

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Situación Banca México

Primer semestre 2019

Unidad de México



Creando Oportunidades

# Índice

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. En resumen</b>  | <b>3</b>  |
| <b>2. Coyuntura</b>   | <b>5</b>  |
| 2.a En 2018 la principal fuente de crecimiento del crédito bancario otorgado al sector privado fue el concedido a empresas                  | 5         |
| 2.b Captación tradicional revierte tendencia a la baja, aunque a un ritmo moderado  | 16        |
| <b>3. Temas especiales</b>  | <b>29</b> |
| 3.a Crédito al consumo: evolución reciente y análisis de la desaceleración de su ritmo de crecimiento                                       | 29        |
| 3.b Endeudamiento en Moneda Extranjera de corporativos mexicanos: cambia el escenario, pero los riesgos para la banca se mantienen acotados | 47        |
| <b>4. Anexo estadístico</b>   | <b>58</b> |
| <b>5. Principales reformas al marco legal y normativo secundario aplicable a la banca múltiple</b>  | <b>61</b> |
| <b>6. Temas especiales incluidos en números anteriores</b>  | <b>64</b> |

Fecha de cierre: **8 de febrero de 2019**

## 1. En resumen

En 2018, las principales variables bancarias mostraron comportamientos diferenciados. Por un lado, el crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero creció a una tasa anual real de 6.7%, mayor a la tasa de 6.4% que se registró en 2017. La principal fuente de este crecimiento provino del crédito a empresas, el cual aumentó a una tasa anual real promedio de 9.8%, vs 8.6% en 2017, y aportó 5.5 puntos porcentuales (pp) al crecimiento de 6.7%. En la sección de coyuntura del crédito de Situación Banca México mostramos que el impulso del crédito a empresas fue resultado de la sustitución en las fuentes de financiamiento empresariales del exterior a favor del crédito bancario del país.

En contraste, el crecimiento y las aportaciones del crédito al consumo y a la vivienda fueron menores. El primero creció a una tasa anual real promedio de 2.1% (vs 3.6% en 2017) y aportó 0.7 pp al crecimiento total del crédito en 2018, mientras que el segundo avanzó a una tasa anual real promedio de 3.7%, que si bien fue ligeramente mayor a la de 2017 (3.5%) su aportación al crecimiento total fue el más bajo (0.5 pp). En este número presentamos evidencia de que la desaceleración del crédito al consumo parece estar asociada al menor ritmo del crecimiento del personal ocupado en los sectores económicos, a efectos rezagados del deterioro del salario real que se registró en 2017 y a que la recuperación que éste tuvo en 2018 no fue suficiente para impulsar una mayor demanda de crédito. Por su parte, vemos que en el comportamiento del crédito a la vivienda pudieron haber influido las expectativas de alza en las tasas de interés de los créditos hipotecarios y en los precios de la vivienda.

Por otro lado, la captación bancaria tradicional registró una tasa de crecimiento anual real de 4.8%, 0.4 pp menor al promedio observado en 2017, con comportamientos distintos entre sus componentes. En la coyuntura de captación mostramos cómo los depósitos a plazo aceleraron su ritmo de expansión, favorecidos por un entorno de mayores tasas de interés que hicieron más atractivo el ahorro en este tipo de instrumentos. En consecuencia, por primera vez en lo últimos cinco años, el dinamismo de la captación a plazo ha sido el motor de la expansión de la captación tradicional, contribuyendo en 2018 con 3.5 pp al crecimiento total, mayor a los 1.7 pp aportados a la tasa de crecimiento de 2017.

Lo anterior contrasta con lo observado en años anteriores en los que el impulso provenía principalmente de la captación a la vista. Durante este año observamos que dicho componente de captación moderó su dinamismo, reduciendo su aportación promedio al crecimiento de la captación tradicional, de 3.5 pp en 2017 a 1.3 pp en 2018. La menor demanda por este tipo de instrumentos estaría asociada a la moderada recuperación del poder de compra de los hogares, que limitó una expansión más vigorosa del consumo y redujo el uso de depósitos a la vista para fines transaccionales y a la mayor preferencia de los agentes por instrumentos a plazo, incentivada por el alza en sus tasas de interés.

En complemento a la coyuntura crediticia presentamos dos temas especiales que ahondan en el comportamiento del crédito al consumo y en el financiamiento a empresas, éste último con un énfasis particular en el endeudamiento en Moneda Extranjera. En el tema especial relacionado con el crédito al consumo presentamos distintos indicadores que dan indicios de que su desaceleración no ha sido un evento aislado, es decir, que diversos factores poco favorables han contribuido a este desempeño. Tal es el caso del menor ritmo de crecimiento del personal ocupado en los sectores económicos (según lo señala el IGPOSE), el aumento de la inflación y el deterioro de los índices de la calidad del crédito al consumo (aumento del IMOR y del IMORA).

En el segundo tema especial sobre el financiamiento a empresas encontramos que durante 2018 el crédito bancario denominado en MN fue el principal motor de su crecimiento y éste se ha consolidado como la fuente de financiamiento empresarial más importante. También presentamos evidencia de que este dinamismo está estrechamente asociado a la evolución del tipo de cambio, de tal manera que la depreciación cambiaria que se registró entre 2014 y 2016 pudo haber modificado las preferencias actuales de las empresas, que optaron por obtener créditos internos en lugar de fondearse en el exterior. A pesar de este cambio de comportamiento, consideramos que, por el momento, los riesgos para el sistema bancario mexicano provenientes del endeudamiento a empresas se mantienen acotados, pues esta cartera mantiene bajos niveles de deterioro y las empresas más endeudadas en ME cuentan con ingresos del exterior o ligados a los movimientos del tipo de cambio, lo que les permite tener una cobertura cambiaria natural.

De esta forma, en esta entrega de Situación Banca observamos que, en general, durante 2018 el dinamismo de las variables bancarias se vio afectado por un entorno macroeconómico menos favorable que el de 2017, pues el crecimiento del PIB fue menor, las tasas de interés de referencia subieron y el aumento anual del número total de trabajadores afiliados al IMSS se redujo. Por ello, consideramos que para observar una mayor expansión de la actividad bancaria se requerirá del fortalecimiento de la actividad económica, el empleo y del ingreso real de clientes actuales y potenciales.

## 2. Coyuntura

### 2.a En 2018 la principal fuente de crecimiento del crédito bancario otorgado al sector privado fue el concedido a empresas

#### 2a.1 Introducción

En 2018, la tasa de crecimiento anual real promedio de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero fue de 6.7% (12.0% nominal). Esta tasa fue mayor a la de 6.4% que se registró en 2017, reflejando un desempeño más favorable del crédito en 2018 respecto al año anterior. Así, la aportación al crecimiento real anual del crédito al sector privado de 6.7% que se registró en 2018 por parte de sus tres componentes fue la siguiente: empresas, aportó 5.5 puntos porcentuales (pp) de los 6.7 pp en que creció el crédito total; vivienda contribuyó con 0.7 pp; y consumo lo hizo con 0.5 pp.

El dinamismo observado en 2018 estuvo en línea con la evolución moderada de la actividad económica, pues en 2017 el PIB creció 2.1% y el dato preliminar para 2018 indica que éste fue ligeramente menor (de 2.0%). Un segundo factor que podría haber limitado un mejor desempeño del crédito en 2018 (respecto al dinamismo observado en 2017) fue el aumento de las tasas de interés de referencia. Por ejemplo, la tasa de interés interbancaria de equilibrio a 28 días (TIIE 28) pasó de 6.15% en enero de 2017 a 7.62% en diciembre de ese año para seguir aumentando y llegar a 8.59% en diciembre de 2018. Así, el aumento en los dos últimos años en las tasas de interés de referencia, que se utilizan en la fijación de tasas de interés de algunos créditos bancarios, como es el caso de los que se otorgan a empresas, fue un factor que pudo haber afectado negativamente la demanda de crédito.

Un tercer elemento que pudo haber acotado la expansión del crédito es el menor aumento anual en el número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) al final de 2018 (661 mil trabajadores) en comparación con el registrado al cierre de 2017 (802 mil trabajadores). Un menor aumento en el número de trabajadores formales registrados en el IMSS se vería reflejado en un menor ritmo de crecimiento de créditos al consumo y a la vivienda.

Como se abordará posteriormente en esta sección, algunos factores que en 2018 influyeron positivamente en el desempeño del crédito, particularmente en el concedido a empresas y a la vivienda fueron los siguientes: i) la sustitución que se presentó de fuentes de financiamiento empresariales del exterior a favor del crédito bancario del país; lo cual impulsó al ritmo de crecimiento del crédito bancario a empresas, en especial a las de mayor tamaño; ii) y la expectativa de que las tasas de interés de los créditos hipotecarios puedan aumentar en mayor proporción de lo que lo estuvieron haciendo a lo largo de 2018, lo cual también pudo favorecer la demanda de este tipo de crédito, pues para cierto tipo de clientes postergar su contratación podría implicar un mayor costo en el futuro si la tasa de interés de estos créditos aumentara también en mayor proporción. Por último, el crédito al consumo no contó con un elemento que favoreciera su ritmo de crecimiento, lo cual en gran medida explica que su ritmo de crecimiento promedio de 2018 (2.1%) fuera menor al de 2017 (3.6%).

## 2a.2 Evolución del crédito bancario al sector privado en 2018: total y por componentes

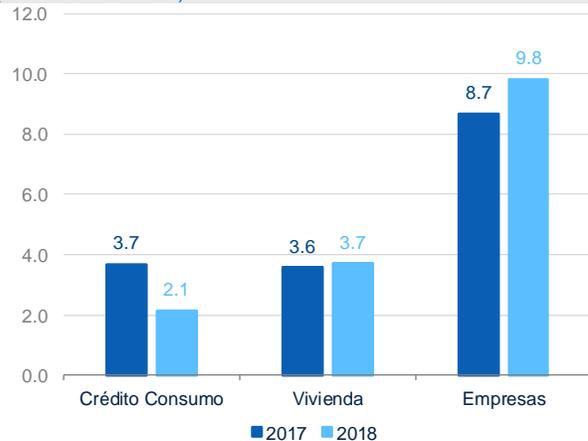
Si bien en 2018 el crecimiento de la cartera de crédito vigente total al sector privado registró un mejor desempeño que en el año anterior, el entorno macroeconómico en términos del crecimiento del PIB y de las tasas de interés de referencia no fue propicio para sustentar un mayor dinamismo (gráfica 2a.1). El mejor desempeño observado, medido a través de tasas de crecimiento promedio anuales reales mayores, muestran que el mayor dinamismo se apoyó en gran medida y principalmente en el crédito a empresas, pues su tasa de crecimiento promedio real anual en 2018 (9.8%) fue mayor a la de 2017 (8.7%). Por su parte, el mejor desempeño del crecimiento del crédito a la vivienda en 2018 (3.7%) fue marginal comparado con el de 2017 (3.6%). En cambio, el crédito al consumo registró una menor tasa de crecimiento promedio anual en 2018 que en 2017 (gráfica 2a.2).

Gráfica 2a.1 Crédito total vigente al sector privado no financiero, PIB y TIEE28  
(Var % real anual y puntos porcentuales, pp)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

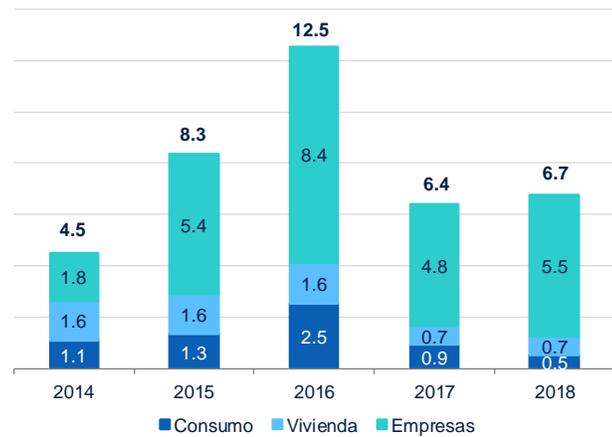
Gráfica 2a.2 Crédito bancario vigente por categoría: consumo, vivienda y empresas en 2017 y 2018  
(Var % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

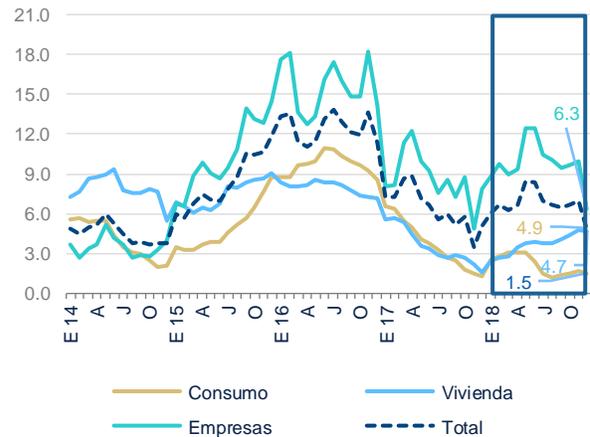
Una mejor perspectiva de la evolución del crédito al sector privado se obtiene al analizar la contribución de sus componentes al crecimiento del crédito total. Como se comentó, la aportación por cartera al crecimiento observado fue la siguiente: el crédito a empresas contribuyó con 5.5 pp, el crédito al consumo aportó 0.5 pp y el crédito a la vivienda 0.7 pp (gráfica 2a.3). Las cifras anteriores señalan que en 2018 el crédito a empresas fue la principal fuente de impulso del crédito total, y su contribución al crecimiento de 5.5 pp representó casi el 82% de la tasa total de crecimiento del crédito. Cabe mencionar que desde los últimos años el crédito a empresas se ha constituido como la principal fuente de impulso del crédito total al sector privado, pues a partir de 2014 esta categoría crediticia es la que registra la mayor aportación al crédito total. Además, desde 2015 el crédito a empresas aporta más del 50% a la tasa de crecimiento del crédito total al sector privado no financiero. Esto a su vez se ha visto reflejado en una menor importancia absoluta y relativa del crédito al consumo y a la vivienda (o crédito a familias) como fuente de impulso del crédito bancario total, como también se aprecia de los datos de 2015 a 2018 (gráfica 2a.3).

Gráfica 2a.3 Crédito bancario vigente al sector privado no financiero: contrib. al crecimiento por componente (pp)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

Gráfica 2a.4 Crédito bancario vigente al sector privado no financiero por componente (Var % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

Por otra parte, cabe mencionar que en el primer semestre de 2018 (1S18) la tasa de crecimiento real promedio anual del crédito total fue mayor (7.1%) a la que se registró en la segunda mitad de ese año (6.4%). El desempeño diferenciado esta igualmente ligado a la evolución semestral de los componentes de la cartera total. En la primera mitad de 2018 la tasa real de crecimiento promedio del crédito a empresas fue de 10.3% y en la segunda bajó a 9.3%. Lo mismo sucedió con la tasa de crecimiento del crédito al consumo. La tasa de crecimiento promedio de la primera mitad del año fue de 2.8%, pero para el segundo semestre ésta se redujo a 1.4%. En cambio, el dinamismo promedio del crédito a la vivienda en la primera mitad de 2018 fue menor (3.2%) al de la segunda mitad (4.2%). De mantenerse en 2019 la inercia observada en el dinamismo de los componentes de crédito a empresas y consumo durante el segundo trimestre de 2018 (2S18), se esperaría que el crédito total crezca a una tasa más moderada de lo que lo hizo en el año anterior.

### 2a.3 La sustitución de crédito del exterior impulsa el crédito bancario a empresas

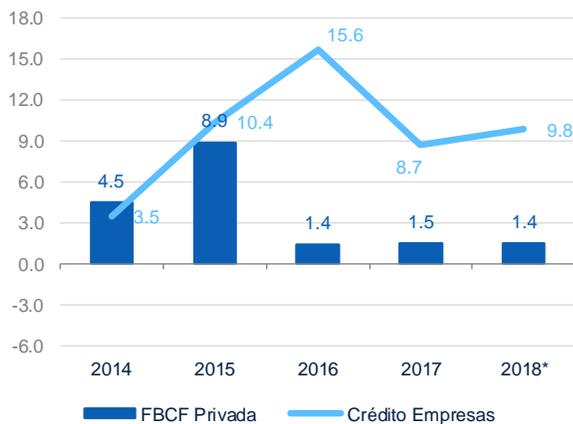
Desde 2015 se ha registrado una aceleración en el ritmo de crecimiento del crédito a empresas, alcanzando incluso tasas de crecimiento reales de doble dígito en ese año y en 2016 (gráfica 2a.5). En este sentido, el crecimiento real promedio anual de 2018 de 9.8% de esta cartera de crédito, muy cercano a dos dígitos, debe considerarse positivo, tomando en cuenta que hubo factores, como el desempeño de la actividad económica, que mostraron un dinamismo moderado, comparado con el observado en años anteriores (datos preliminares señalan que el PIB preliminar de ese año solo creció 2.0%, menor al crecimiento de 2.8% registrado en promedio el periodo 2014-2017)

Una variable importante, que también se considera está asociada al desempeño del crédito bancario a empresas, es el dinamismo de la inversión fija bruta o formación bruta de capital fijo (FBCF) del sector privado. Si la inversión crece a tasas altas, entonces es de esperar que la demanda de financiamiento por parte de las empresas aumente para que los nuevos proyectos de inversión se lleven a cabo. Con independencia del comportamiento de la FBCF del sector privado de 2015 se tiene que esta variable de 2016 en adelante ha crecido a tasas modestas: en promedio de 2016 a 2018 dicha tasa fue de 1.4% (gráfica 2a.5). Esta tasa de crecimiento de la FBCF del sector privado en los últimos tres años parece no ser compatible con el alto ritmo de crecimiento del crédito a empresas como el que se registró de 2016 a 2018. Es decir, el bajo ritmo de crecimiento de la FBCF indicaría que la demanda de financiamiento

empresarial para nuevos proyectos de inversión no es muy grande, y la demanda por financiamiento está motivada por usos alternativos a la inversión.

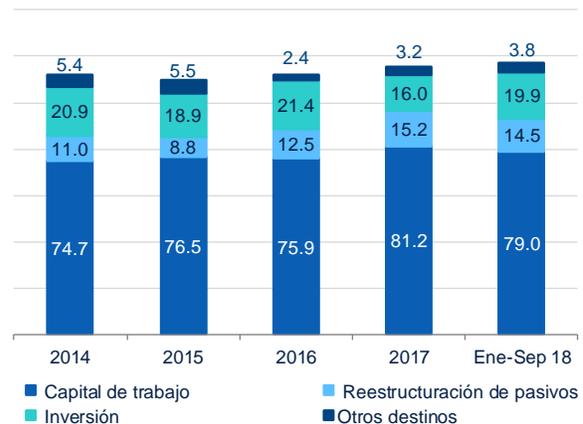
De acuerdo con información de la Encuesta Coyuntural del Mercado Crediticio de Banxico, entre las empresas que han utilizado créditos bancarios, se identifican cuatro alternativas de uso: capital de trabajo (al que una mayor proporción de empresas destina el financiamiento obtenido), inversión (segundo destino en importancia), reestructuración de pasivos, operaciones de comercio exterior y otros usos. A través de estas estadísticas puede observarse que el porcentaje de empresas que emplea el financiamiento bancario para capital de trabajo y reestructurar sus pasivos se ha incrementado a partir de 2015 (gráfica 2a.6).

Gráfica 2a.5 Crédito bancario vigente a empresas: tasa de crecimiento real promedio anual (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.  
\* Para 2018 se considera el promedio de los primeros tres trimestres del año

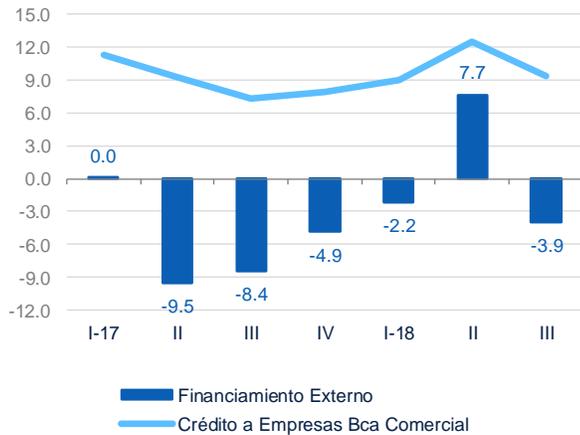
Gráfica 2a.6 Destino en el que se utilizaron nuevos créditos bancarios (% del total de empresas)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi. La suma de los porcentajes puede ser superior a 100 ya que las empresas pueden elegir más de una opción

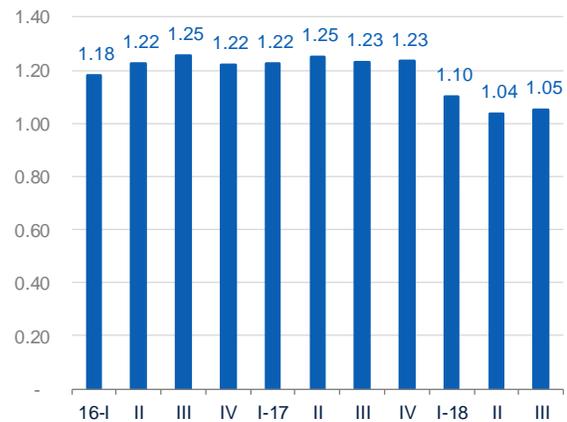
En particular, el dinamismo que se ha observado en el crédito a empresas de 2017 a 2018 se explica en cierto grado por el hecho de que las empresas del país, y en particular las grandes, han sustituido financiamiento que obtienen del exterior. Esto lo han hecho mediante la contratación de créditos bancarios en el país que han reemplazado las fuentes de financiamiento externas que provienen de la emisión de deuda en los mercados financieros internacionales o en la obtención de créditos de la banca del extranjero. La información disponible de Banxico hasta el tercer trimestre de 2018 (3T18) ilustra esta sustitución de fuentes de financiamiento, la cual se ha llevado a cabo en prácticamente seis de los siete trimestres que transcurrieron entre el 1T17 y el 3T18, último dato disponible (gráfica 2a.7).

Gráfica 2a.7 Crédito bancario y financiamiento externo a empresas (Var % real anual de saldos de fin de trimestre)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

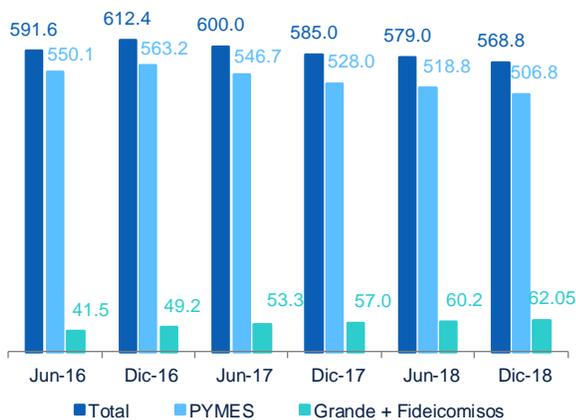
Gráfica 2a.8 Proporción del financiamiento externo a empresas con respecto al crédito bancario vigente a empresas (veces)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

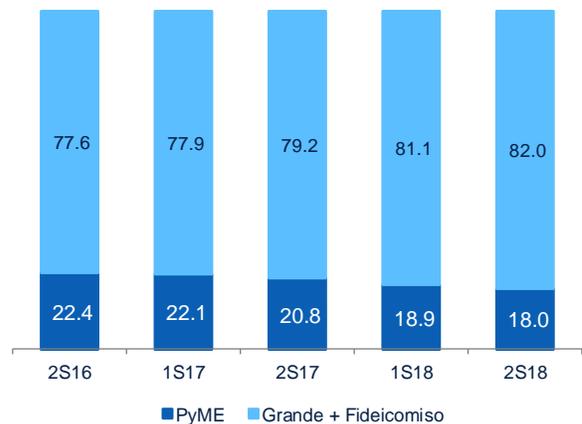
El mayor dinamismo del crédito bancario a empresas con respecto al financiamiento del exterior que éstas han obtenido hizo que la proporción del financiamiento total del exterior con respecto al crédito bancario vigente a empresas se redujera de manera importante principalmente a lo largo de 2018. Por ejemplo, en 2017 en promedio el financiamiento total del exterior representó 1.23 veces el crédito vigente concedido por la banca comercial en ese año. En cambio, para los tres primeros trimestres de 2018 esa proporción promedio se redujo a 1.06 veces (gráfica 2a.8).

Gráfica 2a.9 Número de empresas por tamaño que reciben crédito bancario (Cifras en miles)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2a.10 Crédito bancario a empresas: estructura porcentual del saldo por tamaño de empresa



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

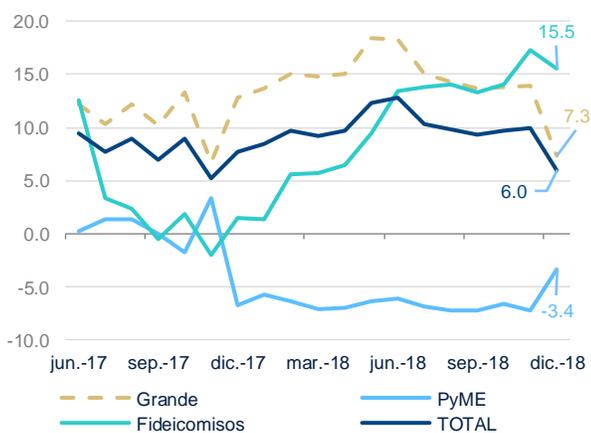
La sustitución de fuentes de financiamiento empresariales del exterior por crédito bancario del país se entiende al tomar en consideración que el número de empresas grandes y de fideicomisos (de acuerdo a la agrupación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) que han recibido crédito bancario aumentó de junio de 2016 a diciembre de 2017 en 49.4% al pasar de 41.5 mil en la primera fecha a poco más de 62 mil en la segunda (gráfica

2a.9). Asimismo, la importancia de las empresas de gran tamaño resalta si se tiene en cuenta que el saldo del crédito bancario que se les ha otorgado representó 82.0% del total del crédito a empresas en promedio en el 2S18 (gráfica 2a.10). Estas cifras indican que las empresas de gran tamaño son las que cuentan con las características que les permiten satisfacer tanto los requisitos para obtener financiamiento de fuentes externas como para obtenerlo de instituciones bancarias del país con relativa facilidad y rapidez, y serían las que están en condiciones de efectuar la sustitución entre distintas alternativas de financiamiento.

Un impacto relacionado a esta sustitución entre fuentes externas e internas de financiamiento también puede ilustrarse a través de los datos sobre el ritmo de crecimiento del saldo del crédito vigente otorgado por la banca comercial a empresas por tamaño de entidad productiva, los cuales señalan que éste se ha contraído en términos reales para el caso del crédito concedido a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) en tanto que el canalizado a empresas de mayor tamaño ha crecido (gráfica 2a.11). Esto último indicaría que las empresas de mayor tamaño, que son las que han podido sustituir sus fuentes de financiamiento del exterior por crédito bancario del país, estarían captando parte del crédito que podría otorgarse a unidades productivas de menor tamaño.

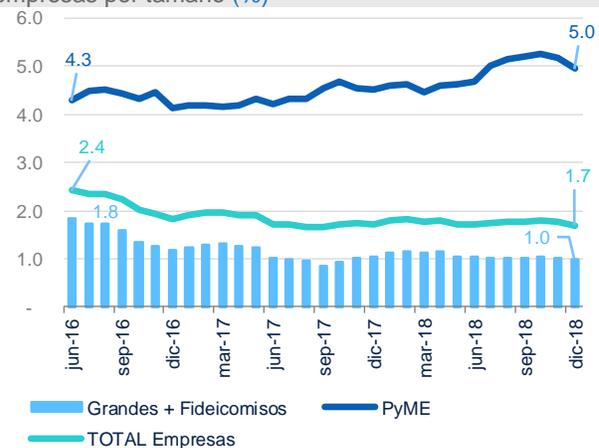
Por otra parte, es posible que el entorno macroeconómico referido de los últimos años en el que el crecimiento del PIB y de la inversión fija bruta ha sido bajo, aunado a un entorno de tasas de interés al alza, sean factores que han afectado en particular al crédito canalizado a las PyMEs. Por un lado, esta cartera de crédito ha registrado tasas de crecimiento negativas desde el final de 2017 (gráfica 2a.11), además de que el número de PyMEs que han recibido crédito bancario ha disminuido, en particular desde el final de 2016 hasta diciembre de 2018 (gráfica 2a.9). Por último, se tiene que el índice de morosidad (IMOR) o de deterioro de la calidad de la cartera de crédito de las PyMEs ha aumentado desde los primeros meses de 2017 (gráfica 2a.12).

Gráfica 2a.11 Crédito bancario vigente a empresas por tamaño (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2a.12 Índice de morosidad (IMOR) del crédito a empresas por tamaño (%)



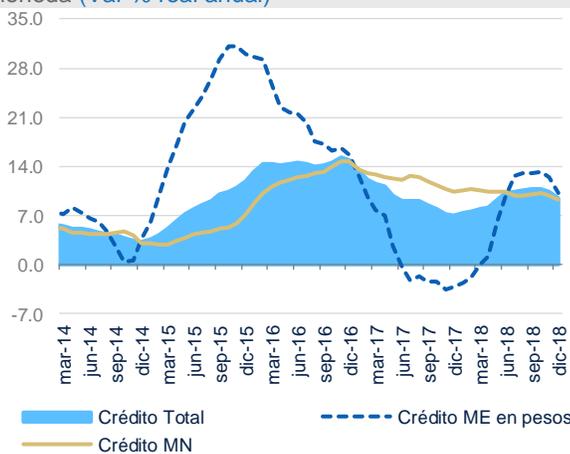
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Finalmente, otro de los factores que incide sobre la dinámica de crecimiento del crédito a empresas es su composición por monedas, ya que, en periodos de depreciación del tipo de cambio, el saldo del crédito en moneda extranjera (ME) valuado en pesos puede elevar sus tasas de crecimiento, sin implicar necesariamente un crecimiento del saldo en dólares (USD). En 2018, el crédito en moneda extranjera (ME) valuado en pesos representó en promedio 22.3% del

total del crédito a empresas, similar a la participación observada en 2017 (22.0%) y por debajo de la participación de 24.5% alcanzada en 2016 (máxima observada en el periodo 2014-2018).

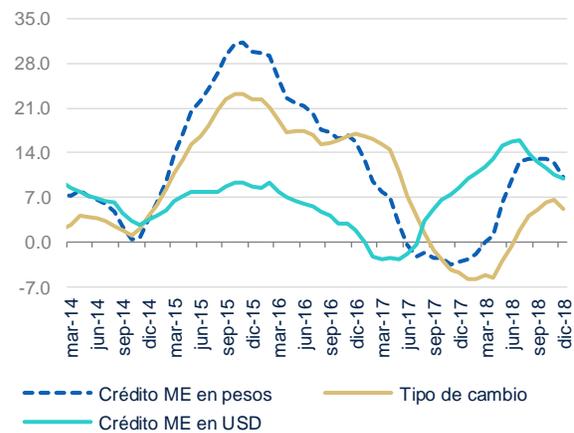
Destaca que en 2015 y 2016, el crédito a empresas en ME fue el principal motor del dinamismo del crédito empresas y volvió a ser la mayor fuente de impulso en el 2S18. (Gráfica 2a.13). El dinamismo del crédito a empresas en ME sin embargo, tuvo distintos orígenes. En 2015 y hasta mediados de 2017, el crecimiento de este tipo de crédito (valuado en pesos) fue resultado de un efecto valuación, derivado de la depreciación del tipo de cambio. A partir del 2S17 y hasta el cierre de 2018, el impulso ha sido un mayor saldo del crédito en ME, valuado en dólares (Gráfica 2a.14). Así, para 2018, se observó una tasa de crecimiento anual de la valuación en dólares de 12.8%, más del doble de la tasa registrada en 2017 (4.8%) o del promedio de los cuatro años previos (5.5%). En la sección 3b se analiza con mayor detalle la evolución del endeudamiento empresarial en ME sus componentes y las características de las empresas que lo obtienen.

