

# Situación Banca México

Segundo semestre 2019



## Índice

1. En resumen.....	3
2. Coyuntura.....	5
2.a En los primeros nueve meses de 2019 la principal fuente de crecimiento del crédito bancario concedido al sector privado fue el otorgado a empresas .....	5
2.b Captación de la banca comercial pierde dinamismo.....	22
2.c Debilidad de las fuentes de financiamiento externas influida por preocupaciones sobre el ciclo global e incertidumbre interna.....	34
3. Temas especiales .....	42
3.a Efecto sustitución entre depósitos a la vista y depósitos a plazo.....	42
3.b Determinantes y evolución del crédito a la vivienda en México .....	47
3.c Financiamiento a las empresas: principales resultados de la ENAFIN 2018 .....	64
4. Anexo estadístico .....	80
5. Reformas al marco legal y normativo secundario aplicable a la banca múltiple .....	83
6. Temas especiales incluidos en números anteriores .....	86

Fecha de cierre: 29 noviembre 2019

## 1. En resumen

En un contexto de tensiones comerciales a nivel global e incertidumbre sobre las políticas públicas internas, la economía mexicana se caracterizó por una relevante reducción de la inversión fija bruta y de la creación de empleo formal, lo que, a su vez, fue determinante para conformar un año de desaceleración de la actividad bancaria.

La desaceleración de la actividad bancaria se apreció tanto en el otorgamiento de crédito, como en la captación de recursos. De hecho, el crecimiento anual de 4.6% en términos reales del crédito de la banca al sector privado en el mes de septiembre es, junto con el crecimiento registrado en junio, el de menor magnitud desde noviembre de 2017. La mencionada reducción en la tasa de creación de empleo formal durante 2019, a niveles no vistos desde 2010, afectó particularmente al crédito al consumo, que con su crecimiento de menos de 3.0% a tasa anual en términos reales, apenas contribuyó con 0.5 puntos porcentuales al crecimiento del crédito total al sector privado no financiero en el tercer trimestre de 2019. Al igual que en los últimos años, la mayor aportación al crecimiento provino del crédito concedido a las empresas que, a pesar de la marcada reducción en la inversión del país, se benefició de la sustitución de crédito externo a favor del crédito interno. Cabe destacar que este proceso fue corroborado por los datos presentados en la Encuesta Nacional de Financiamiento a las Empresas 2018 (ENAFIN 2018). Uno de los rubros del crédito que tuvo un mejor desempeño respecto a los años anteriores fue el de la vivienda, que, a pesar de no registrar cambios relevantes en sus condiciones de otorgamiento, posiblemente se vio favorecido por la compra de viviendas de menor tamaño, además del otorgamiento de un mayor número de créditos para adquirir vivienda nueva con cofinanciamientos respecto a los dos años anteriores.

La captación de recursos del sistema bancario continuó creciendo, pero a tasas menores, en línea con el menor impulso de la economía. La captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual promedio de 3.7% en términos reales entre enero y septiembre de 2019, la que representó una caída de 1.4pp respecto al mismo periodo de 2018. Al interior de la captación empezó a observarse un efecto sustitución de los depósitos a la vista por depósitos a plazo influido por la reciente reducción de la tasa de interés de referencia, lo que, sin embargo, no fue suficiente para compensar el impacto negativo de la menor actividad económica sobre los depósitos a la vista. En efecto, aun cuando la captación a la vista retomó tasas de crecimiento anual positivas en términos reales después de registrar un mínimo histórico de -2.6% en junio, estas no han sido lo suficientemente elevadas para compensar la caída de casi 5.0pp en la tasa de crecimiento anual real de la captación a plazo entre diciembre 2018 y septiembre 2019. Esto da cuenta de cómo el efecto sustitución entre vista y plazo es menor al efecto que tiene la actividad económica sobre la captación total. El único rubro de la captación que registró un fortalecimiento respecto al año anterior fue el de los fondos de inversión de deuda, el cual al mes de septiembre mostró una tasa de crecimiento anual nominal de doble dígito. A este resultado influyeron la reducción de las tasas de interés, la estabilidad del tipo de cambio y las expectativas de menores tensiones comerciales entre EE.UU. y China a partir de septiembre.

Las fuentes de ahorro adicionales a la captación tradicional registraron también un crecimiento menos robusto en 2019. En particular, las fuentes de financiamiento externas del país redujeron su crecimiento ante la menor demanda de instrumentos de renta fija y renta variable por parte de extranjeros. De hecho, la tenencia acumulada de bonos gubernamentales por parte de no residentes al 4 de diciembre se ubica en su menor nivel desde 2016. La demanda de instrumentos de renta variable se debilitó ante un entorno externo volátil derivado de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y la incertidumbre por las políticas públicas locales. En el caso del ahorro de los residentes, este

se vio apoyado por el ahorro obligatorio, particularmente de fondos de ahorro para el retiro. En el caso del ahorro voluntario destacó el incremento de la tenencia de bonos gubernamentales por parte de residentes a partir del tercer trimestre del año, mientras que la tenencia de instrumentos de renta variable retomó su tendencia positiva en este periodo. Cabe destacar que la significativa reducción de las tasas de interés en la parte larga de la curva ha influido en un buen desempeño de los precios de los activos locales durante 2019.

En suma, el 2019 se puede considerar como un año de bajo crecimiento de la actividad bancaria influido por la falta de impulso por parte de la actividad económica y por un entorno externo de disputas comerciales. Hacia delante el fortalecimiento de la actividad crediticia dependerá de la reactivación de la inversión, del empleo y un mayor dinamismo de las fuentes de ahorro tanto internas, como externas.

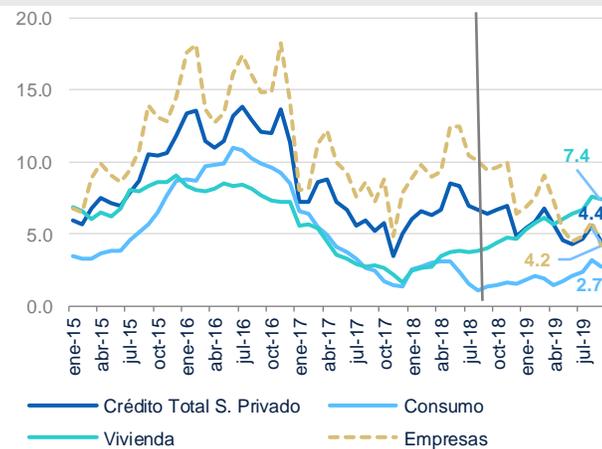
## 2. Coyuntura

### 2.a En los primeros nueve meses de 2019 la principal fuente de crecimiento del crédito bancario concedido al sector privado fue el otorgado a empresas

#### 2.a.1 Crédito de la banca comercial al sector privado no financiero: introducción

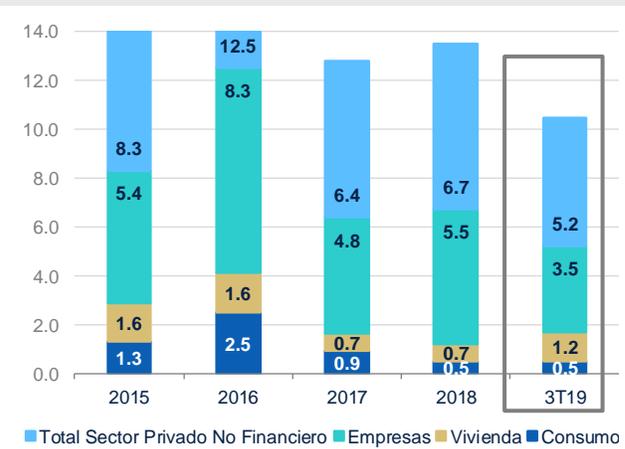
La cartera de crédito que la banca comercial le otorga al sector privado no financiero está constituida por el que les concede a las familias (créditos al consumo y a la vivienda) más los créditos que otorga a las empresas privadas no financieras. Desde 2017 el crédito de la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) empezó a desacelerarse. En 2016 su tasa de crecimiento promedio real anual fue de casi el doble (12.5%) de la que registró en 2017 (gráficas 2a.1 y 2). Por su parte, la tasa de crecimiento promedio en 2018 fue poco mayor a la de 2017, pero la tasa promedio para los primeros nueve meses de 2019 es menor a la del mismo periodo en los dos años anteriores.

Gráfica 2a.1 **CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO: TOTAL, CONSUMO, VIVIENDA Y EMPRESAS (VAR % REAL ANUAL Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2a.2 **CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO, CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE CRECIMIENTO (%)**

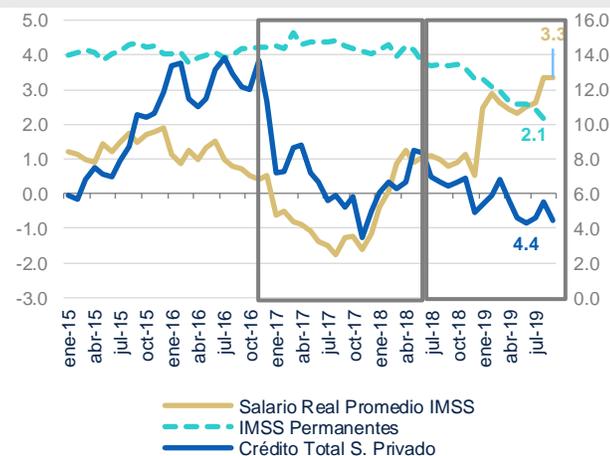


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Cabe mencionar que han sido diversos factores los que influyeron en la desaceleración del crédito al sector privado, las cuales se analizan con mayor detalle a lo largo de esta sección, pero entre los principales destacan la contracción del salario promedio de cotización de los trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en términos reales, particularmente en 2017; y el menor dinamismo de la tasa de crecimiento del empleo formal medido a través de los trabajadores registrados en el IMSS. Esto último significa que la creación de nuevos empleos en el sector formal de la economía ha estado disminuyendo gradualmente desde el año pasado, lo cual se traduce en que el número de nuevos clientes que podrían demandar un crédito de la banca y estar en posibilidad de pagarlo en tiempo y forma ha aumentado a un ritmo menor que en periodos pasados.

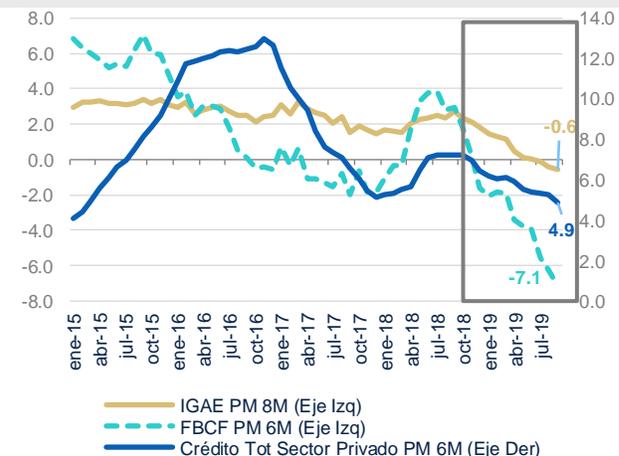
Por otra parte, en lo que respecta al crédito bancario que se canaliza a las empresas, y en particular al crédito que se concede a las empresas grandes o de mayor tamaño, se tiene que éste inicialmente no se vio afectado por el aumento de la tasa de interés de referencia ante la sustitución del financiamiento externo con crédito interno. Esto es, las empresas de mayor tamaño empezaron a sustituir sus fuentes de financiamiento del exterior a favor del crédito bancario del país entre el primer trimestre de 2017 y el segundo trimestre de 2019. No obstante, lo anterior, a lo largo de 2019 se ha registrado una importante desaceleración de la actividad económica que se reflejó en una menor demanda de crédito por parte de las empresas. La tasa de crecimiento anual del PIB en promedio del cuarto trimestre de 2018 al tercero de 2019 fue de 0.3% y la tasa promedio del PIB de los tres primeros trimestres de 2019 es de 0.0%. Esta rápida desaceleración de la actividad económica redujo la demanda de crédito, pues en este entorno macroeconómico las necesidades de financiamiento de las empresas ya sea para usarse como capital de trabajo o para financiar proyectos de expansión que implican inversión fija bruta se reducen (gráfica 2a.4).

