

**INSTITUCIONES
FINANCIERAS**

27 de febrero de 2025

COMENTARIO**CONTACTOS**

Vicente Gómez +52.55.1555.5304
Ratings Manager
vicente.gomez@moodys.com

René Robles, CFA +52.55.1555.5346
Director – Credit Analyst
rene.robles@moodys.com

Sofía Pimentel +52.55.1555.5323
Associate/ML
sofia.pimentel@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Ampliación de objetivos del Infonavit conlleva nuevos retos y riesgos

El 21 de febrero de 2025 se publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) las reformas a la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit o Instituto). Con esta nueva ley el Infonavit asume nuevos retos y riesgos, entre ellos el desarrollo de vivienda y el arrendamiento social.

Por un lado, al artículo 42 de la nueva Ley indica que se destinan los recursos bajo la administración del Instituto o sus propios recursos a la construcción de vivienda que realice su empresa filial (aún no constituida). Así, el Infonavit busca fomentar la oferta de vivienda destinada al arrendamiento social o adquisición en favor de personas trabajadoras derechohabientes.

Sin embargo, a diferencia de una empresa privada cuyo principal objetivo es generar ganancias para sus propietarios o accionistas, el Infonavit tiene como fin cumplir con una serie de principios y criterios sociales que pueden limitar la rentabilidad del Instituto y/o de su empresa filial. Además, debemos considerar que el sector de desarrolladores de vivienda en México vive una coyuntura compleja. Factores como el aumento significativo (por encima de la inflación) de los materiales de construcción y el acceso limitado al financiamiento bancario y al mercado de capitales, han limitado la capacidad del sector para construir viviendas.

En los últimos años, los desarrolladores de vivienda han cambiado significativamente su mezcla de productos, disminuyendo su participación en el segmento de interés social y migrando hacia segmentos de mayor valor agregado, enfocándose en cuidar la rentabilidad y sostenibilidad de sus proyectos, y teniendo un cuidadoso manejo de su capital de trabajo, lo que explica, en parte, el decrecimiento constante en la construcción y venta de vivienda en México desde 2015 (una caída de alrededor del 10%, año con año). En este contexto, la nueva empresa filial del Infonavit tendrá que navegar, intentando ser un impulsor de la política pública, cubriendo el rezago de vivienda en el país.

Los potenciales beneficios del programa de construcción de vivienda son relevantes pero su ejecución exitosa enfrenta retos significativos:

Figura 1. Principales retos del Plan de Vivienda

Retos	
1	Crear desde cero una nueva empresa que disponga de los recursos materiales y humanos adecuadamente capacitados para ejecutar satisfactoriamente un proyecto de esta magnitud.
2	Desarrollar procesos eficientes y transparentes para garantizar una operación efectiva y de bajo costo, incluyendo la adquisición de terrenos, la compra de materiales y la adopción de métodos de construcción modernos que contribuyen a la reducción de costos. Asimismo, es fundamental establecer un mecanismo claro y justo para la asignación de viviendas.
3	Diseñar un esquema de fondeo autosustentable para el proyecto, de tal forma que a medida que se recauden los pagos de los créditos, se puedan construir viviendas nuevas, dar mantenimiento a un inventario permanente y otorgar financiamientos adicionales, asegurando la continuidad transexenal del Programa.
4	La estrategia para la adquisición de terrenos es clave en el éxito del Programa ya que uno de los principales desafíos reside en el alto costo del suelo en áreas urbanas con acceso a servicios esenciales. Aunque inicialmente el gobierno planea utilizar reservas territoriales, estatales y federales, también deberá desarrollar un mecanismo para la adquisición de terrenos a precios razonables, facilitando así la ejecución del proyecto.

Fuente: Moody's Local México.

Sin embargo, creemos que la sustentabilidad financiera en el tiempo de la nueva filial del Infonavit es de gran importancia. La nueva empresa filial deberá procurar mantener márgenes operativos (ingreso operativo menos gasto operativo entre ingreso operativo) sanos, que conduzcan a un sólido balance general, así como un flujo constante de fondos generados internamente, lo que puede minimizar la dependencia a fuentes de financiamiento externo como la contratación de deuda para apoyar el gasto de capital.

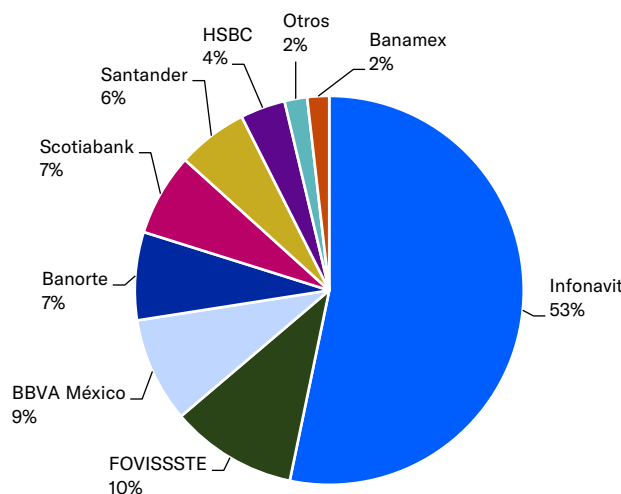
También sería importante que el Instituto logre mantener políticas claras y bien articuladas para apoyar su estabilidad financiera y operativa. Además de mantener una política de inversión en edificios, terrenos, instalaciones, construcción y mantenimiento de vivienda que generen valor económico y rentabilidad para el Instituto y el Fondo Nacional de la Vivienda (de acuerdo con lo establecido en el artículo 41 Bis adicionado a esta Ley).