Gráfica 2a.13 Crédito bancario vigente a empresas por moneda (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2a.14 Crédito en ME valuado en pesos, en USD y tipo de cambio (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

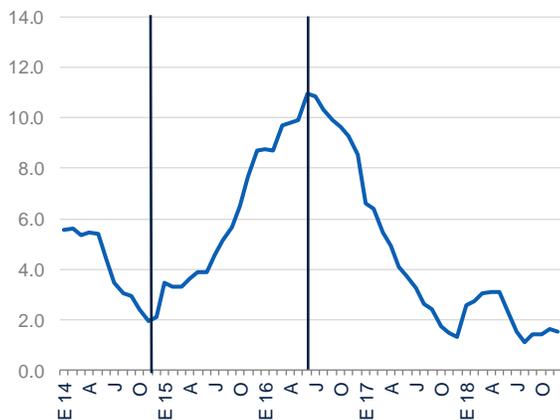
En resumen, con base en los temas abordados sobre el crédito a empresas, se tiene que los aspectos desfavorables del entorno macroeconómico reciente se han hecho presentes solo en el crédito a PyMEs. En cambio, esto no ha sucedido con el crédito concedido a empresas de mayor tamaño, pues éste se ha comportado de manera favorable al crecer a tasas relativamente altas e incluso reducir su índice de morosidad. La fuente de este mayor dinamismo ha sido la sustitución de fuentes externas por fuentes internas de financiamiento, que podría ser respuesta a una mayor astringencia en los mercados internacionales. Este efecto se ha reflejado en un mayor dinamismo del crédito en ME.

## 2a.4 Crédito al consumo mantiene tendencia a la baja reflejando la limitada recuperación del ingreso y el empleo formal

Desde octubre de 2013 el crédito bancario al consumo dejó de registrar tasas de crecimiento anuales reales de dos dígitos y después de un proceso prolongado de desaceleración en su ritmo de crecimiento que duró hasta noviembre de 2014 éste volvió a acelerar su ritmo de expansión hasta junio de 2016. En ese último mes su tasa de crecimiento real anual fue de 11.0%. A partir del mes siguiente de ese año, el crédito bancario al consumo empezó una tendencia de desaceleración sin que haya vuelto a registrar tasas de crecimiento reales anuales de dos dígitos. Es más, de julio

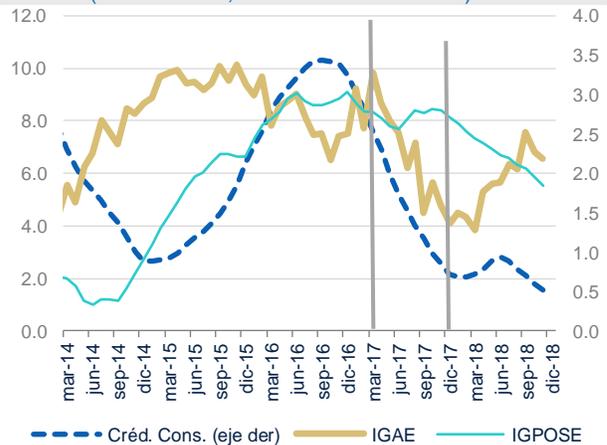
a diciembre de 2018 este tipo de crédito registró tasas de crecimiento anuales reales menores al 2.0%, para promediar en el 2S18 una tasa real de 1.4%, la mitad del promedio registrado en el 1S18 (gráfica 2a.13).

Gráfica 2a.15 Crédito vigente al consumo (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

Gráfica 2a.16 Crédito bancario al consumo, IGAE e IGPOSE (Var % anual, media móvil 6 meses)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

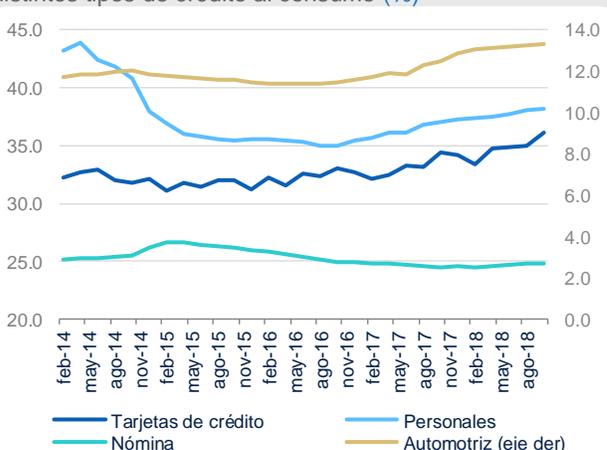
Las cifras anteriores hacen referencia a una importante y prolongada desaceleración del crédito al consumo, la cual se debe, entre otros factores, al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y también al menor ritmo de empleo medido a través del índice global del personal ocupado en los sectores económicos (IGPOSE). Como se analiza con mayor detalle en la sección 3ª, estos dos factores contribuyeron a aminorar el ritmo de expansión del crédito al consumo (gráfica 2a.16), aunados al efecto que tuvo la contracción del salario real promedio de cotización de los trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Gráfica 2a.17 Crédito bancario al consumo y salario real IMSS (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi.

Gráfica 2a.18 Tasa promedio ponderada por saldo para distintos tipos de crédito al consumo (%)

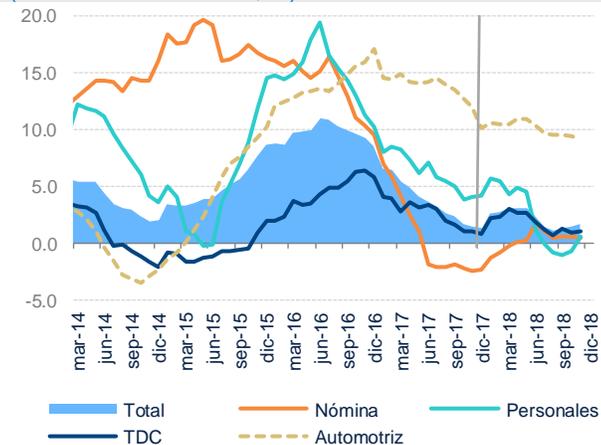


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

El salario medio de cotización del IMSS es el que reciben los trabajadores del sector privado formal y es un indicador útil sobre individuos que pueden obtener un crédito bancario porque cuentan con un empleo que les permite comprobar su fuente de ingresos. En la medida en que este salario promedio se vea afectado negativamente, como sucedió en 2017 (cuando dicho salario registró una contracción promedio de 1.2%), se tiene entonces que el poder adquisitivo de los trabajadores formales disminuye (gráfica 2a.17). Esto último también reduce la capacidad de pago de los trabajadores para servir en tiempo y forma los créditos al consumo vigentes que tienen contratados o los créditos que ellos quisieran contratar en el futuro cercano. Es decir, la contracción del salario real, al reducir la capacidad de pago también puede reducir la demanda futura de créditos al consumo hasta que el usuario potencial del crédito considere que cuenta con el ingreso real suficiente que le permita cumplir con los compromisos financieros que adquiera, además de solventar el resto de sus gastos recurrentes.

Un factor adicional que pudo haber contribuido a reducir el ritmo de expansión del crédito es la evolución de las tasas de interés asociadas a este tipo de financiamiento, que, si bien no reflejaron proporcionalmente los incrementos observados en distintas tasas de interés de referencia, sí experimentaron un crecimiento constante, aunque moderado. En particular, la tasa de interés promedio ponderada por saldo de las tarjetas de crédito se incrementó de 32.4% en 2016 a 34.8% en 2018, para los créditos personales dicha tasa subió de 35.3% a 37.8% en el mismo lapso y para los créditos automotrices se registró un incremento de 11.4% en 2016 a 13.2% en 2018 (gráfica 2a.18).

Gráfica 2a.19 Crédito al consumo por segmento (Crecimiento anual real, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Gráfica 2a.20 Aportación al crecimiento del crédito al consumo (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

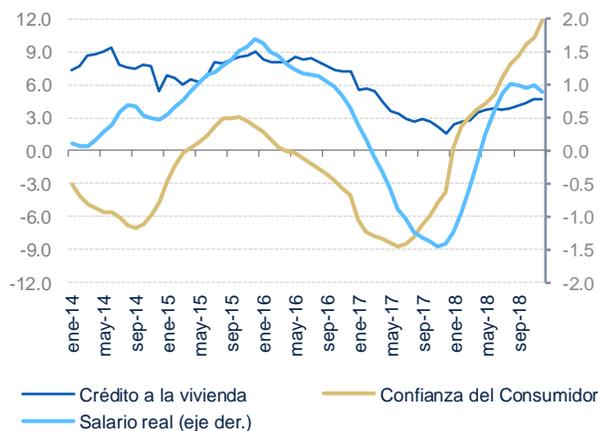
La disminución observada en el crédito al consumo, de una tasa real de crecimiento anual promedio de 3.7% en 2017 a una de 2.1% en 2018 reflejó la desaceleración en todos los segmentos de consumo, principalmente en los créditos automotriz y personales. El primero pasó de un crecimiento promedio anual real de 13.6% en 2017 a solo 10.1% en 2018, mientras que el segundo creció 2.2% en 2018 (vs 6.2% en 2017). El resto de los segmentos también redujo su ritmo de expansión promedio anual con respecto al año previo (gráfica 2a.19). El financiamiento a través de tarjeta de crédito (TDC) redujo su tasa en 0.7 pp (de 2.5% a 1.8%), y los créditos de nómina disminuyeron marginalmente su tasa de crecimiento real promedio de 0.5% a 0.3%. Así, durante 2018, a pesar de su desempeño moderado, el segmento que más influyó en el crecimiento de la cartera de consumo fue el crédito ABCD (52.8% o 1.2 pp a la tasa total), gracias al crédito automotriz, seguido por las tarjetas de crédito (28.8% o 0.6 pp) y los créditos personales

(18.8% o 0.4 pp). En último lugar se ubicó el crédito de nómina, con una aportación de solo 32.8% ó 0.1 pp (gráfica 2a.20).

## 2a.5 Crédito a la vivienda muestra señales de recuperación

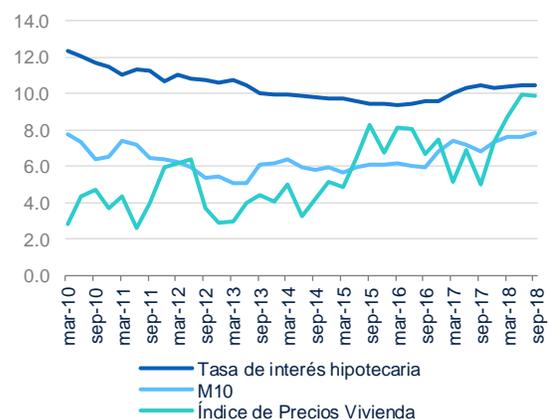
El crédito bancario a la vivienda registró en 2018 un crecimiento anual real promedio de 3.7%, prácticamente igual al observado en 2017 (3.6%). Al igual que sucedió con el crédito bancario al consumo, el otorgado a la vivienda también se desaceleró de manera importante desde el inicio de 2017. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurrió con el crédito al consumo, a partir de enero de 2018 este tipo de crédito empezó a experimentar una leve pero constante recuperación en su ritmo de expansión, registrando en ese mes una tasa de crecimiento anual real de 2.5% y cerrando el año con una tasa de 4.7%. Esto sugiere que la contracción del salario medio de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS que se registró a lo largo de 2017 estuvo estrechamente acompañada de la desaceleración que el crédito a la vivienda registró en ese año. A partir de que el salario medio real del IMSS volvió a crecer en 2018, el crédito a la vivienda mejoró su desempeño (gráfica 2a.21). Entre los factores que también podrían haber incidido para la recuperación del crédito a la vivienda se encuentra un mayor optimismo de los hogares respecto a la evolución del estado general de la economía y su situación financiera personal, percepción que les animaría a contratar un crédito de más largo plazo. Por ejemplo, el índice de confianza del consumidor registró un crecimiento promedio de 11.9% en 2018, después de la caída de 3.7% reportada en 2017 (gráfica 2a.21).

Gráfica 2a.21 Crédito bancario a la vivienda (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2a.22 Crédito bancario a la vivienda (Var % real promedio anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV y SHF

Por otro lado, el incremento en la tasa de interés para los créditos hipotecarios ha sido más moderada que el observado para tasas de referencia de mayor plazo. En el último año (entre dic-17 y dic-18), la tasa de interés hipotecaria se incrementó 20 puntos base (pb), significativamente menos que el incremento observado en el mismo periodo para los Bonos M a 10 años, que registraron un incremento de 148 pb. Lo anterior, aunado al incremento promedio de 9.5% observado entre enero y septiembre de 2018 en los precios de la vivienda, podría haber incentivado la adquisición de este tipo de crédito para anticiparse a un futuro incremento en tasas o un mayor encarecimiento de la vivienda (gráfica 2a.22). En adelante, un mayor ritmo de crecimiento del crédito a la vivienda dependerá tanto de la generación de mayor empleo formal como de la recuperación del poder adquisitivo de los hogares.

## **2a.6 Mayor dinamismo del crédito al sector privado dependerá del fortalecimiento de la actividad económica, el empleo y los ingresos.**

En 2018, el principal impulso al crédito al sector privado no financiero provino del crédito otorgado a las empresas, sin embargo, dicho crédito no se apoyó en el desempeño de las principales variables de actividad económica sino en un efecto dado por la sustitución del financiamiento externo por interno bancario. Un entorno macroeconómico más favorable en términos de mayor crecimiento de la actividad económica y de la inversión fija bruta, que además esté acompañado de la reducción en las tasas de interés de referencia, se reflejará en un mejor desempeño del crédito bancario a PyMEs y posiblemente también en mayor dinamismo del crédito bancario que se ha observado recientemente a empresas de mayor tamaño. Esto también contribuiría a que el principal impulso al crecimiento del crédito bancario total no solo provenga del crédito bancario otorgado a empresas de gran tamaño, sino del crédito bancario a empresas en general, apoyado en variables macroeconómicas internas.

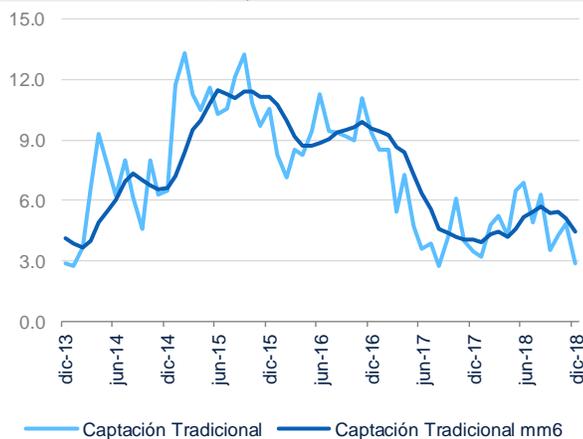
La información analizada señala que una expansión más dinámica del crédito a los hogares (consumo y vivienda) requiere que la capacidad de compra y de contratación de nuevos créditos se fortalezca de manera importante como consecuencia del incremento del ingreso real de los clientes actuales y potenciales. Además, la expansión del crédito a las familias también requiere que el número de acreditados (o clientes actuales) aumente de manera importante, lo cual es factible si también aumenta de manera dinámica el número de personas que tienen un empleo formal y, por tanto, un ingreso recurrente y comprobable que les permita afrontar con mayor certeza sus compromisos financieros.

## 2.b Captación tradicional revierte tendencia a la baja, aunque a un ritmo moderado

### 2b.1 Captación tradicional revierte tendencia a la baja, aunque a un ritmo moderado

En diciembre de 2018, la captación tradicional de la banca comercial (depósitos a la vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual real de 2.9% (7.9% nominal). Con este resultado, en 2018, la tasa de crecimiento real anual promedio de la captación tradicional fue de 4.8%, 0.4 puntos porcentuales (pp) menor al promedio observado en 2017. En los primeros seis meses de 2018, las tasas de crecimiento real de la captación tradicional continuaron ubicándose por debajo del doble dígito (gráfica 2b.1) pero lograron revertir la tendencia a la baja que habían mostrado en el segundo semestre de 2017. A partir de septiembre de 2018, se empezó a registrar nuevamente una desaceleración que estaría reflejando la lenta recuperación del salario real, un ritmo de actividad económica que se ha mantenido relativamente estable y el atractivo de las mayores tasas de interés sobre los depósitos a plazo (gráfica 2b.2).

Gráfica 2b.1 Captación tradicional (vista + plazo)  
(Variación real anual, %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.2 Captación tradicional, IGAE y salario real  
(Variación real anual, media móvil 6 meses (mm6), %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

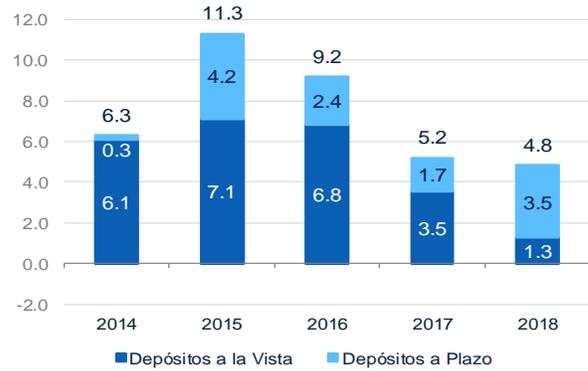
Por tipo de depósitos, la captación a la vista y a plazo mostraron un desempeño diferenciado. En particular, en el transcurso de 2018, los depósitos a plazo aceleraron su ritmo de expansión, favorecidos por un entorno de mayores tasas de interés que hicieron más atractivo el ahorro en este tipo de instrumentos. De hecho, por primera vez en los últimos cinco años, el dinamismo de la captación a plazo ha sido el motor de la expansión de la captación tradicional, a diferencia de años anteriores en los que el impulso provenía principalmente de la captación a la vista (Gráfica 2b.3). Así, en 2018 los depósitos a plazo (39.3% de la captación tradicional) duplicaron su aportación a la tasa de crecimiento de la captación tradicional, contribuyendo en 2018 con 3.5 pp al 4.8% de crecimiento de la captación total, mayor a los 1.7 pp aportados al crecimiento de 2017 (gráfica 2b.4). Por su parte, la captación a la vista (60.7%) moderó su dinamismo, reduciendo su aportación promedio al crecimiento de la captación tradicional, de 3.5 pp en 2017 a 1.3 pp en 2018 (gráfica 2b.4). La menor demanda por este tipo de instrumentos estaría asociada a dos efectos: por un lado, la moderada recuperación del poder de compra de los hogares, que limitó una expansión más vigorosa del consumo y redujo el uso de depósitos a la vista para fines transaccionales y, por otro lado, una mayor preferencia de los agentes por instrumentos a mayor plazo, incentivada por el alza en sus tasas de interés.

Gráfica 2b.3 Captación tradicional por tipo de depósito. (Variación anual real, mm6, %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

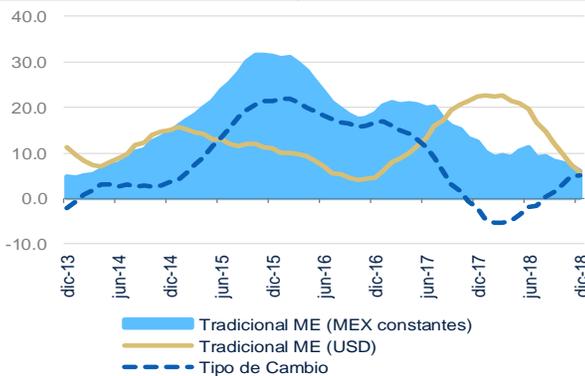
Gráfica 2b.4 Aportación al crecimiento promedio de la captación tradicional por tipo de depósito, (pp)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

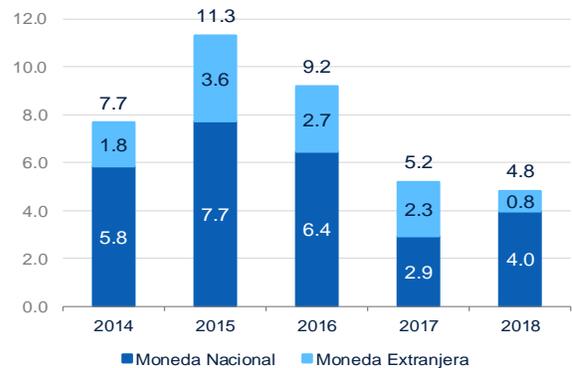
En su composición por monedas, destaca el menor ritmo de crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (ME, 16.7% de la captación tradicional), que en 2018 registraron una variación real promedio de 5.5% (10.6% nominal) cerca de la tercera parte de la tasa de crecimiento real de 15.1% observada en 2017 (gráfica 2b.5). Este menor dinamismo se explica principalmente porque entre enero y octubre de 2017 estuvo vigente un programa de repatriación de capitales, impulsado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) <sup>1</sup>, el cual temporalmente incrementó los saldos denominados en ME de la captación tradicional. A medida que los recursos repatriados fueron asignándose a los fines contemplados en dicho programa, era de esperarse la disminución observada en los depósitos en ME. Cabe señalar que la depreciación observada en el tipo de cambio a partir de mayo de 2018 ha contribuido a elevar la valuación en pesos de los depósitos en ME, evitando una disminución más acentuada en la tasa de crecimiento de su valuación en pesos. De esta forma, en 2018, la captación en ME contribuyó en promedio con 0.8 pp a los 4.8 pp de crecimiento de la captación tradicional, 1.5 pp menos que la contribución promedio registrada en 2017 (gráfica 2b.6).

Gráfica 2b.5 Captación tradicional en moneda extranjera (Variación anual real, mm6%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.6 Aportación al crecimiento promedio de la captación tradicional por tipo de moneda (pp)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

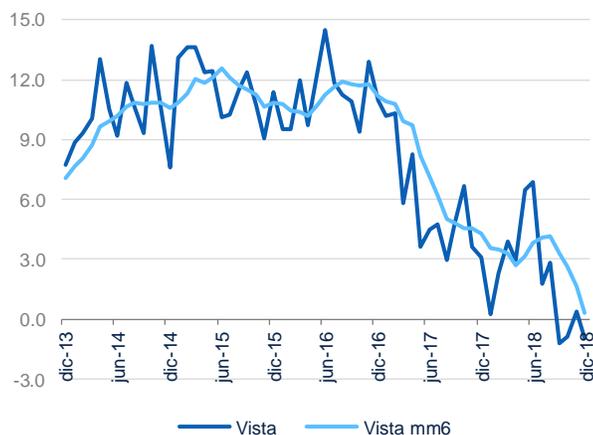
1: El 18 de enero de 2017 se publicó en el DOF el "Decreto que otorga diversas facilidades administrativas en materia del ISR relativos a depósitos o inversiones que se reciban en México", mediante el cual, las personas físicas y morales residentes en México o en el extranjero con establecimiento permanente en el país que hubiesen obtenido ingresos provenientes de inversiones directas e indirectas mantenidas en el exterior, podían aplicar el beneficio de la "repatriación de capitales", para regularizar su situación fiscal, si las retornaban al país hasta el 19 de julio de 2017. Posteriormente, el 17 de julio se amplió el plazo hasta el 19 de octubre de 2017.

## 2b.2 Captación a la vista modera su dinamismo por el efecto de una lenta recuperación en los ingresos de hogares y empresas

En diciembre de 2018, el saldo de la captación a la vista (60.7% de la captación tradicional) registró una contracción anual real de -0.9% (crecimiento de 3.9% nominal), por debajo de la tasa real de crecimiento registrada en el mismo mes de 2017 de 3.1%. Con este resultado, los depósitos de exigibilidad inmediata (DEI) promediaron en 2018 una tasa real anual de 2.1% (7.1% nominal), menos de la mitad de la tasa real promedio observada en 2017 (de 5.7%). A pesar de la aceleración observada en el ritmo de expansión de los DEI en mayo, junio y agosto de 2018 (meses en los que se registraron tasas reales de crecimiento de 6.5%, 6.9% y 6.3% respectivamente), el repunte en la inflación registrado a partir de mayo, parece haber frenado una expansión más vigorosa de las ventas y el consumo que fomentara un mayor uso de estos instrumentos para fines transaccionales (gráfica 2b.7). Aunado a ello, el incremento en las tasas de interés en depósitos a mayor plazo incrementó el costo de oportunidad de mantener recursos líquidos, haciendo menos atractivo mantener recursos en DEI.

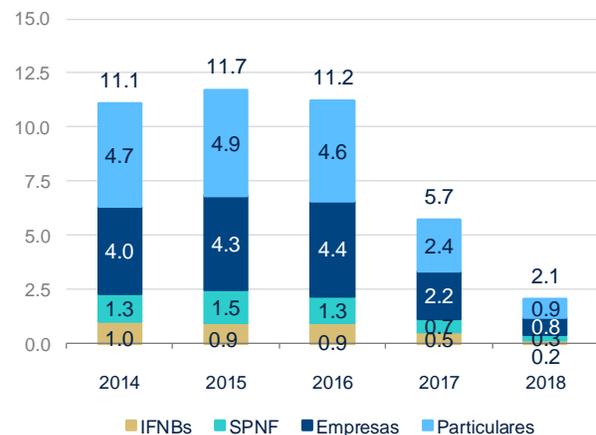
En 2018, el dinamismo observado en la captación a la vista se apoyó en la evolución de los saldos de personas físicas y empresas, que aportaron 0.9 y 0.8 pp respectivamente a la tasa de crecimiento real promedio, mientras que los DEI de otros intermediarios financieros (OIFs) y del sector público no financiero (SPNF), tuvieron menores aportaciones, de 0.2 pp y 0.3 pp respectivamente (gráfica 2b.8).

Gráfica 2b.7 Captación a la vista. (Variación real anual, %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.8 Aportación al crecimiento promedio de la captación a la vista (pp)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

### Ingresos de hogares y empresas marcan la pauta para el desempeño de la captación a la vista

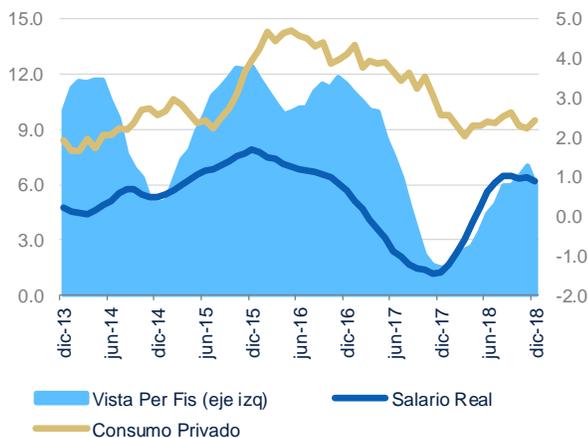
Los depósitos a la vista de las personas físicas (42.0% del total de la captación a la vista), alcanzaron en diciembre de 2018 una variación anual real de 2.8% (nominal de 7.7%), menor a la tasa real de crecimiento de 3.2% observada en el mismo mes de 2017. Con el resultado del último mes del año, dichos depósitos promediaron una tasa real anual de 5.2% en 2018, mayor en 0.7 pp a la tasa real promedio de 4.5% observada en 2017. El mayor dinamismo de los DEI reflejó en parte la moderada recuperación en el poder de compra de los hogares. A partir de febrero de 2018, el salario real frenó la contracción que se observó durante 13 meses consecutivos originada por una mayor inflación y entre ese mes y diciembre dicho salario promedió una tasa de crecimiento de 0.9%. No obstante, el repunte en la

inflación registrado en la segunda mitad del año limitó una recuperación más vigorosa en esta fuente de ingresos para los hogares (gráfica 2b.9).

Por otro lado, otra de las fuentes de ingreso de los hogares que ayudó a recuperar poder de compra fueron las remesas. En su valuación en dólares la tasa promedio de crecimiento de los flujos por remesas a diciembre fue de 10.5%, menor al 12.3% promedio registrado en 2017. Sin embargo, la depreciación del tipo de cambio permitió obtener un mejor desempeño de los flujos valuados en pesos. Dichos flujos registraron un crecimiento real anual promedio de 8.1% en 2018, mayor a la tasa promedio de 6.5% observada en 2017 (gráfica 2b.10).

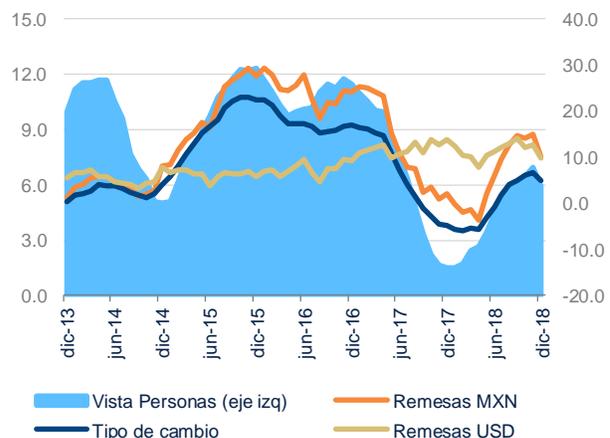
A pesar de que la recuperación de estas dos fuentes de ingresos para los hogares (salarios y remesas) habría restituido cierta capacidad de compra a los hogares, el consumo privado moderó su dinamismo, como lo muestra el indicador consumo privado en el mercado interno. Dicho indicador, entre enero y noviembre de 2018 (última información disponible) registró una tasa de crecimiento promedio de 2.4% menor a la tasa de 3.3% registrada en el mismo periodo de 2017 (gráfica 2b.9). Adicionalmente, el incremento observado en las tasas de interés de los depósitos a plazo habría incentivado un mayor ahorro, haciendo también más costoso para los hogares mantener saldos líquidos con fines transaccionales, moderando de esta forma un mayor dinamismo en sus depósitos a la vista.

Gráfica 2b.9 Captación a la vista de personas físicas, salario real y consumo privado (Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.10 Captación a la vista de personas físicas, remesas y tipo de cambio (Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

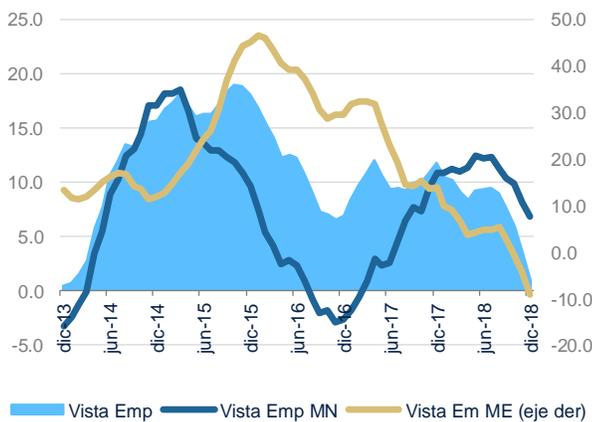
Por su parte, los depósitos a la vista de las empresas (41.3% del total de la captación a la vista), registraron en diciembre de 2018 una variación anual real de -2.8% (0.8% nominal), acumulando cuatro meses consecutivos de contracciones después de no haber registrado caídas desde diciembre de 2013. Con este resultado el crecimiento real de los DEI de las empresas promedió en 2018 una tasa real de crecimiento de 5.1%, menos de la mitad de la tasa real promedio de 10.6% alcanzada en 2017.