Gráfica 2a.3 **CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO, NÚMERO DE TRABAJADORES PERMANENTES EN EL IMSS, Y SALARIO PROMEDIO REAL IMSS (VAR % REAL ANUAL Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y CNBV

Gráfica 2a.4 **CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO, ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IGAE) E ÍNDICE DE INVERSIÓN FIJA BRUTA (FBCF) (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi

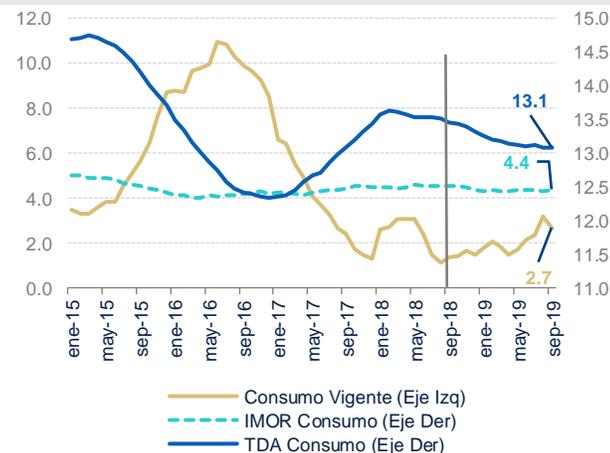
En las siguientes secciones se presenta el análisis sobre el comportamiento del crédito al consumo a las empresas y a la vivienda. Cabe mencionar que en una sección especial de esta edición de "Situación Banca México" se profundiza de manera particular sobre la evolución del crédito a la vivienda, pues como se revisará más adelante, fue el que registró un mayor dinamismo en el transcurso de 2019. Como veremos más adelante, todas las conclusiones que se presentan de cada sección sobre las categorías de crédito al sector privado señalan que hasta que el entorno macroeconómico mejore y, por tanto, el crecimiento de la actividad económica y el empleo sean mayores, se tendrá que las diferentes categorías de crédito al sector privado podrán mejorar su ritmo de crecimiento.

## 2a.2 Crédito bancario al consumo: la desaceleración del crecimiento del empleo formal y la de la actividad económica limitan el dinamismo de este tipo de financiamiento<sup>1</sup>

La cartera de crédito vigente al consumo dejó de registrar tasas de crecimiento reales anuales de dos dígitos desde ago-16 (10.3%). A partir de esa fecha su dinamismo se desaceleró rápidamente como reflejan sus tasas de crecimiento real anual promedio en 2017 y 2018, que fueron de 3.7% y 2.1%, respectivamente. Este bajo dinamismo se mantuvo en 2019, de tal forma que el crecimiento promedio real anual de doce meses de este crédito de oct-18 a sept-19 fue de 2.0% y el que corresponde solo a los primeros nueve meses de 2019 fue de 2.2% (gráfica 2a.5).

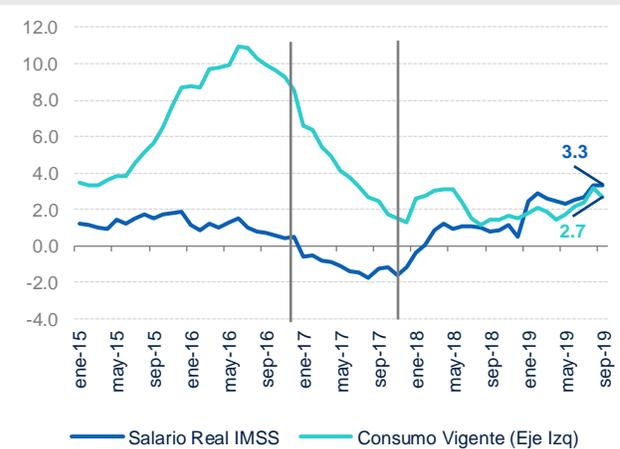
Como se comentó en la sección anterior, una de las razones que explican el menor dinamismo del crédito al consumo que se registró desde la segunda mitad de 2016 hasta dic-17 es, inicialmente, el menor ritmo de crecimiento del salario promedio real de los trabajadores formales registrados en el IMSS y, posteriormente, la contracción observada a lo largo de 2017 de esa remuneración promedio (gráfica 2a.6). En este periodo, la tasa de crecimiento anual real del crédito al consumo pasó de 10.3% en ago-16 a 1.3% en dic-17. En esos meses el crecimiento anual real del salario promedio de los trabajadores fue de 0.8% en el primer mes, se redujo a 0.5% en dic-16 y al final de 2017 fue negativo y de -1.2%.

Gráfica 2a.5 **CRÉDITO AL CONSUMO: CARTERA VIGENTE, ÍNDICE DE MOROSIDAD (IMOR) Y TASA DE DETERIORO AJUSTADA (TDA) (VAR % REAL ANUAL Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y CNBV

Gráfica 2a.6 **CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO Y SALARIO PROMEDIO DE COTIZACIÓN IMSS (VAR % REAL ANUAL)**



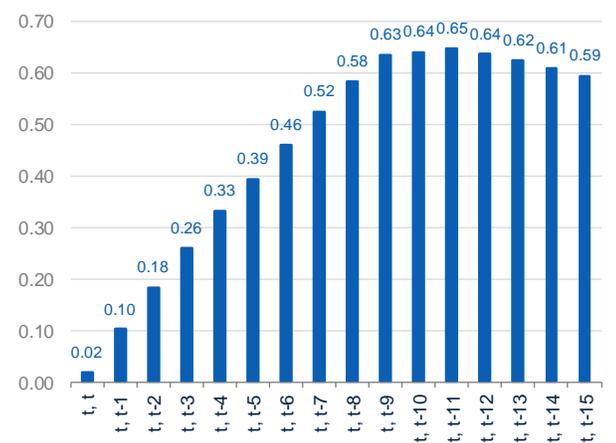
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi

Los datos del párrafo anterior indican que existe una relación positiva entre el dinamismo del crédito al consumo y el del salario promedio real de los trabajadores registrados en el IMSS. El grado de esta asociación entre estas dos variables, vista mediante su coeficiente de correlación, es baja para el mes contemporáneo (o mes t). Sin embargo, el

1: Por otra parte, cabe mencionar en la revista *Situación Banca México*, Primer semestre 2019 se elaboró un artículo en la sección de Temas Especiales titulado "Crédito al consumo: evolución reciente y análisis de la desaceleración de su ritmo de crecimiento". En ese artículo se presenta un análisis detallado de la evolución del crédito al consumo hasta el final de 2018 para sus componentes. Por esta razón, el material que se presenta en esta sección sobre el comportamiento del crédito al consumo complementa y actualiza al artículo referido.

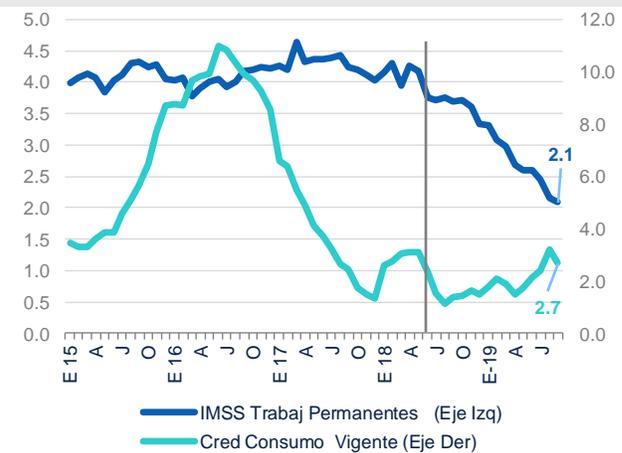
grado de intensidad de esta asociación aumenta paulatinamente conforme pasan los meses (gráfica 2a.7). Es decir, hay un efecto rezagado entre el crecimiento del salario real del IMSS y el crecimiento de la cartera de crédito vigente al consumo, el cual alcanza su valor máximo en el rezago del onceavo mes, en el cual el coeficiente de correlación entre estas variables es de 0.65.

Gráfica 2a.7 **COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL SALARIO REAL IMSS Y LA DE LA CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO (T = MES ACTUAL; T-1 = MES IÉSIMO ANTERIOR)**



Ejercicio de correlación con datos de ene-15 a sept-19.  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Gráfica 2a.8 **CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO Y NÚMERO TOTAL DE TRABAJADORES PERMANENTES REGISTRADOS EN EL IMSS (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi

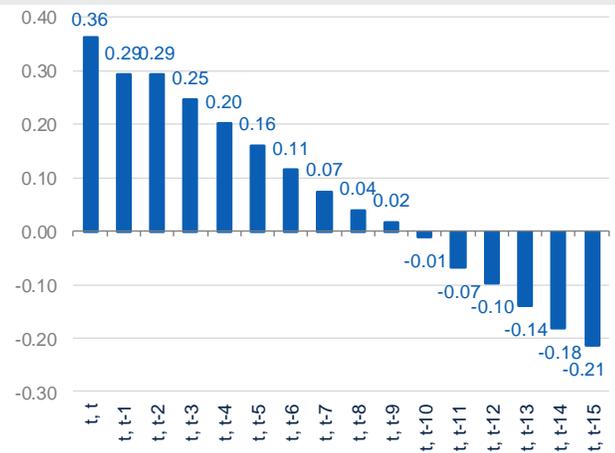
Por otra parte, se tiene que el salario real del IMSS volvió a crecer a partir de feb-18, lo cual ayudó a que el crédito al consumo aumentara su ritmo de crecimiento anual real en los primeros cinco meses de 2018, y en may-18 su tasa de crecimiento anual real aumentó a 3.1%. Después de ese mes, el dinamismo del crédito al consumo fue menor, y desde esa fecha hasta sept-19 su tasa de crecimiento real promedio anual ha sido de 1.9%.

Esta segunda etapa de desaceleración del crecimiento del crédito al consumo está asociada al menor ritmo de crecimiento del empleo formal, visto este mediante el crecimiento anual del número de trabajadores permanentes registrados en el IMSS. Es decir, los puntos anteriores señalan que existe una relación positiva entre la tasa de crecimiento del crédito vigente al consumo y la tasa de crecimiento anual del número de trabajadores permanentes registrados en el IMSS. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual del empleo formal registrado en el IMSS (o empleo formal IMSS) en may-18 fue de 4.2% y al mes siguiente se redujo a 3.8%. A partir de este último mes el empleo formal IMSS empezó un rápido proceso de desaceleración, el cual hizo que su tasa de crecimiento anual disminuyera primero a 3.3% en dic-18 y hasta a 2.1% en sept-19 (gráfica 2a.8).