Por otro lado, el artículo 51 Ter., establece que en términos de la legislación aplicable y en estricto apego de los derechos humanos, el monto de las rentas a cargo de las personas trabajadoras derechohabientes podrá pactarse con o sin actualización y su cálculo deberá determinarse bajo criterios sociales, sin fines de lucro o especulación comercial. En este sentido, sería importante para el Instituto desarrollar una política financiera que permita cubrir, como mínimo, cualquier gasto (operativo y financiero) asociado con el arrendamiento social (predial, agua, mantenimiento del inventario de viviendas, apalancamiento si llega a existir, etc.). Esto sería un indicador clave para la sostenibilidad de esta actividad. Cabe destacar que, el mismo artículo (51 Ter.) establece que el monto de las rentas a cargo de las personas trabajadoras derechohabientes debe ser suficiente para que el Instituto cubra el pago del impuesto predial y los derechos de agua. Además, como sucede ya en alguno de los productos crediticios del Infonavit, el saldo de la subcuenta de vivienda podrá funcionar como garantía de cumplimiento de pago en los contratos de arrendamiento (aunque los procedimientos para esto serán definidos en los mismos contratos de renta).

El Infonavit contará con un mitigante natural para los riesgos asumidos con estos nuevos retos, que es su escala. El considerable tamaño de su balance general puede proporcionar cierta resiliencia a tensiones financieras, incluida una recesión en el mercado de vivienda. Además, el Infonavit tiene una mayor flexibilidad de gasto con margen suficiente para aumentar la eficiencia operativa y la capacidad para aprovechar las economías de escala durante tiempos económicamente desafiantes. Un mayor tamaño también implica típicamente una diversificación geográfica más amplia que los desarrolladores de vivienda del sector privado.

Para dimensionar la magnitud de su escala, se debe recordar que el Infonavit es por mucho el mayor y más importante prestamista hipotecario de México (Figura 2). Además, administra el Fondo Nacional de la Vivienda con recursos equivalentes a poco más de MXN 2.1 billones a diciembre de 2024 a través del Sistema de Ahorro para el Retiro. Hasta ahora uno de sus principales objetivos había sido establecer y operar un sistema de financiamiento que permita a los trabajadores obtener crédito barato y suficiente para la adquisición en propiedad de viviendas cómodas e higiénicas, la construcción, reparación, ampliación o mejora de estas, y la compra de suelo destinado para su construcción. Además de coordinar y financiar programas de construcción de viviendas destinadas a ser adquiridas en propiedad por los trabajadores.

Figura 2. El Infonavit es la entidad financiera enfocada al crédito hipotecario más importante del país.



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y estados financieros del INFONAVIT a diciembre 2024, y estados financieros del FOVISSSTE a septiembre 2024.

Adicionalmente, para mitigar los nuevos riesgos asumidos, será fundamental completar un marco normativo sólido para sus nuevas actividades. Si bien la reforma a la Ley introduce en su artículo 66 algunos elementos de supervisión como el hecho que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) fije las normas de carácter prudencial y sanas prácticas para las operaciones en materia crediticia; o que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá validar el régimen de inversión de los recursos financieros que no se utilicen para los fines listados en el artículo 42 de la Ley, o la fiscalización del Instituto a través de la Auditoría Superior de la Federación, será importante conocer todas las normas secundarias y reglamentaciones que sean creadas a partir del cambio en la Ley. Consideramos que una regulación efectiva es aquella que reduce el riesgo del entorno operativo y disminuye la probabilidad de que el Infonavit pueda llegar a experimentar cualquier dificultad financiera en el futuro. Por lo cual, una amplia supervisión y una estabilidad institucional que controle los vínculos con el gobierno es crucial.

En este sentido, la reforma a la Ley ha respetado el carácter de proporcionalidad tripartita en los órganos de gobierno del Instituto (Asamblea General, Consejo de Administración, Comisión de Vigilancia y Comité de Auditoría). Sin embargo, hubo algunos cambios en las atribuciones y facultades de la Dirección General. Primero, se le ha dado derecho de veto (artículo 23) sobre las resoluciones del Consejo de Administración o Comisión de Vigilancia que no se adopten por unanimidad. Además, se le da voz y voto en la Asamblea General y en el Consejo de Administración (anteriormente tenía voz, pero no voto). También, aunque se respetó la representación tripartita en los órganos de gobierno, se derogó el artículo 24 que dotaba al Instituto de dos directores sectoriales, que fungían como los enlaces entre los sectores de trabajadores y patrones con la Dirección General (tenían derecho a voz, pero no voto en el Consejo de Administración). Con estos cambios será importante observar cómo fluye la toma de decisiones dentro del Instituto, tomando en cuenta los diferentes intereses y posiciones que pueden llegar a surgir de las tres partes que lo integran.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.