La desaceleración del dinamismo observado en los depósitos a la vista de empresas se explica principalmente por el menor ritmo de crecimiento de los depósitos en ME (35% de los DEI de las empresas). Dichos depósitos registraron una variación real promedio de -2.1% en 2018, muy por debajo de la tasa real de crecimiento de 18.4% observada en 2017. Esta desaceleración reflejó principalmente un efecto base asociado al programa de repatriación de capitales que estuvo vigente en 2017 (gráfica 2b.11). Por el contrario, los depósitos a la vista en MN de las empresas mejoraron

su desempeño, al registrar una tasa anual real de crecimiento de 9.5%, mayor a la tasa de 6.7% lograda en 2017. Este mayor dinamismo de los DEI en ME de las empresas estaría asociado al desempeño de la actividad económica. En 2018, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) promedió entre enero y noviembre una variación anual de 2.1%, ligeramente superior al 1.9% registrado en el mismo periodo de 2017. Además, algunos indicadores de ingreso para las empresas mostraron también un mayor dinamismo, como es el caso de las ventas a tiendas totales de la ANTAD, que crecieron a una tasa real promedio de 3.6% en 2018, mayor a la tasa real de 1.6% registrada el año previo (gráfica 2b.12).

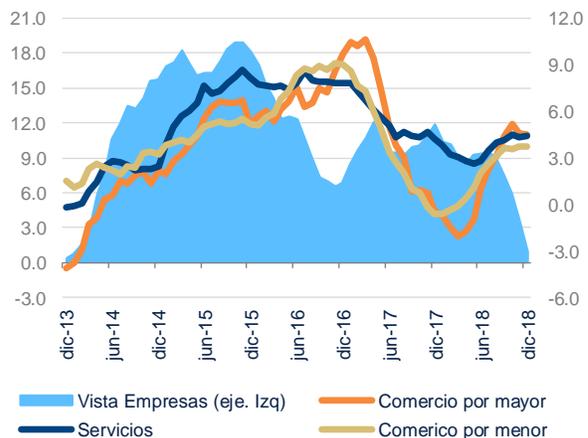
En diciembre de 2018 el saldo de los depósitos a la vista del sector público no financiero (SPNF, 10.4% del total de la captación a la vista) registró una variación anual real de -9.9 (-5.6% nominal), significativamente por debajo de la tasa de crecimiento real de 2.3% que alcanzó en el mismo mes del año anterior. Con este resultado, los depósitos a la vista de este segmento acumularon nueve meses consecutivos de contracción en términos reales. Como resultado, la variación real promedio en 2018 fue de -6.9%, por debajo del crecimiento real promedio de 6.5% alcanzado en 2017.

Gráfica 2b.11 Captación a la vista de empresas por monedas (Variación anual real, mm6, %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

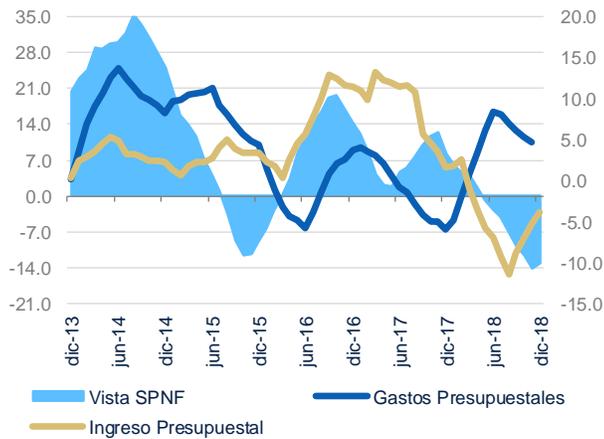
Gráfica 2b.12 Captación a la vista de empresas e índices de ingresos (Variación % anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

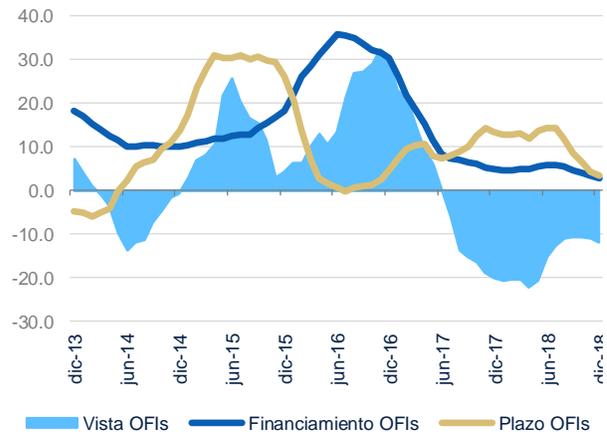
En los últimos dos años, el desempeño del saldo de los depósitos a la vista del SPNF ha reflejado el dinamismo tanto de los ingresos presupuestales como del gasto programable del sector público. Así, desde mediados de 2016, el incremento en los ingresos presupuestales y el esfuerzo de consolidación fiscal que se reflejó en un menor ritmo de crecimiento del gasto programable, permitieron la acumulación de disponibilidades del SPNF en DEI hasta finales de 2017. En el transcurso de 2018, la disminución en el ritmo de expansión de los ingresos, aunado a un mayor dinamismo del gasto público se ha reflejado en una reducción en los saldos de los DEI del SPNF (gráfica 2b.13).

Gráfica 2b.13 Captación a la vista del SPNF, ingresos presupuestales y gastos programable (Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.14 Captación a la vista de OIFs e IGAE (Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Por último, la captación a la vista de otros intermediarios financieros (OIFs, 6.3% de la captación a la vista) registró un crecimiento anual real de 0.3% en diciembre de 2018 (5.1% nominal), mayor a la contracción real de -27.6% registrada el mismo mes de 2017. A pesar del resultado obtenido en el último mes del año, la variación real promedio en 2018 fue de -13.6%, mayor a la desaceleración promedio reportada en 2017 de -9.8%. La falta de dinamismo en este tipo de depósitos pudo estar relacionada a una menor demanda por los servicios de intermediación de estas instituciones. Lo anterior, aunado al mayor rendimiento de otros instrumentos, favoreció la reasignación de las disponibilidades de estos intermediarios hacia depósitos a plazo, como se detallará más adelante, (gráfica 2b.14).

### 2b.3 Mayores tasas de interés favorecen el desempeño de la captación a plazo

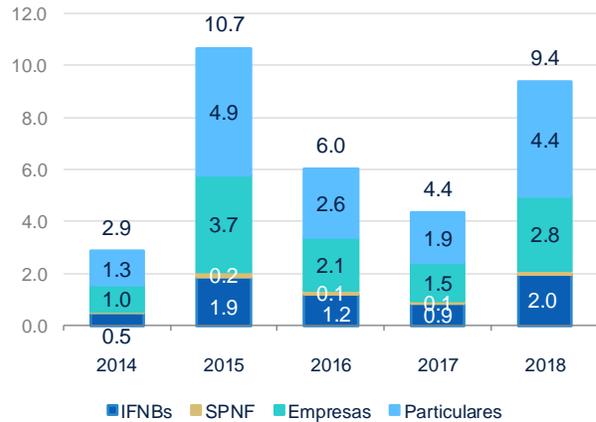
En diciembre de 2018, el saldo de la captación a plazo (39.3% de la captación tradicional) registró una tasa de crecimiento anual real de 9.5% (14.8% nominal), más del doble de la tasa real registrada al cierre del año previo (cuando fue de 4.1%). Con este resultado, los depósitos a plazo promediaron en 2018 una tasa real anual de 9.4%, mayor en 5.0 pp al dinamismo promedio observado en 2017 (de 4.4%). El ritmo de expansión de los depósitos a plazo mantuvo una tendencia creciente e incluso durante cinco meses consecutivos (junio a noviembre) logró tasas de crecimiento de doble dígito (gráfica 2b.15). En 2018 el crecimiento observado en la captación a plazo estuvo apoyado en el dinamismo de sus cuatro segmentos: las personas físicas aportaron a la tasa real de crecimiento real promedio 4.4 pp, las empresas contribuyeron con 2.8 pp, los OIFs con 2.0 pp y el SPNF 0.2 pp (gráfica 2b.16).

Gráfica 2b.15 Captación a plazo.  
(variación real anual, %)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.16 Aportación a la tasa real de crecimiento promedio de la captación a plazo (pp)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

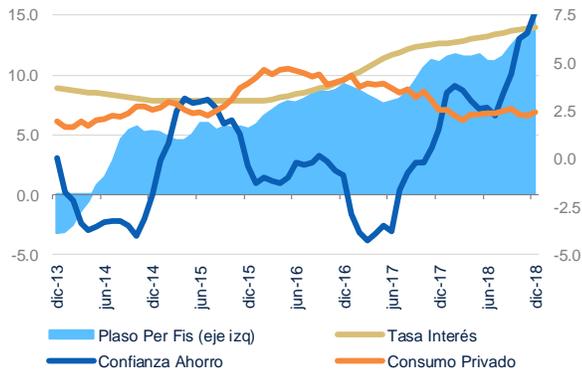
## Depósitos a plazo de las personas físicas responden al incremento en tasas de interés, mientras que los de las empresas adquieren dinamismo como alternativa de protección contra el riesgo cambiario

Los depósitos a plazo de las personas físicas (48.4% del total de la captación a plazo), tuvieron en diciembre de 2018 un crecimiento anual real de 14.4% (nominal de 20.0%), mayor en 4.7 pp al 9.7% observado en el mismo mes de 2017. A lo largo de 2018, los depósitos a plazo de las personas físicas lograron alcanzar tasas de crecimiento de doble dígito en once de los doce meses del año, siendo el segmento más dinámico dentro de la captación a plazo. En promedio, en el periodo 2018, dichos depósitos crecieron a una tasa real anual de 13.1%, mayor a la tasa real promedio de 9.4% observada en 2017.

El dinamismo observado en este segmento fue resultado, por un lado, del incremento en las tasas de interés pagadas sobre este tipo de depósitos, las cuales se incrementaron 80 puntos base (pb) entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018, lo que hizo más atractivo este tipo de ahorro. Si bien, el incremento en las tasas de interés fue menor que el observado el año previo (140 pb entre dic-16 y dic-17), en ese año se registró un deterioro en los ingresos de las familias (caída del salario real promedio de 1.2% en 2017) que limitó la respuesta de los hogares a la oferta de un mayor rendimiento. Durante 2018, la moderada expansión en el consumo privado<sup>2</sup> reflejó una mayor disponibilidad de los hogares para destinar una mayor proporción de recursos a instrumentos de ahorro de mayor plazo. Esta mayor disponibilidad para ahorrar se ha visto reflejada en uno de los indicadores complementarios al índice la confianza del consumidor que publica el Inegi. En particular, el índice asociado a la pregunta: ¿Cómo considera usted que serán sus condiciones económicas para ahorrar dentro de 12 meses comparadas con las actuales? empezó a mostrar una tendencia creciente de mediados de 2017, indicando la intención de ahorrar de los hogares que efectivamente se concretó durante 2018 (gráfica 2b.17).

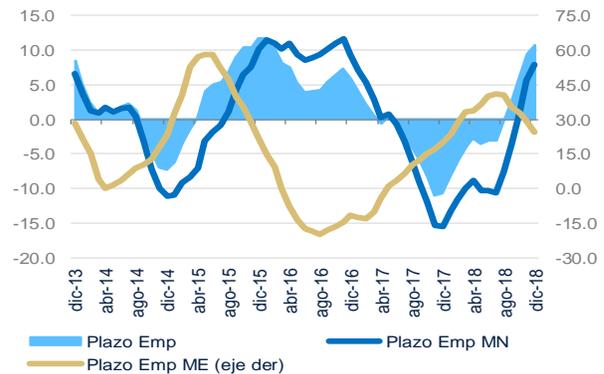
<sup>2</sup> El indicador mensual del consumo privado en el mercado interior que registró una tasa de crecimiento promedio de 2.4% entre enero y noviembre de 2018, por debajo del crecimiento promedio de 3.3% observado en el mismo periodo del año previo.

Gráfica 2b.17 Captación a plazo personas físicas, tasa de interés e índice de complementario de ahorro. (Variación real anual, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.18 Captación a plazo de empresas, por monedas (Variación anual real, mm6,%)

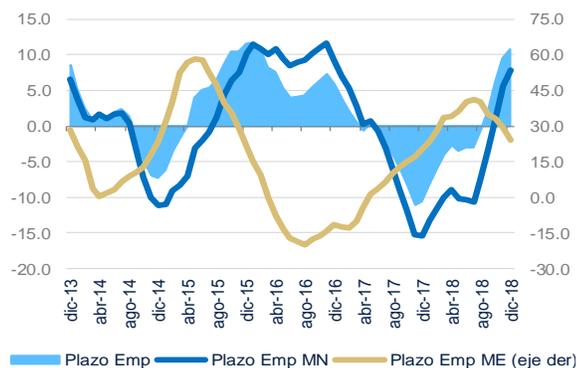


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Por su parte, los depósitos a plazo de las empresas (29.0% del total de la captación a plazo), alcanzaron en diciembre de 2018 una variación anual real de 5.0% (10.1% nominal), revirtiendo la contracción real de -5.4% registrada en el mismo mes del año anterior. De hecho, en 2018 los depósitos a plazo de las empresas lograron detener la tendencia de contracción registrada durante 13 meses e iniciada en diciembre de 2016. Con el resultado logrado en diciembre de 2018 los depósitos a plazo de las empresas crecieron en promedio a una tasa real anual de 3.9% en el año, 9.3 pp por encima de la contracción real de -5.4% promediada en 2017.

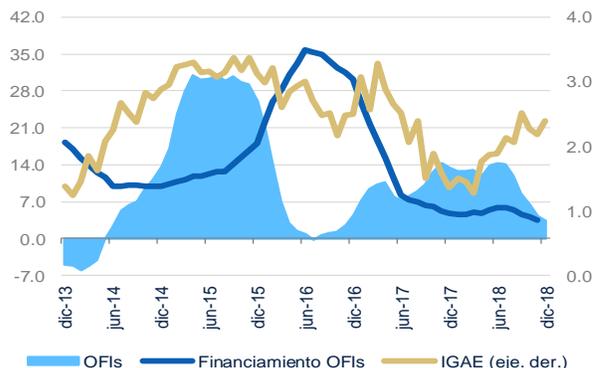
El dinamismo de la captación a plazo de las empresas fue en gran medida impulsado por el crecimiento de sus depósitos en ME, que desde septiembre de 2017 empezaron a registrar consistentemente tasas de crecimiento real de doble dígito. Para 2018, el saldo de dichos depósitos creció a una tasa real promedió 32.2% en su valuación en pesos (36.1% si se valúa en dólares). Este incremento estaría reflejando en parte una recomposición de saldos entre monedas, pues los depósitos a plazo en moneda nacional continuaron disminuyendo, promediando en 2018 una contracción real de -1.8%. La principal fuente del dinamismo de la captación de empresas en ME podría tener un origen precautorio, pues al incrementar el crédito contratado en ME, las empresas estarían acumulando saldos en la misma moneda para cumplir con el servicio futuro de esa deuda, minimizando su riesgo cambiario (gráfica 2b.18).

Gráfica 2b.19 Captación a plazo y crédito en M.E de empresas (Variación % anual, mm6)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.20 Captación a plazo de OFIs, financiamiento otorgado e IGAE (Variación % anual, mm6)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

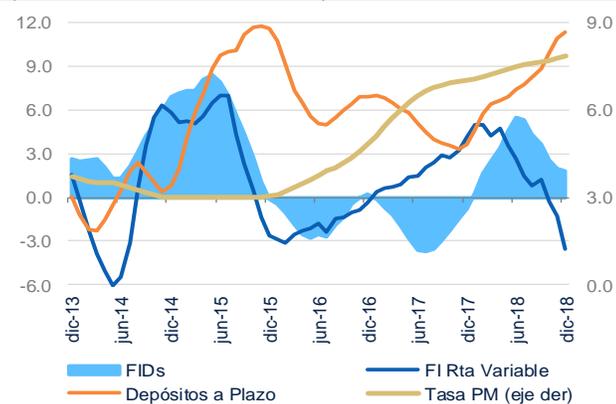
En el caso de la captación a plazo de OIFs (20.6% de la captación a plazo total) ésta mostró en diciembre de 2018 un crecimiento anual real de 3.6% (8.6% nominal), menor al dinamismo de 6.2% registrado en el mismo mes de 2017. El crecimiento observado en diez meses del año logró amortiguar la contracción de agosto y septiembre y en promedio, para 2018 la tasa de crecimiento real alcanzó 8.2%, por debajo de la tasa real promedio de 10.4% reportada en 2017 (gráfica 2b.20). El desempeño en la captación a plazo de estos agentes podría asociarse a la demanda de sus servicios de intermediación que a su vez responde al desempeño de la actividad económica. Así, cuando estos intermediarios otorgan una mayor cantidad de financiamiento desacumulan disponibilidades (conservadas en depósitos a plazo) para mantener el dinamismo en el crédito que otorgan. De esta forma, el moderado desempeño de la actividad económica observado desde el 3T17 se habría reflejado en una menor demanda por el financiamiento de estos intermediarios. Esto les habría permitido conservar los recursos disponibles en instrumentos a plazo, explicando la recuperación observada durante la primera mitad de 2018.

Finalmente, en diciembre de 2018 el saldo de los depósitos a plazo del SPNF (2.1% del total de la captación a plazo) registró una variación anual real de 18.8% (24.5% nominal), mayor a la observada en el mismo mes del año previo (cuando se registró un crecimiento de 6.6% real). Para el periodo 2018, los depósitos a plazo del SPNF registraron una tasa de crecimiento de 118.1%, resultado sesgado al alza por los datos atípicos de crecimiento observados en junio y julio de 2018 (que reportaron tasas reales de 1,224% y 142.6%, respectivamente). Cabe señalar que, debido al bajo monto de los depósitos a plazo de los SPNF, pequeños movimientos en los saldos se ven reflejados en tasas de crecimiento más volátiles y elevadas, mostrando el efecto de una reducida base de comparación. Sin contar los dos datos atípicos mencionados, el promedio de los diez meses restantes de 2018 fue significativamente más moderado, de 5.0% real, dinamismo más en línea con el 6.0% reportado en 2017.

## 2b.4 Fondos de Inversión de Deuda (FIDs) recuperan dinamismo

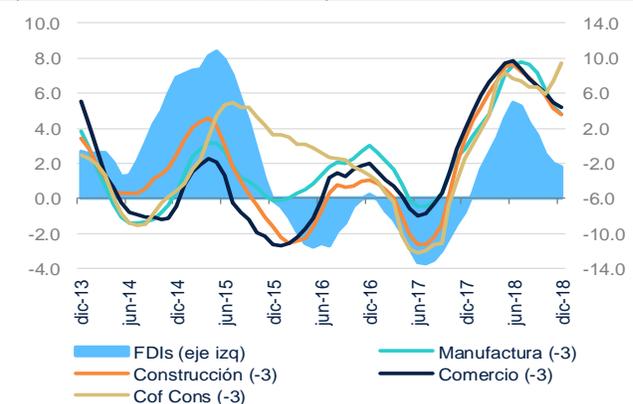
Al cierre de diciembre de 2018, la tasa de crecimiento anual real del saldo acciones de los fondos de inversión de deuda (FIDs) fue de 3.8% (8.9% nominal), mayor a la contracción de 0.5% registrada al cierre de 2017. A pesar de que el dinamismo de esta alternativa de ahorro financiero moderó su ritmo de expansión a partir de junio, su tasa real de crecimiento promedio fue de 3.6%, logrando revertir las contracciones registradas los dos años anteriores (-1.2 en 2016 y -2.2 de 2017). En esos años, otras alternativas de ahorro como los depósitos a plazo o los fondos de inversión de renta variable resultaron ser relativamente más atractivas para los inversionistas (gráfica 2b.21).

Gráfica 2b.21 FIDs, captación a plazo, fondos de inversión en renta variable y tasa de política monetaria (Variación % anual real, mm6)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.22 FIDs e índices de confianza empresarial y del consumidor (rezagados tres periodos, -3) (Variación % anual real, mm6)

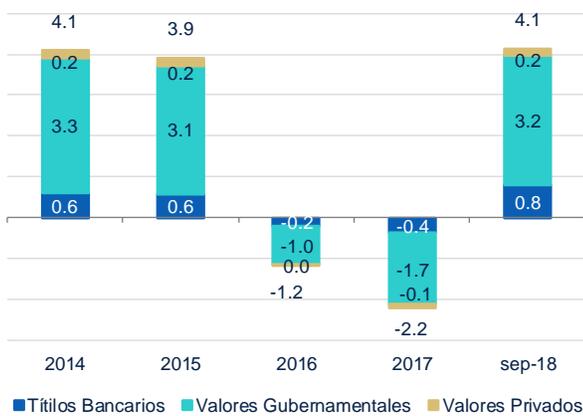


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

La contracción de los FIDs coincidió con el periodo de ajuste al alza en las tasas de interés, que habría afectado negativamente la valuación de los precios de los instrumentos que componen estos fondos, aunado a episodios de volatilidad en los mercados financieros e incertidumbre sobre el desempeño de la economía (que se reflejan en cierta medida en indicadores como el índice de confianza empresarial y del consumidor), señales que hicieron relativamente menos atractiva la inversión en este tipo de instrumentos. En 2018, el incremento más moderado en las tasas de interés de referencia (por ejemplo, la tasa de interés de política monetaria incrementó en 100 puntos base (pb) en 2018, menor al incremento de 150 pbs en 2017 y de 250 pbs en 2016, Gráfica 2b.21), así como una percepción de un entorno económico más estable pudo haber contribuido a la recuperación del dinamismo de los FIDs durante la primera mitad del año. A partir de entonces, la expectativa de nuevos incrementos en la tasa de interés y un menor optimismo sobre el desempeño de la economía parecen de nuevo haber contribuido a frenar la recuperación en el crecimiento de este tipo de instrumentos. (gráfica 2b.22).

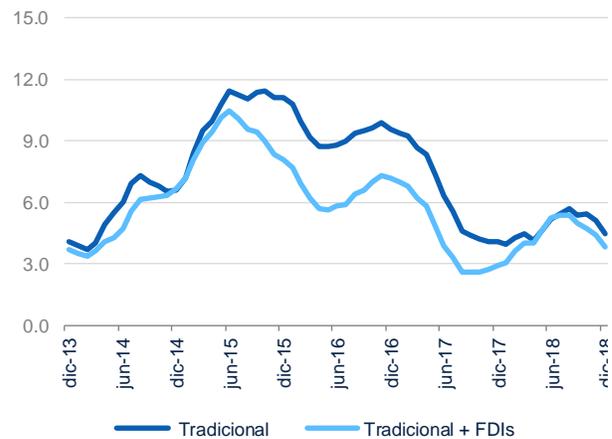
De acuerdo con la información disponible a septiembre de 2018, al igual que en años anteriores, los instrumentos que más contribuyeron al desempeño de los FIDS fueron los valores gubernamentales (74% del total), que aportaron 3.1 pp a la tasa de crecimiento real promedio de 4.1% (ene-sep 2018). Por su parte, los títulos bancarios aportaron 0.8 pp a dicha tasa y finalmente otros valores privados contribuyeron con 0.2 pp (gráfica 2b.23).

Gráfica 2b.23 Aportación a la tasa de crecimiento promedio de los FIDS (pps)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.24 Captación tradicional y FIDs (Variación % anual real, mm6)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

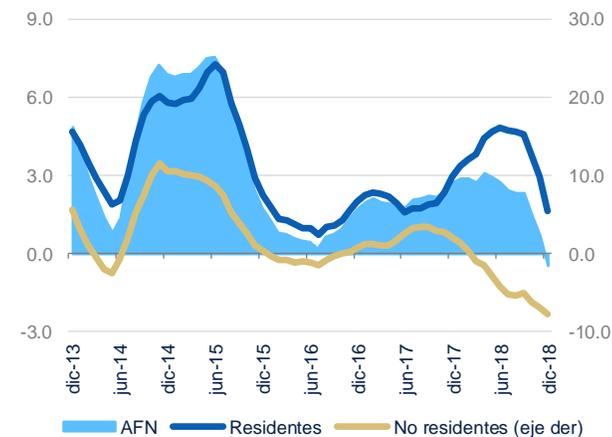
El agregado de captación total, que incorpora el saldo de la captación a la vista, a plazo y las acciones de FIDs, toma en consideración la evolución de las distintas alternativas de ahorro bancario en su conjunto, independientemente del grado de sustitución que exista entre sus componentes. A diciembre de 2018, dicho agregado de instrumentos de ahorro financiero creció a una tasa real anual de 3.1% (8.1% nominal), mayor a la tasa de 2.4% registrada en diciembre de 2017. Así, este indicador promedió en 2018, un crecimiento anual real de 4.5%, mayor en 1.1 pp al promedio de 3.4% real observado en 2017 (gráfica 2b.24). Por componente, la captación a plazo impulsó la mayor parte de este dinamismo, al aportar 2.7 pp en promedio a la tasa de crecimiento, mientras que la captación a la vista aportó 1.0 pp y las acciones en FIDs contribuyeron con 0.8 pp.

## 2b.5 El dinamismo de los Activos Financieros Netos (AFN) se apoyó en el ahorro voluntario de residentes

Debido a la actualización de la metodología de agregados monetarios que realizó el Banco de México (Banxico) a finales de enero de 2018, se empezaron a publicar nuevos indicadores para contabilizar la riqueza financiera de los tenedores de dinero y de otros instrumentos financieros. Estos indicadores se denominan Activos Financieros Internos (F) y reúnen tanto instrumentos que salieron de las definiciones anteriores de agregados monetarios (metodología 1999) como otros que sirven como instrumentos de ahorro e inversión disponibles en el sistema financiero mexicano<sup>3</sup>.

En esta sección presentamos el análisis de dichos activos, netos de billetes y monedas (Activos Financieros Netos, FN). Estos indicadores incluyen, en el caso de residentes en el país: instrumentos monetarios (depósitos de exigibilidad inmediata, captación a plazo, acciones de los FIDs, acreedores por reporto y valores públicos del gobierno federal, IPAB y Banxico). También se consideran instrumentos no monetarios (menos líquidos) como los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro (ahorro obligatorio), otros valores públicos y pasivos bancarios, además de títulos de renta variable e instrumentos híbridos. En el caso de no residentes en el país, se considera la tenencia de los mismos instrumentos que en el caso de residentes, a excepción de los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro.

Gráfica 2b.25 AFN por tipo de tenedor  
(Variación % anual real, mm6)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.26 Aportación al crecimiento real promedio de los AFN (puntos porcentuales, pp)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

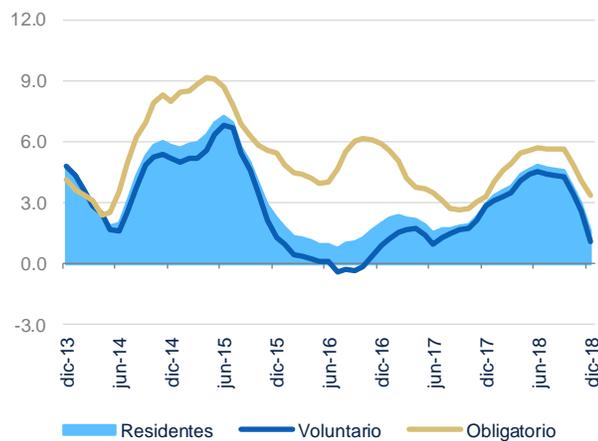
A diciembre de 2018, los AFN registraron una variación anual real de -4.4% (0.3% nominal), menor al crecimiento de 3.9% registrado el mismo mes del año anterior. Con este resultado, en 2018 la tasa de crecimiento real de los AFN promedió 1.1%, la mitad del promedio registrado en 2017 de 2.2% (Gráfica 2b.25). El dinamismo de los AFNs estuvo impulsado principalmente por el desempeño del ahorro de los residentes, pues el de los no residentes mostró una clara desaceleración a partir de febrero 2018, acumulando al cierre del año once meses continuos de contracciones. En particular, los AFN de residentes aportaron 2.5 pp a la tasa de crecimiento real de los AFN, la aportación más alta registrada en los últimos tres años. Por el contrario, la contracción observada en el dinamismo de los AFN en poder de no residentes, restó 1.4 pp al dinamismo de los AFN totales (Gráfica 2b.26).

3: Para una descripción detallada del cambio metodológico, puede consultar nuestro Observatorio: "Agregados Monetarios y Activos Financieros Internos: conjunto de estadísticas para hacer referencia al ahorro y a la inversión financiera", disponible en: [https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2018/04/180419\\_AgregadosMonetarios.pdf](https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2018/04/180419_AgregadosMonetarios.pdf)

El ahorro de residentes (79% del total de los AFN), registró una variación real anual de -2.4% (2.3% nominal) en diciembre de 2018, la primera contracción observada para este agregado de ahorro desde febrero de 2016. A pesar del resultado del último mes del año, para 2018, los AFN en poder de residentes lograron una tasa real de crecimiento promedio de 3.2% (8.3% nominal), mayor a la tasa real promedio de 2.2% observada en 2017. Tanto el ahorro voluntario como el obligatorio contribuyeron a impulsar el crecimiento observado durante el año. El ahorro voluntario (60% de los AFN totales) en 2018 promedió una tasa real de crecimiento de 2.8%, mayor a la tasa de 1.9% promediada en 2017. Este resultado le permitió aportar 2.1 pp al crecimiento de los AFN de residentes. Dentro del ahorro voluntario, los instrumentos que más contribuyeron al dinamismo fueron: la captación total (que incluye captación a la vista, a plazo y FIDS) y los instrumentos de renta variable (Gráfica 2b.27).

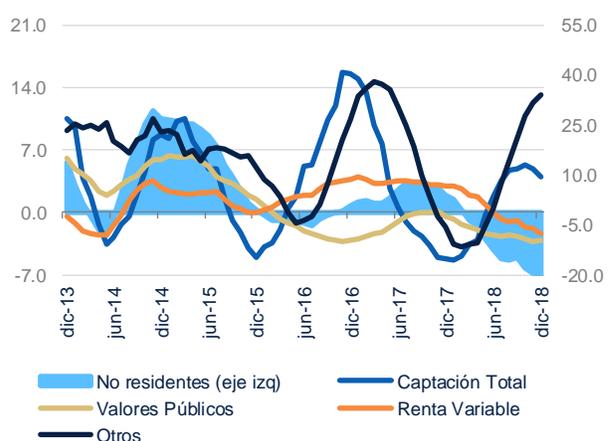
Por su parte, el ahorro obligatorio (que incluye fondos de ahorro para la vivienda y el retiro, y representa 19% de los AFN totales), mejoró su desempeño respecto al año previo (su tasa de crecimiento promedio real en 2018 fue de 4.5%, mayor al crecimiento promedio registrado en 2007, de 3.4% real). Como resultado de esta recuperación contribuyeron con 1.1 pp a la tasa de crecimiento de 3.2% de los AFN en poder de residentes.

