, como parte de su contorno podría presentar un río, terreno baldío o de uso agropecuario, barranco, cerro, parque o andador.
¹⁹ Se calcula la distancia lineal (euclidiana) entre los centroides de las manzanas.

FIGURA 5.3. PROPORCIÓN DE MANZANAS SIN PARADA DEL TRANSPORTE PÚBLICO Y DISTANCIA PROMEDIO A LA PARADA MÁS CERCANA



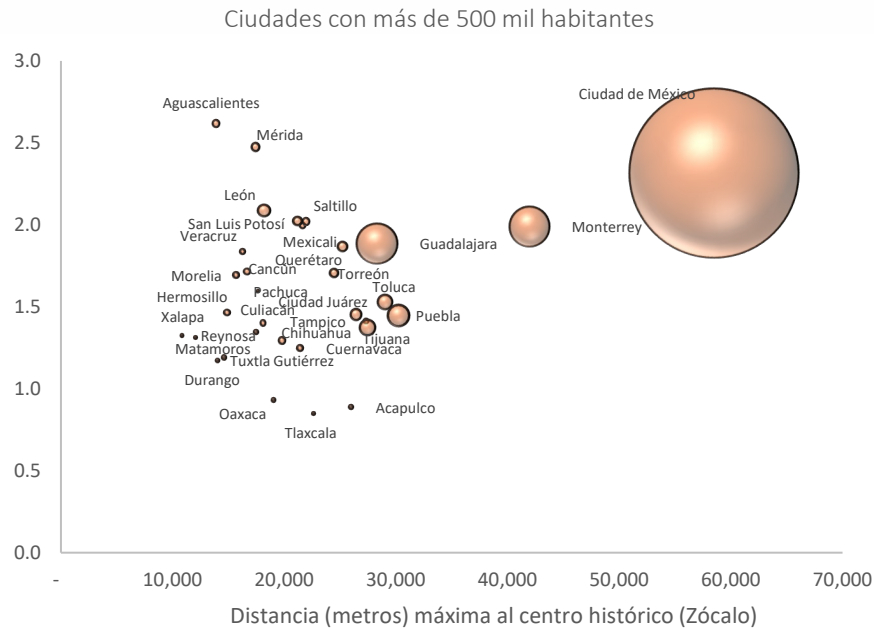
Fuente: Censo de Población y Vivienda 2020.

La relación positiva que existe entre el tamaño de la ciudad y el acceso a satisfactores urbanos es un fenómeno ampliamente documentado por la economía urbana²⁰, lo que se relaciona a las economías de escala que genera el incremento de la densidad de población, lo que facilita la dotación de infraestructura y servicios públicos, así como a la mayor disponibilidad de recursos fiscales y capacidades administrativas de los gobiernos locales. Los datos del entorno urbano de México confirman esta tendencia, destacando además a algunas ciudades medianas que cuentan con una amplia infraestructura urbana básica. Para caracterizar a las ciudades, se asignó una calificación a cada una de sus manzanas, con valores posibles entre cero (nula disponibilidad de los satisfactores analizados) y cinco (cuenta con todos los satisfactores: pavimento, banquetas, alumbrado, drenaje y parada de transporte); en la figura 5.4 se muestra la calificación promedio de cada ciudad en conjunto con dos medidas del tamaño de la metrópoli: (i) el tamaño de la mancha urbana, aproximado por la distancia máxima que existe entre una manzana perteneciente a la ciudad y su centro histórico, definido por su plaza central o zócalo²¹; (ii) el número de habitantes de la ciudad, representado por el tamaño de cada círculo. Las ciudades con más de 500 mil habitantes cuentan con una calificación promedio de 1.6, siendo que entre las ciudades con mayor disponibilidad de satisfactores urbanos básicos se encuentra la metrópoli más grande del país, la Ciudad de México (calificación promedio de 2.3), pero también dos ciudades medianas (con poco más de un millón de habitantes), Aguascalientes (2.6) y Mérida (2.5). En el otro extremo, con una calificación promedio por debajo 1.0 se ubican tres ciudades pequeñas (500 – 700 mil habitantes), Tlaxcala, Acapulco y Oaxaca.

²⁰ Véase, por ejemplo, Bertolini, L., et al. (2023), *Urban inequalities in Latin America: Challenges for equitable cities*; CEPAL y CAF. De igual forma, Glaeser, E. (2011). *Triumph of the City*; Penguin Press

²¹ Se obtuvo el centroide (coordenada) de cada manzana, con el cual se calculó la distancia euclidiana entre todos los puntos (manzanas) y el zócalo de la ciudad.

FIGURA 5.4. DISPONIBILIDAD PROMEDIO DE SATISFACTORES Y TAMAÑO DE LA CIUDAD



Fuente: Censo de Población y Vivienda 2020.

La evidencia empírica revela amplias desigualdades dentro de las ciudades respecto a la dotación de satisfactores urbanos, lo que produce una segmentación socio - espacial (segregación) de los grupos más vulnerables²²; las áreas centrales y los suburbios de altos ingresos suelen contar con la mayor cobertura y calidad de la infraestructura urbana, mientras que las zonas de expansión informal, ubicados preponderantemente en la periferia, pueden carecer de equipamiento básico, al menos durante un amplio periodo inicial.

La información geoespacial que ofrece el Censo permite medir la distancia que existe entre cada manzana y el centro histórico o zócalo de la ciudad a la que pertenece, con lo cual es posible identificar las manzanas que se encuentran en cada decil de la distribución de distancias. Por ejemplo, la ciudad de Aguascalientes se compone de 10,250 manzanas, cuyo primer decil de distancia al zócalo (las manzanas más céntricas) está compuesto por 1,025 manzanas que se encuentran hasta a 1.9 km del zócalo, mientras que su décimo decil (las más alejadas del centro) se compone por 1,025 manzanas ubicadas a más de 9.4 km del zócalo (hasta un máximo de 13.9 km)²³.

La figura 5.5 muestra la calificación promedio, mediana, mínima y máxima que registran los deciles de distancia de las 32 ciudades, donde se observa una reducción gradual en la disponibilidad de satisfactores conforme se alejan las manzanas del centro de la ciudad. Por ejemplo, las manzanas pertenecientes al primer decil (las manzanas más céntricas) muestran una calificación promedio (media y mediana) de 2.3; para ese decil, la Ciudad de México presenta la mayor calificación (3.3) y Tampico la menor (1.5). La calificación promedio de las manzanas pertenecientes al último decil (el 10 % de las manzanas más alejadas del centro de cada ciudad)

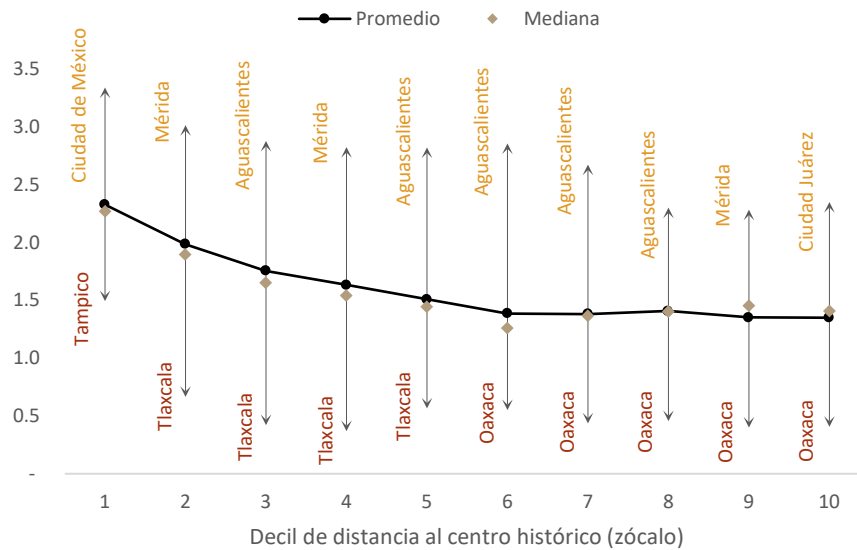
²² Véase UN-Habitat (2020). World Cities Report.