La relación o asociación positiva entre la tasa de crecimiento del crédito al consumo y la tasa de crecimiento del empleo formal IMSS también se aprecia mediante el coeficiente de correlación entre estas dos variables. De hecho, el mismo mes que se consideran estas dos variables (o mes contemporáneo), el coeficiente de correlación positivo y de

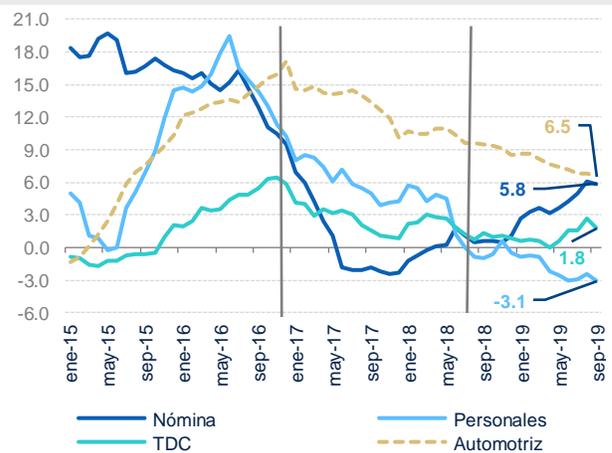
0.36. Este coeficiente disminuye paulatinamente en los meses posteriores o conforme aumenta el rezago entre estas dos variables (gráfica 2a.9). De esta forma, la rápida e importante desaceleración del crecimiento del empleo formal que se ha observado desde la segunda mitad de 2018 a la fecha es un factor que ayuda a explicar el limitado crecimiento de la cartera de crédito vigente al consumo en este periodo.

**Gráfica 2a.9 COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL NÚMERO DE TRABAJADORES PERMANENTES IMSS Y LA CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO**  
(T = MES ACTUAL; T-I = MES IÉSIMO ANTERIOR)



Ejercicio de correlación con datos de ene-15 a sept-19.  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

**Gráfica 2a.10 CRÉDITO AL CONSUMO POR COMPONENTE: AUTOMOTRIZ, NÓMINA, PERSONALES, TDC**  
(VAR % REAL ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

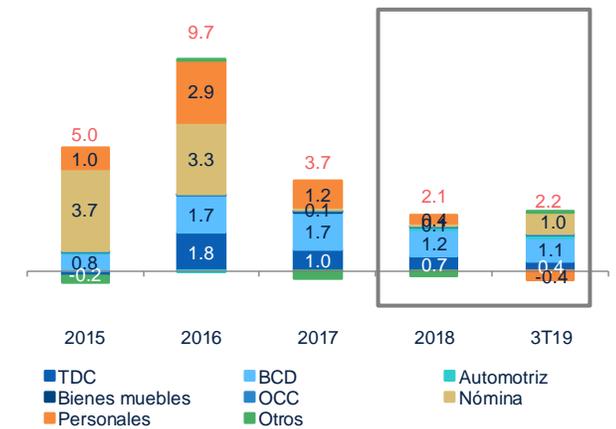
Vale la pena señalar que, la relación positiva entre el crecimiento del salario real y la tasa de crecimiento del crédito al consumo (gráfica 2a.7) es una que gradualmente va aumentando con el tiempo. En cambio, la relación positiva entre la tasa de crecimiento anual real del crédito al consumo y el crecimiento del empleo formal IMSS se presenta en mayor grado en el corto plazo y su magnitud disminuye conforme pasan los meses (gráfica 2a.9). Esto podría indicar que en una primera etapa de la desaceleración del crecimiento del crédito al consumo se debió a la persistente contracción del salario real, particularmente durante 2017. Posteriormente, cuando éste empezó a crecer y a impulsar paulatinamente la expansión de este tipo de crédito, se presentó la desaceleración del empleo permanente IMSS, cuya rapidez y persistencia ha limitado la recuperación del ritmo de crecimiento del crédito al consumo, incluso a pesar del incremento observado en el salario real durante 2019

En suma, la contracción del salario real limitó el dinamismo de la demanda de crédito al consumo porque la capacidad de pago se redujo con la contracción del salario real promedio del IMSS. Adicionalmente, a partir de la segunda mitad de 2018, la desaceleración del empleo formal prácticamente determinó el menor ritmo de crecimiento del crédito al consumo visto recientemente al indicar que ahora hay un menor número de nuevos trabajadores registrados en el IMSS que podrían demandar un crédito.

### 2a.2.1 Crédito al consumo: evolución y aportación al crecimiento de sus componentes

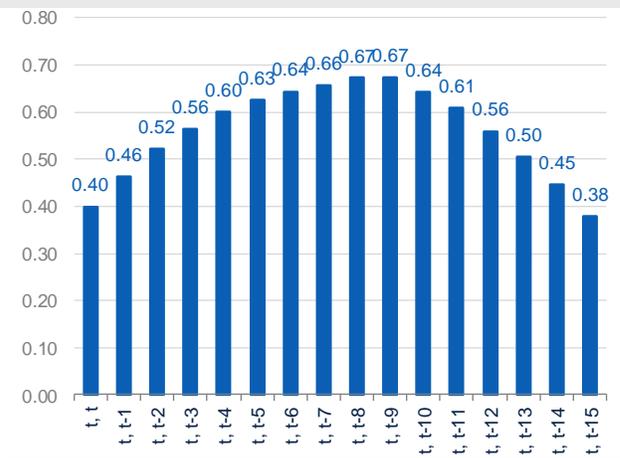
El menor ritmo de crecimiento del crédito al consumo para todos sus componentes se registró a partir de ene-17. En ese mes la tasa de crecimiento del crédito automotriz comenzó a desacelerarse, al igual que ocurrió con el resto de los componentes del crédito al consumo (tarjeta de crédito (TdC), nómina y créditos personales) hasta dic.18 (gráfica 2a.10). En 2018 la tasa de crecimiento real anual del crédito total al consumo fue de 2.1%, y el componente que más contribuyó a este dinamismo fue el crédito para adquirir bienes de consumo duraderos (automóviles) al aportar 1.2 puntos porcentuales (pp) de los 2.1 pp en que creció. Por su parte el crédito otorgado mediante la TdC, los créditos personales y el crédito de nómina aportaron al crecimiento del crédito total al consumo 0.7 pp, 0.4 pp y 0.1 pp, respectivamente, en tanto que el crédito otorgado a la categoría de otros restó al crecimiento -0.3 pp (gráfica 2a.11). Cabe mencionar que en dic-18 el crédito concedido mediante la TdC representó el 38.2% del crédito total al consumo. En seguida estuvieron los créditos de nómina (23.3%); los personales (20.5%); los otorgados para adquirir bienes de consumo duradero (15.1%, donde: automóviles representó, 13.5%; y otros bienes de consumo duraderos, 1.6%); y otros créditos al consumo (3.6%).

Gráfica 2a.11 **CRÉDITO AL CONSUMO: CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL POR COMPONENTE (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Gráfica 2a.12 **COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL SALARIO REAL PROMEDIO IMSS Y LA TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO DE NÓMINA (T = MES ACTUAL; T-I = MES IÉSIMO ANTERIOR)**



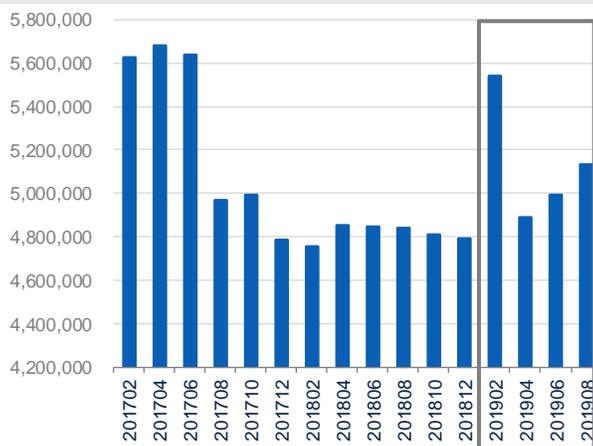
Ejercicio de correlación con datos de ene-15 a sept-19.  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e Inegi

Cabe mencionar que, por un lado, las estructuras porcentuales de los diferentes componentes del crédito al consumo no se modificaron de manera importante en sept-2019 respecto al año previo y por lo que respecta a la tasa de crecimiento real anual promedio de oct-18 a sept-19 ésta fue similar a la de 2018 (2.2% vs 2.1%). Las diferencias en el ritmo de crecimiento de cada uno de los distintos segmentos se vieron reflejadas en cambios a las contribuciones al crecimiento total. Los cambios más importantes estuvieron en la aportación al crecimiento de la TdC, la cual se redujo al pasar de 0.7 pp en 2018 a 0.4 pp en Sept-19. La categoría de otros créditos al consumo pasó de una aportación negativa (-0.3) a una positiva (0.1). En cambio, los créditos personales pasaron de registrar una aportación positiva de

0.4 pp a una negativa de -0.4 pp. Por último, los créditos de nómina aumentaron de manera importante su aportación al crecimiento, pues ésta pasó de 0.1 pp a 1.0 pp. Es decir, la expansión del crédito al consumo en los doce meses que transcurrieron de oct-18 a sept-19 estuvo dada por el crecimiento de los créditos para adquirir bienes de consumo duradero (particularmente automóviles) y por la expansión de los créditos de nómina.

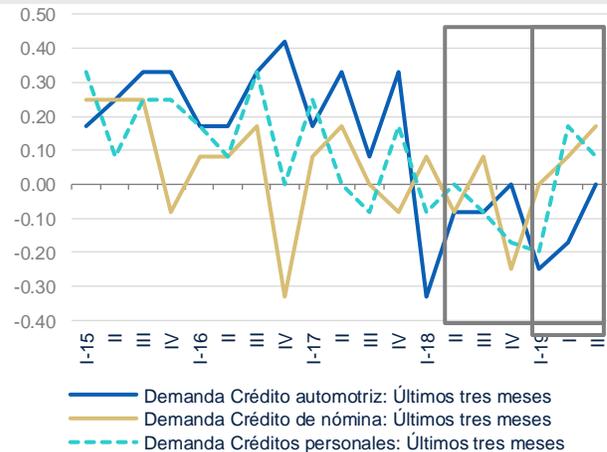
El mayor dinamismo del crédito al consumo concedido mediante créditos de nómina durante 2019 en parte se explica por el crecimiento del salario real promedio de los trabajadores registrados en el IMSS, pues mientras mayor sea el crecimiento esa remuneración promedio en términos reales mayor puede ser el saldo otorgado. Esto último significa que hay una relación positiva entre el crecimiento del crédito de nómina y el crecimiento del salario promedio real IMSS (gráfica 2a.12). Cabe mencionar que el crédito de nómina está dirigido a los trabajadores formales, y dentro de éstos destaca el colectivo de aquéllos que están registrados en el IMSS.

Gráfica 2a.13 **NÚMERO DE CRÉDITOS DE NÓMINA REGISTRADOS BIMESTRALMENTE (CIFRAS EN UNIDADES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 2a.14 **DEMANDA DE CRÉDITO AL CONSUMO POR COMPONENTES ÚLTIMOS TRES MESES (ÍNDICES DE DIFUSIÓN)**



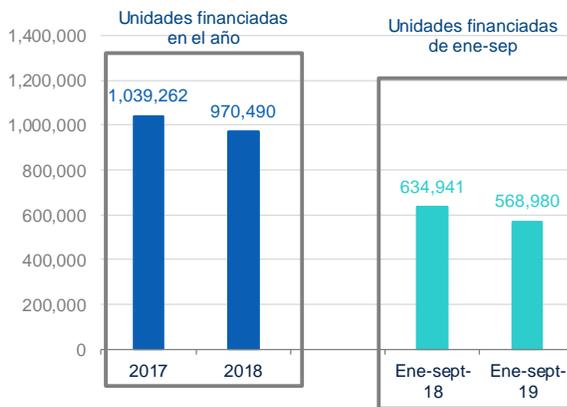
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico. Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario, consumo

Datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) indican que en el periodo enero-agosto de 2019 el número de créditos de nómina promedio que se concedieron aumentó 13.7% respecto al mismo periodo de 2018, al pasar el dato promedio de 2018 de poco más de 4.8 millones de créditos en 2018 a casi 5.5 millones en 2019 (gráfica 2a.13). El aumento en el número de créditos de nómina otorgados a lo largo de 2019 es otro factor que explica el crecimiento de este tipo de crédito al consumo que se ha registrado en los primeros nueve meses de 2019. De acuerdo con los resultados de la encuesta trimestral que Banco de México (Banxico) realiza sobre las condiciones generales de crédito de los diferentes componentes del crédito al consumo, el incremento del saldo del crédito de nómina que se ha observado en los primeros nueve meses de 2019 provino de incrementos en su demanda, particularmente en los segundo y tercer trimestres de este año (gráfica 2a.14).