Gráfica 2b.27 AFN en poder de residentes  
(Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Gráfica 2b.28 AFN en poder de no residentes  
(Variación anual real, mm6,%)



Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

En el caso de los AFN de no residentes (21% de los AFN totales), en diciembre de 2018 registraron una variación anual real de -11.2% (-7.0% nominal), acumulando once meses consecutivos de contracción. En 2018, los AFN de no residentes promediaron una contracción real de -5.9%, por debajo de la tasa de crecimiento real promedio de 2.2% en 2017. El desempeño desfavorable en los AFN de no residentes de debe principalmente a la reducción observada en el valor de la tenencia de valores públicos y de instrumentos de renta variable, que, en conjunto, representan 95% de los AFN de no residentes. En particular, a la contracción de -5.9% en los AFN de no residentes, los valores públicos contribuyeron con -3.8 pp a la caída, mientras que los instrumentos de renta variable contribuyeron con 2.5 pp de reducción adicional. Aunque la captación tradicional y otros instrumentos de ahorro financiero en manos de no residentes aceleraron su dinamismo, su baja participación en el portafolio de no residentes (sólo 5% del total) impidió que su desempeño modificara el resultado y solo lograron amortiguar la caída en 0.3 pp (Gráfica 2b.28). Cabe señalar que la contracción en renta variable se debió a un efecto valuación asociado a la caída en IPC, mientras que la disminución en la tenencia de valores públicos se ha registrado en instrumentos de corto plazo, a raíz del proceso de normalización de la política monetaria estadounidense.

## **2b.6 Recuperación en el dinamismo del ahorro dependerá del fortalecimiento de la actividad económica y los ingresos de hogares y empresas**

En 2018, los distintos agregados que miden el desempeño del ahorro y la inversión financiera en la economía (captación tradicional, captación total y activos financieros netos) mostraron una recuperación moderada respecto a los resultados alcanzados el año previo. Entre los factores que explican esta recuperación en el desempeño, se encuentra el incremento en las tasas de interés de los instrumentos a plazo y la paulatina recuperación de los ingresos de empresas y familias. Sin embargo, a pesar de la mejoría observada en el primer semestre del año, el desempeño en el segundo semestre se debilitó, como reflejo de la moderación en el ritmo de la actividad económica y el repunte en la inflación.

Si bien, el mayor atractivo relativo de los instrumentos a plazo ha contribuido a sostener el desempeño de los distintos agregados de ahorro, otros motores para impulsarlo, como el dinamismo de la actividad económica y la recuperación de los ingresos de las familias, muestran señales débiles de recuperación. Ello, aunado a un entorno de mayor incertidumbre asociada al futuro desempeño de la economía podría limitar a futuro un mayor dinamismo en el ahorro y con ello acotar las fuentes internas de financiamiento.

## 3. Temas especiales

### 3.a Crédito al consumo: evolución reciente y análisis de la desaceleración de su ritmo de crecimiento

#### 3a.1 Introducción

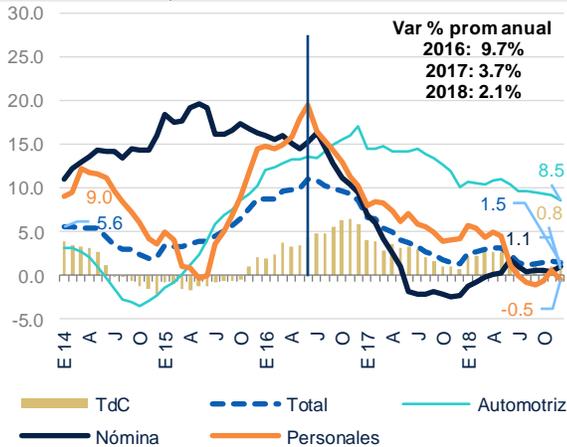
La cartera de crédito vigente al consumo otorgado por la banca comercial ha mostrado un importante proceso de desaceleración en su ritmo de crecimiento a partir de julio de 2016. Son varios los factores que explican este comportamiento. Uno de éstos fue la contracción del salario promedio de cotización de los trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social, el cual se contrajo de 2016 a 2017 1.1% real. Si bien en 2018 el crecimiento anual promedio de este salario creció 0.8%, éste todavía fue menor al de 2016 en términos reales en 0.4%. Otra variable que también afectó al dinamismo del crédito al consumo se debe a que el ritmo de crecimiento de la creación de nuevos empleos asociados a la expansión de la actividad económica también ha disminuido. Este último punto se puede ilustrar con el nuevo indicador que el INEGI empezó a publicar en septiembre de 2018 denominado Índice Global del Personal Ocupado de los Sectores Económicos (IGPOSE). Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual promedio del IGPOSE de enero a noviembre de 2017 fue 2.7%, y ésta se redujo a 2.1% en los mismos meses de 2018. Otro factor que también ha influido en la desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito al consumo es el aumento de sus índices de morosidad (IMOR) y de su la tasa ajustada de deterioro (IMORA). Adicionalmente, las encuestas trimestrales que Banco de México (Banxico) publica sobre las condiciones generales y estándares en el mercado bancario del crédito al consumo señalan que sus demandantes y oferentes se han comportado con cautela al solicitar y otorgar nuevos créditos.

En la medida en que la evolución futura de los factores referidos no mejore su desempeño y a su vez esto se traduzca en mejores perspectivas económicas para para los clientes actuales y potenciales, el crédito al consumo no recibirá un impulso positivo que se refleje en un aumento sustancial de su tasa de crecimiento real anual.

#### 3a.2 Evolución reciente del crédito total al consumo y de sus segmentos

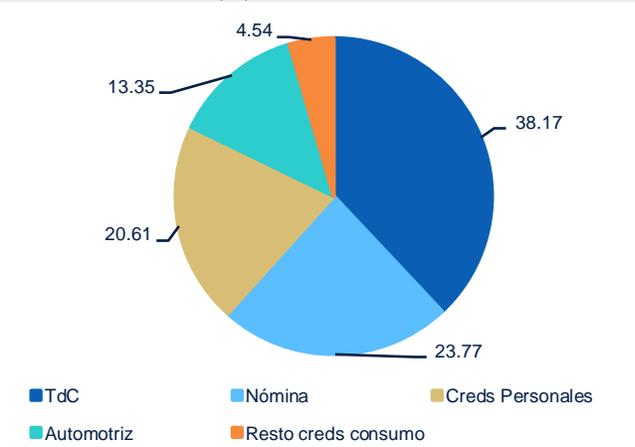
En agosto de 2016 fue la última vez en la que la tasa de crecimiento real anual de la cartera de crédito vigente total al consumo fue de dos dígitos, la cual ascendió a 10.3%. Desde septiembre de ese año este crédito empezó a crecer a tasas reales de un dígito, además de que su ritmo de expansión se desaceleró notablemente. Así, la tasa de crecimiento real anual del crédito al consumo en diciembre de 2016 fue 8.5%; posteriormente bajó a 1.3% al final de 2017 y en diciembre de 2018 fue de 1.5% (gráfica 1). Asimismo, la comparación de la tasa de crecimiento promedio anual real del crédito total al consumo de enero a diciembre de 2017 (3.7%) con respecto al mismo lapso de 2018 (2.1%) señala que en este último periodo el proceso de desaceleración de este crédito se acentuó, particularmente en la segunda mitad del año.

Gráfica 3a.1 Crédito al consumo: total y por componente (Var % real anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

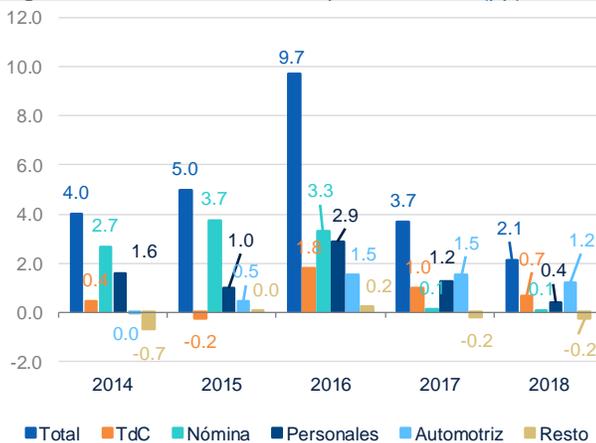
Gráfica 3a.2 Crédito al consumo: estructura porcentual en diciembre de 2018 (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

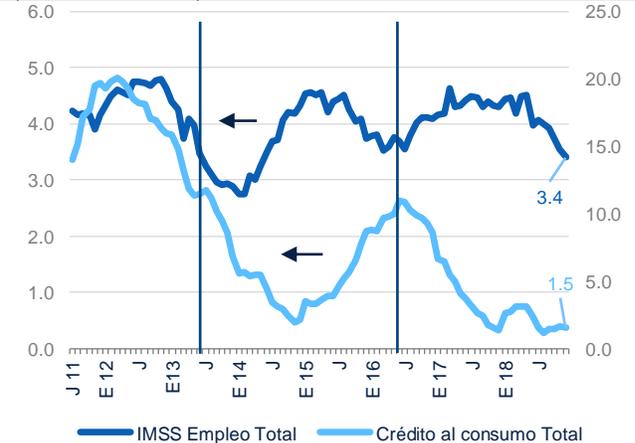
Cabe mencionar que el único de los cinco segmentos del crédito al consumo que conservó una tasa de crecimiento real anual de dos dígitos hasta junio de 2018 fue el que se otorga para adquirir automóvil (crédito automotriz). En julio y en diciembre de 2018 sus crecimientos fueron de 9.7% y 8.5%, respectivamente. Además, la tasa de crecimiento del crédito automotriz contrasta con las del resto de los componentes del crédito total al consumo. En el último mes de 2018 las tasas de crecimiento anuales reales del resto de los componentes del crédito al consumo fueron: tarjeta de crédito (TdC) 0.8%; nómina, 1.1%; personales, -0.5; resto de segmentos, -0.4%. De igual forma, en diciembre de 2018 la participación relativa de los segmentos del crédito al consumo dentro de su total fue la siguiente: TdC, es el segmento más importante y su participación representa el 38.2% del crédito total al consumo; créditos de nómina, 23.8%; créditos personales, 20.6%; automotriz, 13.3%; resto de segmentos, 4.5%. Es decir, los segmentos más importantes del crédito al consumo son TdC, nómina, personales y automotriz, y en conjunto representan el 95.5% de la cartera total de crédito al consumo (gráfica 2).

Gráfica 3a.3 Crédito al consumo: contribución por segmento al crecimiento anual promedio real (pp)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Gráfica 3a.4 Empleo total IMSS y crédito al consumo (Var % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

La importancia relativa y el dinamismo de cada segmento del crédito al consumo se reflejó en la aportación al crecimiento del crédito total al consumo por parte de sus componentes. De 2014 a 2016 el crédito de nómina fue el segmento que más contribuyó al crecimiento promedio anual del crédito total al consumo (gráfica 3). Posteriormente esto cambió, y en 2017 y 2018 el crédito automotriz fue el que registró la mayor aportación al crecimiento del crédito total al consumo. Además, durante 2018 la contribución al crecimiento promedio anual del crédito automotriz al crédito al consumo total fue de 1.2 puntos porcentuales (pp) de los 2.1 pp en que éste creció. Esto significa que los restantes cuatro componentes del crédito al consumo contribuyeron con solo 0.9 pp del crecimiento promedio total en ese lapso. Cabe mencionar que el crédito automotriz también ha estado disminuyendo su ritmo de crecimiento. Por ejemplo, la tasa de crecimiento promedio anual real que éste registró en 2017 fue de 13.6% y ésta bajó a 10.0% en 2018. Si el crédito automotriz continúa desacelerándose su aportación al crecimiento del crédito total al consumo también disminuirá, además de que es probable que esto haga que también disminuya el ritmo de crecimiento del crédito total al consumo en el futuro cercano.

### **3a.3 Interacción entre el dinamismo del crédito al consumo, empleo formal IMSS e índice global de personal ocupado (IGPOSE) del INEGI**

El dinamismo de la cartera de crédito total vigente al consumo estuvo asociado de manera positiva con el comportamiento del empleo formal, que comúnmente se mide a través del empleo que tienen las personas que laboran en empresas del sector privado y que están afiliadas como trabajadores activos al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) particularmente hasta junio de 2013. A partir de julio de 2013 la relación entre el dinamismo entre el crédito al consumo y el crecimiento del empleo formal IMSS cambió (gráfica 4). Esto último se acentuó a partir de la segunda mitad de 2016 cuando la tasa de crecimiento del crédito total al consumo empezó a desacelerarse de manera significativa en tanto que el crecimiento del empleo IMSS no se desaceleró, y esto último empezó a hacerlo hasta la segunda mitad de 2018.

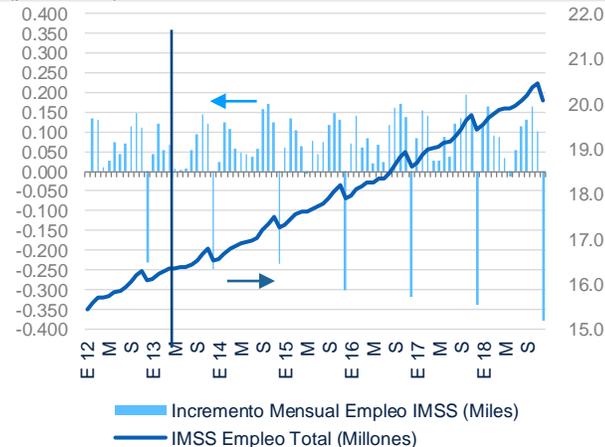
La pérdida de la importancia en la asociación directa entre el crecimiento del crédito al consumo y el empleo formal IMSS se explica si se tiene en cuenta que hasta junio de 2013 la tasa de crecimiento anual del empleo formal IMSS fue un fiel indicador de la situación económica del país. Esto cambió en julio de ese año cuando las autoridades laborales del país introdujeron el Programa de Formalización del Empleo (PFE).<sup>4</sup> Esto se debió a que el incremento mensual del empleo formal IMSS al final del primer semestre de 2013 fue reducido, y en junio ese incremento mensual fue de menos de 3 mil personas (gráfica 3a.5). Esta cifra contrastó con el dato del promedio mensual de creación de nuevo empleo IMSS de entre 55 y 60 mil que la economía había estado registrando en años previos.

Para impulsar el empleo formal en el país las autoridades laborales instituyeron al PFE, el cual se caracterizó por registrar en el IMSS a trabajadores que ya tenían un empleo y, por tanto, un ingreso, pero carecían de seguridad social. De esta forma, a partir de la segunda mitad de 2013 los datos del incremento mensual del empleo formal IMSS registraron tanto a trabajadores que se habían formalizado como también a trabajadores cuyo empleo formal era producto de la expansión de la actividad económica.

---

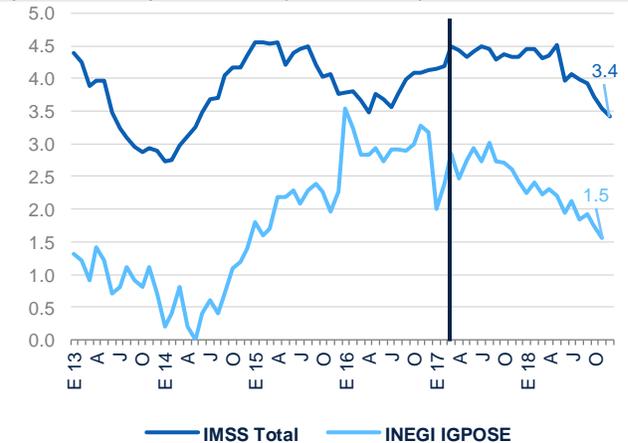
4: El "1er Informe de Labores 2012-2013" de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, en la primera página de la sección "Presentación" dice: "En este sentido, cobra especial relevancia la puesta en marcha del Programa para la Formalización del Empleo, mecanismo de coordinación entre la STPS, el IMSS y los gobiernos de los estados y del Distrito Federal, quienes realizarán un conjunto de acciones que permitirán reducir los índices del trabajo informal". Por su parte, el Instituto Mexicano del Seguro Social, en el "Informe de labores y programa de actividades 2014-2015", en el capítulo IV, Incorporación y recaudación, en la p.111, también hace referencia al programa de formalización del empleo e indica que este proceso inició en 2013 y ha sido muy importante en la afiliación de trabajadores a ese Instituto.

Gráfica 3a.5 Empleo formal IMSS (personas)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

Gráfica 3a.6 Empleo formal IMSS e Índice global de personal ocupado INEGI (Var % anual)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

El PFE permitió que el empleo formal IMSS siguiera aumentando y registrando altas tasa de crecimiento (gráficas 3a.5 y 3a.6). Sin embargo, el PFE modificó la relevancia original que tuvo el dato del empleo formal IMSS, pues si bien desde de la segunda mitad de 2013 la tasa de crecimiento del empleo formal IMSS ha seguido siendo alta, ésta dejó de reflejar de manera puntual el aumento neto del número de trabajadores formales generado solo por la expansión de la actividad económica del país. Es más, desde la segunda mitad de 2013 se tiene que entre más trabajadores existentes han sido formalizados, mayor ha sido la tasa de crecimiento anual del empleo IMSS, lo cual es un ejemplo de la distorsión que este indicador adquirió a partir de la introducción del PFE.

Por otra parte, en septiembre de 2018 el INEGI empezó a publicar el Índice Global de Personal Ocupado de los Sectores Económicos (IGPOSE). Este es un indicador que ofrece información a partir del enfoque de la demanda laboral y muestra la evolución del personal ocupado que requieren las unidades económicas para efectuar sus procesos productivos. Es decir, el IGPOSE hace referencia al empleo que se encuentra participando activamente en las actividades productivas. Además, todo incremento de este índice refleja la generación de nuevo empleo refleja un aumento en la demanda del mismo por lo que estaría asociado más directamente a la expansión de la actividad económica.

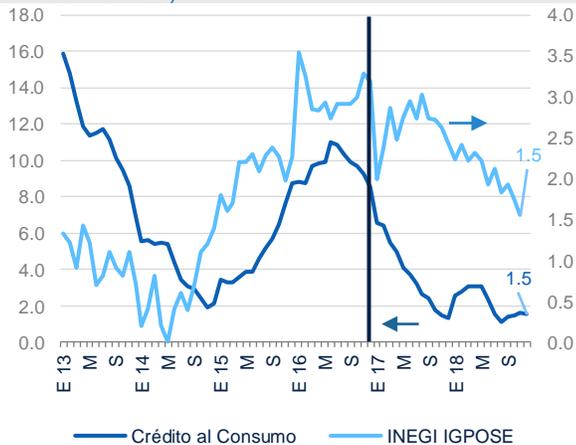
La gráfica 3a.6 muestra las tasas de crecimiento anuales del empleo total IMSS y del IGPOSE de INEGI, y las dos hacen referencia a un dinamismo diferente del empleo. La tasa de crecimiento anual del empleo formal IMSS promedio de julio a noviembre de 2018 fue de 3.8% en tanto que la tasa promedio del IGPOSE para estos meses fue menor y de 1.8%. Es más, en noviembre, último dato disponible, la tasa de crecimiento anual del IGPOSE fue de 1.5% en tanto que la tasa del IMSS fue 3.5%, más del doble.

Por otro lado, la gráfica 3a.7 señala que el dinamismo del índice del personal ocupado en las actividades productivas (IGPOSE) del INEGI presenta una relación directa con respecto al crecimiento real anual del crédito al consumo, la cual tiene un rezago de alrededor de seis meses. Asimismo, para el lapso de enero de 2014 a noviembre de 2018 estas series tienen un coeficiente de correlación positivo de 0.38, el cual aumenta a 0.60 para el periodo que abarca de enero de 2015 a noviembre de 2018.

La relación positiva entre el crecimiento del IGPOSE y el del crédito al consumo, sugiere que el menor dinamismo del ritmo de expansión de la ocupación también se ha reflejado en el menor dinamismo del crecimiento anual real del crédito al consumo, particularmente como ha sucedido desde mediados de 2016. En 2016 la tasa de crecimiento promedio anual del IGPOSE fue de 3%, en 2017 se redujo a 2.6% y para los primeros once meses de 2018 ésta bajó a 2%.

Por otra parte, y por lo que respecta al coeficiente de correlación entre la tasa de crecimiento del IGPOSE y la tasa de crecimiento del crédito al consumo, para el periodo de enero a noviembre de 2018 este coeficiente fue mayor al de periodos previos y de 0.77. Esto último podría señalar que es posible que el menor dinamismo del crédito al consumo podría estar asociado a la menor expansión del empleo que el IGPOSE ha registrado desde el último trimestre de 2017 (gráfica 3a.7).

**Gráfica 3a.7 Crédito total al consumo e IGPOSE (Var % anual real)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

**Gráfica 3a.8 Crédito al consumo y salario real diario IMSS promedio (Var % anual real)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

### 3a.4 Evolución del salario real IMSS y su efecto sobre crédito al consumo

El aumento del salario real de los trabajadores incrementa su ingreso real disponible y, por tanto, su capacidad de pago. Esto último les permite contratar diversos créditos, entre los cuales se encuentran los de consumo. Por ello, se puede esperar que exista una relación importante entre el comportamiento del salario real promedio de los trabajadores registrados en el IMSS y el de la cartera de crédito al consumo. El coeficiente de correlación entre la tasa de crecimiento real anual del salario real IMSS y la del saldo del crédito total al consumo con un rezago de 3 y 6 meses para la primera variable de enero de 2013 a diciembre de 2018 fue positivo y 0.52 y 0.65, respectivamente.

Desde marzo de 2014 hasta diciembre de 2016 el salario real promedio de los trabajadores afiliados al IMSS registró tasas de crecimiento anuales positivas. La tasa de crecimiento anual real promedio de ese periodo fue de 1%. En este periodo la tasa de crecimiento real anual promedio del saldo del crédito vigente al consumo fue de 6.3%. En cambio, de enero de 2017 a enero de 2018 el salario promedio real del IMSS se contrajo en promedio mensual en ese lapso en 1.1% como consecuencia, principalmente, del aumento de la inflación que se presentó a partir de enero de 2017. Cabe mencionar que a partir de ese mes el crédito al consumo presentó un rápido proceso de desaceleración en su

tasa de crecimiento, pues en enero de 2017 dicha tasa fue de 6.6% real y en diciembre de ese año la tasa se redujo a 1.3% (gráfica 3a.8). Así, en 2017, la tasa de crecimiento promedio real anual fue de 3.6%, la cual fue menor a la del año anterior. A partir de febrero de 2018 y hasta diciembre de ese año el salario real IMSS volvió a registrar tasas de crecimiento positivas, cuyo promedio fue de 0.9%. La tasa de crecimiento promedio real anual del crédito al consumo durante 2018 fue de 2.1%.

Como lo señalan los datos anteriores, el deterioro del salario real que se registró en 2017 pudo haber contribuido a debilitar la demanda de crédito al consumo en ese año. Sin embargo, la mejora del salario real de 2018 no se reflejó en una mayor tasa de crecimiento del crédito al consumo posiblemente porque el ritmo de crecimiento del empleo visto con base en el índice global de personal ocupado en los sectores económicos (IGPOSE) se desaceleró de manera importante (gráfica 3a.7). Otra razón se encuentra que el salario real promedio del IMSS en 2017 se contrajo en promedio 1.2% y en 2018 solo aumentó en promedio 0.8%. Es decir, el nivel de salario real promedio del IMSS de 2018, a pesar de que empezó a crecer en ese año, todavía fue menor al de 2016 en 0.4%. Es decir, la recuperación del salario real de 2018 posiblemente no fue suficiente para contrarrestar el menor ritmo de crecimiento del empleo ni tampoco fue suficiente para impulsar por sí mismo al crédito al consumo.

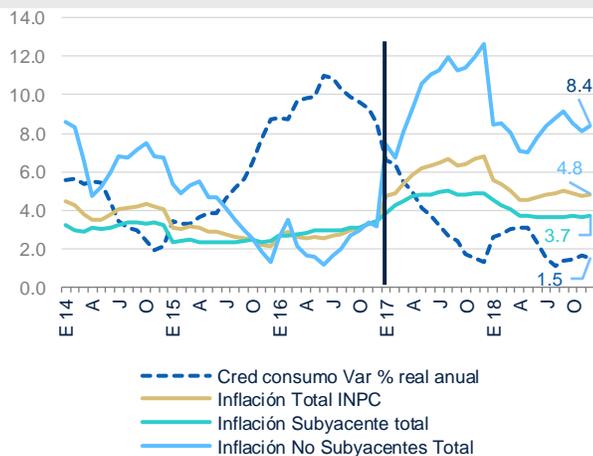
Los puntos del párrafo anterior señalan que en tanto el salario real promedio de los trabajadores afiliados al IMSS no registre altas tasas de crecimiento que fortalezcan de manera sostenida los ingresos reales y la capacidad de pago de los trabajadores, es difícil pensar que el crédito al consumo recupere el ritmo de crecimiento de dos dígitos que tuvo hasta el final del primer semestre de 2016.

### **3a.5 Otros canales de impacto de la inflación sobre el crédito al consumo**

Factores como la contracción del salario real promedio de los trabajadores registrados en el IMSS y la menor demanda de personal ocupado en los sectores productivos de la economía, como lo refiere el IGPOSE, son elementos que influyen en debilitar o disminuir la demanda de créditos al consumo. De igual manera, la inflación también debilita la demanda de crédito al consumo mediante canales diferentes a la disminución del salario real. Lo anterior puede suceder en mayor grado con la inflación de mercancías que forman parte de la canasta de bienes subyacentes, la cual incluye bienes agropecuarios y energéticos. En cambio, con respecto a la inflación general o aquella que se mide con el índice nacional de precios al consumidor (INPC) el efecto de la inflación si bien también es adverso sobre la evolución del crédito al consumo, éste puede ser de menor intensidad comparado con el efecto del aumento sostenido de precios de bienes agropecuarios y energéticos (gráfica 3a.9).

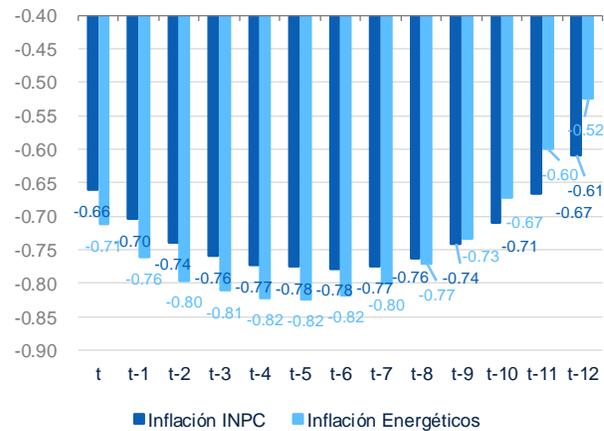
El coeficiente de correlación entre la tasa de crecimiento de la cartera de crédito vigente al consumo y la inflación interanual del mes actual medida mediante el INPC es negativo y de 0.66. Para el caso del coeficiente de correlación entre la tasa de crecimiento anual real del crédito al consumo con respecto al índice de precios de energéticos se tiene que el coeficiente de correlación sigue siendo negativo y su valor absoluto aumenta para ubicarse en -0.71. Estos coeficientes de correlación siguen siendo negativos y aumentan en valor absoluto cuando se considera la correlación entre la tasa de crecimiento del crédito al consumo del mes actual con la inflación interanual del INPC o del índice de energéticos de meses anteriores (gráfica 3a.10).

Gráfica 3a.9 IMOR del crédito al consumo e inflación interanual (Var % real anual y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

Gráfica 3a.10 Coeficiente de correlación: tasa de crecimiento crédito al consumo e inflación interanual del INPC (mes actual y desfasado hasta 12 meses de Ene 14 a Dic.18)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

La inflación afecta de manera directa al crédito al consumo al momento en que disminuye la capacidad de compra y, por tanto, de pago del salario medio de cotización de quienes trabajan en el sector formal de la economía (trabajadores registrados en el IMSS). La inflación también afecta al crédito al consumo por otros mecanismos y en el fondo reduce la capacidad de pago de clientes actuales y potenciales que no trabajan en el sector formal de la economía. Cabe mencionar que en septiembre de 2018 había casi 20.2 millones de trabajadores formales registrados en el IMSS en tanto que en esa fecha 33.4 millones de trabajadores, los cuales representaron el 61.8% del total de las personas que trabajan, no contaban con seguridad social.

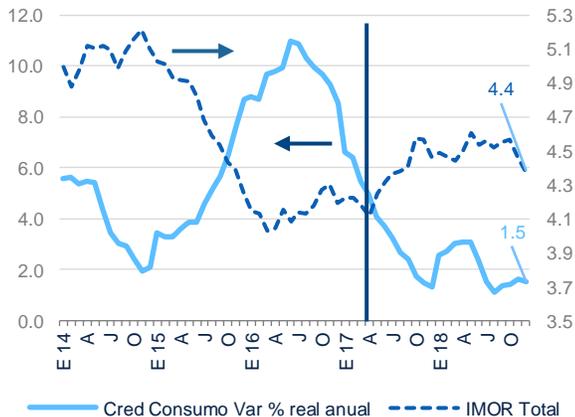
A los trabajadores que no cuentan con seguridad social se le considera informales, los cuales actualmente no pueden obtener fácilmente un crédito al consumo por no poder comprobar sus ingresos. Sin embargo, en el caso en el que estos trabajadores informales sean aportantes al gasto familiar en un hogar que tenga contratados créditos bancarios, la inflación reduce el ingreso real del hogar, lo cual puede inhibir la contratación de nuevos créditos por parte de los hogares (se reduce el ritmo de crecimiento del crédito al consumo) o también puede aumentar la morosidad de los créditos existentes si es que la disminución del ingreso real del hogar le obliga a éste a enfocarse solo en realizar gastos prioritarios entre los cuales pueden no estar incluido el pago de créditos al consumo.

### 3a.6 Interrelación entre el ritmo de crecimiento del crédito al consumo y índice de deterioro (IMOR, índice de morosidad)

La desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito al consumo también coincidió con el incremento de su índice de morosidad (IMOR). El IMOR es la razón de la cartera de crédito vencida dividida por la cartera de crédito total (cartera vigente + cartera vencida). Esto hace que todo incremento de este índice refleje el deterioro de la calidad que ha tenido una cartera de crédito a lo largo del tiempo. De esta forma, el incremento del IMOR del crédito al consumo, como el de cualquier otra categoría crediticia, indica que el riesgo de otorgarlo aumentó. Este punto indica que el aumento del IMOR de la cartera de crédito total al consumo de abril (4.1%) a mayo (4.2%) de 2017 también pudo haber sido otro factor que influyó en la desaceleración de ritmo de crecimiento de este tipo de crédito partir de esa

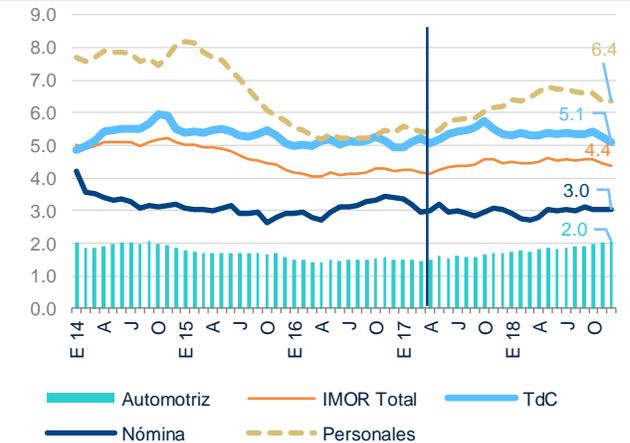
fecha (gráfica 3a.11). Es más, entre mayo de 2017 y diciembre de 2018 el IMOR del crédito al consumo ha sido en cinco ocasiones de 4.6%, la última de éstas en octubre de 2018.