²³ En contraste, la Ciudad de México se integra por 138,780 manzanas; su primer decil se compone por 13,880 manzanas que se encuentran hasta a 7.6 km del zócalo, mientras que su décimo decil se compone por 13,880 manzanas que se encuentran a más de 34.2 km del zócalo (con un máximo de 58.5 km).

muestran una calificación promedio de 1.3 (mediana de 1.4); para ese decil, Ciudad Juárez presenta la mayor calificación (2.3) y Oaxaca la menor (0.4).

FIGURA 5.5. DISPONIBILIDAD PROMEDIO DE SATISFACTORES URBANOS EN CADA DECIL DE DISTANCIA AL CENTRO DE LA CIUDAD

Ciudades con más de 500 mil habitantes



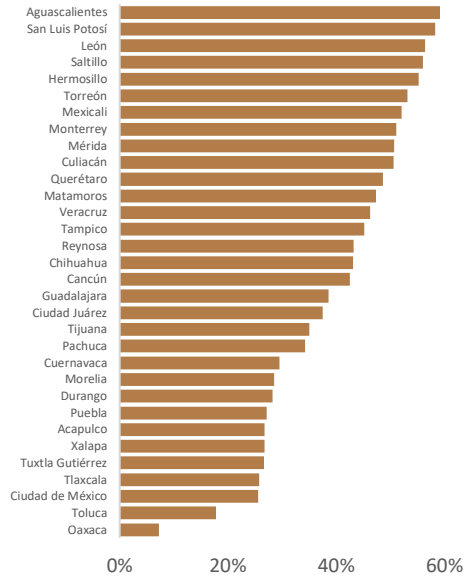
Fuente: Censo de Población y Vivienda 2020.

Entre 2010 – 2020 el INFONAVIT colocó 4.1 millones de créditos hipotecarios, de los cuales, 1.7 millones (41.1 %) se utilizaron para adquirir una vivienda en alguna de las 32 ciudades analizadas. Cuatro de cada 10 manzanas ubicadas en las ciudades con más de 500 mil habitantes cuentan con al menos una vivienda adquirida con un crédito de Instituto; esta proporción es mayor en las ciudades que poseen mercados laborales preponderantemente formales, ubicadas en la zona del Bajío y al norte del país, como se muestra en el panel A de la figura 5.6. Mientras que seis de cada 10 manzanas en Aguascalientes, San Luis Potosí, León, Saltillo y Hermosillo poseen al menos una vivienda que fue adquirida con un crédito INFONAVIT entre 2010 – 2020, en Oaxaca esta proporción es una de cada 10 manzanas.

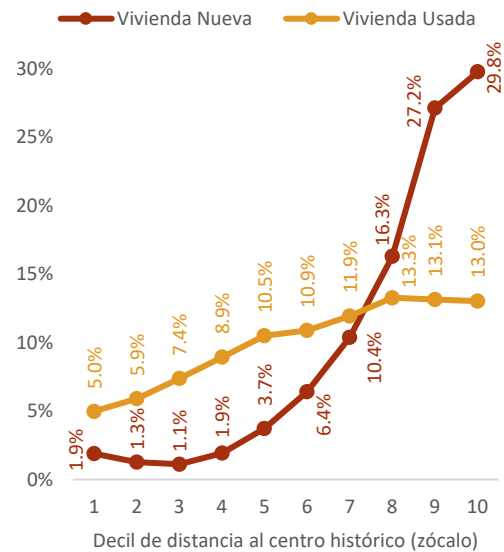
Las viviendas nuevas adquiridas con crédito INFONAVIT se ubican, en su mayoría, en la periferia de las ciudades, definida como los 3 últimos deciles de distancia al centro histórico, como se observa en el panel B; 4.3 % de los créditos originados entre 2010 – 2020 en las ciudades analizadas se utilizaron para adquirir viviendas nuevas ubicadas en su zona céntrica (primeros 3 deciles), mientras que 73.3 % se ubica en su periferia. La distribución espacial de las viviendas usadas es un poco más equilibrada, 18.3 % de estas viviendas adquiridas con un crédito INFONAVIT se ubicaron en la zona céntrica de las ciudades, mientras que 39.5 % se ubicó en su periferia.

FIGURA 5.6. VIVIENDAS ADQUIRIDAS CON CRÉDITO INFONAVIT

Proporción de manzanas con al menos un crédito otorgado por el INFONAVIT



Distribución de créditos INFONAVIT por decil de distancia al centro histórico

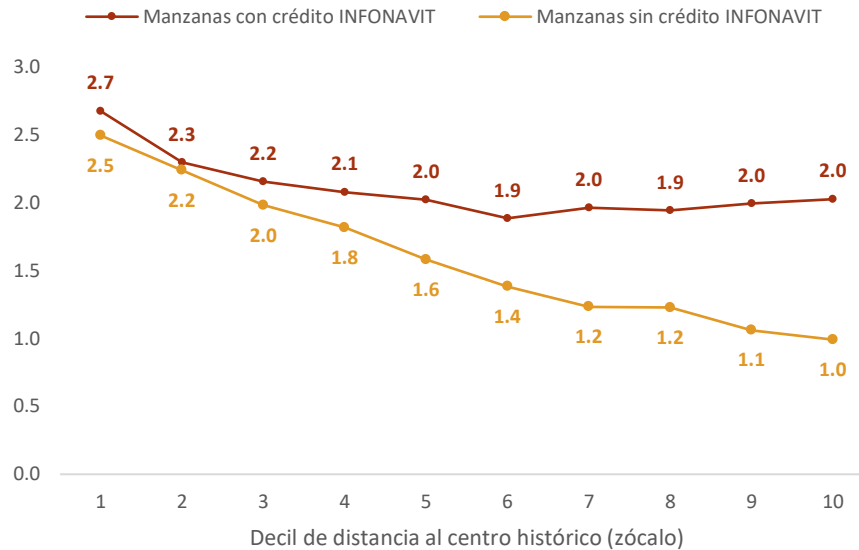


Fuente: INFONAVIT y Censo de Población y Vivienda 2020.

Si bien, la mayor parte de las viviendas adquiridas con un crédito INFONAVIT se ubica en la periferia de las ciudades, su acceso a la infraestructura urbana básica es mayor al del resto de las viviendas que comparten su ubicación. En la figura 5.7 se compara, para cada decil de distancia al centro histórico de la ciudad, la dotación de satisfactores urbanos entre dos grupos de manzanas, (i) las que poseen al menos una vivienda adquirida con un crédito INFONAVIT y (ii) el resto de las manzanas. Destaca que en todos los deciles el grupo de manzanas asociadas a créditos del Instituto presentan, en promedio, un mayor acceso a los satisfactores urbanos; este diferencial aumenta en la periferia, donde se ubica la mayor parte de las viviendas adquiridas con un crédito INFONAVIT.

FIGURA 5.7. DISPONIBILIDAD DE SATISFACTORES URBANOS EN MANZANAS CON Y SIN CRÉDITOS DEL INSTITUTO

Ciudades con más de 500 mil habitantes



Fuente: INFONAVIT y Censo de Población y Vivienda 2020.