Por otra parte, la recuperación del dinamismo del crédito de nómina posiblemente también pudiera estar asociada a los cambios regulatorios implementados a finales del año pasado.<sup>2</sup> Estos cambios permiten, entre otros temas, que los usuarios que tengan cuentas de nómina puedan obtener un crédito de nómina en una institución diferente a la institución que administra su cuenta. Con ello, esta disposición pudo haber aumentado la competencia entre instituciones bancarias para colocar este tipo de créditos entre los trabajadores que los soliciten. Esto último también podría explicar el aumento en el número de créditos de nómina que se han otorgado a lo largo de 2019.

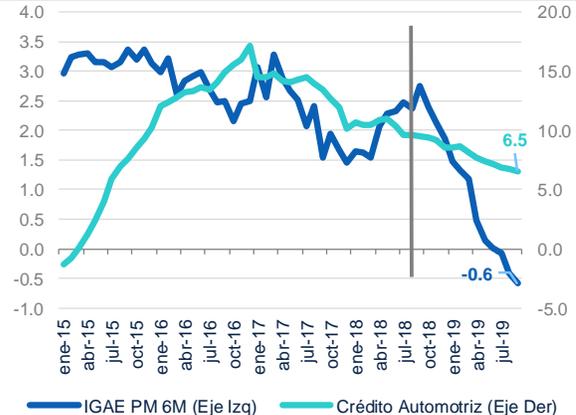
Por otra parte, la desaceleración del crédito otorgado para adquirir bienes de consumo duradero, y en particular automóviles, se explica principalmente porque las ventas de automóviles ligeros se contrajeron 7.5% de ene-sept-19 con respecto al mismo periodo de 2018. Cabe recordar que desde jun-17 se inició un proceso en el que las ventas mensuales de estos vehículos empezaron a registrar tasas de crecimiento anuales negativas. La única excepción fue ene-19, pues en ese mes las ventas mensuales de estos vehículos aumentaron 1.9%. Cabe mencionar que, si bien las ventas anuales de automóviles han disminuido desde hace poco más de dos años, esto también se ha reflejado en el número de automóviles que se han vendido con financiamiento, ya sea bancario o no bancario (gráfica 2a.15). De esta forma se tiene que de ene-sept-19 con respecto a ene-sept-18 la venta de automóviles con financiamiento se redujo 10.4%.

Gráfica 2a.15 **NÚMERO DE VEHÍCULOS LIGEROS VENDIDOS EN EL MERCADO INTERNO (CIFRAS EN UNIDADES)**



Fuente: BBVA Research con datos de AMDA, Reporte de Mercado Interno Automotor

Gráfica 2a.16 **CRÉDITO AUTOMOTRIZ E ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IGAE) (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

La desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito automotriz refleja la menor venta de automóviles que se ha registrado. En particular, los datos de la Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores (AMDA) también señalan que la venta de automóviles con financiamiento (bancario y no bancario) se ha reducido de ene-sept-19 en comparación con los mismos nueve meses de 2018. Por su parte, la encuesta trimestral de Banxico sobre las condiciones generales y estándares del mercado de crédito al consumo señalan que desde el primer trimestre de 2018 la demanda de crédito automotriz disminuyó. Es posible que las menores ventas de automóviles en particular

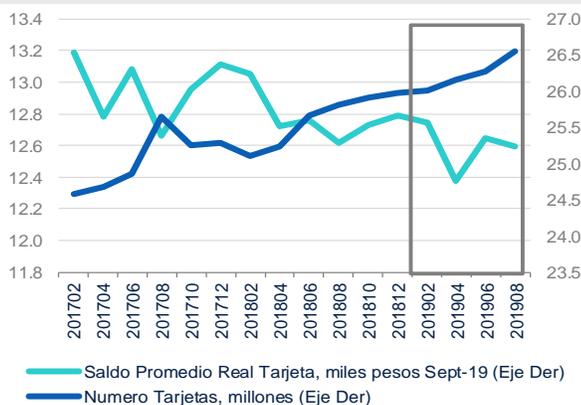
2: El 28 de octubre de 2018 y el 30 de abril de 2019, el Banco de México publicó la Circular 15/2018 y la Circular 07/2019 respectivamente, con disposiciones referentes al uso de prestaciones laborales como respaldo de servicios financieros contratados por trabajadores.

estén asociadas a varios factores como en su momento fue la contracción del salario real promedio del IMSS durante 2017, la desaceleración del ritmo de crecimiento del empleo formal IMSS que se registró a partir del segundo semestre de 2018 y ha continuado a la fecha, además de la importante desaceleración que la actividad económica que se ha registrado a lo largo de los primeros nueve meses de 2019 (gráfica 2a.16).

Por otra parte, otra razón que puede explicar el menor dinamismo del crédito bancario para adquirir automóvil está en el hecho de que en los últimos cinco años el parque automotriz de país se ha renovado o aumentado de manera importante. Por ejemplo, de acuerdo con la AMDA, de 2014 a 2019 las ventas internas de vehículos internos en el país ascendieron a poco menos de 7.1 millones de unidades, de las cuales 4.6 millones fueron con financiamiento. Además, en 2017 y 2018 el 68.4% y el 67.3%, respectivamente, de las ventas a crédito de automóviles se hicieron a plazos mayores de 36 meses. Por un lado, las cifras anteriores significan que un gran número de personas ha renovado o adquirido recientemente su automóvil, y pasarán algunos años más para que lo vuelvan a hacer. Por otro lado, el largo plazo en términos de meses que tiene el crédito para adquirir automóvil también indica que la capacidad de pago de estos clientes está comprometida hasta que terminen de liquidar este crédito, lo cual también es otra limitante de la demanda de crédito automotriz.

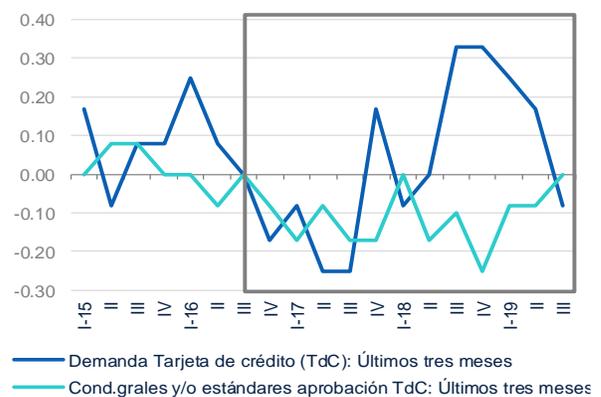
Por su parte, el saldo de la cartera de crédito vigente al consumo otorgado mediante la tarjeta de crédito (TdC) desde 2017 registra tasas de crecimiento anuales reales bajas. Por ejemplo, la tasa de crecimiento real anual promedio que se otorgó mediante este instrumento en 2017 fue de 2.5%, en 2018 bajó a 1.7% y en los primeros nueve meses de 2019 su tasa promedio real anual en el periodo ha sido de 1.1%. Por un lado, los datos de la CNBV señalan que el número de tarjetas de crédito ha aumentado desde la segunda mitad de 2018 en tanto que el saldo promedio real de las TdC ha disminuido a partir de 2017, posiblemente como consecuencia de la contracción del salario real que se registró desde el inicio de ese año (gráfica 2a.17). Después de ese año la disminución del saldo promedio real de las TdC ha seguido disminuyendo, posiblemente como consecuencia del menor ritmo de crecimiento del empleo formal IMSS que se registró a partir de la segunda mitad de 2018 y de la importante desaceleración de la actividad económica, y en particular el consumo privado, que se ha registrado a lo largo de 2019.

Gráfica 2a.17 **NÚMERO DE TARJETAS DE CRÉDITO Y SALDO PROMEDIO REAL DE LAS TdC (NÚMERO, MILLONES; SALDO, MILES PESOS REALES)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e INEGI

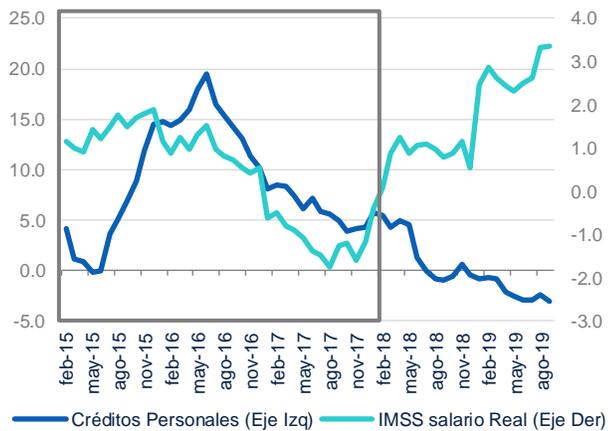
Gráfica 2a.18 **CONDICIONES GENERALES DE CRÉDITOS CONCEDIDOS MEDIANTE TARJETA DE CRÉDITO (TDC). OFERTA Y DEMANDA, ÚLTIMOS TRES MESES (ÍNDICE DE DIFUSIÓN)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario

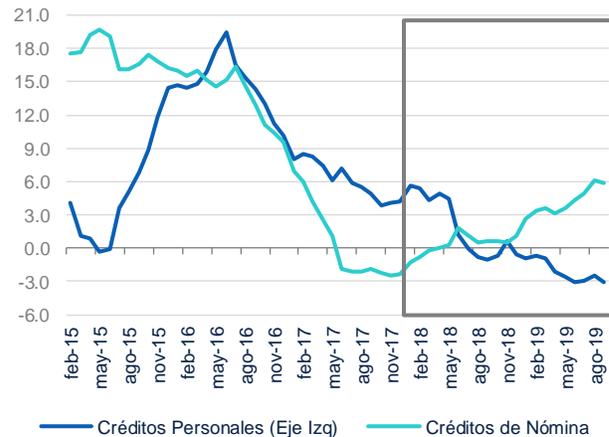
Cabe mencionar que si bien la demanda de crédito al consumo mediante la TdC aumentó desde el segundo trimestre de 2018 hasta el tercero de 2019 (gráfica 2a.18), las condiciones de oferta aplicables a este instrumento de crédito se han mantenido restrictivas en esos años.

Gráfica 2a.19 **CRÉDITOS PERSONALES Y SALARIO REAL PROMEDIO IMSS (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2a.20 **CRÉDITOS PERSONALES Y CRÉDITO DE NÓMINA (VAR % REAL ANUAL)**



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

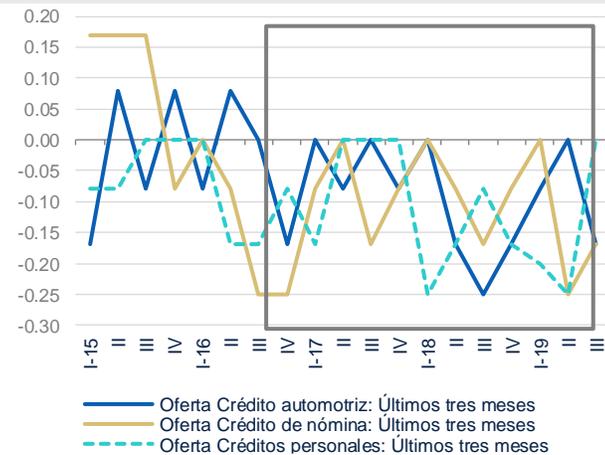
Por su parte, los créditos personales a lo largo de 2017 empezaron a desacelerarse. En ese año la tasa de crecimiento real anual promedio de este tipo de crédito fue de 6.2%, y aunque su crecimiento promedio real de 2018 bajó a 2.0%, éste empezó a registrar variaciones anuales reales negativas desde julio de ese año. En los primeros nueve meses de 2019 esta categoría de crédito ha seguido registrando tasas de crecimiento anuales negativas. Por un lado, se puede pensar que la contracción del salario real promedio de cotización en el IMSS afectó la demanda de esta categoría de crédito al consumo (gráfica 2a.19, área del triángulo). Por el otro lado, se tiene que cuando el salario real empezó a recuperarse a partir de feb-18 y los créditos personales siguieron desacelerándose primero y posteriormente empezaron a contraerse en términos reales, posiblemente esto se deba que a partir de 2018 en adelante se presentó una sustitución de los créditos personales a favor de los créditos de nómina (gráfica 2a.20). Este punto se ilustra si se tiene en cuenta que de ene-18 a sept-19 el coeficiente de correlación entre estos dos tipos de créditos al consumo fue negativo y alto, pues fue -0.82.