Gráfica 3a.11 Crédito al consumo: IMOR y tasa de crecimiento real anual (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Gráfica 3a.12 IMOR del crédito al consumo por componente (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Por otro lado, existe una relación inversa importante entre el ritmo de expansión del crédito al consumo y su IMOR. El coeficiente de correlación que existe entre la tasa de crecimiento anual real del crédito al consumo y su IMOR de enero de 2014 a diciembre de 2018 es negativo y es de -0.54.. Este punto podría señalar que en la medida en que el IMOR de esta cartera de crédito aumente se tendrá mayor cautela por parte de los oferentes del mismo al momento de concederlo, lo cual se puede reflejar en un menor ritmo de crecimiento de su saldo.

Por lo que respecta a los segmentos del crédito al consumo, se tiene que de abril de 2017 a diciembre de 2018 la evolución del IMOR de cada uno de éstos fue la siguiente (gráfica 3ª.12): IMOR de TdC quedó igual al ser de 5.1% al cierre de ambos años; automotriz, pasó de 1.5% a 2.0%; nómina también quedó igual en 3.0%; créditos personales aumentó al pasar de 5.4% a 6.4%.

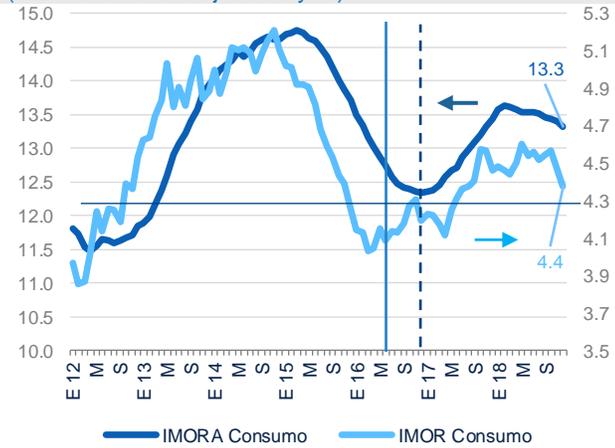
### 3a.7 Diferencias entre el IMOR y tasa de deterioro ajustada (IMORA) del crédito al consumo

Si bien el IMOR del crédito al consumo pone de manifiesto la relación inversa que existe entre el crecimiento real de esta cartera de crédito y el deterioro su calidad, la relación inversa entre el deterioro de la cartera de crédito y el crecimiento de su saldo se hace más clara cuando se considera a la tasa de deterioro ajustada (IMORA). El IMORA es la razón que existe entre algún tipo de cartera de crédito vencida promedio de doce meses más las quitas y castigos de esta cartera de crédito acumulados de doce meses. Esta cifra se divide entre la cartera de crédito total promedio de doce meses más las quitas y castigos acumuladas de doce meses.

En la medida en que el IMORA incorpora un lapso de doce meses en su cómputo, ésta refleja el deterioro que la cartera de crédito ha tenido en un año. Además, en el caso del crédito al consumo se tiene que el nivel del IMORA es mayor al del IMOR. Por ejemplo, en 2017 y en 2018 el IMOR del crédito al consumo fue de 4.3% y 4.5%, respectivamente. Por su parte, el IMORA promedio del crédito al consumo para esas dos fechas fue de 12.8% y de 13.5%, respectivamente. Estos datos indican que el IMORA es un indicador que hace referencia a un mayor deterioro

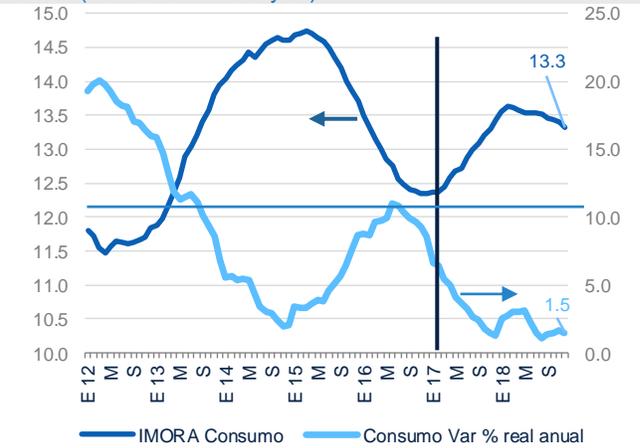
que el IMOR, lo cual también se aprecia al considerar que el IMOR pasó de 4.1% en abril de 2017, mes en que registró su nivel más bajo antes de que aumentara a 4.4% al final de 2018. En cambio, el IMORA pasó de 12.6% a 13.3% en el mismo lapso (gráfica 3a.13).

Gráfica 3a.13 Crédito al consumo: IMORA e IMOR (tasa de deterioro ajustada y %)



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

Gráfica 3a.14 Crédito al consumo: IMORA crecimiento anual (Var % real anual y %)



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

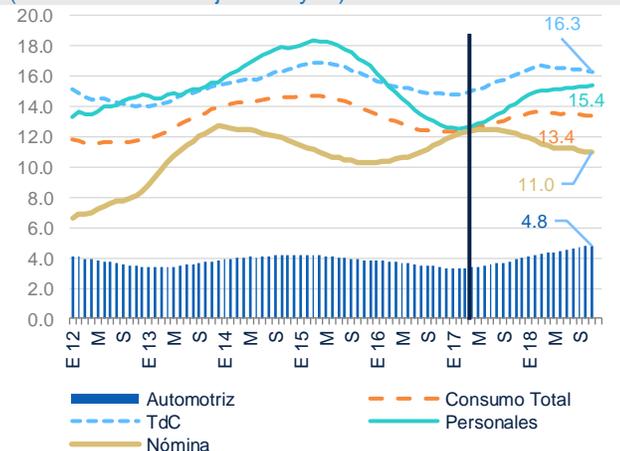
Con dato promedio o con dato puntual se tiene un mayor deterioro de la calidad de la cartera de crédito al consumo con el IMORA más que con el IMOR. La diferencia en la magnitud del IMOR y del IMORA se debe a que en el caso del IMORA se considera a los montos de quitas y castigos que la banca comercial tiene que aplicar cada mes a los créditos no pagados con base en las reglas de formación de reservas de riesgo de crédito, las cuales tienen como finalidad sanear la cartera de créditos no pagados. Esto último hace que el IMOR, además de reflejar el deterioro de una cartera de crédito, también mitigue de manera gradual las pérdidas que los créditos vencidos le ocasionan a las instituciones bancarias. De esta forma, al aplicar las reservas se tiene una disminución del saldo de la cartera de crédito vencida. Si a lo largo del tiempo se tiene que los créditos vigentes caen de manera recurrente en cartera vencida, entonces de igual manera se tienen que seguir generando reservas por riesgos crediticios y aplicarlas mediante quitas y castigos para realizar el saneamiento de la cartera crediticia.

Si se considera al IMOR se tiene que el deterioro de la calidad de la cartera de crédito al consumo se dio después de agosto de 2016 cuando este índice fue de 4.1% y aumentó hasta 4.6% en mayo de 2018 y luego se redujo ligeramente para finalizar ese año en 4.4%. En cambio, con base en el IMORA se tiene que el deterioro se registró después de diciembre de 2016. Así, este último índice pasó de 12.3% al final de 2016 a 13.6% en enero de 2018, y en ese nivel duró hasta abril. En los siguientes meses de 2018 el IMORA del crédito al consumo se ha reducido gradual y ligeramente para ubicarse en 13.3% en diciembre de 2018 (gráfica 3a.13). Cabe mencionar que, si bien en el lapso referido los dos indicadores de la calidad de cartera de crédito al consumo reflejan el deterioro de ésta, se tiene que el IMOR no refleja la misma magnitud del deterioro en que lo hace el IMORA.

Por otro lado, existe una relación inversa importante entre el IMORA y la tasa de crecimiento real anual de la cartera de crédito vigente del crédito al consumo (gráfica 3a.14). Por ejemplo, de enero de 2005 a diciembre de 2018, el coeficiente de correlación entre el IMORA del crédito al consumo y su tasa de crecimiento real anual fue de -0.94. Esto hace referencia a que existe una relación inversa entre el deterioro de esa cartera de crédito y su ritmo de expansión.

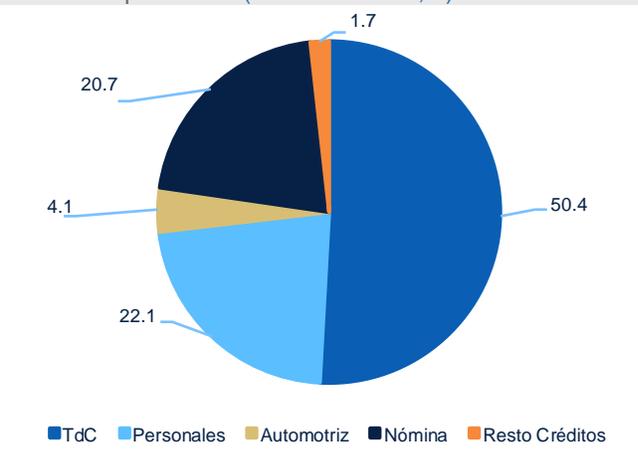
Es decir, entre mayor sea el ritmo de crecimiento del crédito mayor será su IMORA. Ahora bien, para el lapso que reciente que va de julio de 2016 a diciembre de 2018 este coeficiente de correlación sigue siendo negativo y de -0.83.

Gráfica 3a.15 Crédito al consumo: IMORA e IMOR (tasa de deterioro ajustada y %)



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

Gráfica 3a.16 Quitas y castigos del crédito al consumo: estructura porcentual (Diciembre 2018,%)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

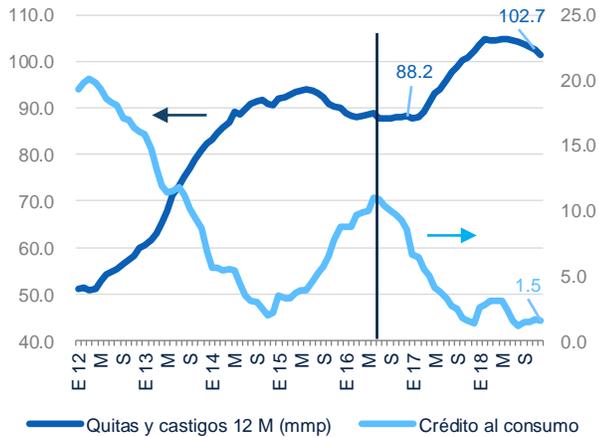
El deterioro del IMORA del crédito al consumo también se ha reflejado en todos sus componentes (gráfica 3a.15). Cabe mencionar que la TdC es la categoría que a lo largo de 2017 y en los primeros tres meses de 2018 registró el mayor nivel de deterioro de acuerdo con su IMORA, y de abril a diciembre de éste se atenuó ligeramente. En cambio, si bien también aumentó el deterioro del crédito automotriz de acuerdo con su IMORA, éste es substancialmente menor al de las demás categorías de crédito al consumo.

El menor nivel de deterioro del crédito automotriz se puede explicar porque el propio automóvil que fue objeto del crédito es la garantía del mismo en tanto que las demás categorías de crédito al consumo no cuentan con una garantía. Esto hace que para esas categorías crediticias se tengan que realizar niveles más altos de provisiones para riesgos crediticios, lo cual se traduce en altos montos de quitas y castigos cuando dichas carteras de crédito se deterioran. Este punto se ilustra con el caso de la TdC. Este tipo de créditos no cuenta con una garantía como sucede en el caso del crédito automotriz, y el monto total que se le aplicó en diciembre de 2018 por concepto de quitas y castigos acumuladas en doce meses representó 50.4% del total de quitas y castigos que se realizó a la suma de las diferentes categorías de crédito al consumo (gráfica 3a.16).

### 3a.8 Evolución de quitas y castigos como reflejo del IMORA del crédito al consumo

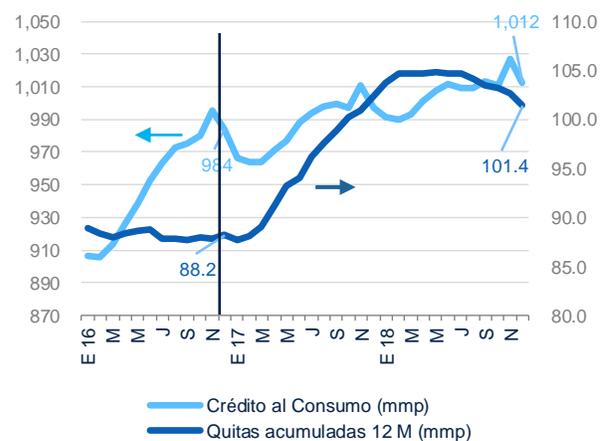
El aumento del IMORA del crédito al consumo estuvo asociado al aumento de las quitas y castigos que las instituciones bancarias tuvieron que realizar de su cartera de crédito vencida de este tipo de crédito para sanearla y mantener en niveles bajos su índice de morosidad o IMOR. De esta forma, el monto de las quitas y castigos acumuladas de 12 meses en el último mes de 2016 se ubicó en 88.2 mil millones de pesos (mmp) a precios de diciembre de 2018, y para diciembre de 2018 las quitas y castigos acumuladas de doce meses aumentaron 14.9% real para ubicarse en 101.4 mmp (gráfica 3a.17).

Gráfica 3a.17 Crédito al consumo: quitas y castigos acumulados 12 meses y crecimiento anual de cartera de crédito (mmp de Dic-18 y Var % real anual)



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

Gráfica 3a.18 Crédito al consumo: quitas y castigos acumulados 12 meses y saldo crédito vigente (mmp de Dic. 2018)



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

Por otra parte, de diciembre de 2016 a diciembre de 2018 el saldo real de la cartera de crédito vigente al consumo solo aumentó 2.8% real. Proporcionalmente hablando, en el periodo referido, el crecimiento del deterioro de la cartera de crédito considerado mediante el monto de las quitas y castigos acumulados de doce meses (14.9%) en relación con el crecimiento de la cartera de crédito vigente al consumo (2.8%) fue 5.3 veces. Estas cifras significan que a lo largo de todo 2017 y de 2018 la cartera de crédito vigente al consumo creció a un ritmo muy lento en tanto que lo que aumentó en gran medida fue su deterioro.

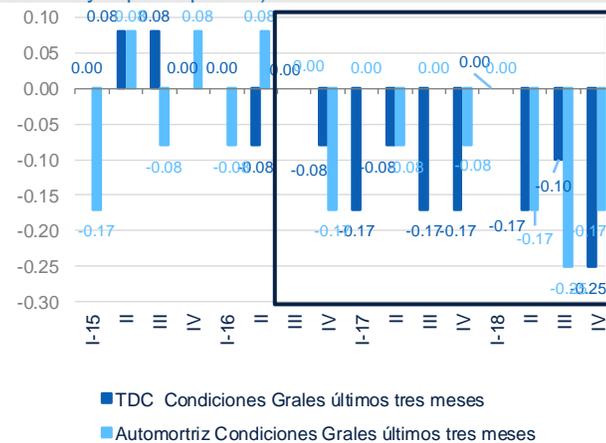
Los datos anteriores que hacen referencia al reducido crecimiento del saldo del crédito al consumo y al importante aumento del deterioro de este tipo de crédito considerado esto mediante el aumento de las quitas y castigos acumulados de 12 meses, también pueden estar señalando la posibilidad de que el crédito al consumo ya enfrenta cierto nivel de saturación en determinado grupo de clientes, particularmente en aquellos cuyos ingresos en términos reales no han aumentado o incluso disminuido. Esto último se explica por el limitado crecimiento de su cartera de crédito observado que ha estado acompañado con un importante deterioro de la calidad de la misma (o importante aumento de las quitas y castigos de doce meses), ambos reflejándose en el mismo periodo.

El comportamiento observado en 2017 y 2018 de las quitas y castigos del crédito al consumo también señalan la posibilidad de que en el futuro próximo, si el ingreso en términos reales de los clientes no se recupera de manera importante, existe el riesgo de que una parte del crecimiento de la cartera de crédito vigente al consumo se convierta en cartera vencida. Ante un entorno que da signos de debilidad en la capacidad de pago de los hogares es posible que las instituciones bancarias hayan optado por una colocación más estricta que se refleje en que la cartera de crédito al consumo crezca a tasas reales modestas. Esto a su vez podría ayudar a evitar que se presente un deterioro importante en la calidad de la cartera de crédito al consumo. Este punto también lo sugiere la relación inversa que existe entre la tasa de crecimiento real anual del crédito al consumo y el monto de las quitas y castigos de esta categoría de crédito en términos reales (gráfica 3a.17), ya que el coeficiente de correlación entre estas dos variables de enero de 2012 a diciembre de 2018 fue negativo y de -0.95.

### 3a.9 Condiciones generales o estándares de aprobación del crédito al consumo: el crédito al consumo por el lado de su oferta

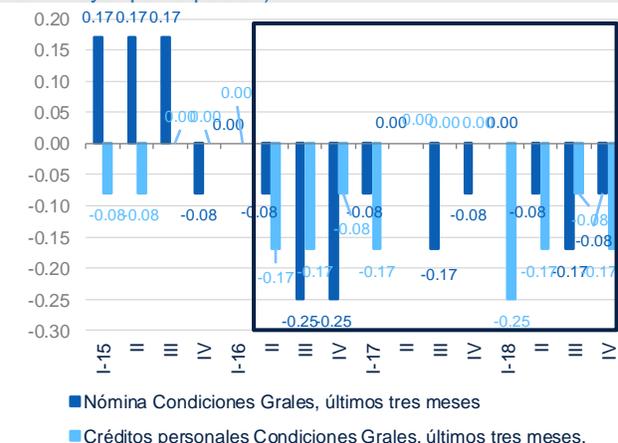
La desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito al consumo junto con el aumento de sus índices de deterioro IMOR e IMORA se han reflejado en los resultados de la encuesta trimestral que Banco de México (Banxico) publica sobre las condiciones generales y estándares en el mercado de crédito al consumo. Esta encuesta de Banxico señala que prácticamente desde la segunda mitad de 2016 los estándares de otorgamiento de este tipo de crédito (oferta de crédito al consumo) muestran una postura restrictiva por parte de los bancos que lo otorgan.

Gráfica 3a.19 Estándares generales de otorgamiento de crédito al consumo: TdC y crédito automotriz (Valor positivo, relajamiento; Valor negativo, restricción; Bancos con mayor participación)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, bancos grandes (75% de la cartera de crédito)

Gráfica 3a.20 Estándares generales de otorgamiento de crédito al consumo: nómina y créditos personales (Valor positivo, relajamiento; Valor negativo, restricción; Bancos con mayor participación)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, bancos grandes (75% de la cartera de crédito)

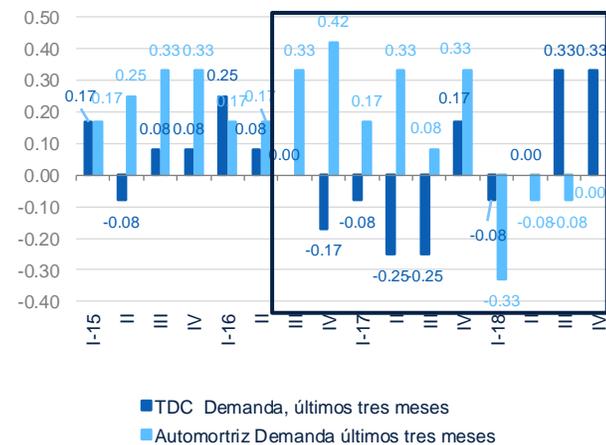
Para el caso de las condiciones de aprobación del crédito al consumo concedido mediante la TdC y el crédito para adquirir automóvil se tiene que la postura restrictiva de sus oferentes proviene desde el cuarto trimestre de 2016 (gráfica 3a.19). Para el caso de los créditos personales y de nómina la postura restrictiva viene desde el segundo trimestre de ese año. (gráfica 3a.20). En estos cuatro tipos de financiamiento al consumo la postura restrictiva de otorgar crédito continuó hasta el cuarto trimestre de 2018.

Los índices de difusión de la encuesta de Banxico respecto a los componentes del crédito al consumo, al reflejar una postura restrictiva en su otorgamiento, también señalan la posibilidad de que un factor relevante en la desaceleración del ritmo de crecimiento de este tipo de crédito ha sido la oferta del mismo. Asimismo, esto posiblemente tenga como explicación a que el aumento del IMOR y del IMORA del crédito al consumo que se observó en 2017 y 2018 obligó a las instituciones bancarias a ser más selectivas y estrictas en el otorgamiento de nuevo crédito al consumo para minimizar el riesgo de impago al concederlo. De esta forma, mediante la aplicación de criterios de otorgamiento de crédito más estrictos las instituciones bancarias estarían previniendo un deterioro adicional en la cartera de crédito al consumo.

### 3a.10 Condiciones generales o estándares de aprobación del crédito al consumo: el crédito al consumo por el lado de su demanda

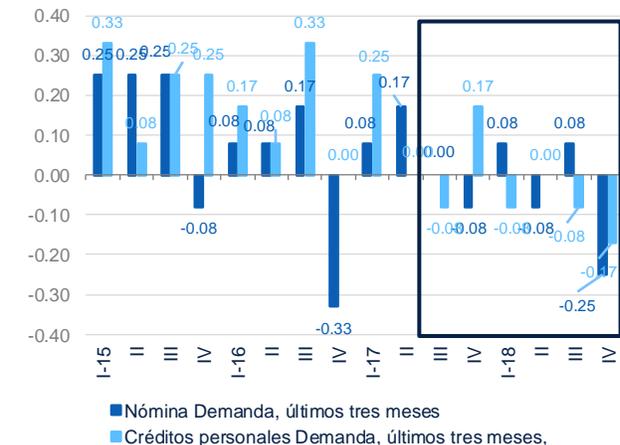
Por otra parte, la encuesta sobre las condiciones generales y estándares en el mercado de crédito al consumo de Banxico para el periodo entre el tercer trimestre de 2016 (3T16) al 4T18 muestra que dicho tipo de crédito no ha registrado indicadores que reflejen una demanda sostenida del mismo en ese lapso. Por ejemplo, en ese periodo el indicador de la demanda de crédito concedido mediante TdC señala que ésta se encuentra restringida, excepto para el cuarto trimestre de 2017 (4T17) y el 4T18 (gráfica 23). Por su parte, el indicador de la demanda de crédito para adquirir automóvil pasó de mostrar posibilidades de expansión hasta el final de 2017 a registrar restricción en los tres trimestres de 2018. En el caso de la demanda de crédito de nómina (gráfica 24) se tiene que en los tres trimestres de 2018 éste ha mostrado restricción en tanto que el crédito de nómina pasó rápidamente de registrar un trimestre de restricción a un trimestre de relajamiento o de mayor demanda, como sucedió en 1T18 y 3T18.

Gráfica 3a.21 Demanda de crédito al consumo: TdC y crédito automotriz (Valor positivo, relajamiento; Valor negativo, restricción)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, bancos grandes

Gráfica 3a.22 Demanda de crédito al consumo: nómina y personales (Valor positivo, relajamiento; Valor negativo, restricción)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, bancos grandes

A diferencia de lo que ha sucedido por el lado de la oferta del crédito al consumo, en el cual los indicadores de que su otorgamiento han mostrado restricción en todos sus componentes o categorías de 3T16 a 4T18, en el caso de su demanda la restricción no ha sido algo permanente a lo largo de estos trimestres en todos sus componentes. En este sentido se puede decir que, si bien los índices de demanda de crédito al consumo no han mostrado una restricción clara o contundente en todos sus segmentos, se tiene que en 2018 los casos de los créditos automotriz y personales se ha presentado restricción a lo largo de todo ese año (gráficas 3a.21 y 3a.22), esto no ha sucedido para créditos otorgados mediante tarjeta de crédito (TdC) y de nómina.

El contraste de las condiciones de otorgamiento u oferta y las de la demanda de los componentes de crédito al consumo puede señalar que los oferentes buscaron en 2018 reducir riesgos en tanto que los segundos, para los casos del crédito de TdC y de nómina, posiblemente buscaron contar con mayor liquidez ya que enfrentan algún tipo de restricción presupuestal que posiblemente logren mitigar con créditos al consumo.

### 3a.11 Aumento del saldo promedio del crédito al consumo y mínimo avance del salario real como limitante a su actual crecimiento

Desde una perspectiva temporal más amplia, se tiene que crédito al consumo registró altas tasas de crecimiento a mediados de la década del 2000, y hasta 2007 éstas se conservaron en niveles altos. A partir de 2008 el dinamismo de esta cartera de crédito fue afectado de manera importante por la recesión que inició al final de 2008, y su deterioro se prolongó hasta 2010. A partir de 2011 el crédito al consumo volvió a crecer, pero desde 2014 su tasa de crecimiento promedio anual se moderó hasta registra niveles de un dígito (gráfica 3a.23).

Cabe mencionar que de diciembre de 2004 a diciembre de 2018 el saldo de la cartera de crédito vigente al consumo concedido por la banca comercial creció en 236.6% en términos reales. En este periodo el saldo promedio del crédito al consumo de los trabajadores totales y permanentes registrados en el IMSS creció en términos reales 111.8 % y 121.7%, respectivamente. En cambio, en estos catorce años el salario real promedio de los trabajadores registrados en el IMSS solo creció 6.9% real.

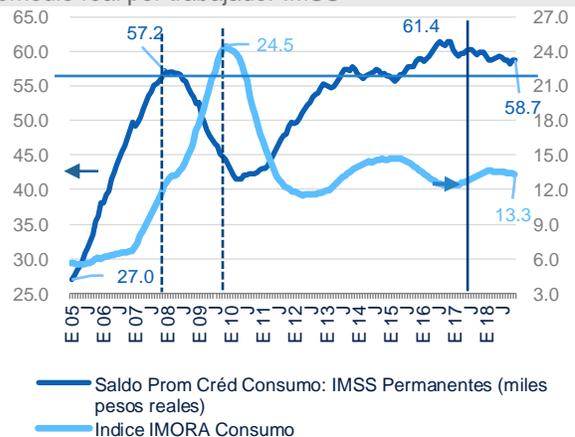
A continuación, se hará referencia al saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente registrado al IMSS, pues estos últimos tienen un empleo estable que les facilita el acceso al crédito. Esta variable si bien no representa la situación de todos los clientes que tienen contratado un crédito al consumo con una institución bancaria permite ilustrar la forma en que este crédito ha crecido de manera dinámica en un contexto en el cual los ingresos reales de la mayoría de quienes tienen un empleo subordinado solo han aumentado de manera muy limitada en los último catorce años.

Gráfica 3a.23 Crédito al consumo: (Var % promedio anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV e INEGI

Gráfica 3a.24 Crédito al consumo: IMORA y su saldo promedio real por trabajador IMSS



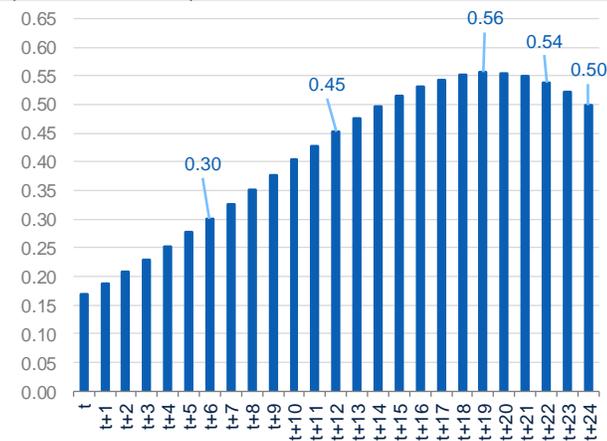
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV e INEGI

Las cifras anteriores señalan que el aumento del saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente registrado en el IMSS pasó de 27 mil en enero de 2005 en pesos de diciembre de 2018 a 58.7 mil pesos en diciembre de 2018 (gráfica 3a.24). Este incremento no guardó proporción con el aumento del ingreso promedio de los trabajadores permanentes registrados en el IMSS en términos reales. La desproporción entre el crecimiento de la deuda promedio de créditos al consumo y el ingreso real de los trabajadores ilustra el caso en que en un momento dado los compromisos financieros que adquiere quien contrata este tipo de créditos pueden llegar a limitar e incluso sobrepasar su capacidad de pago. Si esto último ocurre, entonces el índice de morosidad (IMOR) y el de deterioro

ajustado (IMORA) empezarían a aumentar cada vez que aumente el saldo total del crédito al consumo, como sucedió principalmente en 2017.

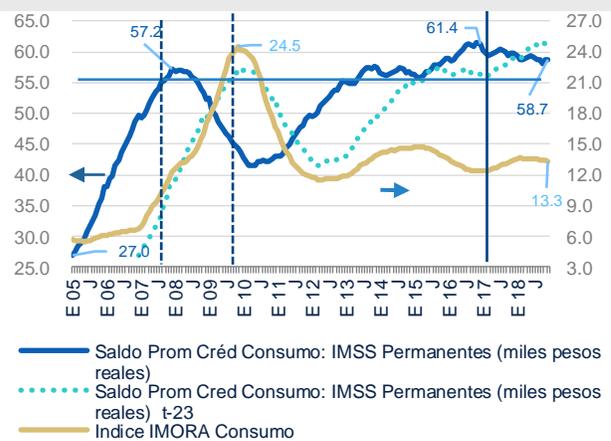
A partir de agosto de 2015 el saldo del crédito al consumo por trabajador permanente del IMSS ya fue mayor en términos reales al que se registró en diciembre de 2007 (57.2 mil pesos), fecha en que el saldo promedio de este crédito llegó a su nivel máximo antes de desacelerarse en 2008 y contraerse en 2009 y 2010 (gráfica 3a.23). Cabe mencionar que hay una relación directa entre el crecimiento del saldo promedio real por trabajador permanente del IMSS y el IMORA. Esto significa que mientras más aumentan los compromisos financieros de los trabajadores derivados del servicio de los créditos al consumo que contrataron (pago de intereses y principal), es probable que en el futuro, de no mejorar su poder adquisitivo, se observe un mayor deterioro de la cartera de crédito al consumo medido mediante el IMORA (gráfica 3a.24). Por ejemplo, el coeficiente de correlación entre estas dos variables llega a su máximo a los 19 meses sobre el IMORA después de darse el crecimiento del crédito al consumo.<sup>5</sup> La gráfica 3a.26, además de la proporcionar la misma información de la gráfica 3a.24, ahora incluye la evolución desfasada de 23 meses (t-23) del saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente registrado en el IMSS. Esta gráfica muestra la coincidencia del comportamiento del crédito promedio al consumo con respecto al IMORA:

Gráfica 3a.25 Crédito al consumo: coeficiente de correlación entre IMORA y su saldo promedio real por trabajador IMSS de periodo actual y anteriores, t-1 (Ene-05 a Dic-18)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV e INEGI

Gráfica 3a.26 Crédito al consumo: saldo promedio por trabajador permanente IMSS e IMORA (miles de pesos de Dic-2018 y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV e INEGI

Los puntos referidos en los párrafos anteriores señalan que los aumentos del saldo promedio del crédito al consumo ilustrado con el caso del trabajador permanente del IMSS podrían verse reflejados meses más tarde en aumentos del IMORA de este tipo de crédito. Este punto ilustra que cuando el crédito al consumo crece a tasas altas y ese crecimiento no está acompañado de un incremento en la capacidad de pago del contratante o de sus contratantes, existe el riesgo de que parte importante del nuevo crédito termine cayendo en cartera vencida. Esto dará paso a un mayor deterioro de la cartera de crédito al consumo y su ritmo de crecimiento puede desacelerarse rápidamente.