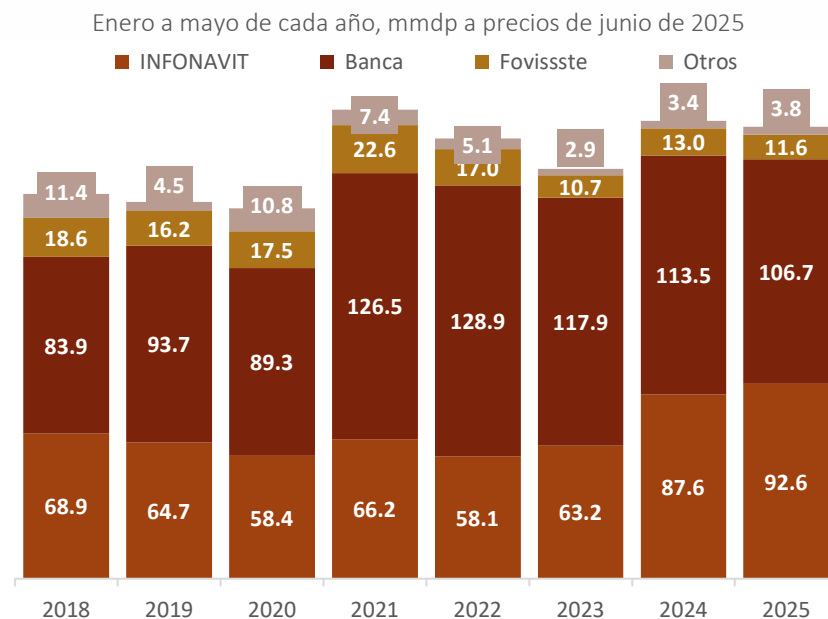
En resumen, la información sobre disponibilidad de infraestructura urbana básica en las principales ciudades del país confirma dos fenómenos ampliamente documentados por la economía urbana: (i) la relación positiva que existe entre el tamaño de la ciudad y el acceso a satisfactores urbanos básicos, como las banquetas, el alumbrado público o el transporte; (ii) las amplias desigualdades entre las zonas consolidadas de la ciudad y su periferia, sobre todo en regiones con mercados laborales preponderantemente informales, donde la expansión urbana también se da de forma informal. Las viviendas adquiridas con un crédito INFONAVIT, si bien, se encuentran en su mayoría en la periferia de las ciudades, sobre todo las viviendas nuevas, se ubican en zonas con mayor disponibilidad de satisfactores urbanos básicos, lo que refleja posiblemente un proceso de planeación urbana y desarrollo de infraestructura básica que acompaña a los proyectos de desarrollos habitacionales de alta densidad.

VI. EL MERCADO HIPOTECARIO Y EL INFONAVIT

MERCADO HIPOTECARIO

En el mercado hipotecario mexicano durante los primeros cinco meses de 2025, se mantuvo la tendencia observada a la del inicio del año, con variaciones anuales negativas entre las distintas entidades crediticias y los diferentes destinos de crédito. En la figura 6.1 se muestra la colocación de enero a mayo de 2025, de acuerdo con los datos publicados por el Sistema Nacional de Información e Indicadores de Vivienda (SNIIV) y por el Sistema de Información INFONAVIT (SII). En el mercado total se registraron 356.1 miles de créditos hipotecarios y para la vivienda, lo que implicó un decrecimiento anual de 7.0 %, y un monto acumulado de 214.7 miles de millones de pesos (mmdp), 1.3 % real menos que lo otorgado en el mismo periodo, pero de 2024.

FIGURA 6.1. MONTO DE CRÉDITO HIPOTECARIO Y PARA LA VIVIENDA OTORGADO¹
POR INSTITUCIÓN



Fuente: CNBV, SNIIV y SII.

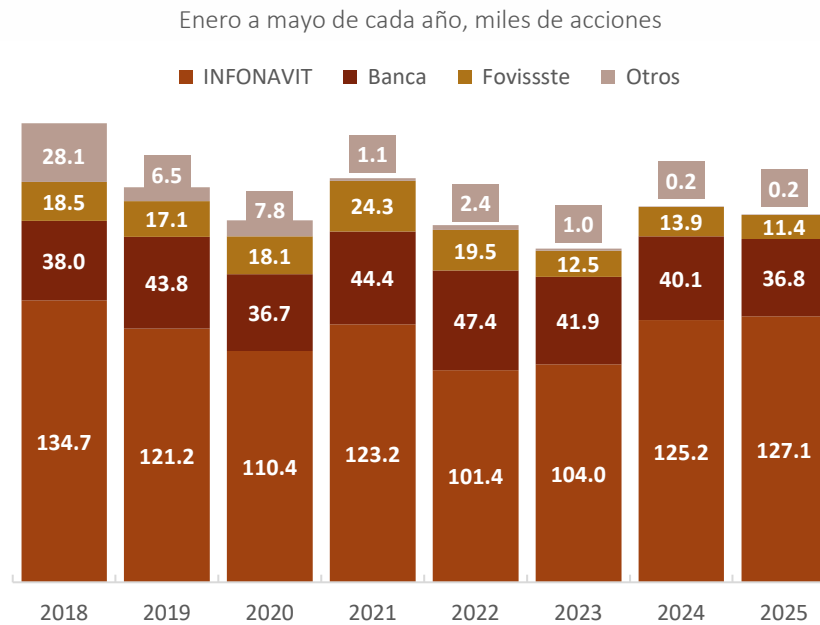
Nota: ¹ Incluye créditos para adquisición de vivienda nueva, existente o suelo, construcción en terreno, mejoramientos o ampliaciones, pago de pasivos.

En el contexto de un mercado laboral en desaceleración, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) ha mantenido una tendencia a la baja de enero a mayo de 2025, al otorgar 212.9 mil créditos hipotecarios y para la vivienda, 6.2 % menos que en el mismo periodo de 2024. No obstante, su monto acumulado tuvo un crecimiento real, al sumar 92.6 mmdp mayor en 5.7 % al del mismo periodo de 2024 como se aprecia en la Figura 7.1. Estos aumentos podrían estar relacionados con el aumento sostenido del salario y con la colocación de créditos en modalidad conjunta que permiten unir dos créditos para tener un monto disponible mayor.

La banca comercial registró una colocación de 44.8 mil créditos entre enero y mayo de 2025, lo que implicó una disminución anual de 7.3 %; colocó un monto de 106.7 mmdp que decreció 6.0 % real anual. El Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) colocó un total de 11.5 miles de créditos por un monto de 11.6 millones de pesos en el primer semestre de 2025, con descensos anuales de 18.3 % en el número de financiamientos y 10.6 % real en los montos. Finalmente, otros organismos que participan en el mercado de hipotecario y para la vivienda han contribuido con 87.0 créditos hipotecarios y para la vivienda, sumando un monto total de 3.8 miles de millones de pesos.

En relación con los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda nueva o existente, con datos del SNIIV y SII, la figura 6.2 muestra un total de 175.6 miles de créditos por un monto acumulado de 184.3 mmdp en el mercado total durante los primeros cinco meses del año. Esto representó decrecimientos anuales de 2.1 % y 0.7 % real, respectivamente. En contraste, el INFONAVIT experimentó un incremento anual de 1.6 % al colocar 127.1 mil créditos, con un monto total de 83.4 mmdp, 9.2 % real más que en el mismo periodo, pero de 2024. Por su parte, el Fovissste acumuló una colocación de 11.4 miles de créditos y 11.5 mmdp entre enero a mayo de 2025, reflejando descensos anuales del 18.1 % y 10.4 % real, respectivamente. En el mismo periodo, la originación de créditos para adquisición de vivienda por parte de la banca comercial tuvo una contracción anual de 8.2 %, con 36.8 miles de créditos: en montos, el decrecimiento fue de 7.4 % real anual, con una suma de 89.0 mmdp.