### 2a.2.2 Crédito al consumo: perspectivas y conclusiones

Por último, es importante comentar que, de acuerdo con la encuesta trimestral de Banxico, desde finales 2016 hasta el tercer trimestre de 2019 las condiciones de oferta de los créditos automotrices, de nómina, personales y mediante la TdC fueron restrictivas (gráficas 2a.18 y 2a.21). En este sentido se puede pensar que desde 2017 en adelante los componentes del crédito al consumo han desacelerado su ritmo de crecimiento de manera importante debido a la menor demanda por parte de sus clientes ante la contracción de sus ingresos, visto esto mediante la contracción del salario real promedio IMSS, las significativas desaceleraciones del empleo formal IMSS y de la actividad económica. Esto en parte se ha plasmado en la evolución de la demanda de las principales categorías de crédito al consumo de acuerdo a como lo refieren las encuestas de Banxico sobre las condiciones generales de otorgamiento de estos

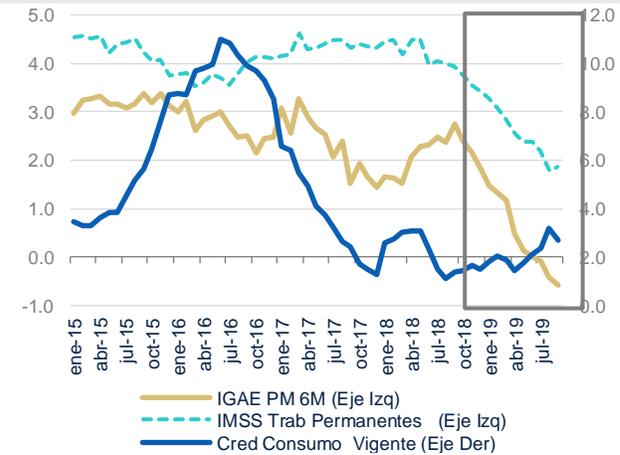
créditos. A lo anterior hay que agregarle, como también lo señala la encuesta de Banxico, que por el lado de la oferta de este tipo de crédito ha habido cautela en su otorgamiento.

Gráfica 2a.21 **CRÉDITO AUTOMOTRIZ, NÓMINA Y PERSONALES, CONDICIONES GENERALES DE OTORGAMIENTO: OFERTA, ÚLTIMOS TRES MESES (ÍNDICES DE DIFUSIÓN)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2a.22 **CRÉDITO TOTAL AL CONSUMO, TRABAJADORES PERMANENTES DEL IMSS, E IGAE (VAR % REAL ANUAL, Y PROMEDIO MÓVIL 6 MESES (MM6) PARA EL IGAE)**



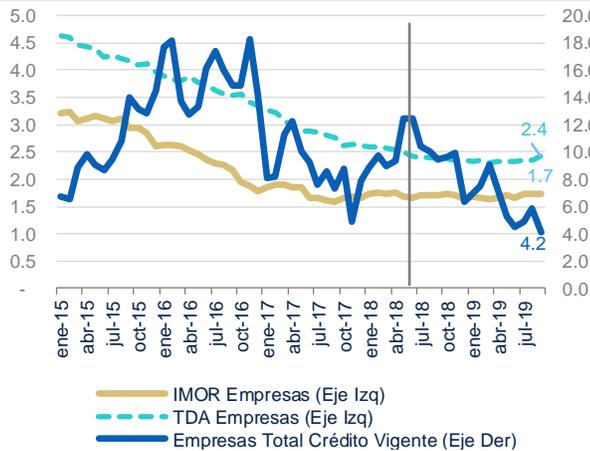
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico, CNBV y SHF

Los puntos del párrafo anterior indican que la menor demanda de crédito al consumo observada desde 2017 (gráfica 2a.21) aunada a la cautela en su otorgamiento por el lado de su oferta se han reflejado en un crecimiento real bajo de este tipo de crédito. Esto a su vez ha permitido que el deterioro o morosidad del crédito al consumo no se haya incrementado, es decir, que la calidad de la cartera se haya conservado estable. Lo anterior se puede ver con base el índice de morosidad (IMOR) o de la Tasa de Deterioro Ajustada (TDA) del crédito al consumo (gráfica 2a.5), pues estos indicadores de deterioro no se acentuaron ante eventos adversos como han sido la rápida desaceleración de la actividad económica vista ésta mediante el IGAE y la del empleo formal IMSS (gráfica 2a.22). En este sentido, el mayor dinamismo un crecimiento saludable del crédito al consumo se presentará hasta que el entorno macroeconómico mejore y tanto la actividad económica y como el empleo formal IMSS vuelvan a crecer de manera sostenida a tasas altas para hacer que aumente tanto el ingreso como el número de posibles clientes de este tipo de créditos.

### 2a.3 Crédito a empresas: evolución reciente

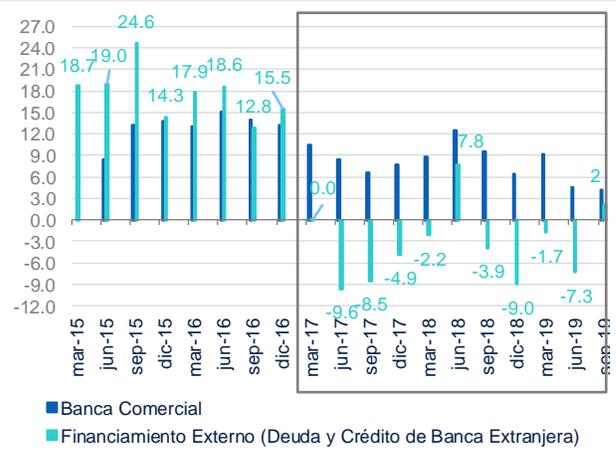
Desde dic-17 la tasa de crecimiento real anual del crédito concedido por la banca comercial a las empresas aumentó su dinamismo y de ese mes hasta nov-18 registró una tasa de crecimiento anual real promedio de 9.9%. A partir de dic-18 el ritmo de crecimiento de esta cartera de crédito empezó a disminuir, y la tasa promedio que registró de este último mes a sept-19 fue de 6.2%. Es más, su crecimiento se ha desacelerado de manera más rápida en los cinco meses transcurridos entre mayo y septiembre de 2019 (5.3% de tasa real promedio). Para ese último mes su crecimiento real anual de 4.2% (gráfica 2a.23) ha sido el menor registrado desde hace poco menos de cinco años, pues en dic-14 su tasa de crecimiento fue de 4.0%.

Gráfica 2a.23 **CRÉDITO A EMPRESAS: CARTERA VIGENTE, IMOR Y TDA**  
(VAR % ANUA REAL Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y CNBV

Gráfica 2a.24 **CRÉDITO A EMPRESAS DE LA BANCA COMERCIAL Y FINANCIAMIENTO EXTERNO A EMPRESAS** (VAR % ANUA REAL)



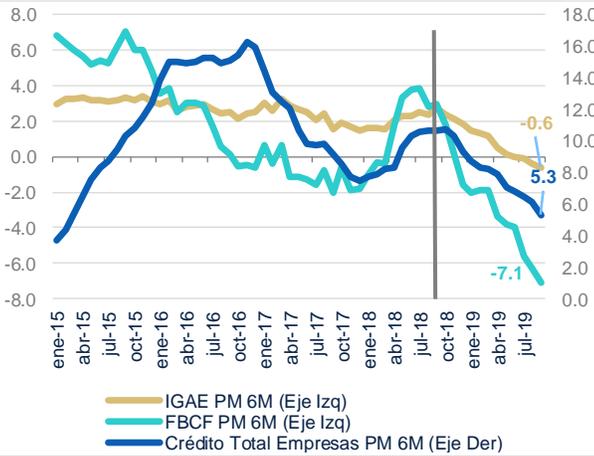
Fuente: BBVA Research con datos trimestrales de Banxico

Cabe mencionar que la expansión del crédito a empresas registrada a partir de 2017 se debió que el crédito de la banca comercial del país sustituyó al financiamiento externo (emisiones de deuda y crédito de bancos extranjeros) que las empresas de gran tamaño obtuvieron. La sustitución entre estas fuentes de financiamiento significó que el crecimiento de una (crédito bancario del país) estuvo acompañado de la contracción de la otra (financiamiento del exterior). Es decir, mientras el crédito a empresas otorgado por los bancos del país creció de del primer trimestre de 2017 (1T17) al 3T19, el financiamiento externo solo lo hizo en dos trimestres en ese lapso (gráfica 2a.24).

La menor tasa de crecimiento que se ha registrado del crédito bancario del país a empresas desde el final de 2018 está asociado al menor dinamismo y estancamiento de la actividad económica. Por un lado, se tiene que la actividad económica medida mediante el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) se desaceleró rápidamente (gráfica 2a.25). Así, en Oct-18 el crecimiento anual del IGAE fue 2.6% y en sept-19 bajó a 0.1%. Su crecimiento promedio de los últimos 12 meses fue de 0.3% y la tasa promedio de los nueve meses de 2019 todavía es menor y de 0.0%. Adicionalmente, el desempeño del índice de la FBCF ha sido peor que el del IGAE. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual promedio del índice de la FBCF de oct-18 a sept-19 fue negativa y de -4.5%. De ene-sept-19 esta tasa promedio también fue negativa y de -4.8%.

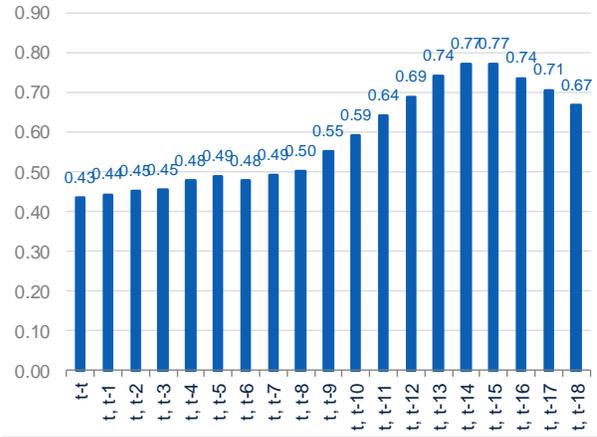
Cabe mencionar que existe una relación positiva (directa) entre la tasa de crecimiento del crédito bancario a empresas y la del IGAE. Ésta se da en el periodo actual (t) y conforme pasa el tiempo (hay un rezago) ésta relación aumenta, según lo indica el coeficiente de correlación entre estas dos variables (gráfica 2a.26). Es decir, si la actividad económica crece en el periodo actual meses más tarde aumentará la demanda de crédito de empresas, pues el crecimiento del ingreso o de la actividad económica genera necesidades de financiamiento por parte de las empresas privadas, ya sea porque éstas requieran aumentar su capital de trabajo o porque el propio crecimiento económico les generó nuevas oportunidades de inversión. Por el contrario, si la actividad económica está estancada las empresas dejan de requerir crédito pues no requieren aumentar su capital de trabajo y el estancamiento de la economía no genera nuevas oportunidades de inversión.