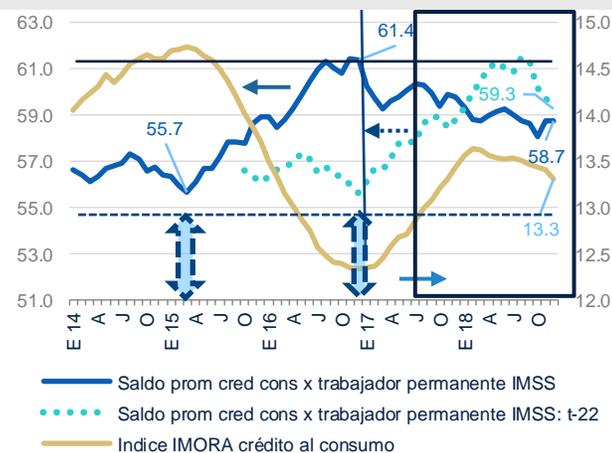
5: Cabe mencionar que de enero de 2005 a diciembre de 2018 el saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente registrado en el IMSS y el IMORA del crédito al consumo muestran cointegración. Esto significa que existe una relación de largo plazo entre ambas variables. Asimismo, en el periodo referido se tiene que el saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente del IMSS causa, en el sentido de Granger, al IMORA de este tipo de crédito. En cambio, no hay esta causalidad en el sentido de Granger del IMORA al saldo promedio por trabajador formal permanente registrado en el IMSS del crédito al consumo.

Como se explica en el siguiente párrafo, para el periodo de enero de 2014 a diciembre de 2018 la gráfica 3a.27 ilustra este punto.

En marzo de 2015 el saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente registrado en el IMSS fue de 55.7 mil pesos reales (gráfica 3a.27) y a partir del siguiente mes este saldo promedio empezó a aumentar. Fue hasta enero de 2017, o 22 meses después, que el IMORA también aumentó, pues del nivel de 12.3% que éste registró en diciembre de 2016 primero aumentó a 12.4% en enero de 2017 y tiempo después llegó a ubicarse en 13.6% de enero a marzo de 2018. La línea punteada de la gráfica 3a.27 ilustra la relación directa que se dio en el periodo referido entre el crecimiento del saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente del IMSS y el IMORA con desfase de 22 meses.

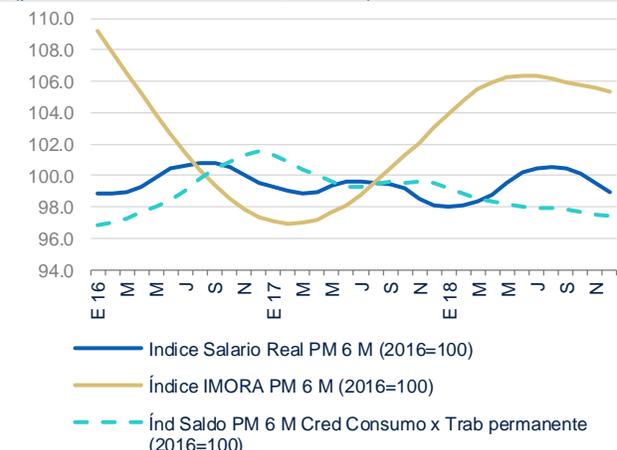
El coeficiente de correlación del saldo promedio del crédito al consumo por trabajador permanente de abril de 2015 a enero de 2017 con respecto al IMORA del crédito al consumo de marzo de 2017 a diciembre de 2018 fue positivo y de 0.82. Este punto corrobora que mientras que el saldo del crédito al consumo promedio por trabajador aumentó al pasar de 55.7 mil pesos reales de marzo de 2017 a 61.4 mil pesos en diciembre de 2016, por su parte el IMORA también aumentó, pero lo hizo con un rezago de 22 meses al pasar de 12.3% en diciembre de 2016 a 13.6% en abril de 2018 (gráfica 3a.27).

Gráfica 3a.27 Crédito al consumo: saldo promedio por trabajador permanente IMSS e IMORA: Ene-14 a Dic-18 (miles de pesos de Dic-2018 y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y CNBV

Gráfica 3a.28 Índice de salario real promedio IMSS, del IMORA consumo y del saldo promedio del crédito al consumo x trab permanente IMSS: 2016 = 100 (promedio móvil 6 meses, PM 6M)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV e INEGI

Las cifras anteriores sugieren que el crecimiento del saldo promedio del crédito al consumo por trabajador formal permanente registrado en IMSS que se ha venido presentando del inicio de 2015 en desfase respecto al contexto del limitado avance e incluso contracción del ingreso real (o salario promedio real del IMSS) de los clientes (crecimiento de solo 7% del salario promedio de cotización del IMSS de diciembre de 2004 a diciembre de 2018), junto con la desaceleración del ritmo de crecimiento del personal ocupado en los sectores económicos (cifras del IGPOSE), forman un conjunto de factores que afectaron la calidad de la cartera de crédito al consumo y también limitaron su ritmo de crecimiento, como así lo indican los datos observados desde el inicio de 2017 a la fecha. Este punto también señala que mientras más alto sea el saldo promedio del crédito al consumo y existan ciertas limitaciones como puede ser un salario real promedio que no crece (gráfica 3a.28), este tipo de crédito difícilmente podrá crecer a tasas altas si

se quiere mantener una cartera sana (que el IMORA de la cartera de crédito no aumente) y, por tanto, siga siendo de alta calidad.

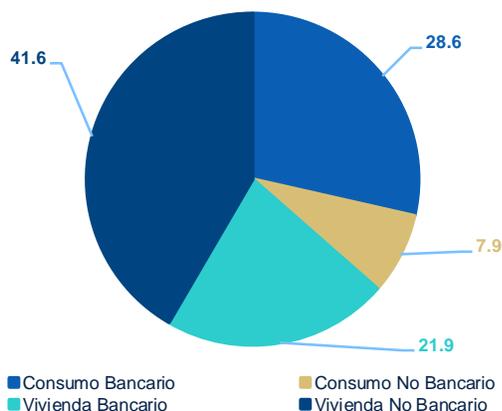
### 3a.12 Crédito bancario al consumo y crédito a la vivienda

La cartera de crédito vigente al consumo otorgado por la banca comercial forma parte del crédito total que obtienen los hogares. Las estadísticas de Banxico hacen referencia a las carteras de crédito totales al consumo y a la vivienda de origen bancario y no bancario.

El otro componente del crédito concedido a los hogares es el hipotecario. En esta categoría de crédito la principal entidad otorgante es el Infonavit. En septiembre de 2018 la cartera de crédito del Infonavit ascendió al 57% de la cartera total a la vivienda. El segundo lugar de importancia lo ocupa la banca comercial (34.1%), seguido por el Fovissste<sup>6</sup>, (8.3%) el cual concede crédito para la vivienda a los trabajadores del Estado (gráfica 3a. 30).

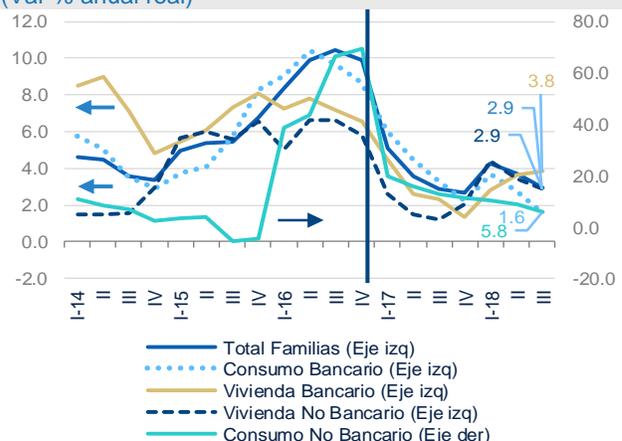
En septiembre de 2018 el 36.5% de la cartera de crédito total concedido a los hogares correspondió al crédito al consumo (28.6% bancario y 8% no bancario), en tanto que el restante 63.4% del crédito a hogares fue crédito hipotecario (gráfica 3a.29). Es decir, los hogares además de cumplir con sus obligaciones financieras que han adquirido al contratar créditos al consumo también tienen que hacer lo mismo con sus créditos hipotecarios. Esto significa que el presupuesto de los hogares, además de canalizarse a la satisfacción de sus necesidades básicas (alimentación, transporte, vivienda, vestido, educación y otros), también se canaliza para el pago de intereses y principal de sus créditos al consumo y a la vivienda. Si el salario medio de cotización del IMSS, el cual es una guía ilustrativa de las percepciones medias de la población que trabaja en el sector formal del país, no crece en términos reales o lo hace de manera muy limitada, como sucedió del final de 2004 a diciembre de 2018, entonces es de esperar que lo mismo haya sucedido con los salarios en términos reales que se pagan en el sector informal de la economía.

Gráfica 3a.29 Crédito total a familias = crédito al consumo bancario y no bancario + crédito a la vivienda bancario y no bancario (Sept, 2018)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 3a.30 Crédito a familias al consumo y a la vivienda, bancario y no bancario (Var % anual real)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico. Vivienda no bancario incluye: Infonavit, Fovissste y Sofomes

6: El INFONAVIT (Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores), es el organismo público que concede crédito a los trabajadores formales que laboran en empresas del sector privado y que están afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). El Fovissste (Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) es el organismo público que otorga créditos a la vivienda a los trabajadores del Estado.

El punto anterior señala que aquellos hogares que ya tienen contratado algún crédito hipotecario posiblemente no tengan gran capacidad financiera para también contratar créditos de consumo. Es decir, el limitado crecimiento del ingreso de los hogares medido mediante la evolución del salario medio de cotización al IMSS en términos reales junto con la existencia de un monto importante de créditos a la vivienda posiblemente en conjunto también sean factores que inhiban la contratación de nuevos créditos al consumo dada la acotada capacidad de pago de los hogares. En este sentido, la cautela de los hogares, incentivaría a que su deseo de conservar un buen historial crediticio que en el futuro les permita tener acceso para obtener un crédito a la vivienda o un crédito automotriz, los lleve a hacer un uso moderado de otro tipo de créditos

Por otra parte, los datos de Banxico señalan que a partir de 2017 todas las diversas categorías de crédito a familias (consumo y vivienda tanto de origen bancario como no bancario) desaceleraron su ritmo de crecimiento rápidamente (gráfica 3a.30). Esto estaría indicando la posibilidad de que el aumento de la inflación, y en particular de los precios de los energéticos, que se dio a partir de enero de 2017, tuvo un fuerte efecto en la capacidad de pago de las familias y que éstas moderaron su demanda de crédito. De acuerdo con los datos de Banxico, al mismo tiempo que esto sucedía por el lado de la demanda, las instituciones bancarias endurecieron o hicieron más estrictos sus criterios de otorgamiento de crédito. La fuerte desaceleración de los diferentes tipos de crédito a familias que empezó en 2017 también estaría indicando que se requiere de una mejora importante y duradera del entorno macroeconómico para que los diferentes tipos de crédito a familias crezcan a tasas reales más altas.

### 3a.13 Conclusiones y perspectivas

Los puntos que se han comentado, así como la evolución reciente de las diversas categorías de crédito a los hogares, que están ilustrados por la gráfica 3a.30, señalan que desde el final de 2016 la desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito bancario al consumo no es un evento aislado. Esto significa que diversos factores poco favorables para la expansión del crédito al consumo se hicieron presentes al mismo tiempo. Este es el caso del menor ritmo de crecimiento del personal ocupado en los sectores económicos (según lo señala el IGPOSE), el aumento de la inflación y el deterioro de los índices de la calidad del crédito al consumo (aumento del IMOR y del IMORA).

Dadas las limitaciones del contexto anterior que determinó la evolución del crédito al consumo en los últimos dos años, es de esperar que este tipo de crédito crecerá a tasas más altas hasta que el entorno macroeconómico mejore de manera sostenida. Esto deberá reflejarse en un alto ritmo de crecimiento del PIB y del empleo, visto éste último mediante la expansión del personal ocupado en los sectores económicos (IGPOSE). Lo anterior debe de estar acompañado por el crecimiento del salario e ingreso real de trabajadores y de clientes de la banca para que no aumente la carga financiera que los nuevos créditos representen como proporción del ingreso. En cambio, si el salario real aumenta en promedio anual 0.5% como lo hizo en los últimos catorce años y el personal ocupado registra tasas de crecimiento del 1.5%, como lo hizo en noviembre de 2018 el IGPOSE, el crédito al consumo no contará con una fuente importante de impulso que lo haga crecer de manera dinámica, y seguirá creciendo a tasas similares de las que registró en 2017 y 2018 de alrededor del 3% real.

### **3.b Endeudamiento en Moneda Extranjera de corporativos mexicanos: cambia el escenario, pero los riesgos para la banca se mantienen acotados**

En nuestro número de Situación Banca México de enero de 2016 presentamos un análisis sobre el comportamiento de la deuda en Moneda Extranjera por parte de los corporativos mexicanos. En ese entonces observamos un incremento importante en el endeudamiento proveniente del exterior durante el periodo posterior a la crisis de 2008, propiciado por un incremento de liquidez en los inversionistas internacionales y condiciones crediticias más laxas.

Actualmente observamos un escenario distinto, en el cual las empresas han reducido su demanda por recursos externos y parecen haberlo sustituido por financiamiento bancario interno. Como contribución para entender mejor este nuevo entorno, en esta sección actualizamos parte del análisis descriptivo que llevamos a cabo en 2016, con lo cual buscamos identificar los cambios más relevantes y el riesgo que pudieran representar para la banca en México.

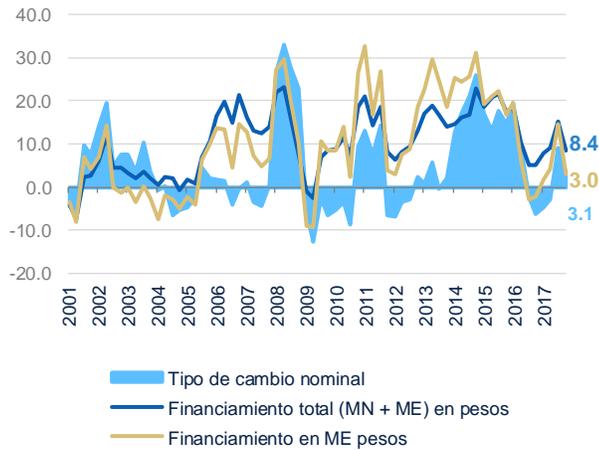
#### **3b.1 El comportamiento del financiamiento corporativo total está asociado a la evolución del tipo de cambio**

Al cierre de septiembre de 2018, el financiamiento total de las empresas —que incluye crédito bancario en Moneda Nacional (MN) y en Moneda Extranjera (ME), financiamiento bursátil interno en MN y financiamiento externo en ME— registró un saldo de 5.9 billones de pesos, lo que implicó un crecimiento nominal de 8.4% con respecto al mismo trimestre del año anterior (3.3% en términos reales). Este crecimiento fue mayor al que se registró en el 3T17 (5.0% anual nominal) pero menor al dinamismo de los tres años anteriores (3T14: 14.0%; 3T15: 22.8%; 3T16: 17.4%).

El comportamiento histórico y reciente del financiamiento corporativo total refleja el comportamiento de su componente denominado en ME, y éste a su vez está asociado a la evolución del tipo de cambio (gráfica 3b.1). En general, una depreciación del tipo de cambio incrementa el saldo de financiamiento en ME por un efecto valuación, y como éste representa una proporción importante del financiamiento corporativo total (53.1% en promedio de diciembre de 2000 a septiembre de 2018 y 51.1% al cierre de septiembre 2018) dicho total también se incrementa. En otras palabras, hay una alta correlación positiva entre el comportamiento del financiamiento corporativo total y su componente denominado en ME valuado en pesos (coeficiente de correlación de 0.91), y éste a su vez tiene una alta correlación (0.67) con los movimientos del tipo de cambio.

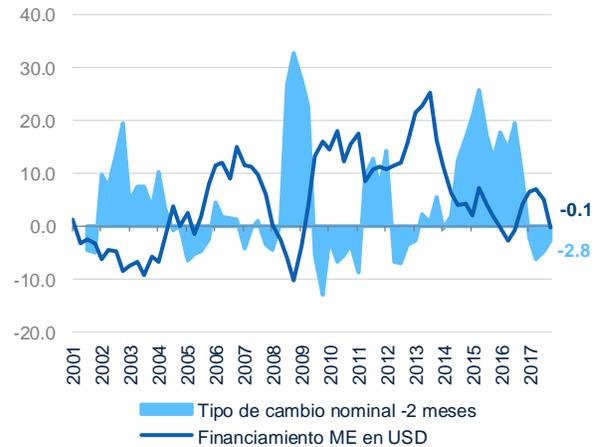
Por otra parte, en años recientes (de 2011 a 2018) se observa que el financiamiento en ME valuado en dólares americanos (USD) tiene una correlación negativa y relevante con el tipo de cambio (-0.55), aunque con cierto rezago. Esto significa que cuando hay una depreciación del tipo de cambio, el saldo de financiamiento en ME valuado en USD tiende a disminuir uno o dos trimestres después de registrarse dicha depreciación. Así, la depreciación del tipo de cambio que comenzó a observarse en diciembre de 2014 podría estar asociada a la desaceleración que este financiamiento registró desde marzo de 2015, la cual se mantuvo en 2016 e incluso se profundizó en 2017 (gráfica 3b.2). Durante 2018, este financiamiento creció a tasas relativamente moderadas (4.4% anual nominal promedio entre marzo y septiembre 2018, último dato disponible), en línea con la recuperación del tipo de cambio. Lo anterior sugiere que cuando se observan episodios de alta volatilidad cambiaria, las empresas tienden a sustituir financiamiento externo por interno denominado en MN.

Gráfica 3b.1 Saldo de financiamiento a empresas y tipo de cambio (Variación % anual nominal)



Fuente: BBVA Research/Banxico

Gráfica 3b.2 Saldo de financiamiento a empresas en moneda extranjera valuada en dólares y tipo de cambio (Variación % anual nominal)

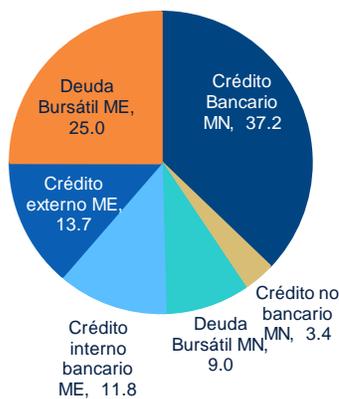


Fuente: BBVA Research/Banxico

### 3b.2 El crédito bancario en MN otorgado en México fue el principal motor del financiamiento total a las empresas durante 2018

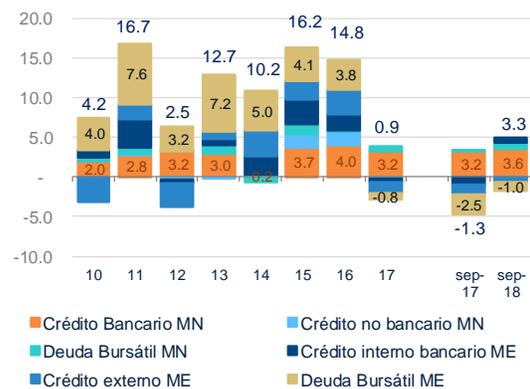
Dentro de las distintas fuentes de financiamiento de las empresas destaca el crédito bancario en moneda nacional (MN), que al cierre de septiembre de 2018 representó 37.2% del financiamiento corporativo total. A éste le siguió la deuda bursátil emitida en el exterior, la cual concentra 25.0% de la deuda total de las empresas. En tercer y cuarto lugar están los créditos denominados en ME otorgados en el exterior y en México, los cuales representan 13.7% y 11.8% respectivamente. Por último, se ubican la deuda bursátil emitida en México y los créditos no bancarios en MN, los cuales representan 9.0% y 3.4% del financiamiento total a las empresas (gráfica 3b.3).

Gráfica 3b.3 Saldo de financiamiento a empresas. Septiembre 2018 (Estructura porcentual por tipo de financiamiento, %)



Fuente: BBVA Research/Banxico

Gráfica 3b.4 Saldo de financiamiento a empresas (Variación % anual real y contribución al crecimiento por tipo de financiamiento)



Fuente: BBVA Research/Banxico

En términos de la contribución de cada tipo de financiamiento al crecimiento total destaca el crédito bancario en MN como el principal motor, debido a que éste es la fuente de financiamiento empresarial más importante y a que su tasa de crecimiento fue mayor que el de otros componentes. Al cierre de septiembre de 2018, el crecimiento anual real del saldo de financiamiento total a empresas fue de 3.3%, de los cuales 3.6 pp provinieron del crédito bancario en MN (gráfica 3b.4). En segundo lugar, se ubicó el crédito bancario otorgado en México en ME, el cual contribuyó con 0.6 pp a la tasa de crecimiento total. En contraste, tanto el crédito externo como la deuda bursátil en ME registraron contribuciones negativas al crecimiento total (-0.7 pp y -1.0pp, respectivamente), mismas que se han observado desde 2017.

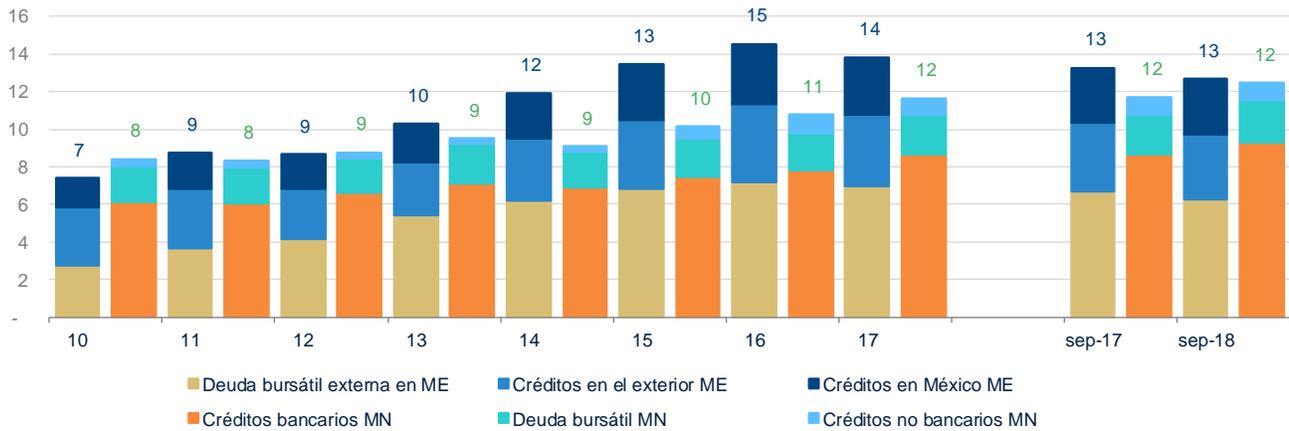
Este comportamiento es consistente con nuestra hipótesis de la sustitución de financiamiento externo por interno bancario y contrasta con lo que observamos en el primer análisis que hicimos sobre el endeudamiento en ME de las empresas publicado en Situación Banca México de enero 2016. En ese entonces observamos que en el periodo de 2009 a 2014, este tipo de financiamiento tuvo un incremento importante y fue la deuda bursátil emitida en el exterior la que más contribuyó a ese dinamismo. Como comentamos en aquel momento, el crecimiento de la deuda en el exterior fue consecuencia de un entorno de bajas tasas de interés en los países desarrollados, combinado con alta liquidez de los inversionistas internacionales.

Sin embargo, de 2015 a la fecha se ha observado un comportamiento diferente: el financiamiento externo en ME, tanto el crediticio como el bursátil, ha moderado su dinamismo de manera sustancial, y aunque la deuda externa bursátil sigue siendo una fuente de recursos importante, los créditos bancarios en MN otorgados en México se han consolidado como el principal medio de financiamiento para las empresas.

### **3b.3 La deuda externa de corporativos mexicanos mantiene un comportamiento estable y un menor riesgo de liquidez que sus pares internacionales**

La posible sustitución de financiamiento externo por interno también se observa en el comportamiento diferenciado que han tenido ambas fuentes con respecto al PIB. A septiembre de 2018, el saldo de financiamiento corporativo en ME registró un porcentaje de 12.8% con respecto al PIB, solo medio punto porcentual por arriba del financiamiento en MN. Como se observa en la Gráfica 3b.5, la penetración de este tipo de financiamiento ha disminuido desde 2016, año en el que alcanzó su punto más alto (15% del PIB) y desde mediados de 2017 parece haberse estabilizado alrededor de 13.0%. En contraste, la penetración del financiamiento en MN ha aumentado desde un porcentaje alrededor de 9% del PIB entre 2012 y 2014 a 12% desde 2017 (gráfica 3b.5).

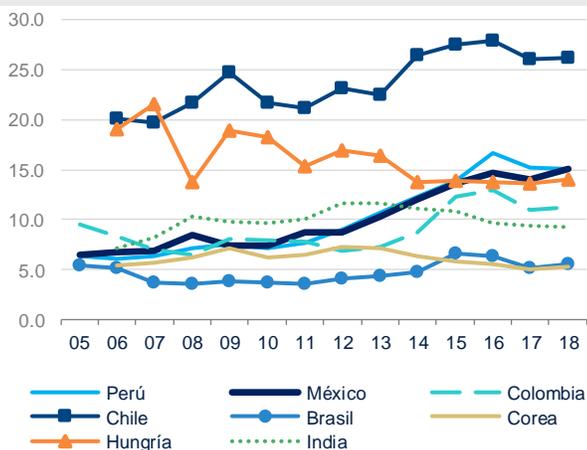
Gráfica 3b.5 Financiamiento a empresas mexicanas (Saldo con respecto al PIB, %)



Fuente: BBVA Research/Banxico

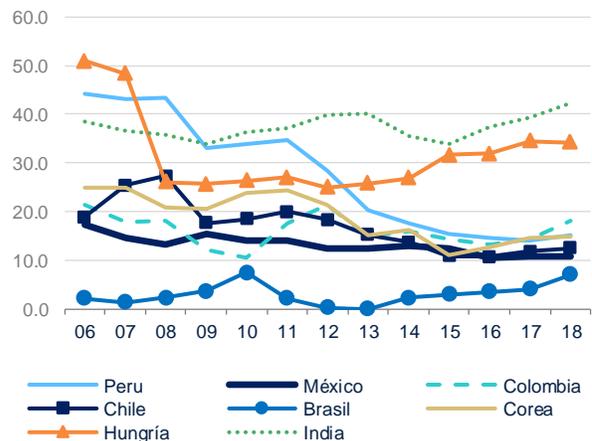
Con respecto a otros países emergentes la penetración del financiamiento corporativo en ME de México se encuentra en un nivel similar al de Hungría y Perú y solo por debajo de Chile (gráfica 3b.6). En términos de plazo de vencimiento, las empresas en México cuentan una baja proporción de deuda externa de corto plazo –alrededor de 10%, solo por arriba de Brasil– lo cual sugiere que las empresas mexicanas tienen un menor riesgo de liquidez y de refinanciamiento que las empresas en países similares (gráfica 3b.7).

Gráfica 3b.6 Deuda externa de empresas privadas no financieras (Saldo con respecto al PIB, %)



Fuente: BBVA Research/Banco Mundial

Gráfica 3b.7 Comparación internacional de la deuda externa empresarial de corto plazo (% de la deuda externa total)

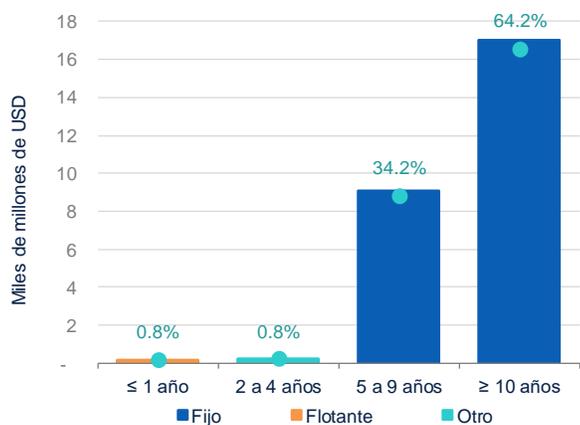


Fuente: BBVA Research/Banco Mundial

### 3b.4 Bajos riesgos de liquidez e incumplimiento en la deuda bursátil emitida en el exterior, pero con un dinamismo de colocación menor que en años previos

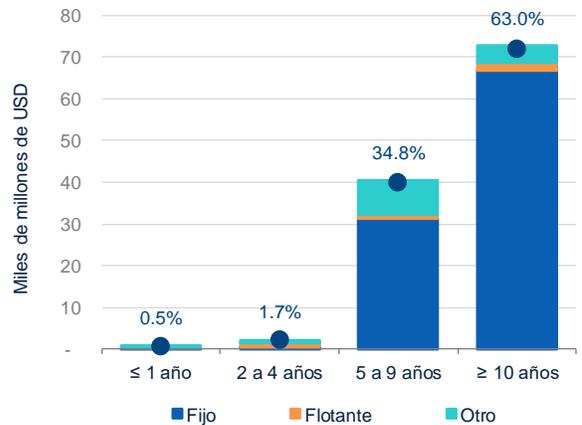
El bajo riesgo de liquidez de la deuda externa de corporativos mexicanos también se observa en las características de las emisiones de deuda bursátil en el exterior. Como se observa en la Gráfica 3b.8, de los 27.5 mil millones de USD que se emitieron en 2017 y 2018, el 98.4% fue colocado a tasa fija y con plazos de vencimiento de cinco años o mayores. Estas características se han mantenido con respecto a lo que se había emitido en años previos, pues considerando las colocaciones realizadas desde 2012 (gráfica 3b.9) el porcentaje emitido a tasa fija fue de 85.6% y de ese mismo total 97.8% tenía plazos de cinco años o mayores. Lo anterior es positivo pues sugiere que las empresas que han emitido deuda en el exterior mantienen un riesgo de liquidez acotado.