FIGURA 6.2. NÚMERO DE CRÉDITOS OTORGADOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA¹
POR INSTITUCIÓN



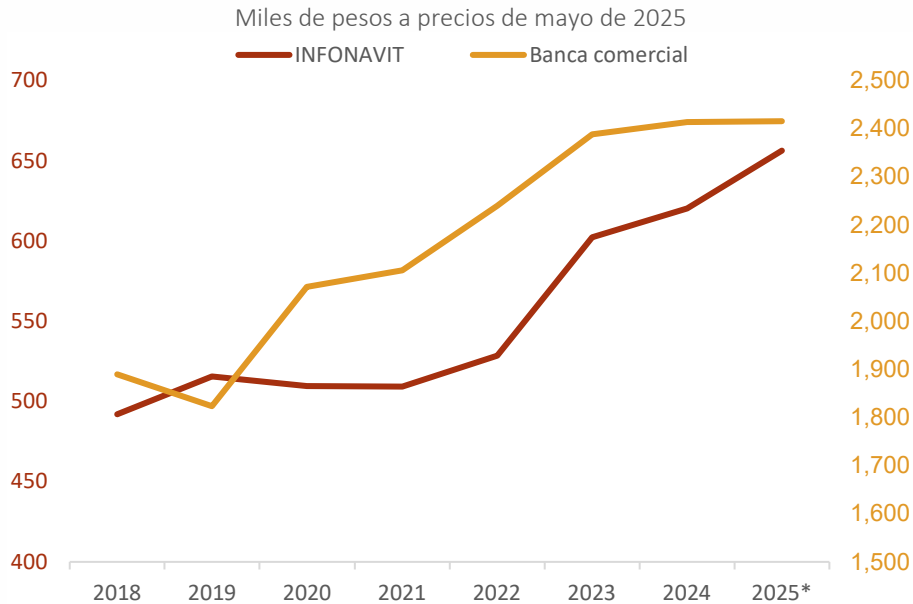
Fuente: SNIIV y SII.

¹Incluye créditos solamente para adquisición de vivienda nueva o existente.

Durante los primeros cinco meses de 2025, con base en la información proveniente del SNIIV y del SII, se observa que los montos promedio de los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda continuaron su tendencia al alza entre los distintos actores del mercado, como se muestra en la figura 6.3. A mayo de 2025, el monto promedio de los créditos otorgados por el INFONAVIT para la adquisición de vivienda alcanzó los 656.3 miles de pesos, lo que equivale a un incremento real anual de 5.8 %. En el caso de la banca comercial, el monto

promedio se ubicó en 1,012.1 miles de pesos, con un crecimiento real anual de 0.1 %. Estos aumentos sugieren que, a pesar de la contracción presentada en el número total de créditos colocados, los montos individuales siguen incrementándose, lo cual podría estar asociado al encarecimiento generalizado de la vivienda y al aumento sostenido en el salario.

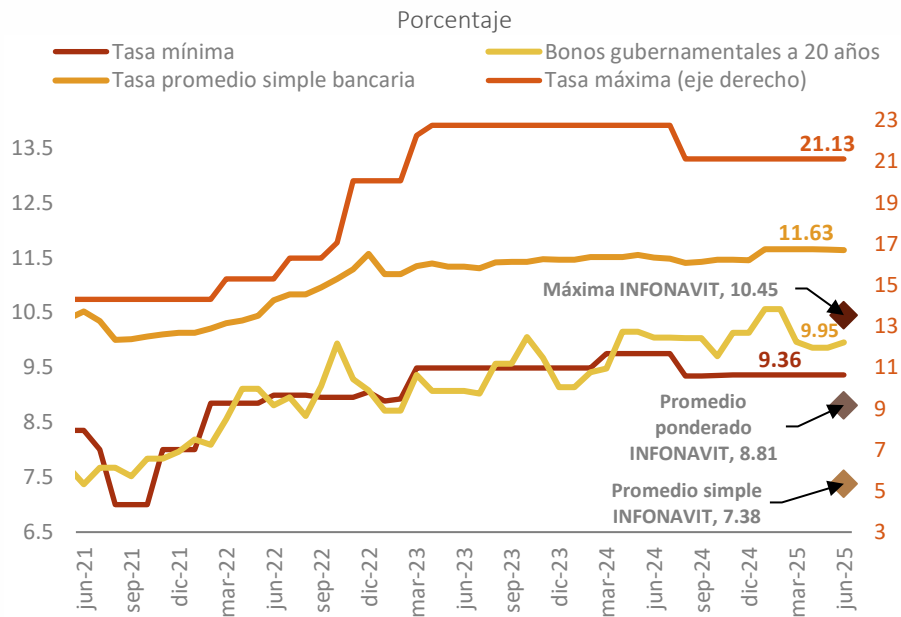
FIGURA 6.3. MONTO PROMEDIO DE CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



Fuente: SNIIV y SII.

Al cierre del primer semestre de 2025, los indicadores de costo del financiamiento hipotecario en la banca comercial —medidos a través de las tasas de interés y el Costo Anual Total (CAT)— se mantuvieron estables en un entorno caracterizado por la disminución de la tasa de referencia por parte del Banco de México, donde la tasa de bonos gubernamentales de 20 años se mantuvo cerca de 10 % en los últimos 12 meses. Con base en información de Banxico y la CNBV, la tasa de interés simple promedio para los créditos hipotecarios se ubicó en 11.63 %, lo que implicó un crecimiento anual de 13 puntos base (pb). Por su parte, la tasa promedio ponderada se situó en 10.44 %, mostrando una reducción de 19 pb en comparación con el mismo periodo de 2024. En lo que respecta al CAT promedio, este alcanzó un nivel de 14.10 %, con un aumento de 22 pb respecto a junio del año anterior. En los extremos del mercado, el CAT mínimo se estableció en 11.20 % (sin cambios anuales), asociado a una tasa de interés de 9.36 % (- 39 pb anuales). Mientras que el CAT máximo alcanzó 28.18 %, con una tasa correspondiente de 11.63 %, lo que implicó variaciones anuales de 0 pb y 13 pb respectivamente. La figura 6.4 presenta la evolución de estos indicadores de forma comparativa para facilitar su análisis.

FIGURA 6.4. TASAS HIPOTECARIAS DE LA BANCA COMERCIAL



Fuente: CNBV e INFONAVIT.

En cuanto a las tasas del INFONAVIT, durante el primer semestre de 2025, el Nuevo Esquema de Crédito en Pesos (NECP) INFONAVIT continuó ofreciendo una tasa de interés fija determinada por el nivel de ingreso del acreditado al momento del otorgamiento del crédito. Bajo este esquema, las personas con menores ingresos acceden a tasas desde 3.76 % anual, mientras que quienes se ubican en los niveles de ingreso más altos, acceden a una tasa de 10.45 % anual. Esta estructura progresiva permite ampliar la inclusión financiera en los segmentos de menores ingresos. A junio de 2025, la tasa promedio ponderada del INFONAVIT bajo el NECP se ubicó en 8.81 %, reflejando la concentración del otorgamiento en los niveles salariales más altos, tendencia que ha persistido en los últimos trimestres.