Gráfica 2a.25 **CRÉDITO A EMPRESAS, IGAE Y FBCF (MM6 Y VAR % ANUA REAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

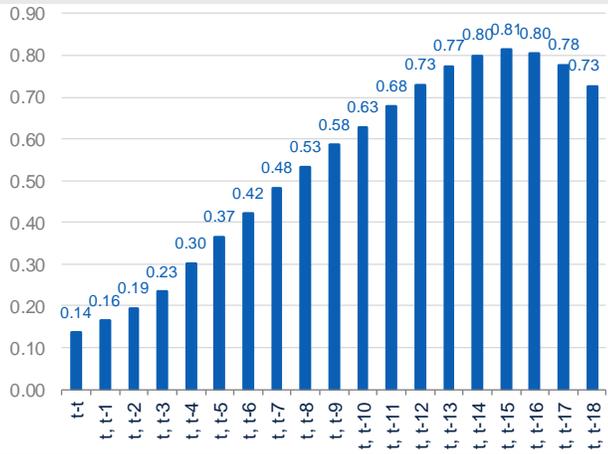
Gráfica 2a.26 **COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A EMPRESAS Y DEL IGAE (MM6. T = MES ACTUAL; T-I = MES IÉSIMO ANTERIOR)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

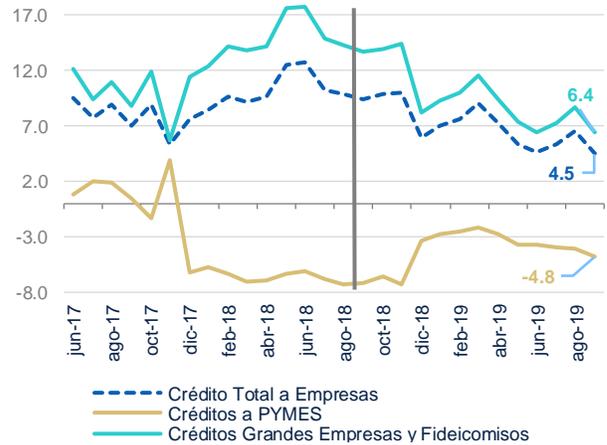
También existe una relación positiva entre la tasa de crecimiento del crédito anual real a empresas y la tasa de crecimiento del índice de la inversión fija bruta (FBCF). Cuanto más fluya la inversión hacia nuevos proyectos que estén identificados y cuyo perfil de riesgo se considere aceptable, entonces la demanda de crédito bancario aumentará para financiar estos proyectos. La relación positiva entre las tasas de crecimiento se manifiesta mediante el coeficiente de correlación de las tasas de crecimiento de éstas, además de que en este caso también existe un rezago entre expansión de la inversión y la demanda de mayor crédito bancario (gráfica 2a.27). En este sentido, si la FBCF se está contrayendo esto implica que el sector privado no requiere de crédito bancario porque por el momento no existen proyectos de inversión que sean rentables.

Gráfica 2a.27 **COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A EMPRESAS Y DEL ÍNDICE DE LA FBCF (MM6, T = MES ACTUAL; T-1 = MES IÉSIMO ANTERIOR)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Gráfica 2a.28 **CRÉDITO VIGENTE A EMPRESAS POR TAMAÑO DE EMPRESAS (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBVI

### 2a.3.1 Crecimiento del crédito e índice de morosidad (IMOR) por tamaño de empresas<sup>3</sup>

Por otra parte, y de acuerdo con información de la CNBV disponible a partir de jun-16 a sept-19, el crédito a empresas se divide en dos segmentos. Estos son el crédito concedido a empresas de menor tamaño o PYMES, y el otorgado a empresas grandes y a fideicomisos. El saldo del crédito que la banca comercial le otorgó a PYMES como porcentaje de su total en 2018 y en ene-sept-19 fue de 18.4% y 17.0%, respectivamente. El porcentaje restante (2018, 81.6%; ene-sept-19, 83%) correspondió al crédito bancario que se concede a las empresas grandes y a fideicomisos.

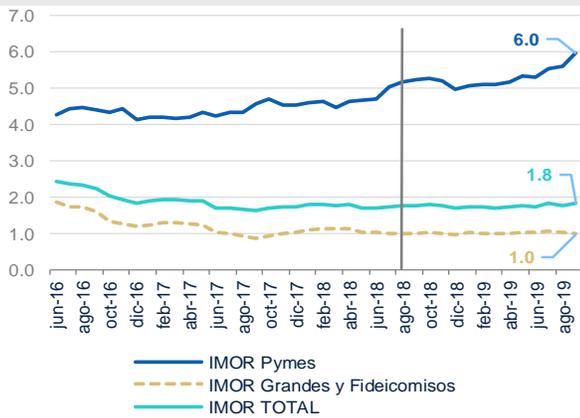
De acuerdo con los datos disponibles de la CNBV, se tiene que desde oct-17 hasta sept-19 la tasa de crecimiento real anual del crédito a PYMES ha sido negativa, en tanto que la de las grandes empresas y fideicomisos ha sido positiva, aunque ésta ha estado perdiendo dinamismo de forma continua durante los doce últimos meses (gráfica 2a.28). Estos datos señalan que básicamente el crecimiento del crédito total de la banca comercial a empresas, desde el último trimestre de 2017 a septiembre de 2019, se debió únicamente al que se canalizó hacia las empresas de mayor tamaño. Asimismo, cabe mencionar que el crédito bancario canalizado a las empresas de gran tamaño también se ha desacelerado de manera importante. Por ejemplo, su tasa de crecimiento real anual en mar-19 fue 11.6% y seis meses después, en sept-19, bajó a 6.4%. Si se prolonga el estancamiento de la actividad económica y el deterioro de la inversión fija bruta continúa se puede pensar que el proceso de desaceleración del crédito a empresas grandes persistirá al igual que la contracción del crédito a PYMES.

La información de la CNBV también hace referencia al índice de morosidad (IMOR) de la cartera de crédito por tamaño de empresa. De acuerdo con los datos de esta fuente, las PYMES también se caracterizan por registrar un

3: Esta sección se basa en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que publica en su Portafolio de Información, Cartera Comercial Nuevo, Reporte 040-11L, Tamaño de empresa.

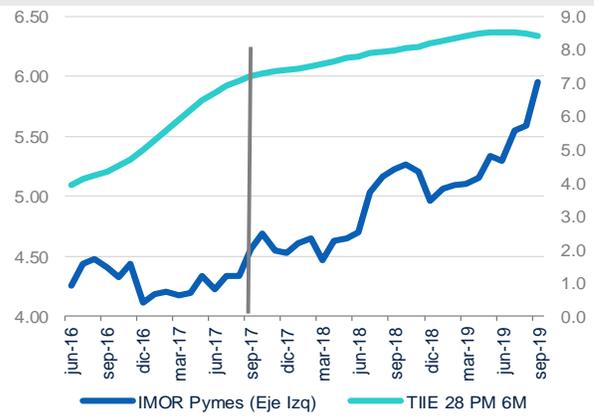
IMOR más alto que el de las empresas de mayor tamaño. Por ejemplo, en sept-19 el IMOR del crédito otorgado a PYMEs fue de 6.0% en tanto que el de las empresas de mayor tamaño fue mucho menor y de 1.0% (gráfica 2a.29).

Gráfica 2a.29 **ÍNDICE DE MOROSIDAD (IMOR) DEL CRÉDITO A EMPRESAS SEGÚN SU TAMAÑO (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

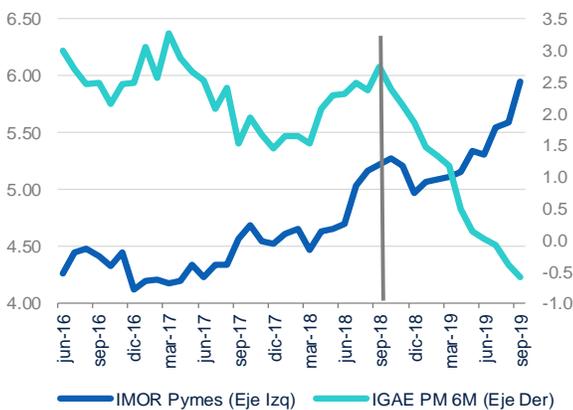
Gráfica 2a.30 **ÍNDICE DE MOROSIDAD (IMOR) DE PYMES Y TIIE 28 DÍAS EN PROMEDIO MÓVIL DE 6 MESES (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBVI

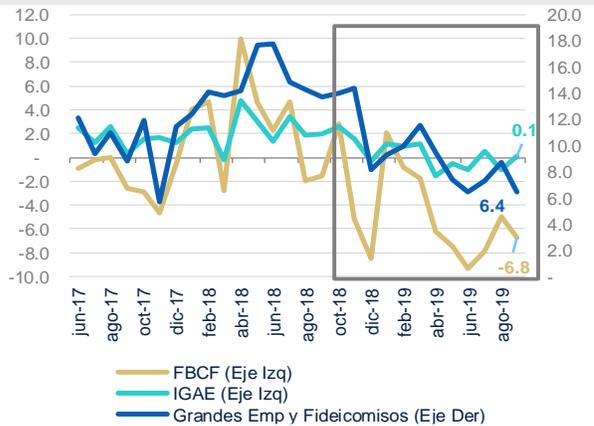
Cabe mencionar que el aumento de las tasas de interés de referencia, como es el caso de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 y la menor actividad económica explican el aumento del IMOR de PYMEs. Por un lado, se tiene que hay una relación positiva entre el IMOR de las empresas de menor tamaño y el comportamiento de la TIIE 28 (gráfica 2a.30). Por su parte, la relación positiva entre estas dos variables se observa mediante un coeficiente de correlación positivo, el cual es de 0.79 para los meses de nov-16 a sept-19.

Gráfica 2a.31 **IMOR DE PYMES Y TASA DE CRECIMIENTO DEL IGAE (MM6, VAR % REAL ANUAL Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e INEGI

Gráfica 2a.32 **TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A EMPRESAS GRANDES Y FIDEICOMISOS, IGAE Y FBCF (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV e INEGI

Por el otro lado, existe una relación negativa entre el IMOR de PYMEs y la tasa de crecimiento del IGAE. El coeficiente de correlación entre estas dos variables para el mismo lapso del caso anterior fue de -0.75 (gráfica 2a.31). Es decir, el aumento que se registró de la TIIE 28 días desde la segunda mitad de 2016 y el importante proceso de desaceleración de la actividad económica han afectado la capacidad de pago y para generar flujos de las PYMEs. Si bien se espera en el futuro próximo que las tasas de referencia empiecen a reducirse, el ritmo al que lo hagan junto con el tiempo en que tarde la actividad económica en volver a crecer son los dos factores que seguirán determinando las perspectivas de crecimiento y el IMOR del crédito a PYMEs.

Por lo que respecta al crédito a empresas de mayor tamaño, se tiene que si bien su índice de morosidad se ha reducido el último trimestre de 2017 a septiembre de 2019 (gráfica 2a.29), el ritmo de crecimiento del crédito que reciben ha disminuido como consecuencia de la contracción de la inversión fija bruta y por la desaceleración y estancamiento de la actividad económica (gráfica 2a.32). En la medida en que la actividad económica siga estancada o no crezca a tasas relativamente altas y de manera sostenida las empresas no tendrán grandes necesidades de demandar nuevo crédito bancario y la tasa de crecimiento anual real de éste seguirá desacelerándose.