Gráfica 3b.8 Emisiones de deuda bursátil externa de empresas mexicanas por tipo de tasa y plazo de vencimiento. 2017 y 2018  
(Miles de millones de USD y % con respecto al total)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg

Gráfica 3b.9 Emisiones de deuda bursátil externa de empresas mexicanas por tipo de tasa y plazo de vencimiento. 2012-2018  
(Miles de millones de USD y %)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg

El riesgo de incumplimiento de las emisiones del exterior por parte de empresas mexicanas también parece estar contenido, pues no observamos deterioros relevantes en ellas. El cuadro 3b1 muestra la matriz de transición de la deuda corporativa emitida en el extranjero desde 2012 y que aún se encuentra vigente. En ella se puede observar que todos los títulos con las calificaciones más altas (AA a BBB) han mantenido la misma calificación desde el momento en que fueron emitidos. En los títulos con calificaciones BB y B se observan algunos retiros de calificaciones, aunque una gran parte conservan su calificación inicial. Además, como se puede observar en la gráfica 3b.10, los instrumentos con calificación B representan un porcentaje bajo del total de deuda emitida.

Cuadro 3b.1 Matriz de transición de deuda bursátil externa de corporativos mexicanos. Emisiones vigentes desde 2012

| Calificación Inicial | Actual  |        |        |         |       |        | Retiros |
|----------------------|---------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|
|                      | A       | B      | BB     | BBB     | CCC   |        |         |
| AA                   | 100.00% | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00% | 0.00%  | 0.00%   |
| A                    | 100.00% | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00% | 0.00%  | 0.00%   |
| BBB                  | 0.00%   | 0.00%  | 0.00%  | 100.00% | 0.00% | 0.00%  | 0.00%   |
| BB                   | 0.00%   | 0.00%  | 46.77% | 7.41%   | 2.22% | 43.60% |         |
| B                    | 0.00%   | 40.37% | 0.00%  | 0.00%   | 2.36% | 57.27% |         |

Fuente: BBVA Research/Bloomberg

La matriz de transición se calculó tomando como referencia las calificaciones de Fitch, Moody's y S&P. Cuando un instrumento ha sido calificado por más de una calificadora se tomó la nota más alta.

Sin embargo, como lo indica la gráfica 3b.10 la mayor parte de la deuda bursátil externa emitida en 2017 y 2018 tuvo una calificación en escala global de BBB o menor (67% de lo emitido en 2017 fue BBB y 51.4% en 2018 fue BB), cuando en años previos había emisiones con calificaciones A. Esto pudiera sugerir que las empresas de menor riesgo son las que han optado por reducir este tipo de deuda.

Además, resalta la drástica disminución en el monto de deuda emitido en 2018, pues mientras que en 2017 las empresas mexicanas emitieron en el exterior un monto de casi 21.4 mil millones de USD, en 2018 el monto emitido llegó apenas a 6.2 mil millones de USD, es decir casi una tercera parte y una cifra equivalente al monto de deuda emitido en MN en México (gráfica 3b.11). Este comportamiento es consistente con nuestro argumento de que el financiamiento en el exterior se ha sustituido por financiamiento bancario interno.

Gráfica 3b.10 Emisiones de deuda bursátil en ME por año de emisión (Distribución % por calificación)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg

Gráfica 3b.11 Emisiones de deuda bursátil externa en ME e interna en MN (Miles de millones de USD)

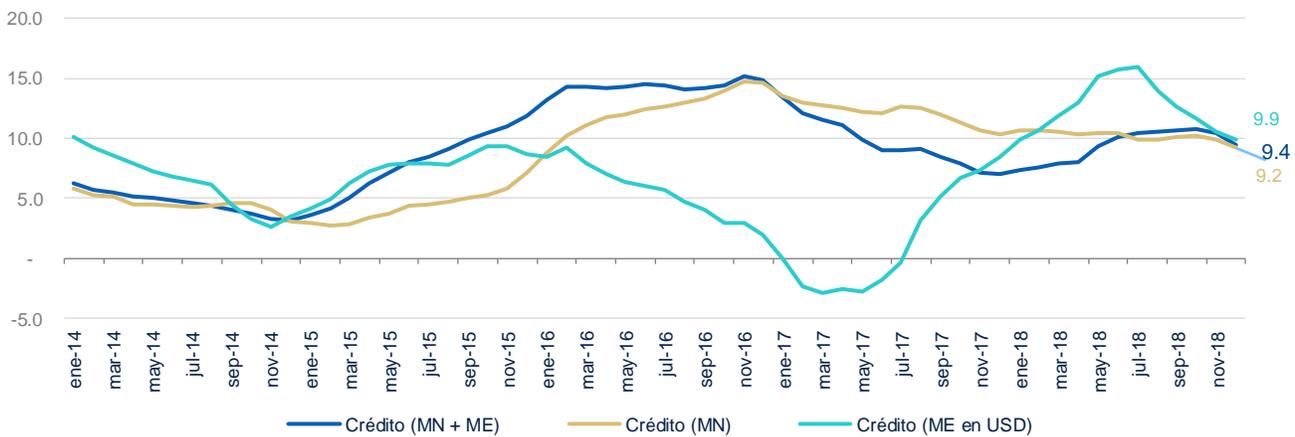


Fuente: BBVA Research/Bloomberg y Banxico

### 3b.5 El crédito empresarial en ME otorgado en México también mantiene riesgos acotados

En lo que respecta al endeudamiento en ME proveniente de la banca en México, consideramos que los riesgos también permanecen relativamente acotados. Por una parte, durante 2017 y la primera mitad de 2018 se observó una aceleración en el crédito en ME valuado en USD, de manera que de enero a julio de 2018 alcanzó un crecimiento anual real promedio de 16.0%. Pero a partir de la segunda mitad de 2018 hubo una reversión en la tendencia, pues el crecimiento promedio en ese periodo fue de 9.9% (gráfica 3b.12), menor al observado en periodos previos y similar al crecimiento que mostró el crédito en MN (9.2%).

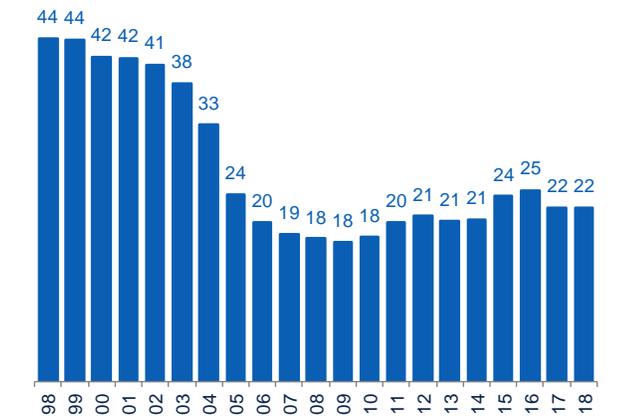
Gráfica 3b.12 Saldo de crédito a empresas otorgado por la banca en México (Crecimiento % anual real, Media móvil 6 meses)



Fuente: BBVA Research/Banxico

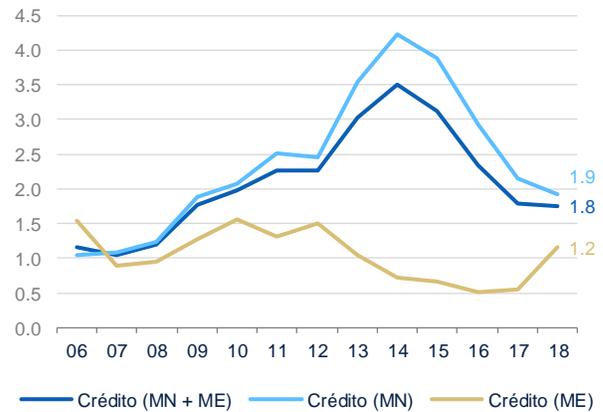
El comportamiento que ha mostrado la cartera en ME ha permitido que la exposición de los bancos a este tipo de créditos se mantenga limitada e incluso se sea menor que en años anteriores, pues a diciembre de 2018 el crédito denominado en ME representó 22% de la cartera total a empresas, nivel similar al del cierre de 2017 y 3 pp menor al registrado en 2016 (gráfica 3b.13). Además, la cartera empresarial mantiene un sano comportamiento, con un IMOR total promedio de 1.9% en 2018. Aunque en la cartera denominada en ME se observa un incremento, éste se mantiene por debajo del IMOR de la cartera total y del denominado en MN (gráfica 3b.14).

Gráfica 3b.13 Crédito empresarial en ME otorgado por la banca en México (Porcentaje con respecto al total de la cartera a empresas, %)



Fuente: BBVA Research/Banxico

Gráfica 3b.14 IMOR crédito bancario a empresas (%)

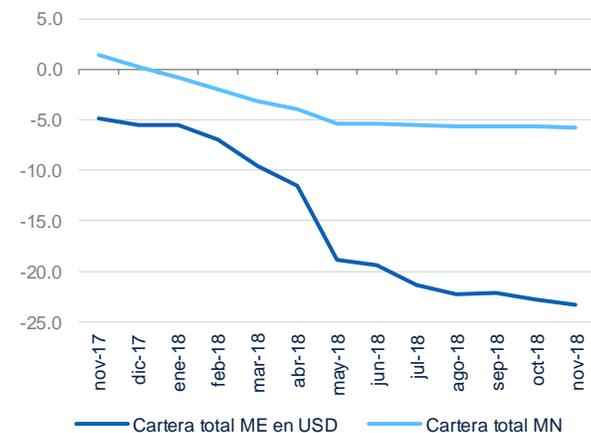


Fuente: BBVA Research/Banxico

### 3b.6 Las empresas con mayor exposición a créditos en ME siguen siendo aquellas con cobertura natural por la naturaleza de sus ingresos

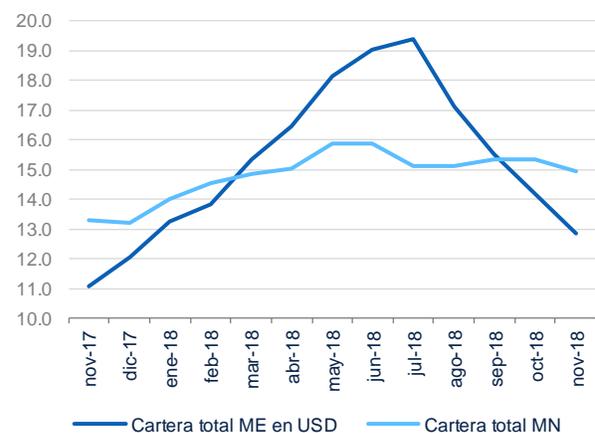
Como es de esperarse, una gran proporción del crédito bancario en ME es otorgado a empresas grandes. Durante 2018 dicha proporción se mantuvo relativamente estable en 98%, aunque registró incrementos marginales con respecto a años anteriores (96.7% en promedio en 2017 y 96.3% en 2016). Para estas empresas, el saldo de crédito en ME representó a noviembre de 2018, el 27.7% del crédito total (MN + ME), participación similar al promedio de 2017 (27.1%), pero menor al observado en 2016 (29.5%).

Gráfica 3b.15 Crédito bancario a PyMEs (Crecimiento % anual real)



Fuente: BBVA Research/CNBV

Gráfica 3b.16 Crédito bancario a empresas grandes (Crecimiento % anual real)



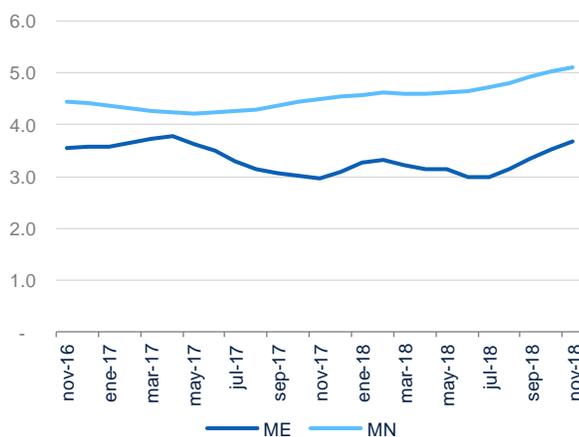
Fuente: BBVA Research/CNBV

Por su parte, el saldo de crédito en ME que tienen las PyMES es muy pequeño (610 millones de USD a noviembre de 2018), y ha tenido una caída continua desde 2017, profundizándose en 2018, incluso más que la reducción observada en el saldo de crédito en MN (gráfica 3b.15). En consecuencia, la participación del crédito en ME en la cartera total a PyMES se ha reducido desde un promedio de 3.9% en 2016 a 3.3% en 2017 y a 2.8% en 2018. Así, el comportamiento que ha tenido el total del crédito bancario en ME se explica principalmente por el otorgado a empresas grandes (gráfica 3b.16).

La calidad de esta cartera registra comportamientos diferenciados por tamaño de empresa y con respecto a la denominada en MN. En primer lugar, el IMOR del crédito en ME de las PyMES es mayor que el de las empresas grandes (3.8% vs 1.0% a noviembre de 2018), lo cual también ocurre en el crédito denominado en MN (gráfica 3b.17). Esto es de esperarse dado que las PyMES son empresas con un mayor riesgo relativo.

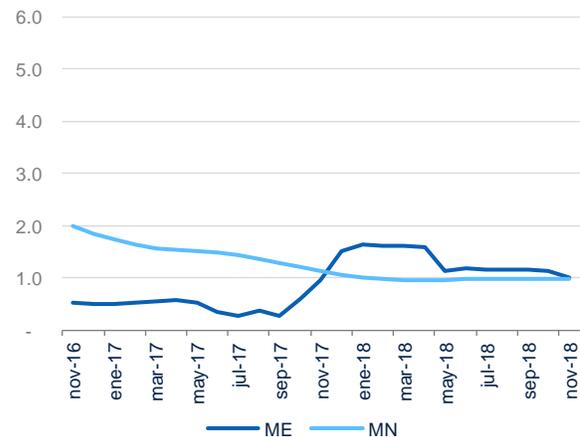
También se observa que, al interior de las PyMES, el IMOR del crédito en ME es menor que el del crédito en MN, lo cual sugiere que dentro del universo de PyMES son las empresas de menor riesgo las que obtienen créditos en ME.

Gráfica 3b.17 IMOR crédito a PyMES (%)



Fuente: BBVA Research/CNBV

Gráfica 3b.18 IMOR crédito a empresas grandes (%)



Fuente: BBVA Research/CNBV

Por su parte, en las empresas grandes se observó un IMOR más bajo en los créditos en ME hasta septiembre de 2017. Sin embargo, éste creció paulatinamente y a enero de 2018 se ubicó por arriba del IMOR en MN, aunque posteriormente se redujo, y desde la segunda mitad de ese año se mantuvo relativamente estable en 1.0% (gráfica 3b.18). Lo anterior se debió a que dos bancos del sistema registraron un deterioro importante, pero temporal, en su cartera denominada en ME en septiembre de 2017.

En términos del sector económico de las empresas con créditos bancarios se observa que las que tienen una mayor exposición a créditos en ME son aquellas dedicadas a la minería y a los servicios de hospedaje y alimentos (gráfica 3b.19), las cuales representan 16% del total de créditos denominados en ME (6% y 10% respectivamente, gráfica 3b.20). En las primeras, el saldo de crédito en ME representa casi 83% del total de su cartera, mientras que en las segundas dicho porcentaje es de 57.4%. Una parte relevante de los ingresos que obtienen las empresas en estos sectores suelen estar denominados en ME, por lo que este tipo de empresas tienen una cobertura natural sobre los créditos que obtienen en ME y, por lo tanto, tienen un riesgo cambiario limitado. En el caso del sector minero, dos

ejemplos son empresas como PEÑOLES o GMEXICO, las cuales, de acuerdo con información reportada a la Bolsa Mexicana de Valores, al tercer trimestre de 2018 los ingresos provenientes del exterior representaron 76.9% y 58.5% de sus ingresos totales, respectivamente. En el caso de las empresas del sector turismo, aunque no necesariamente perciben ingresos en ME, es probable que el comportamiento de sus ventas esté ligado al tipo de cambio. Indicios de ello es que en el periodo de marzo 2011 a junio de 2018 existe una alta correlación (0.60) entre las variaciones anuales del índice de precios implícito del PIB del sector Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas y las variaciones anuales del tipo de cambio. Es decir, es posible que los precios de los servicios ofrecidos por las empresas de este sector estén indexados al tipo de cambio.

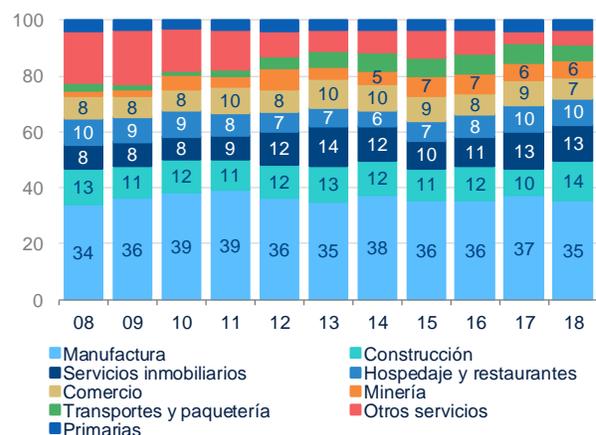
El sector que ocupa el tercer lugar en términos de su exposición a créditos bancarios en ME es el manufacturero (32.8% del crédito total otorgado a este sector, Gráfica 3b.19), el cual además concentra la mayor parte del crédito denominado en ME (35%, gráfica 3b.20). Al interior de este sector destacan las empresas dedicadas a la fabricación de equipo de transporte, fabricación de productos a base de minerales, empresas metalúrgicas y las de la industria alimentaria las que concentran la mayor proporción de créditos en ME (20.8%, 17.5%, 14.8%, y 10.1%, respectivamente, a diciembre 2018). Este tipo de empresas también destinan una gran parte de su producción a las exportaciones, con lo cual es de esperarse que demanden créditos denominados en ME. Por ejemplo, de acuerdo con información de INEGI, en 2018 las exportaciones de la industria automotriz representaron 87% del valor de su producción total.

Gráfica 3b.19 Crédito en ME por sector económico de las empresas. Dic-2018  
(% con respecto al total de la cartera en cada sector)



Fuente: BBVA Research/Banxico

Gráfica 3b.20 Crédito en ME por sector económico de las empresas  
(Distribución % por sector económico)



Fuente: BBVA Research/Banxico

### 3b.7 Conclusiones

En resumen, el financiamiento de las empresas en ME mostró durante 2018 un comportamiento distinto al de años previos. En particular, se observa un menor endeudamiento proveniente del exterior, mientras que el crédito otorgado por la banca interna, en particular aquella denominada en MN, ha mostrado un crecimiento continuo y se ha convertido en el principal motor del financiamiento empresarial. Este comportamiento está estrechamente asociado a la evolución del tipo de cambio, de tal manera que la depreciación cambiaria que se registró entre 2014 y 2016 pudo

haber cambiado las preferencias de las empresas, optando por obtener créditos internos en lugar de fondearse en el exterior. Aun así, aquellas empresas que continúan financiándose con deuda bursátil en el extranjero lo han hecho en condiciones holgadas en términos de tasa y plazo, pues la mayor parte de las colocaciones se han hecho a tasa fija y a plazos largos, limitando así el riesgo de liquidez de las empresas emisoras.

Por su parte, el crédito en ME otorgado por la banca del país se aceleró durante 2017 y la primera mitad de 2018, pero a partir de la segunda mitad ha tenido un comportamiento más moderado. Lo anterior ha permitido que la exposición de los bancos a créditos en ME se mantenga relativamente estable. Aunque el IMOR de esta cartera registró algunos incrementos en 2017, el deterioro que se ha observado ha estado focalizado en algunas instituciones bancarias y parece haber sido de carácter temporal, pues al inicio de 2018 disminuyó y hacia al final se mantuvo estable. Lo anterior también es consecuencia de que las empresas que están más endeudadas en ME tienen una cobertura natural, debido a que pertenecen a sectores cuya producción se destina principalmente a la exportación y por lo tanto suelen obtener ingresos en ME o ligados a movimientos del tipo de cambio.

Por lo tanto, dada la información analizada consideramos que hasta el momento el endeudamiento en ME de las empresas mexicanas no representa un riesgo para el sistema bancario mexicano. Asimismo, pensamos que el proceso de sustitución de financiamiento externo por interno podría mantenerse si continúan presentándose episodios de volatilidad en el tipo de cambio y persisten las condiciones de astringencia crediticia en el exterior. De lo contrario, no descartamos que este fenómeno se revierta en el futuro.

## 4. Anexo estadístico

Cuadro 4.1 Activos Financieros Internos (F) por componentes: SalDOS en mmp de diciembre de 2018

|   | IV 10           | IV 11           | IV 12           | IV 13           | IV 14           | IV 15           | IV 16           | IV 17           | IV 18           |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Activos Financieros Internos (F)</b>                       | <b>19,101.1</b> | <b>20,380.6</b> | <b>23,004.1</b> | <b>23,803.5</b> | <b>24,923.0</b> | <b>25,261.4</b> | <b>26,053.5</b> | <b>27,038.5</b> | <b>25,980.0</b> |
| -Billetes y Monedas   | 823.6           | 881.4           | 937.8           | 974.3           | 1,096.6         | 1,257.9         | 1,412.2         | 1,439.2         | 1,494.9         |
| <b>= Activos Financieros Internos Netos (AFN)</b>             | <b>18,277.5</b> | <b>19,499.3</b> | <b>22,066.3</b> | <b>22,829.2</b> | <b>23,826.4</b> | <b>24,003.5</b> | <b>24,641.2</b> | <b>25,599.3</b> | <b>24,485.0</b> |
| -Renta Variable   | 7,653.6         | 7,516.2         | 8,634.2         | 8,570.8         | 8,579.1         | 8,257.6         | 8,361.8         | 9,002.6         | 7,941.4         |
| <b>= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)</b>          | <b>10,623.9</b> | <b>11,983.1</b> | <b>13,432.1</b> | <b>14,258.4</b> | <b>15,247.4</b> | <b>15,746.0</b> | <b>16,279.5</b> | <b>16,596.6</b> | <b>16,543.7</b> |
| <b>I. Instituciones de depósito</b>                           | <b>3,319.0</b>  | <b>3,588.9</b>  | <b>3,735.8</b>  | <b>3,936.3</b>  | <b>4,148.6</b>  | <b>4,569.8</b>  | <b>5,042.2</b>  | <b>5,207.1</b>  | <b>5,314.6</b>  |
| Bancos  | 3,218.7         | 3,481.6         | 3,621.6         | 3,804.0         | 4,010.0         | 4,419.9         | 4,876.7         | 5,036.0         | 5,136.0         |
| IFNBs   | 100.3           | 107.3           | 114.2           | 132.3           | 138.6           | 149.8           | 165.5           | 171.1           | 178.6           |
| <b>II. Acciones de los FIDs</b>                               | <b>1,295.8</b>  | <b>1,353.3</b>  | <b>1,410.9</b>  | <b>1,436.3</b>  | <b>1,545.5</b>  | <b>1,510.4</b>  | <b>1,516.2</b>  | <b>1,508.1</b>  | <b>1,566.0</b>  |
| <b>III. Acreed. por reporte de val. y Oblig. bancarias</b>    | <b>926.7</b>    | <b>1,032.8</b>  | <b>969.4</b>    | <b>1,169.5</b>  | <b>1,062.2</b>  | <b>790.5</b>    | <b>992.7</b>    | <b>976.9</b>    | <b>890.0</b>    |
| <b>IV. Valores públicos</b>                                   | <b>1,777.7</b>  | <b>2,468.7</b>  | <b>3,409.1</b>  | <b>3,666.0</b>  | <b>4,156.9</b>  | <b>4,296.2</b>  | <b>3,935.7</b>  | <b>3,902.2</b>  | <b>3,690.6</b>  |
| Gobierno Federal  | 1,347.9         | 2,023.7         | 2,906.9         | 3,097.5         | 3,584.7         | 3,615.5         | 3,309.6         | 3,241.5         | 3,009.8         |
| Banco de México e IPAB  | 122.0           | 96.3            | 165.7           | 164.5           | 138.9           | 180.3           | 99.7            | 135.5           | 171.1           |
| Otros valores públicos  | 307.7           | 348.7           | 336.4           | 404.0           | 433.3           | 500.4           | 526.5           | 525.3           | 509.7           |
| <b>V. Valores privados</b>                                    | <b>225.4</b>    | <b>262.5</b>    | <b>249.1</b>    | <b>267.7</b>    | <b>252.7</b>    | <b>296.5</b>    | <b>320.6</b>    | <b>308.1</b>    | <b>323.1</b>    |
| <b>VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro</b>      | <b>3,079.3</b>  | <b>3,276.8</b>  | <b>3,657.9</b>  | <b>3,782.5</b>  | <b>4,081.5</b>  | <b>4,282.6</b>  | <b>4,472.1</b>  | <b>4,694.1</b>  | <b>4,759.4</b>  |
| Fondos de ahorro para la vivienda                             | 855.1           | 905.4           | 944.9           | 985.4           | 1,028.2         | 1,103.0         | 1,165.1         | 1,185.3         | 1,259.1         |
| Infonavit   | 714.0           | 759.8           | 792.2           | 829.3           | 867.1           | 935.1           | 997.3           | 1,022.2         | 1,088.8         |
| Fovissste   | 141.1           | 145.6           | 152.7           | 156.1           | 161.1           | 168.0           | 167.8           | 163.1           | 170.2           |
| Fondos de ahorro para el retiro                               | 2,224.2         | 2,371.5         | 2,712.9         | 2,797.1         | 3,053.2         | 3,179.6         | 3,307.0         | 3,508.8         | 3,500.3         |
| Acciones de las Siefores                                      | 1,888.6         | 2,047.2         | 2,398.4         | 2,482.3         | 2,757.9         | 2,888.4         | 3,024.7         | 3,232.5         | 3,232.5         |
| En Banco de México  | 105.1           | 107.5           | 109.4           | 122.9           | 115.8           | 124.5           | 128.9           | 133.6           | 136.0           |
| Bono de Pensión ISSSTE  | 230.5           | 216.8           | 205.2           | 192.0           | 179.5           | 166.6           | 153.4           | 142.8           | 131.8           |
| <b>VII. Títulos de Renta Variable</b>                         | <b>7,653.6</b>  | <b>7,516.2</b>  | <b>8,634.2</b>  | <b>8,570.8</b>  | <b>8,579.1</b>  | <b>8,257.6</b>  | <b>8,361.8</b>  | <b>9,002.6</b>  | <b>7,941.4</b>  |
| <b>Act Fin Int Netos (FN)= I + II + III + IV + V + VI+VII</b> | <b>18,277.5</b> | <b>19,499.3</b> | <b>22,066.3</b> | <b>22,829.2</b> | <b>23,826.4</b> | <b>24,003.5</b> | <b>24,641.2</b> | <b>25,599.3</b> | <b>24,485.0</b> |
| <b>Variación % anual real</b>                                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Activos Financieros Internos (F)</b>                       | <b>11.3</b>     | <b>6.7</b>      | <b>12.9</b>     | <b>3.5</b>      | <b>4.7</b>      | <b>1.4</b>      | <b>3.1</b>      | <b>3.8</b>      | <b>-3.9</b>     |
| -Billetes y Monedas   | 6.9             | 7.0             | 6.4             | 3.9             | 12.5            | 14.7            | 12.3            | 1.9             | 3.9             |
| <b>= Activos Financieros Internos Netos (FN)</b>              | <b>11.5</b>     | <b>6.7</b>      | <b>13.2</b>     | <b>3.5</b>      | <b>4.4</b>      | <b>0.7</b>      | <b>2.7</b>      | <b>3.9</b>      | <b>-4.4</b>     |
| -Renta Variable   | 16.3            | -1.8            | 14.9            | -0.7            | 0.1             | -3.7            | 1.3             | 7.7             | -11.8           |
| <b>= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)</b>          | <b>8.3</b>      | <b>12.8</b>     | <b>12.1</b>     | <b>6.2</b>      | <b>6.9</b>      | <b>3.3</b>      | <b>3.4</b>      | <b>1.9</b>      | <b>-0.3</b>     |
| <b>I. Instituciones de depósito</b>                           | <b>3.4</b>      | <b>8.1</b>      | <b>4.1</b>      | <b>5.4</b>      | <b>5.4</b>      | <b>10.2</b>     | <b>10.3</b>     | <b>3.3</b>      | <b>2.1</b>      |
| Bancos  | 3.3             | 8.2             | 4.0             | 5.0             | 5.4             | 10.2            | 10.3            | 3.3             | 2.0             |
| IFNBs   | 6.8             | 7.0             | 6.4             | 15.9            | 4.7             | 8.1             | 10.4            | 3.4             | 4.4             |
| <b>II. Acciones de los FIDs</b>                               | <b>17.6</b>     | <b>4.4</b>      | <b>4.3</b>      | <b>1.8</b>      | <b>7.6</b>      | <b>-2.3</b>     | <b>0.4</b>      | <b>-0.5</b>     | <b>3.8</b>      |
| <b>III. Acreedores por reporte de valores</b>                 | <b>-8.7</b>     | <b>11.4</b>     | <b>-6.1</b>     | <b>20.6</b>     | <b>-9.2</b>     | <b>-25.6</b>    | <b>25.6</b>     | <b>-1.6</b>     | <b>-8.9</b>     |
| <b>IV. Valores públicos</b>                                   | <b>23.8</b>     | <b>38.9</b>     | <b>38.1</b>     | <b>7.5</b>      | <b>13.4</b>     | <b>3.4</b>      | <b>-8.4</b>     | <b>-0.9</b>     | <b>-5.4</b>     |
| Gobierno Federal  | 27.3            | 50.1            | 43.6            | 6.6             | 15.7            | 0.9             | -8.5            | -2.1            | -7.1            |
| Banco de México e IPAB  | 15.5            | -21.1           | 72.1            | -0.7            | -15.6           | 29.9            | -44.7           | 35.9            | 26.3            |
| Otros valores públicos  | 13.0            | 13.3            | -3.5            | 20.1            | 7.3             | 15.5            | 5.2             | -0.2            | -3.0            |
| <b>V. Valores privados</b>                                    | <b>-6.8</b>     | <b>16.5</b>     | <b>-5.1</b>     | <b>7.5</b>      | <b>-5.6</b>     | <b>17.3</b>     | <b>8.1</b>      | <b>-3.9</b>     | <b>4.8</b>      |
| <b>VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro</b>      | <b>9.8</b>      | <b>6.4</b>      | <b>11.6</b>     | <b>3.4</b>      | <b>7.9</b>      | <b>4.9</b>      | <b>4.4</b>      | <b>5.0</b>      | <b>1.4</b>      |
| Fondos de ahorro para la vivienda                             | 4.3             | 5.9             | 4.4             | 4.3             | 4.3             | 7.3             | 5.6             | 1.7             | 6.2             |
| Infonavit   | 5.2             | 6.4             | 4.3             | 4.7             | 4.6             | 7.8             | 6.7             | 2.5             | 6.5             |
| Fovissste   | 0.1             | 3.2             | 4.9             | 2.2             | 3.2             | 4.3             | -0.1            | -2.8            | 4.4             |
| Fondos de ahorro para el retiro                               | 12.1            | 6.6             | 14.4            | 3.1             | 9.2             | 4.1             | 4.0             | 6.1             | -0.2            |
| Acciones de las Siefores                                      | 15.2            | 8.4             | 17.2            | 3.5             | 11.1            | 4.7             | 4.7             | 6.9             | 0.0             |
| En Banco de México  | 3.5             | 2.3             | 1.7             | 12.4            | -5.7            | 7.5             | 3.5             | 3.6             | 1.8             |
| Bono de Pensión ISSSTE  | -5.4            | -6.0            | -5.3            | -6.4            | -6.5            | -7.2            | -8.0            | -6.9            | -7.7            |
| <b>VII. Títulos de Renta Variable</b>                         | <b>16.3</b>     | <b>-1.8</b>     | <b>14.9</b>     | <b>-0.7</b>     | <b>0.1</b>      | <b>-3.7</b>     | <b>1.3</b>      | <b>7.7</b>      | <b>-11.8</b>    |
| <b>Act Fin Int Netos (FN)= I + II + III + IV + V + VI+VII</b> | <b>11.5</b>     | <b>6.7</b>      | <b>13.2</b>     | <b>3.5</b>      | <b>4.4</b>      | <b>0.7</b>      | <b>2.7</b>      | <b>3.9</b>      | <b>-4.4</b>     |