El panorama para el mercado hipotecario en el corto y mediano plazo presenta un balance de riesgos mixto, con factores que pueden tanto impulsar como limitar su dinamismo. Entre los riesgos al alza, destaca el aumento sostenido del salario mínimo, que ha fortalecido la capacidad de compra de los hogares, lo cual podría traducirse en una mayor demanda de financiamiento para la adquisición de vivienda. Asimismo, la inflación se mantiene dentro del rango superior de tolerancia del Banco de México, y se prevé que el resto del año se mantenga en niveles compatibles con dicho objetivo, lo que contribuiría a reducir la incertidumbre en decisiones de los hogares para adquirir compromisos financieros en el largo plazo. En este contexto, la reciente reforma en materia de vivienda, que amplía las facultades del INFONAVIT para la generación de oferta habitacional, podría constituir un motor adicional para el crecimiento del sector.

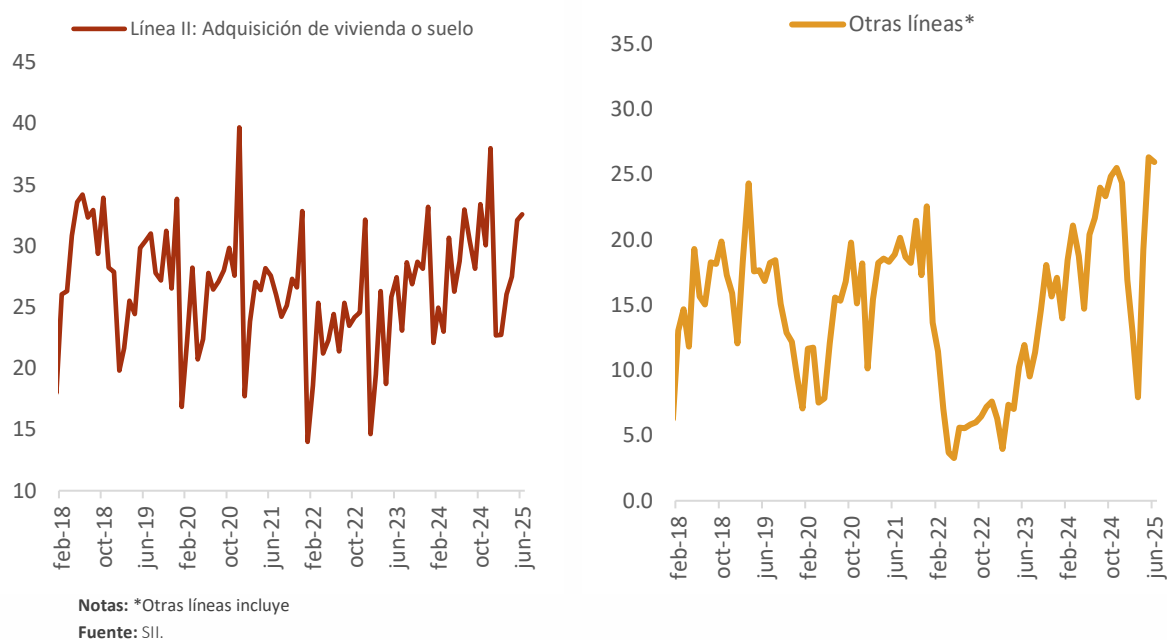
No obstante, persisten riesgos que limitarían el crecimiento del mercado hipotecario. Entre ellos se encuentra la desaceleración del mercado laboral, reflejada en un crecimiento moderado tanto del empleo como de la masa salarial, lo cual puede restringir la demanda de crédito hipotecario. Adicionalmente, a pesar de los recortes recientes en la tasa objetivo por parte de Banxico, las tasas de interés hipotecarias ofrecidas por la banca comercial han mostrado rigidez a disminuir, lo que podría afectar la asequibilidad del crédito para ciertos segmentos de la población.

EL INFONAVIT

De enero a junio de 2025, la dinámica del crédito hipotecario y para la vivienda del INFONAVIT mostró contrastes relevantes entre las distintas líneas de financiamiento, lo que refleja un comportamiento heterogéneo en la demanda de productos financieros, como se aprecia en la figura 6.5. La Línea II, destinada a la adquisición de vivienda o suelo, tuvo un crecimiento tanto en el número como en el monto; colocó 163.6 mil créditos, cifra 5.1 % mayor en comparación con el mismo periodo del año anterior. En términos de monto, esta línea acumuló recursos por 107.5 mmdp, lo que implicó una variación real anual de 12.3 %. Por su parte, la Línea III, —que atiende la construcción de vivienda— la Línea IV —orientada al mejoramiento de vivienda— y la Línea V —dedicada al pago de pasivos hipotecarios— experimentaron una contracción en el monto, no así en número, con la formalización de 109.1 mil créditos por un monto total de 9.8 mmdp, lo que representa variaciones de 1.7 % y -9.4 % real respecto al mismo periodo de 2024.

FIGURA 6.5. COLOCACIÓN CREDITICIA DEL INFONAVIT POR LÍNEA

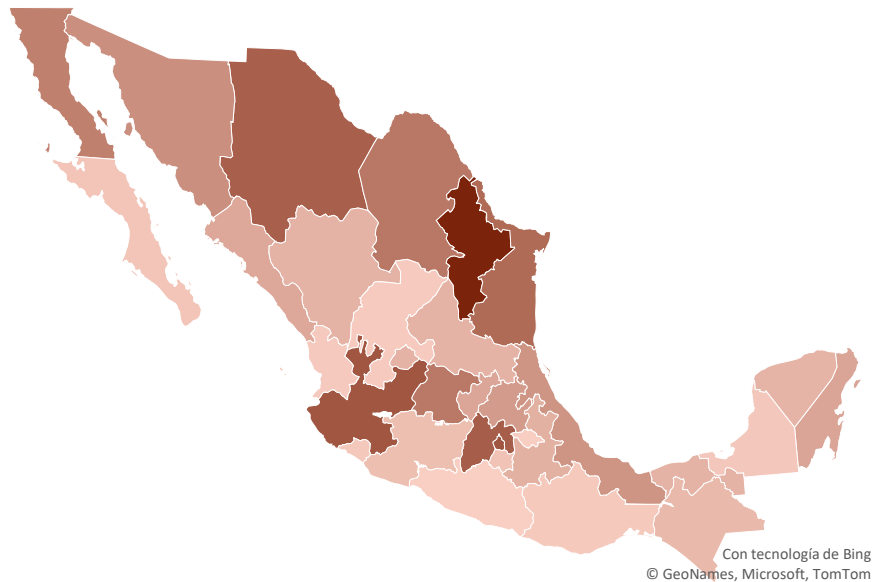
Miles de créditos, media móvil tres meses



Durante el primer semestre de 2025, la colocación de créditos del INFONAVIT por entidad federativa mantuvo una distribución concentrada en Nuevo León, Ciudad de México, Jalisco y Estado de México, lo que refleja las diferencias en la dinámica regional de los mercados laborales, la demanda habitacional y las condiciones locales de oferta de vivienda. La entidad con mayor número de créditos formalizados fue Nuevo León con un total de 27.0 miles de financiamientos, mientras que Guerrero registró la menor colocación, con apenas 1.2 miles de créditos otorgados en el periodo. En términos de variación anual, Oaxaca presentó el incremento más elevado, con una variación de 67.0 % respecto al mismo periodo de 2024. En contraste, la entidad con la mayor contracción fue Guerrero, en donde la colocación se redujo en 94.0 %. La figura 6.6 ilustra estas diferencias regionales y permite observar los contrastes entre entidades con altos y bajos niveles de colocación.