### 2a.3.2 Crédito a empresas: conclusiones y perspectivas

El crecimiento del crédito bancario a empresas que se registró desde la segunda mitad de 2017 y en 2018 en gran medida se debió al proceso de sustitución de fuentes de financiamiento empresariales. En ese periodo las empresas aumentaron la demanda de crédito bancario del país y disminuyeron la de fuentes de financiamiento del exterior. Por otra parte, el importante proceso de desaceleración económica que se inició en el último trimestre de 2018 y que se ha caracterizado por el estancamiento de la actividad económica en los primeros nueve meses de 2019 también se ha visto reflejado en una importante disminución del ritmo de crecimiento del crédito bancario a empresas. Esto es consecuencia de la importante relación que tiene este tipo de crédito con el entorno macroeconómico, particularmente con la actividad económica. En la medida en que el PIB del país no recupere su dinamismo (el crecimiento del PIB de 4T-18 al 3T-19 fue de solo 0.3% y el crecimiento promedio del PIB del 1T-19 al 3T19 fue de 0.0%), entonces el crédito bancario a empresas seguirá desacelerándose.

### 2a.4 Crédito a la vivienda. Evolución reciente

El crédito otorgado por la banca comercial es la única categoría de las tres que componen el crédito concedido por la banca comercial al sector privado no financiero que ha aumentado su tasa de crecimiento a lo largo de 2019. Cabe mencionar que el dinamismo de este tipo de crédito empezó a desacelerarse después de jun-16, pues su tasa de crecimiento real anual pasó de 8.7% en ese mes a 1.7% en dic-17. A partir de 2018 esta cartera de crédito aceleró su dinamismo (gráfica 2a.33). Las razones y los detalles de la reactivación del crédito bancario a la vivienda se presentan en la sección de Temas Especiales, en el artículo cuyo título es “Determinantes y evolución del crédito a la vivienda en México”.

Gráfica 2a.33 **CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Cuadro 2a.1 **CRECIMIENTO REAL DEL PIB, EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2020-22**

Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Diciembre de 2018 y de 2019

	Encuesta Dic-18		Encuesta Dic-19	
	Media	Mediana	Media	Mediana
2019	1.89	1.80	0.03	0.00
2020	1.96	2.00	1.10	1.10
2021	2.18	2.20	1.79	1.80
2022			2.03	2.00
Prom próximos 10 años	2.37	2.30	2.05	2.00

Fuente: BBVA Research con datos de las encuestas respectivas de Banxico

## 2a.5 Crédito total al sector privado no financiero: conclusiones y perspectivas

De acuerdo con la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado que Banxico publica trimestralmente, se tiene que al inicio de 2019 se esperaba que el PIB del país creciera 1.9%. Sin embargo, a lo largo del año las expectativas de crecimiento del PIB se fueron ajustando conforme lo señala esa encuesta que realiza el banco central, y actualmente se espera que la tasa de crecimiento del PIB en 2019 sea de 0.0% (cuadro 2a.1). Asimismo, y de acuerdo con la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado de diciembre de 2019, se espera que el crecimiento del PIB en 2020 sea de 1.1%.

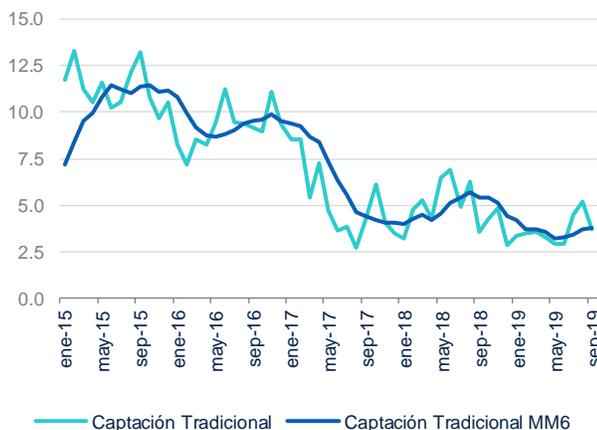
En la medida en que el crecimiento del PIB para 2020 y los próximos años sea limitado y que además pueda estar sujeto a diversos tipos de riesgos a la baja, se puede esperar que el crédito bancario al sector privado no financiero tendrá un impulso limitado para incrementar su ritmo de crecimiento en el corto y mediano plazo. Esto en gran parte se debe a que, en muchos casos, como puede ser el de los créditos empresariales, el repago del crédito o el servicio del mismo procede los flujos de recursos esperados del crecimiento de los ingresos ya sea por ventas (en el caso de las empresas) o por salarios (en el caso de los individuos), Si esto no sucede, los agentes económicos no aumentarán su demanda de crédito al tener incertidumbre sobre su fuente de ingresos. Adicionalmente, en el caso de las familias se considera que el crédito al consumo y a la vivienda también proviene de la presencia de nuevos clientes, es decir, del aumento del empleo formal IMSS. Este último aumenta si también lo hace la actividad económica. Es decir, los tres componentes del crédito al sector privado no financiero (consumo, vivienda y empresas) requieren de un entorno de mayor ritmo de expansión de la actividad económica para crecer a mayor ritmo y con riesgos acotados que permitan mantener la calidad de la cartera.

## 2.b Captación de la banca comercial pierde dinamismo

### 2b.1 Impacto de la desaceleración en la actividad económica sobre la captación tradicional contrarresta el impulso de un entorno de tasas de interés altas

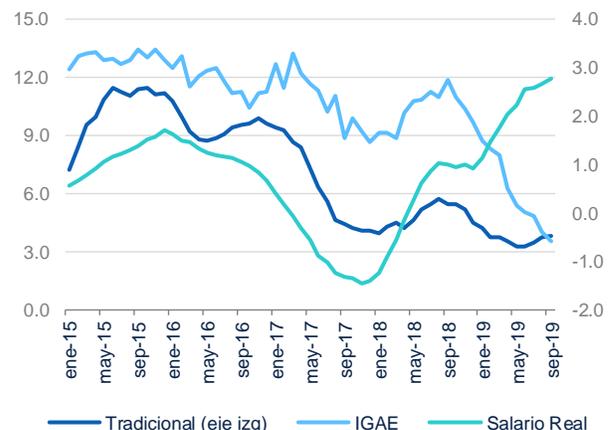
En septiembre de 2019, la captación tradicional de la banca comercial (depósitos a la vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual real de 3.7% (6.8% nominal). Con este resultado, la tasa de crecimiento real anual promedio de la captación tradicional entre enero y septiembre fue de 3.7%, 1.4 puntos porcentuales (pp) menor al promedio observado en el mismo periodo de 2018. En los primeros nueve meses de 2019, las tasas de crecimiento real de la captación tradicional continuaron ubicándose por debajo del doble dígito (Gráfica 2b.1) y mostrando un ritmo débil de expansión. De hecho, desde septiembre de 2018 empezó a registrarse una desaceleración en los saldos de la captación tradicional, resultado principalmente de la disminución en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, el cual ha dominado al efecto positivo de las mayores tasas de interés y de la recuperación del salario real observado en el mismo periodo (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 IMSS (VARIACIÓN REAL ANUAL, MEDIA MÓVIL 6 MESES (MM6), %)**

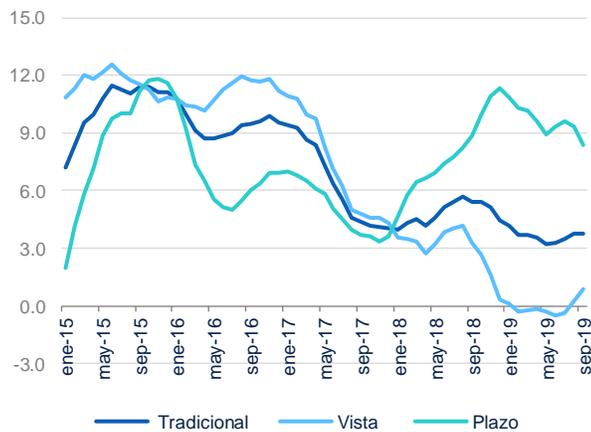


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Por tipo de depósitos, la captación a la vista y a plazo mostraron un desempeño diferenciado (Gráfica 2b.3). En particular, en el transcurso de 2019, los depósitos a plazo lograron mantener su ritmo de expansión, al alcanzar una tasa de crecimiento real promedio de 8.5% en los primeros nueve meses del año, tasa ligeramente menor al promedio registrado en el mismo periodo de 2018, de 8.7%. Dicho resultado fue apoyado principalmente por el entorno de mayores tasas de interés, las cuales mantuvieron el atractivo relativo de este tipo de instrumentos de ahorro. Por el contrario, los depósitos a la vista acentuaron su pérdida de dinamismo. Entre enero y septiembre de 2019, los depósitos a la vista registraron una tasa de crecimiento real promedio de 0.6%, significativamente por debajo del crecimiento promedio de 2.9% observado en el mismo periodo del año previo. Esta pérdida de dinamismo se debió en parte a la desaceleración del consumo privado, pues los agentes mantienen este tipo de depósitos principalmente para fines transaccionales. De esta forma, a septiembre de 2019 los depósitos a plazo (41.1% de la captación

tradicional) aportaron la mayor parte de los 3.7 pp de crecimiento promedio en la captación tradicional, contribuyendo entre enero y septiembre de 2019 con 3.3 pp, mientras que la captación a la vista (58.9%) aportó solo 0.3 pp (Gráfica 2b.4). En adelante, el ciclo esperado de relajamiento de la política monetaria y el desempeño de la actividad económica podrían modificar la dinámica de los depósitos a la vista y a plazo. (véase 3a. “Estimación de la sustitución entre depósitos a la vista y a plazo”).

Gráfica 2b.3 **CAPTACIÓN TRADICIONAL POR TIPO DE DEPÓSITO. (VAR. 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, 15.7% de la captación tradicional), que entre enero y septiembre de 2019 registraron una variación real promedio de -2.9% (0.8% nominal). Esta cifra está significativamente por debajo de la tasa de crecimiento real de 8.2% observada en los mismos meses de 2018. Cabe señalar que la depreciación observada en el tipo de cambio durante los últimos 12 meses (de 2.9% en promedio) ha contribuido a elevar la valuación en pesos de los depósitos en ME.

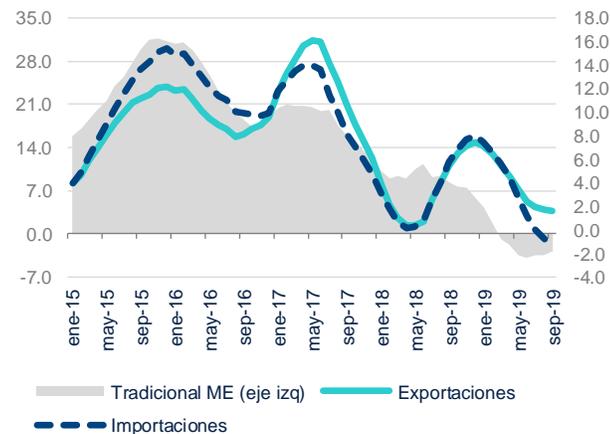
Parte de la pérdida del dinamismo de la captación en ME estaría asociada a la disminución del ritmo de crecimiento de los flujos de comercio internacional. Las exportaciones redujeron su tasa de crecimiento promedio anual real de 2.8% a 2.1% entre enero y septiembre de 2018 y los mismos meses de 2019, mientras que las importaciones pasaron de una tasa de crecimiento de 3.0% a una contracción de -0.1 en los mismos meses de comparación (Gráfica 2b.5). Adicionalmente, el cumplimiento de los plazos asociados al programa de repatriación de capitales implementado en 2017<sup>4</sup> también pudo haber tenido un impacto negativo sobre el desempeño de los depósitos en ME. En particular, dicho programa estableció que, para disfrutar del beneficio fiscal que otorgaba, los ingresos que retornaran al país deberían invertirse y permanecer invertidos en territorio nacional por un plazo de al menos dos años. La dinámica

4: El 18 de enero de 2017 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) 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. Los detalles de los destinos permitidos para invertir se detallan en el Artículo Sexto de dicho decreto.

observada en el transcurso de 2019 en los depósitos denominados en ME sugiere que el incentivo para usar este tipo de depósitos (ya sea para mantener o movilizar los recursos repatriados entre las distintas alternativas inversión), pudo haber disminuido, al paulatinamente vencerse el plazo establecido para obtener el beneficio fiscal.