Fuente: Banco de México (Agregados Monetarios, Metodología 2018) e Inegi

Cuadro 4.2 Crédito y Financiamiento al Sector Privado (Cifras al cierre de periodo). Saldos en mmp de diciembre 2018

|  | IV 08   | IV 09   | IV 10   | IV 11   | IV 12   | IV 13   | IV 14   | IV 15   | IV 16   | IV 17   | III 18    |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>Total: Todas Categorías</b>                                   | 6,316   | 5,973   | 6,144   | 7,270   | 7,482   | 8,212   | 8,802   | 9,662   | 11,004  | 11,091  | 10,889    |
| Bancario   | 2,509   | 2,440   | 2,554   | 2,904   | 3,142   | 3,380   | 3,543   | 3,970   | 4,408   | 4,601   | 4,792     |
| No Bancario  | 3,807   | 3,533   | 3,591   | 4,366   | 4,340   | 4,832   | 5,259   | 5,691   | 6,597   | 6,490   | 6,097     |
| <b>Consumo Total</b>   | 828     | 731     | 735     | 837     | 948     | 1,023   | 1,052   | 1,117   | 1,310   | 1,364   | 1,384     |
| Bancario   | 713     | 582     | 580     | 691     | 804     | 861     | 886     | 959     | 1,042   | 1,065   | 1,083     |
| No Bancario  | 115     | 149     | 155     | 147     | 145     | 162     | 166     | 158     | 268     | 299     | 301       |
| <b>Vivienda Total</b>  | 1,617   | 1,641   | 1,716   | 1,808   | 1,894   | 1,932   | 2,001   | 2,143   | 2,273   | 2,314   | 2,410     |
| Bancario   | 475     | 501     | 534     | 581     | 611     | 654     | 685     | 741     | 789     | 799     | 832       |
| No Bancario  | 1,142   | 1,140   | 1,182   | 1,227   | 1,282   | 1,278   | 1,316   | 1,402   | 1,484   | 1,514   | 1,578     |
| <b>Empresas Total</b>  | 3,871   | 3,601   | 3,694   | 4,625   | 4,640   | 5,258   | 5,748   | 6,401   | 7,421   | 7,414   | 7,096     |
| Bancario   | 1,321   | 1,357   | 1,440   | 1,633   | 1,728   | 1,866   | 1,972   | 2,271   | 2,577   | 2,737   | 2,877     |
| No Bancario  | 2,550   | 2,244   | 2,253   | 2,992   | 2,913   | 3,392   | 3,776   | 4,131   | 4,844   | 4,677   | 4,219     |
| <b>Variación porcentual real anual, %</b>                        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |           |
| <b>Total: Todas Categorías</b>                                   | 11.2    | -5.4    | 2.9     | 18.3    | 2.9     | 9.8     | 7.2     | 9.8     | 13.9    | 0.8     | 1.0       |
| Bancario   | 7.1     | -2.7    | 4.6     | 13.7    | 8.2     | 7.6     | 4.8     | 12.1    | 11.0    | 4.4     | 6.3       |
| No Bancario  | 14.1    | -7.2    | 1.6     | 21.6    | -0.6    | 11.3    | 8.8     | 8.2     | 15.9    | -1.6    | -2.8      |
| <b>Consumo Total</b>   | -7.3    | -11.7   | 0.6     | 13.9    | 13.3    | 7.9     | 2.9     | 6.2     | 17.3    | 4.1     | 2.4       |
| Bancario   | -6.6    | -18.3   | -0.4    | 19.1    | 16.3    | 7.1     | 2.9     | 8.2     | 8.7     | 2.2     | 1.6       |
| No Bancario  | -11.2   | 28.9    | 4.5     | -5.6    | -1.1    | 12.0    | 2.5     | -4.8    | 69.4    | 11.5    | 5.8       |
| <b>Vivienda Total</b>  | 1.2     | 1.5     | 4.5     | 5.4     | 4.8     | 2.0     | 3.6     | 7.1     | 6.1     | 1.8     | 3.2       |
| Bancario   | 5.7     | 5.4     | 6.5     | 8.8     | 5.3     | 6.9     | 4.8     | 8.1     | 6.5     | 1.3     | 3.8       |
| No Bancario  | -0.6    | -0.2    | 3.7     | 3.8     | 4.5     | -0.3    | 3.0     | 6.6     | 5.8     | 2.0     | 2.9       |
| <b>Empresas Total</b>  | 21.5    | -7.0    | 2.6     | 25.2    | 0.3     | 13.3    | 9.3     | 11.4    | 15.9    | -0.1    | 0.0       |
| Bancario   | 17.0    | 2.7     | 6.1     | 13.4    | 5.8     | 8.0     | 5.7     | 15.1    | 13.5    | 6.2     | 9.0       |
| No Bancario  | 24.0    | -12.0   | 0.4     | 32.8    | -2.7    | 16.5    | 11.3    | 9.4     | 17.3    | -3.5    | -5.4      |
| <b>Proporción del PIB, %</b>                                     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |           |
| <b>Total: Todas Categorías</b>                                   | 34.5    | 32.9    | 32.0    | 35.0    | 35.9    | 39.7    | 40.8    | 43.5    | 46.0    | 46.5    | 46.1      |
| Bancario   | 13.9    | 13.5    | 13.5    | 14.2    | 15.3    | 16.6    | 16.7    | 18.1    | 18.8    | 19.6    | 20.5      |
| No Bancario  | 20.6    | 19.4    | 18.5    | 20.7    | 20.5    | 23.2    | 24.0    | 25.4    | 27.2    | 26.9    | 25.7      |
| <b>Consumo Total</b>   | 4.6     | 4.0     | 3.9     | 4.1     | 4.6     | 5.0     | 5.0     | 5.1     | 5.6     | 5.8     | 5.9       |
| Bancario   | 3.9     | 3.2     | 3.1     | 3.4     | 3.9     | 4.2     | 4.2     | 4.4     | 4.4     | 4.5     | 4.6       |
| No Bancario  | 0.6     | 0.8     | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.8     | 0.8     | 0.7     | 1.1     | 1.3     | 1.3       |
| <b>Vivienda Total</b>  | 8.9     | 9.1     | 9.1     | 8.9     | 9.2     | 9.5     | 9.5     | 9.8     | 9.7     | 9.9     | 10.3      |
| Bancario   | 2.6     | 2.8     | 2.8     | 2.8     | 3.0     | 3.2     | 3.2     | 3.4     | 3.4     | 3.4     | 3.6       |
| No Bancario  | 6.3     | 6.3     | 6.2     | 6.0     | 6.3     | 6.3     | 6.2     | 6.4     | 6.3     | 6.4     | 6.7       |
| <b>Empresas Total</b>  | 21.0    | 19.8    | 19.1    | 22.0    | 22.0    | 25.2    | 26.3    | 28.6    | 30.7    | 30.9    | 29.9      |
| Bancario   | 7.3     | 7.5     | 7.6     | 8.0     | 8.4     | 9.1     | 9.3     | 10.4    | 11.0    | 11.7    | 12.3      |
| No Bancario  | 13.7    | 12.3    | 11.5    | 14.0    | 13.6    | 16.1    | 17.0    | 18.3    | 19.7    | 19.2    | 17.6      |
| <b>Infraestructura y número de tarjetas bancarias (unidades)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |           |
| Cajeros  | 29,640  | 33,648  | 35,942  | 36,427  | 40,194  | 40,811  | 42,931  | 45,781  | 47,945  | 49,508  | 51,563    |
| TPVs   | 446,025 | 446,792 | 482,299 | 523,578 | 556,273 | 630,700 | 731,225 | 851,486 | 898,853 | 965,681 | 1,105,704 |
| Sucursales*  | 10,722  | 10,731  | 11,291  | 11,785  | 12,407  | 12,581  | 12,698  | 12,234  | 12,522  | 12,743  | 12,734    |
| <b>Número de tarjetas (cifras en millones)</b>                   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |           |
| Crédito (Fuente: CNBV) <sup>1</sup>                              | 30.7    | 25.8    | 23.9    | 27.6    | 25.9    | 26.9    | 28.0    | 24.5    | 26.3    | 27.1    | 27.7      |
| Crédito (Fuente: Banxico)  | 25.2    | 22.1    | 22.4    | 24.7    | 25.4    | 25.9    | 28.5    | 29.6    | 31.2    | 27.2    | 27.2      |
| Débito   | 47.0    | 52.3    | 61.7    | 74.0    | 85.3    | 100.2   | 105.3   | 104.9   | 103.5   | 104.6   | 103.8     |

Continúa en la siguiente página

Cuadro 4.3 Crédito y Financiamiento al Sector Público (cifras al cierre de periodo). Saldos en mmp de diciembre 2018

|   | IV 08 | IV 09 | IV 10 | IV 11 | IV 12 | IV 13 | IV 14  | IV 15  | IV 16  | IV 17  | III 18 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Crédito de Banca Comercial</b>                               | 229   | 432   | 422   | 445   | 491   | 487   | 585    | 623    | 430    | 405    | 380    |
| Gobierno Federal  | 32    | 52    | 58    | 46    | 16    | 36    | 58     | 80     | 35     | 32     | 29     |
| Estados y Municipios  | 127   | 223   | 256   | 277   | 343   | 342   | 352    | 349    | 357    | 333    | 309    |
| Organismos descentralizados                                     | 70    | 157   | 108   | 122   | 132   | 108   | 175    | 194    | 39     | 41     | 42     |
| <b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>                           | 205   | 182   | 167   | 162   | 187   | 201   | 245    | 267    | 263    | 263    | 251    |
| Gobierno Federal  | 131   | 74    | 71    | 33    | 40    | 39    | 68     | 86     | 85     | 84     | 76     |
| Estados y Municipios  | 37    | 64    | 64    | 101   | 125   | 147   | 157    | 163    | 162    | 165    | 162    |
| Organismos descentralizados                                     | 37    | 44    | 32    | 28    | 22    | 15    | 20     | 19     | 15     | 15     | 13     |
| <b>Deuda Emitida en el País</b>                                 | 4,884 | 6,083 | 5,653 | 6,511 | 7,181 | 7,860 | 8,365  | 8,725  | 8,471  | 8,511  | 8,765  |
| Gobierno Federal  | 2,944 | 3,808 | 3,440 | 3,740 | 4,081 | 4,498 | 4,888  | 5,328  | 5,389  | 5,469  | 5,777  |
| Estados y Municipios  | 75    | 89    | 80    | 86    | 89    | 104   | 111    | 109    | 106    | 95     | 80     |
| Organismos descentralizados                                     | 232   | 314   | 368   | 457   | 505   | 586   | 650    | 705    | 671    | 674    | 702    |
| IPAB  | 1,055 | 1,220 | 1,050 | 1,085 | 1,069 | 1,085 | 1,030  | 1,041  | 1,019  | 989    | 981    |
| Banco de México   | 364   | 396   | 491   | 926   | 1,220 | 1,370 | 1,469  | 1,326  | 1,069  | 1,067  | 1,005  |
| FARAC   | 215   | 257   | 225   | 218   | 217   | 217   | 217    | 217    | 217    | 217    | 221    |
| <b>Financiamiento Externo</b>                                   | 841   | 1,018 | 951   | 1,110 | 1,096 | 1,138 | 1,341  | 1,614  | 1,993  | 1,839  | 1,797  |
| <b>Crédito y Financiamiento Total</b>                           | 6,159 | 7,716 | 7,194 | 8,228 | 8,955 | 9,686 | 10,535 | 11,230 | 11,157 | 11,018 | 11,194 |
| <b>Variación porcentual anual real del saldo, %</b>             |       |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| <b>Crédito de Banca Comercial</b>                               | -13.3 | 88.8  | -2.3  | 5.5   | 10.4  | -0.9  | 20.1   | 6.6    | -30.9  | 3.3    | -3.2   |
| Gobierno Federal  | -29.5 | 62.8  | 11.6  | -20.3 | -64.9 | 122.2 | 59.6   | 38.7   | -56.3  | -9.5   | -11.8  |
| Estados y Municipios  | 27.4  | 75.8  | 15.1  | 8.1   | 24.1  | -0.3  | 2.7    | -0.6   | 2.1    | -6.7   | -5.7   |
| Organismos descentralizados                                     | -41.0 | 124.2 | -31.5 | 13.4  | 7.9   | -17.8 | 61.9   | 10.5   | -79.9  | 5.1    | 31.7   |
| <b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>                           | 3.0   | -11.3 | -8.2  | -3.3  | 15.4  | 7.9   | 21.5   | 9.3    | -1.7   | 0.2    | 0.2    |
| Gobierno Federal  | 3.5   | -43.2 | -3.6  | -54.3 | 22.9  | -2.2  | 71.8   | 26.8   | -0.5   | -1.3   | -8.9   |
| Estados y Municipios  | -13.2 | 71.0  | -0.9  | 59.2  | 23.3  | 18.1  | 6.7    | 3.5    | -0.4   | 1.6    | 4.9    |
| Organismos descentralizados                                     | 24.5  | 17.7  | -26.5 | -13.7 | -22.2 | -32.1 | 35.1   | -3.8   | -19.0  | -6.2   | 1.5    |
| <b>Deuda Emitida en el País</b>                                 | 5.0   | 24.6  | -7.1  | 15.2  | 10.3  | 9.5   | 6.4    | 4.3    | -2.9   | 0.5    | -0.9   |
| Gobierno Federal  | 5.7   | 29.4  | -9.7  | 8.7   | 9.1   | 10.2  | 8.7    | 9.0    | 1.2    | 1.5    | 1.7    |
| Estados y Municipios  | 8.5   | 17.9  | -9.6  | 8.0   | 2.8   | 16.9  | 6.9    | -2.0   | -2.9   | -10.3  | -18.0  |
| Organismos descentralizados                                     | 1.5   | 35.1  | 17.2  | 24.4  | 10.4  | 16.1  | 10.8   | 8.5    | -4.9   | 0.4    | 1.9    |
| IPAB  | -1.4  | 15.7  | -13.9 | 3.3   | -1.4  | 1.5   | -5.0   | 1.0    | -2.1   | -3.0   | -2.9   |
| Banco de México   | 29.2  | 8.9   | 24.0  | 88.5  | 31.9  | 12.2  | 7.2    | -9.7   | -19.4  | -0.2   | -12.2  |
| FARAC   | 0.3   | 19.7  | -12.4 | -3.3  | -0.1  | -0.2  | 0.1    | 0.0    | 0.0    | -0.1   | -0.1   |
| <b>Financiamiento Externo</b>                                   | 17.5  | 21.1  | -6.6  | 16.7  | -1.3  | 3.8   | 17.8   | 20.4   | 23.5   | -7.7   | 4.0    |
| <b>Crédito y Financiamiento Total</b>                           | 5.7   | 25.3  | -6.8  | 14.4  | 8.8   | 8.2   | 8.8    | 6.6    | -0.6   | -1.2   | -0.2   |
| <b>Crédito y Financiamiento al Sector Público, % del PIB, %</b> |       |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| <b>Crédito de Banca Comercial</b>                               | 2.4   | 3.9   | 4.2   | 4.1   | 4.7   | 4.6   | 5.3    | 5.3    | 3.5    | 3.3    | 3.1    |
| Gobierno Federal  | 0.7   | 1.1   | 1.4   | 1.4   | 1.7   | 1.7   | 1.7    | 1.6    | 1.5    | 1.4    | 1.3    |
| Estados y Municipios  | 0.4   | 0.8   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 0.8    | 0.9    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| Organismos descentralizados                                     | 1.3   | 2.1   | 2.2   | 2.2   | 2.4   | 2.4   | 2.8    | 2.8    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| <b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>                           | 1.1   | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 1.2    | 1.2    | 1.1    | 1.1    | 1.1    |
| Gobierno Federal  | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.3    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| Estados y Municipios  | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.5   | 0.6   | 0.7   | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| Organismos descentralizados                                     | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| <b>Deuda Emitida en el País</b>                                 | 27.0  | 29.6  | 29.9  | 31.9  | 35.0  | 38.5  | 39.5   | 39.9   | 36.2   | 36.2   | 37.4   |
| Gobierno Federal  | 16.3  | 18.5  | 18.2  | 18.3  | 19.9  | 22.0  | 23.1   | 24.3   | 23.0   | 23.3   | 24.7   |
| Estados y Municipios  | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.3    |
| Organismos descentralizados                                     | 1.3   | 1.5   | 1.9   | 2.2   | 2.5   | 2.9   | 3.1    | 3.2    | 2.9    | 2.9    | 3.0    |
| IPAB  | 5.8   | 5.9   | 5.5   | 5.3   | 5.2   | 5.3   | 4.9    | 4.8    | 4.4    | 4.2    | 4.2    |
| Banco de México   | 2.0   | 1.9   | 2.6   | 4.5   | 5.9   | 6.7   | 6.9    | 6.1    | 4.6    | 4.5    | 4.3    |
| FARAC   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.0    | 1.0    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| <b>Financiamiento Externo</b>                                   | 4.6   | 5.0   | 5.0   | 5.4   | 5.3   | 5.6   | 6.3    | 7.4    | 8.5    | 7.8    | 7.7    |
| <b>Crédito y Financiamiento Total</b>                           | 35.1  | 39.3  | 39.9  | 42.3  | 46.0  | 49.7  | 52.3   | 53.8   | 49.3   | 48.5   | 49.3   |

1: Los datos sobre número de tarjetas de crédito de CNBV y Banxico difieren debido a que CNBV incluye el total de tarjetas. Los datos de Banxico corresponden a las tarjetas vigentes, que son aquellas que el banco pone a disposición de sus clientes y que han sido activadas por estos. Incluye tarjetas titulares y adicionales.

\* Información preliminar sujeta a revisión

Fuentes: Banco de México para datos del financiamiento al sector privado y número de tarjetas de crédito vigentes. CNBV para datos operativos. Banxico, CNBV y SHCP para datos de financiamiento al sector público e INEGI para datos del PIB

## 5. Principales reformas al marco legal y normativo secundario aplicable a la banca múltiple

Cuadro 5.1 Principales reformas al marco normativo aplicable a la banca múltiple: 2018

| Publicación   | Resumen   | DOF         |
|---|---|-------------|
| 1. CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (riesgo operacional)   | Se realizaron precisiones al régimen para dar cumplimiento a los requerimientos de capital por riesgo operacional extendiendo el plazo de cumplimiento en beneficio de bancos con una cartera crediticia mensual promedio inferior a los 30 mil millones de UDIS.   | 22/Ene/2018 |
| 2. Ley para regular a las Instituciones de Tecnología Financiera  | La ley tiene por objeto regular los servicios financieros que prestan las instituciones de tecnología financiera, así como su organización, operación y funcionamiento y los servicios financieros ofrecidos o realizados por medios innovadores. Se crean nuevas entidades financieras dedicadas al financiamiento colectivo (crowdfunding) o a la emisión de fondos de pago electrónico ( <i>e-money</i> ). Asimismo, establece lo relativo al reconocimiento y uso de activos virtuales por parte del Banco de México. Finalmente, destaca el régimen de "modelos novedosos" en la prestación de servicios financieros que permitirá a las Entidades Financieras (incluidas las Instituciones de Tecnología Financiera), así como a otras personas morales ( <i>start-ups</i> ), ofrecer servicios financieros para beneficio de los usuarios en un ambiente regulatorio que, sin dejar de actuar prudentemente, favorezca la innovación ( <i>Sandbox Regulatorio</i> ). | 9/Mar/2018  |
| 3. CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (instituciones de importancia sistémica)   | Se ajusta la metodología para designar la importancia sistémica de la banca múltiple, incorporando las cuentas fuera de balance al total de los activos considerados; asimismo, ahora se utilizará el valor total de las posiciones de derivados, sumando las posiciones pasivas (instrumentos con Fines de Negociación y de Cobertura), que anteriormente se restaban de las posiciones activas. Estas modificaciones buscan dar una visión más completa del tamaño y complejidad de las instituciones.  | 14/Mar/2018 |
| 4. "CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (auditoría interna), y Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades y emisoras supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que contraten servicios de auditoría externa de estados financieros básicos" | Se hacen ajustes a los requisitos que deberán reunir los integrantes del Comité de Auditoría, precisando que su selección deberá considerar sus conocimientos y experiencia en materias tales como contaduría, auditoría, control interno, así como propias del negocio; debiendo establecer la obligación para tales miembros de realizar sus funciones de manera transparente, independiente, libre de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos. Paralelamente, se derogan las normas relativas a los servicios de auditoría externa independiente, toda vez que ahora se ubican en la nueva circular específica de la materia.   | 26/Abr/2018 |
| 5. CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (pruebas de estrés)  | Se flexibiliza el procedimiento de entrega de los la información y resultados de los ejercicios de estrés bajo escenarios supervisores y escenarios propios.  | 26/Jun/2018 |
| 6. Banco de México: Circulares 8 y 9 de 2018 (modificadorias de las 3/2012 y 34/2010, en materia de pagos en moneda extranjera mediante tarjetas de débito y crédito, respectivamente)  | Se establece, entre otros, la obligación de recurrir a un proveedor de precios autorizado por la CNBV para obtener el precio de monedas distintas al dólar estadounidense; asimismo, se reduce, de 1.01 a 1.005, el factor por el cual se puede multiplicar el tipo de cambio para la conversión de las operaciones en dólares de los EEUU.   | 18/Jul/2018 |

Cuadro 5.1 (continuación) Principales reformas al marco normativo aplicable a la banca múltiple: 2018

| Publicación   | Resumen  | DOF         |
|---|--|-------------|
| 7. Banco de México: Circular 11/2018 modificatoria de las Reglas del Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios.  | Los cambios buscan fortalecer la administración de riesgos partiendo de la identificación de los clientes distintos a entidades financieras que ofrezcan, de manera habitual y profesional, intercambios o compraventa de activos virtuales. Entre otras medidas destaca la validación adicional por parte de los participantes receptores de las órdenes de transferencia a dichos clientes; la facultad del Administrador del sistema de notificar a los demás participantes sobre la existencia de situaciones en que deberán elevar sus mecanismos de vigilancia y alerta con respecto a las transferencias de fondos que procesen por medio del SPEI, así como las responsabilidades que corresponderán al Oficial de Seguridad de la Información de los participantes del SPEI.  | 27Jul/2018  |
| 8. Banco de México: Circular 10/2018, modificatoria de las Disposiciones generales aplicables a los participantes en el Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios - SPEI (mitigación de riesgos) | La modificación a la regla atiende el mayor riesgo que suponen los clientes distintos a entidades financieras que ofrezcan, de manera habitual y profesional, intercambios o compraventa de activos virtuales. Se busca que las cuentas de los referidos clientes sean identificadas y sujetas a los requisitos de identificación más altos en materia de prevención de lavado de dinero, así como sujetar a validaciones adicionales las transferencias de fondos dirigidas a los citados clientes. La regla también fortalece el sistema de administración de riesgos en general requiriendo el establecimiento de políticas en materia de pruebas de confianza para su personal y sus proveedores relevantes de servicios de tecnologías de información, así como el establecimiento del puesto de Oficial de Seguridad de la Información, entre otros. | 27/Jul/2018 |
| 9. CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (combate al robo de identidad)   | Se definen métodos de identificación para la celebración de contratos y la solicitud de medios de pago, así como para retiros de efectivo y la realización de transferencias, así como medidas de verificación entre las que destacan la validación biométrica y la consulta a la base de datos de credenciales de elector del Instituto Nacional Electoral. Por último, la regla prevé la posibilidad de la identificación no presencial ( <i>digital onboarding</i> ).   | 29/Ago/2018 |
| 10. CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (provisionamiento de créditos a concesionarios)                                   | Se ajustó la metodología de capitalización para créditos otorgados a concesionarios en donde la garantía de participaciones federales se instrumente a través de un fideicomiso. En la reforma se establece que para que la parte garantizada de la exposición acceda a una ponderación del 20% será necesario que el fideicomiso se ajuste a los requisitos previstos en el Anexo 24 de la Circular. Con esta modificación se asegura que la institución de crédito se ubique como fideicomisaria en primer lugar, entre otras precisiones.   | 04/Sep/2018 |
| 11. SHCP: Disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 58 de la Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera   | Se extiende al nuevo sector Fintech el régimen de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo aplicable ya en el resto del sistema financiero. En este sentido destaca la definición de tres niveles de cuenta para los clientes de las instituciones, acompañados de requisitos de identificación y sus correspondientes límites de operación.  | 10/Sep/2018 |
| 12. Banco de México: Circular 12/2018 "Disposiciones de carácter general aplicables a las operaciones de las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico"   | Se fijan límites para las operaciones en moneda extranjera que en su caso podrán realizar las citadas instituciones; se establece un régimen para la pronta devolución de cargos no reconocidos por los clientes, y la obligación de las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico de participar en un sistema de pagos cuando la escala de sus operaciones así lo amerite, entre otros.   | 10/Sep/2018 |

Cuadro 5.1 (continuación) Principales reformas al marco normativo aplicable a la banca múltiple: 2018

| Publicación   | Resumen   | DOF         |
|---|---|-------------|
| 13.CNBV: Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera  | Se establece la regulación prudencial, criterios contables, así como lo relativo a la información financiera y su revelación, entre otros. Las reglas prudenciales contienen requerimientos importantes como son los de capital mínimo de las instituciones de tecnología financiera, lo relacionado con los límites para recepción de efectivo y transferencias al exterior por parte de las instituciones de fondos de pago electrónico, así como los límites aplicables a los proyectos que puedan publicarse en las plataformas de las instituciones de financiamiento colectivo y requerimientos de diversificación para sus inversionistas. La circular también establece requisitos para las metodologías de evaluación, selección y calificación de solicitantes y proyectos de financiamiento colectivo.                               | 10/Sep/2018 |
| 14.Banxico: Circulares 13 y 14 de 2018, modificatorias de las circulares 34/2010 y 3/2012, relativas a la protección de tarjetas de crédito y de débito respectivamente   | Las circulares tienen por objeto aumentar la seguridad de las operaciones; incentivar el uso de nuevas tecnologías que aumenten la seguridad y eficiencia del sistema; establecer criterios de protección mínimos a los usuarios de tarjetas, y prohibir prácticas diferenciadas por tipo de tarjeta que no estén justificadas.   | 03/Oct/2018 |
| 15.CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (razón de apalancamiento)  | Se revisa la definición de la razón de apalancamiento y se señala que un nivel se considerará contrario a las sanas prácticas bancarias que dicha razón se ubique por debajo de 3%. Se establece asimismo lo relacionado con su revelación al público.  | 05/Oct/2018 |
| 16.Banco de México: CIRCULAR 15/2018 dirigida a las Instituciones de Crédito y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, relativa a las Modificaciones a la Circular 3/2012 (Uso de prestaciones laborales como respaldo de servicios financieros contratados por trabajadores). | La circular tiene por objetivo que el trabajador pueda utilizar sus depósitos de nómina como fuente de pago de créditos contratados con cualquier banco, en igualdad de condiciones a las que tiene el banco que administra la cuenta de nómina. La regla busca atender el riesgo asociado a migraciones de las cuentas de nómina a otros bancos con posterioridad al otorgamiento de un financiamiento. Asimismo, busca facilitar los trámites para que los trabajadores realicen la citada migración.   | 29/Oct/2018 |
| 17.Banxico: Circular 16/2018 que Modifica la Circular 3/2012 (Obligaciones Subordinadas)  | Se alinea la regulación con los estándares del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea respecto al tratamiento de las Obligaciones Subordinadas.  | 14/Nov/2018 |
| 18.CNBV: Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito (seguridad de la información y órdenes de pago en cajeros automáticos)   | Se fortalece lo relativo a la "seguridad de la información" en términos de confidencialidad, integridad y disponibilidad. La reforma pretende prevenir y reducir el impacto de riesgos como ciberataques, robo de información, operaciones fraudulentas o algún tipo de evento informático que ponga en riesgo la información de clientes o empleados de las instituciones financieras. La regulación aborda cinco grandes temas: (1) Sistema de Control Interno, (2) Responsabilidades del Director General, (3) establecimiento de un <i>Chief Information Security Officer</i> (CISO), (4) creación de un Plan Director de Seguridad y (5) Contingencias o Incidentes de seguridad de la información.<br><br>En otro orden de ideas, en la misma reforma se flexibiliza el proceso para el cobro de órdenes de pago vía cajeros automáticos. | 27/Nov/2018 |

Fuente: BBVA Research

## 6. Temas especiales incluidos en números anteriores

### Primer Semestre 2018

Riesgos acotados en el sistema financiero ante una posible salida del TLCAN  
Evolución del Índice de Morosidad (IMOR) de la cartera de crédito total al sector privado en 2017

### Enero 2016

Panorama de la deuda de los gobiernos y organismos locales en México  
Endeudamiento en moneda extranjera de las empresas mexicanas  
Un retrato de las familias mexicanas: activos, pasivos y balance  
Una estrategia óptima de cobranza en tarjeta de crédito

### Enero 2015

Evolución en el uso de las tarjetas de crédito bancarias  
La economía informal en México: determinantes de la transición a la formalidad y su viabilidad  
Movilidad laboral  
Experiencia internacional de la banca sin sucursales

### Primer Semestre 2014

Endeudamiento de las familias mexicanas: dos enfoques para su medición  
Determinantes de la inclusión financiera en México a partir de la ENIF 2012

### Diciembre 2013

Penetración del crédito en México y en Brasil: comparativa y descripción de factores que contribuyen a su diferencia  
Panorama de las sociedades de inversión en México  
¿Existe disciplina de mercado en el mercado de deuda bancaria en México?  
Factores de demanda que influyen en la inclusión financiera en México: análisis de las barreras a partir de la ENIF  
La reforma financiera que viene

### Julio 2013

Crédito a empresas: relación entre su monto, el tamaño de la empresa y su índice de morosidad  
Estadísticas de la CNBV sobre crédito a PYMES por entidad federativa e indicadores de eficiencia en procesos judiciales  
Evolución reciente de la eficiencia y la competencia del sistema bancario mexicano  
Las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores  
Crédito bancario a empresas: ¿cuánto podría aumentar como resultado de una reforma financiera ideal?  
¿Qué nos dice la ENAMIN sobre las necesidades de crédito bancario entre los micronegocios en México?

Disponibles en [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com) en español e inglés

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"**

**Este informe ha sido elaborado por:**

Carlos Serrano  
carlos.serrano@bbva.com

Fco. Javier Morales  
francisco.morales@bbva.com

Mariana Torán  
mariana.toran@bbva.com

Sirenia Vázquez  
sirenia.vazquez@bbva.com

**Con la colaboración de:**

Alfonso Gurza  
alfonso.gurza@bbva.com

**INTERESADOS DIRIGIRSE A:**

BBVA Research – BBVA Bancomer: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