FIGURA 6.6. COLOCACIÓN CREDITICIA DEL INFONAVIT POR ENTIDAD

Número de créditos, acumulado de enero a junio de 2025

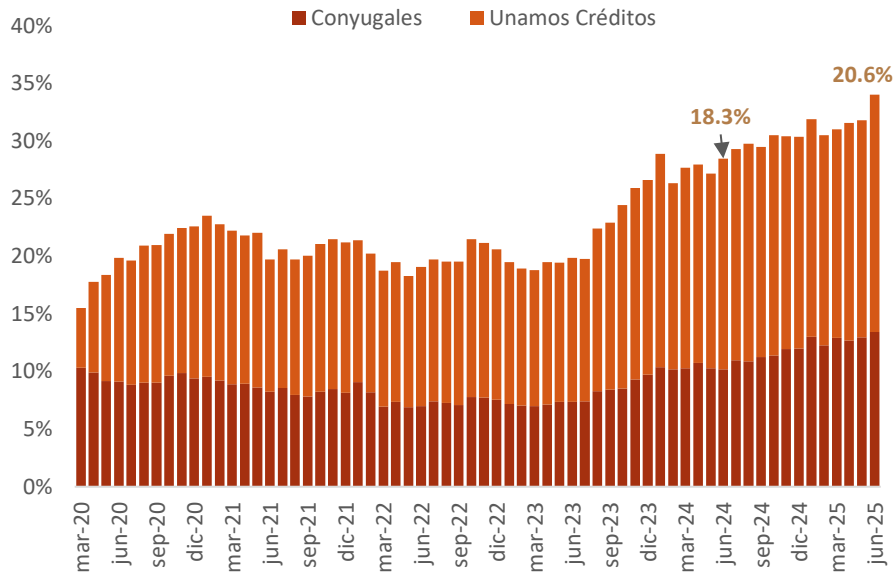


Fuente: SII

A lo largo del primer semestre de 2025, la modalidad Unamos Créditos INFONAVIT (UCI) continuó consolidándose como una alternativa relevante dentro del portafolio de financiamiento para la adquisición de vivienda, como se muestra en la figura 6.7. Esta opción, que permite a dos personas derechohabientes combinar sus montos de crédito sin requerir una relación jurídica entre ellas, ha cobrado fuerza ante las crecientes barreras para acceder a una vivienda mediante un monto de crédito individual. Entre enero y junio del presente año, UCI concentró un monto total de 20.0 mil millones de pesos, equivalente al 19.0 % del financiamiento otorgado para adquisición de vivienda, lo que representa una variación real anual de 21.9 %. Este desempeño sugiere no solo una mayor aceptación del esquema entre la población, sino también resalta su funcionalidad en un contexto de alza sostenida en los precios de la vivienda, en el que unir los montos se vuelve una estrategia clave para ampliar el acceso al financiamiento.

FIGURA 6.7. COLOCACIÓN CREDITICIA DEL INFONAVIT POR MODALIDAD

Participación del monto total de crédito para adquisición de vivienda

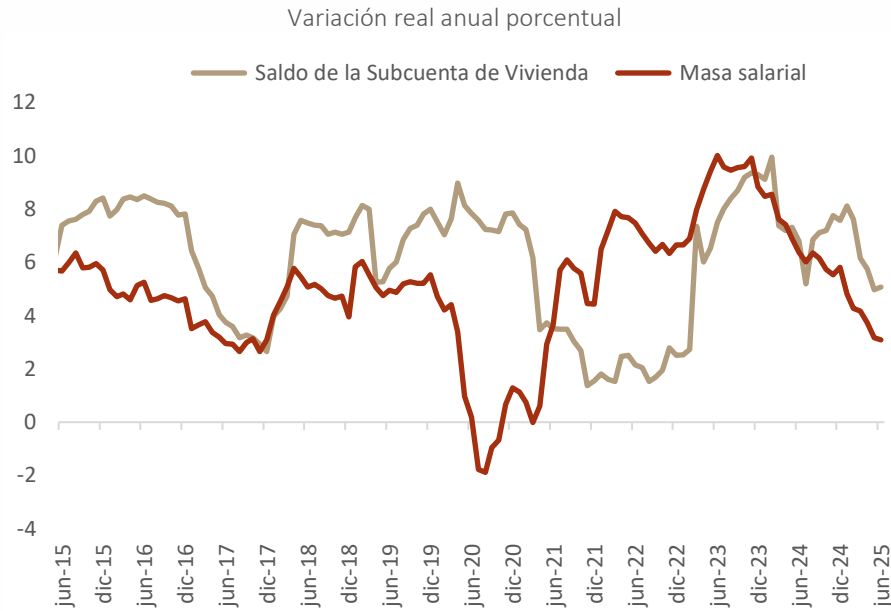


Fuente: SII.

El comportamiento de los recursos administrados por el INFONAVIT continúa siendo un indicador clave para el análisis del mercado laboral formal y de la capacidad de ahorro de los trabajadores. Según lo reportado en la figura 6.8, al cierre de junio de 2025, el número de cuentas individuales gestionadas por el Instituto se ubicó en 79.5 millones, lo que representa un incremento de 2.3 % respecto al mismo mes del año anterior. No obstante, persiste la moderación en el ritmo de crecimiento, en línea con la pérdida de dinamismo en el mercado laboral formal. En contraste, el saldo total acumulado en las subcuentas de vivienda mostró un crecimiento más robusto, al alcanzar 2.2 billones de pesos, con una variación real anual de 5.1 %. Este desempeño responde, en buena medida, al incremento sostenido del salario base de cotización, que ha compensado parcialmente la menor generación de empleo formal.

En este contexto, las aportaciones patronales efectuadas durante el primer semestre de 2025 sumaron 182.6 mil millones de pesos, lo que implica un crecimiento de 5.4 % en términos reales anuales. Se observan señales de moderación en los flujos recaudados en línea con la dinámica del mercado laboral. A pesar de ello, el fortalecimiento del ahorro acumulado en las subcuentas de vivienda contribuye a mejorar las condiciones de acceso al financiamiento habitacional, al ampliar la base patrimonial de las y los trabajadores y facilitar el ejercicio de un crédito en mejores términos financieros.

FIGURA 6.8. MASA SALARIAL Y SALDO DE LA SUBCUENTA DE VIVIENDA INFONAVIT



Fuente: SII.

El INFONAVIT continuó en la implementación de acciones orientadas a mejorar el acceso a la vivienda adecuada y reducir el rezago habitacional. Como parte del Programa Nacional de Vivienda, destaca la operación de su empresa constructora filial Infonavit Constructora, cuyo propósito es desarrollar 1.2 millones viviendas²⁴ en ubicaciones con acceso a servicios y conectividad. En paralelo, y como resultado de la reforma a la Ley del INFONAVIT, se ha consolidado la estrategia de congelamiento de saldos para créditos originados en Veces Salario Mínimo (VSM) antes de 2013, los cuales, pese a los pagos constantes de las personas acreditadas, incrementaban su saldo. Otro avance significativo es el Censo de Vivienda que realiza el INFONAVIT, en coordinación con la Secretaría del Bienestar y que tiene como objetivo identificar el estado actual de aproximadamente 933 mil viviendas con algún tipo de problemática, derivada de créditos impagables, procesos judiciales, adjudicaciones sin escriturar o abandono. A través del censo se clasifica cada vivienda según su condición: si está habitada por el acreditado, por un tercero con consentimiento, invadida, desocupada o vandalizada. Esta información permitirá diseñar soluciones específicas, como la reestructuración del crédito, esquemas de arrendamiento social con opción a compra o rehabilitación de los inmuebles. Al 13 de junio, se han censado 168 mil viviendas, de las cuales 86 % están ocupadas y 14 % desocupadas.

²⁴ Corte de información al 25 de agosto de 2025

RESUMEN DE INDICADORES

Subcuenta de Vivienda y Mercado de Vivienda

	Periodo	Última cifra	Cifra anterior ¹
Rendimiento			
Rendimiento global (%)	jun-25	4.0%	5.9% ²
Rendimiento (mdp)	ene-jun 2025	42,281	56,512 ²
Saldo Subcuenta de Vivienda (mmdp)			
Saldo Subcuenta de Vivienda	jun-25	2,208.1	2,181.4
De 0 a 4 UMA ³	jun-25	447.0	446.3
De 4 a 9 UMA	jun-25	439.9	437.0
De 9 a 12 UMA	jun-25	120.7	120.0
Más de 12 UMA	jun-25	380.3	367.6
Sin relación laboral	jun-25	820.2	810.4
Recaudación y fiscalización			
Captación (mdp) ⁴	marzo-abril 2025	122,708	113,882
Aportaciones (mdp)	marzo-abril 2025	74,197	68,416
Sin crédito (mdp)	marzo-abril 2025	58,441	54,140
Con crédito (mdp)	marzo-abril 2025	15,756	14,276
Amortizaciones (mdp)	marzo-abril 2025	48,510	45,467
Número de empresas (miles)	marzo-abril 2025	1,038.8	1,044.4
Derechohabientes activos (miles)	marzo-abril 2025	22,458.1	21,844.2
Mercado de vivienda			
(Número de viviendas) ⁵	Periodo	Última cifra	Cifra anterior ¹
Vivienda con inicio de obra	ene-jul 2025	104,450	110,176
Vivienda terminada	ene-jul 2025	73,132	71,177
Económica	ene-jul 2025	489	802
Popular	ene-jul 2025	19,331	26,005
Tradicional	ene-jul 2025	35,962	31,765
Media - residencial	ene-jul 2025	17,350	12,605
Inventario de vivienda	jul-25	27,286	16,947
Económica	jul-25	455	106
Popular	jul-25	6,705	5,206
Tradicional	jul-25	11,593	6,538
Media - residencial	jul-25	8,533	5,097
Precios			
(Variación % anual)	Periodo	Última cifra	Cifra anterior
Inflación anual INPC	31-jul-25	3.5	4.5
Índice de rentas	31-jul-25	3.5	3.4
Vivienda SHF	Trim 2-2025	8.7	8.2

Fuentes: INFONAVIT, Registro Único de Vivienda (RUV), INEG, Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Conavi, Banxico, CNBV, Asociación de Bancos de México (ABM)

Notas: mdp: Millones de pesos, mmdp: Miles de millones de pesos.

1 La cifra anterior se refiere al periodo inmediato anterior, excepto para recaudación - fiscalización, vivienda (inicio de obra, terminada, inventario), producción de vivienda y financiamientos (número y montos) se refiere al acumulado del mismo periodo pero del año anterior.

2 La última cifra es el rendimiento observado en 2025 y la cifra anterior, el rendimiento observado al mismo mes de 2024.

3 UMA: Unidad de Medida y Actualización.

4 No incluye accesorios. Solo incluye la suma de las aportaciones con y sin crédito, y las amortizaciones.

5 La vivienda terminada significa que cuenta con el Dictamen Técnico Único emitido y se considera vivienda económica a aquella con valor menor a 118 UMA, vivienda popular con valor entre 118.1 y 200 UMA, vivienda tradicional con valor de 200.1 a 350 UMA y vivienda media-residencial con valor mayor a 350 UMA. Inventario de vivienda es aquella que se produjo en el año de reporte y que no se reporta como vendida o comprometida por el RUV.

6 Incluye Mejoravit, Apoyo INFONAVIT, Crédito Tradicional, Segundo Crédito, Cofinavit e INFONAVIT Total.

7 Incluye Fovissste, Conavi y otros organismos de vivienda.

8 Incluye únicamente el crédito que financia el INFONAVIT sin incluir Subcuenta de Vivienda ni ahorro voluntario.

9 ROA: Régimen Ordinario de Amortización; es aplicable a las y los acreditados que tienen una relación laboral. REA: Régimen Especial de Amortización; es aplicable a las personas acreditadas que perdieron su relación laboral.

10 Se reporta la tasa promedio simple.

11 Se reporta la tasa promedio ponderada.

12 CAT: Costo Anual Total.

13 BC: Banca comercial.

Mercado Hipotecario

	Periodo	Última cifra	Cifra anterior ¹
Número de financiamientos			
Infonavit ⁶	ene-may 2025	212.9	226.9
Banca comercial	ene-may 2025	44.8	48.3
Número total de créditos otorgados ⁷	ene-may 2025	356.1	382.9
Monto de crédito otorgado (mdp)			
Infonavit ⁶	ene-may 2025	92.6	87.6
Banca comercial	ene-may 2025	106.7	113.5
Monto total de crédito otorgados ⁷	ene-may 2025	214.7	217.5
Saldo cartera hipotecaria (mmdp)			
Infonavit	Trim 1-2025	1,866.6	1,827.2
Fovissste	Trim 1-2025	375.2	361.3
Banca comercial	Trim 1-2025	1,471.9	1,456.8
Otros organismos	Trim 1-2025	12.3	12.4
Cartera hipotecaria Infonavit (miles de cuentas)⁸			
Total	may-25	5,773	5,762
ROA Etapa 1	may-25	3,934	3,920
ROA Etapa 2	may-25	11	31
ROA Etapa 3	may-25	121	137
REA Etapa 1	may-25	750	756
REA Etapa 2	may-25	92	99
REA Etapa 3	may-25	689	684
Prórrogas	may-25	175	135
Tasas de interés (%)			
Bancaria hipotecaria ¹⁰	jun-25	11.63	11.64
Bancaria hipotecaria ponderada ¹¹	jun-25	10.44	10.61
Bancaria hipotecaria CAT ¹²	jun-25	14.10	14.12
Promedio Infonavit ¹¹	jun-25	8.81	8.94
Crédito puente (mmdp)			
Saldo crédito puente BC ¹³	may-25	125.7	114.5

Información Nacional

	Periodo	Última cifra	Cifra anterior ¹
PIB real ² (Variación % anual)	Trim 2-2025	1.2	0.6
IGAE ^{2,3} (Variación % anual)	jun-25	0.9	0.6
Consumo privado ² (Variación % anual)	may-25	-0.9	0.5
Consumo privado bienes duraderos (Variación % anual)	may-25	-0.8	3.9
Inversión Fija Bruta ² (Variación % anual)	may-25	-6.7	-7.6
Inversión en construcción residencial ² (Variación % anual)	may-25	7.9	2.8
Balanza comercial ² (mdd)	ene-jun 2025	595	-3,006
Balance público (% del PIB) ⁴	ene-jun 2025	-1.2	-2.2
Producción industrial ² (Variación % anual)	jun-25	-0.8	-0.3
Producción industrial construcción ² (Variación % anual)	jun-25	1.5	-0.5
Confianza del consumidor (Diferencia anual)	jul-25	-1.2	-2.2
Confianza del consumidor vivienda (Diferencia anual)	jul-25	1.7	-1.3
Confianza empresarial construcción ² (Variación % anual)	jul-25	-7.1	-5.6
Remesas (mdd)	jun-25	5,201	5,360
Desempleo ^{2,5} (% de la PEA)	jun-25	2.6	2.7
Informalidad ^{2,5} (% de la población ocupada)	jun-25	54.7	54.8
Empleados IMSS (Variación anual en miles de trabajadores)	jul-25	1,260	6
Empleados IMSS construcción (Variación anual en miles de trabajadores)	jul-25	-150	-154
Salario promedio IMSS (Variación % anual)	jul-25	4.3	7.5
Tasa objetivo Banxico (%)	ago-25	7.75	8.00
Tasa de Cetes ⁶ (%)	ago-25	7.4	7.7
Tasa bono 10 años ⁶ (%)	ago-25	9.2	9.4

Información Internacional

	Periodo	Última cifra	Cifra anterior ¹
Crecimiento PIB⁷ (%)			
Mundo	Trim 2-2025	2.8	2.8
EUA	Trim 2-2025	2.0	2.0
China	Trim 2-2025	5.2	5.4
Eurozona	Trim 2-2025	1.4	1.5
PMI manufacturas⁸ (Índice)			
Mundo	jul-25	49.7	50.4
EUA	jul-25	49.8	52.9
China	jul-25	49.5	50.4
Unión europea	jul-25	49.6	49.2
EUA			
Producción industrial (Índice)	jul-25	104.0	104.0
Desempleo (%)	jul-25	4.2	4.1
Inflación anual (CPI) (%)	jul-25	3.0	3.0
Tasa objetivo FED (%)	ago-25	4.50	4.50
Consumo personal (Variación % anual)	jun-25	4.7	4.7
Balanza comercial (mmdd)	jun-25	-60.2	-71.7
Balance federal ⁹ (mmdd)	jul-25	-291.1	27.0
Confianza del consumidor ¹⁰ (Variación % anual)	ago-25	-13.7	-7.1
Petróleo⁶ (dis .b)			
Brent	ago-25	68.4	71.0
WTI	ago-25	64.0	67.4

Fuentes: INEGI, Banxico, IMSS, Bloomberg, Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.

Notas: mmdd: Miles de millones de dólares, mdd: Miles de dólares.

1 La cifra anterior se refiere a la del periodo inmediato anterior. Para balance público y balanza comercial se refiere al acumulado del mismo periodo pero del año anterior.

2 Series desestacionalizadas.

3 IGAE: Indicador Global de la Actividad Económica.

4 Con respecto al PIB del primer trimestre del año correspondiente.

5 Fuente: ENOE

6 Dato promedio mensual, datos de tasas y petróleo al 31 de agosto de 2025.

7 Fuente: Bloomberg.

8 Fuente: Markit.

9 Saldo presupuestario, diferencia entre ingresos y gastos del Estado.

10 Fuente: Universidad de Michigan.



AVISO LEGAL

Es indispensable que la o el usuario lea el presente Aviso previamente y lo evalúe de forma cuidadosa, de tal manera que esté consciente de que se sujeta a él en el momento que accede a la información, por lo que, si la o el usuario no estuviera de acuerdo total o parcialmente con el presente documento, deberá abstenerse de utilizar la información en cualquiera de sus partes o secciones.

Términos y condiciones

Los términos y condiciones que a continuación se presentan constituyen el acuerdo entre el INFONAVIT y cualquier usuario que consulte, utilice, publique, promocióne o realice cualquier acto que se derive del uso o manejo de la presente información, entendiéndose por usuario a cualquier persona que acceda a la misma y ello implica su adhesión plena e incondicional a estos términos y condiciones que forman parte del presente Aviso Legal. La o el usuario reconoce que cualquier uso que realice de la información no le implica ningún derecho de propiedad sobre la misma, sea cualquiera de sus elementos o contenidos. El INFONAVIT se reserva el derecho a modificar, en cualquier momento y sin aviso previo, la presentación, configuración, información, contenidos y, en general, cualquier parte o aspecto relacionado directa o indirectamente con la información.

El INFONAVIT no controla y no garantiza la ausencia de virus en la información, ni de otros elementos que puedan producir alteraciones en el sistema informático del usuario (*software y/o hardware*) o en los documentos electrónicos y ficheros almacenados en su sistema informático. Al ser una institución de servicio social, sin fines de lucro, independiente y ajena a partidarios religiosos, el Instituto no permite la publicación de contenidos que contravengan a este carácter y se reserva el derecho de publicar o sugerir sitios, subsitios o material ajenos a la presente información y a la institución, que considere de interés para las y los usuarios. En caso de hacerlo, el INFONAVIT no es responsable en forma alguna de dichos sitios y materiales, así como del acceso o uso por parte de la o el usuario de los mismos. El Instituto se reserva el derecho a negar o retirar el acceso a la información en cualquier momento y sin previo aviso, por iniciativa propia o a petición de cualquier persona, a cualquier usuario por cualquier motivo, incluyendo sin limitación a quienes den un uso indebido a la información, a cualquiera de sus partes o secciones, o que incumplan total o parcialmente lo previsto en el presente Aviso.

La o el usuario es responsable de cualquier daño y/o perjuicio de cualquier naturaleza que ocasionara por incumplir el presente Aviso o cualquier normatividad aplicable, por lo que deslinda al INFONAVIT de toda responsabilidad civil, penal, administrativa o de cualquier otra índole. Cualquier derecho que no se haya conferido expresamente en este documento se entiende reservado al Instituto.

Acceso y utilización de la información

La o el usuario se compromete a utilizar la información conforme a las leyes aplicables, a lo dispuesto en este Aviso y con respeto al orden público. La o el usuario se obliga a utilizar la información o cualquier aspecto relacionado con él, de una manera en que no lesione derechos o intereses del INFONAVIT, de personas vinculadas a este, directa o indirectamente, o de terceros. La o el usuario utilizará la información de una manera en la que no los dañe, inutilice, deteriore o menoscabe total o parcialmente. El Instituto no será responsable por la interpretación y aplicación que la o el usuario haga de los resultados obtenidos a través del uso de la información, por lo que la o el usuario reconoce y acepta que cualquier decisión basada en su interpretación es bajo su exclusiva y estricta responsabilidad, excluyendo a la institución de compromiso alguno.

El INFONAVIT no se responsabiliza por el uso incorrecto de la información descrita o contenida en este documento y no asume ninguna responsabilidad por el uso que alguien haga de la misma. La información, estimaciones y pronósticos de este documento representan la opinión de la Coordinación General de Investigación y Finanzas, y no debe ser considerada como la posición oficial del Instituto. Este material no debe ser modificado, reproducido o distribuido sin el previo consentimiento del INFONAVIT. Los datos no deben ser utilizados para fines oficiales, legales, comerciales o de ningún otro tipo sin previo consentimiento de la institución. De ahí que la o el usuario deberá abstenerse de obtener o intentar obtener información, mensajes, gráficos, dibujos, archivos de imagen, *software* y, en general, cualquier clase de material accesible al público.

ESTE REPORTE FUE ELABORADO POR:

Hugo Alejandro Garduño Arredondo
Subdirector de Investigación y Finanzas
hgarduno@infonavit.org.mx

Juan Mateo Lartigue Mendoza
jlartigue@infonavit.org.mx

Alayn Alejandro González Martínez
aagonzalez@infonavit.org.mx

Luis Gerardo Zapata Barrientos
lzapatab@infonavit.org.mx

Miguel Ángel Monroy Cruz
mmonroyc@infonavit.org.mx

Mitzi Yael Camba Almonaci
mcamba@infonavit.org.mx

Francisco Felipe Villegas Rojas
fvillegas@infonavit.org.mx

Armando Estrada Gámez
aestradag@infonavit.org.mx

Belem Tapia Ramos
btapia@infonavit.org.mx



Gobierno de
México



2025
Año de
**La Mujer
Indígena**