Por su parte, la captación tradicional en moneda nacional (MN) reportó una tasa de crecimiento real promedio entre enero y septiembre de 2019 de 5.0% (9.1% nominal), ligeramente mayor al crecimiento promedio de 4.5% observado en el mismo periodo del año previo. De esta forma, en los primeros nueve meses 2019, la captación en MN contribuyó en promedio con 4.1 pp a los 3.6 pp de crecimiento de la captación tradicional total, mientras que la captación en ME restó 0.5 pp a dicho dinamismo (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

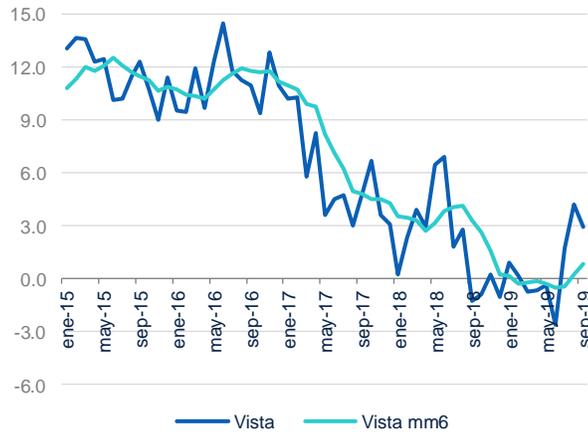
## 2b.2 Desaceleración en el consumo privado impacta negativamente el desempeño de la captación a la vista

En septiembre de 2019, el saldo de la captación a la vista (60.7% de la captación tradicional) registró un crecimiento real de 2.9% (6.0% nominal), cifra que compara favorablemente con la contracción registrada en el mismo mes de 2018, de -1.2%. Con este resultado, los depósitos de exigibilidad inmediata (DEI) promediaron en los primeros nueve meses de 2019 una tasa real anual de 0.6% (4.5% nominal), menos de una cuarta parte de la tasa real promedio observada en el mismo periodo de 2018 (de 2.9%). Cabe señalar que, a partir de septiembre de 2018, los DEI iniciaron una etapa de bajo crecimiento y de contracción que se extendió a lo largo de diez meses, en los cuales la variación anual promedio fue de -0.6%. Fue hasta el 3T19 que este tipo de depósitos dieron señales de una incipiente recuperación y entre julio y septiembre promediaron una tasa de crecimiento real de 3.0% (Gráfica 2b.7).

Entre enero y septiembre de 2019, el dinamismo observado en la captación a la vista se apoyó en la evolución de los saldos de personas físicas y empresas, que tuvieron igual aportación a la tasa de crecimiento real promedio (0.2 pp

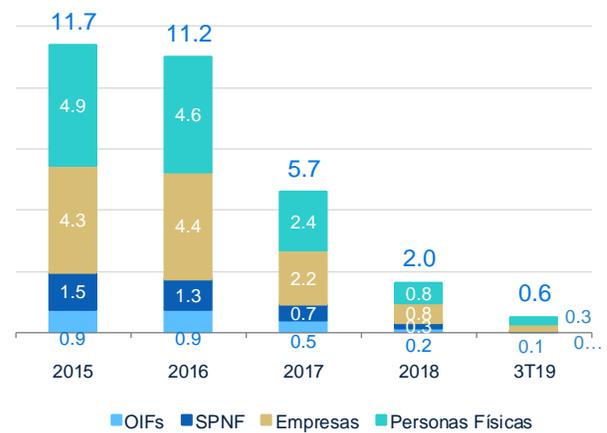
cada uno), mientras que los DEI del sector público no financiero (SPNF), aportaron 0.1 pp y los de Otros Intermediarios Financieros (OIFs) tuvieron una aportación nula a dicha tasa de crecimiento. (Gráfica 2b.8).

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)**

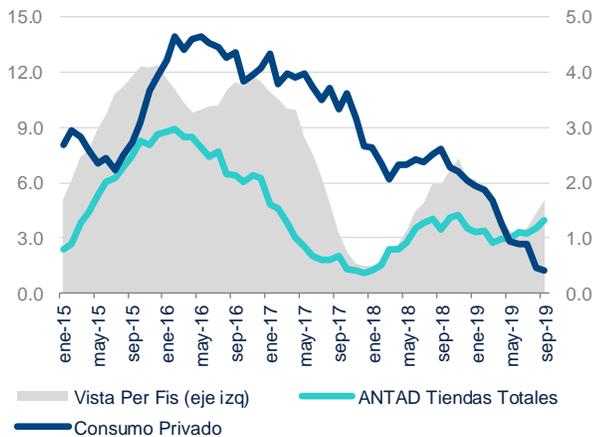


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Los depósitos a la vista de las personas físicas (43.5% del saldo de DEIs), alcanzaron en septiembre de 2019 un crecimiento anual real de 6.1% (nominal de 9.2%), mayor a la tasa real de crecimiento de 5.4% observada en el mismo mes de 2018. Con el resultado del noveno mes del año, dichos depósitos promediaron una tasa real anual de 4.3% en los nueve meses transcurridos de 2019, crecimiento menor a la tasa real promedio de 4.9% observada en el mismo periodo de 2018. Al ser empleados principalmente para fines transaccionales, la evolución de los DEI de las personas físicas reflejó sobre todo la desaceleración del consumo privado. En particular, al cierre de septiembre de 2019 el indicador de consumo privado en el mercado interno del Inegi promedió una variación anual de 0.9%, la cual es menor a la mitad del crecimiento que promedió entre enero y septiembre de 2018 (de 2.4%). Del mismo modo, el indicador de ventas totales de la ANTAD redujo su tasa de crecimiento promedio real de 3.7% a 3.4% entre enero septiembre de 2018 y el mismo lapso de 2019 (Gráfica 2b.9).

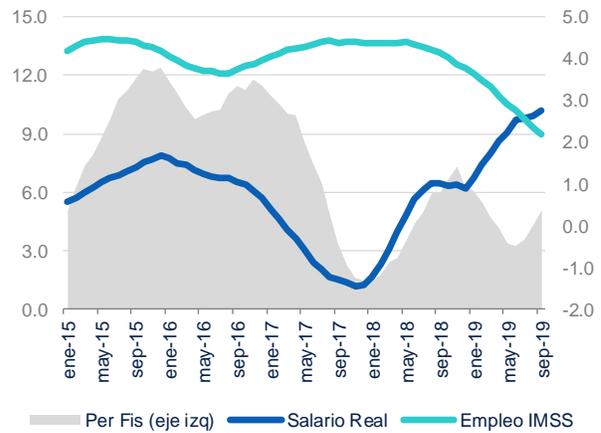
Esta disminución en el consumo se registró a pesar de la recuperación del salario real. Entre enero y septiembre de 2019, el salario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS creció a una tasa real anual de 2.7%, en tanto que en el mismo periodo de 2018 dicho crecimiento fue de 0.7%. En el agregado, el efecto positivo de esta recuperación en el poder de compra de los hogares podría haberse contrarrestado por la menor generación de empleo formal en el sector privado, (el crecimiento del número de trabajadores IMSS bajó de 4.2% promedio entre enero y septiembre de 2018 a 2.5% en los mismos meses de 2019). Lo anterior sugiere que la masa salarial del empleo formal de la economía no creció a un ritmo suficiente para estimular un mayor consumo agregado (Gráfica 2b.10).

Gráfica 2b.9 **CAPTACIÓN A LA VISTA DE PERSONAS FÍSICAS, CONSUMO PRIVADO Y VENTAS ANTAD (VAR. ANUAL REAL, MM6,%)**



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

Gráfica 2b.10 **CAPTACIÓN A LA VISTA DE PERSONAS FÍSICAS, SALARIO Y EMPLEO IMSS (VARIACIÓN ANUAL REAL, MM6,%)**

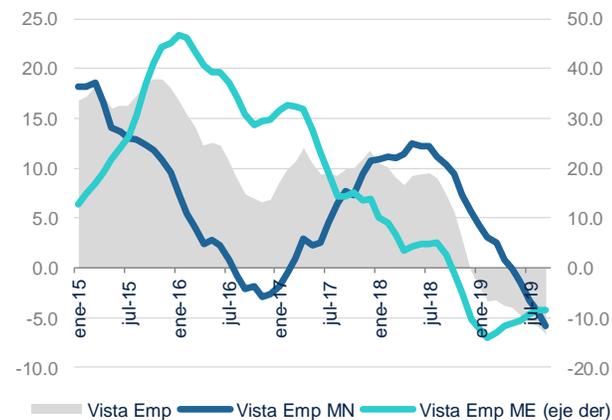


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

Por su parte, los depósitos a la vista de las empresas (37.6% del total de la captación a la vista), registraron en septiembre de 2019 una contracción en términos reales de -5.9% (-3.1% nominal), acumulando seis meses consecutivos de contracciones a tasa nominal y trece meses con variaciones negativas a tasa real. Con este resultado el crecimiento real de los depósitos a la vista de las empresas promedió entre enero y septiembre de 2019 una variación anual real de -5.4%, significativamente por debajo de la tasa de crecimiento real promedio de 7.3% registrada entre enero y septiembre de 2018. La contracción real de los depósitos a la vista de empresas se explica por el menor ritmo de crecimiento tanto de los depósitos en ME como de los depósitos en MN (Gráfica 2b.11).

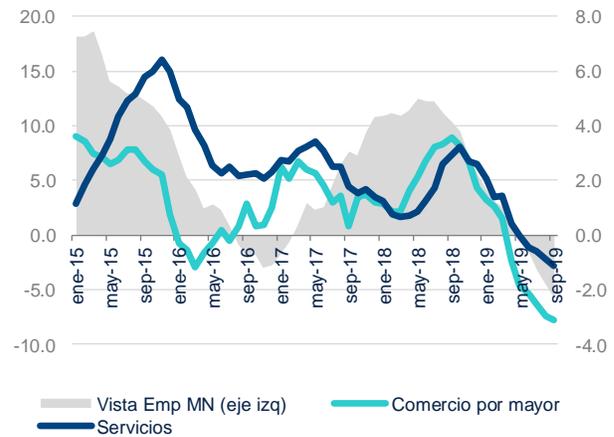
Entre enero y septiembre de 2019, los depósitos a la vista en ME de las empresas (33.5% de los DEI de las empresas) redujeron su dinamismo respecto al mismo periodo del año previo al pasar de un crecimiento real promedio de 1.7% a una contracción promedio de -9.0%. Como se comentó, está caída tiene su origen tanto en la disminución de los flujos de comercio internacional como en la llegada a término de los plazos establecidos por el programa de repatriación de capitales. Por su parte, los depósitos a la vista de empresas en MN (66.5% de los DEI de las empresas) también redujeron su dinamismo, al pasar de una tasa de crecimiento real promedio de 10.8% entre enero y septiembre de 2018 a una contracción de -3.3% en el mismo periodo de 2019. Esta pérdida de dinamismo estaría asociada a la desaceleración del consumo interno, que habría resultado en menores ventas e impactado negativamente las fuentes de ingreso de las empresas, como lo refleja la evolución de los índices de ingresos por el suministro de bienes y servicios del Inegi. Dicho índice de ingresos para el comercio al por mayor redujo su variación anual de 2.5% promedio en enero-septiembre 2018 a -2.1% en enero-septiembre 2019, mientras que para el sector servicios dicho índice redujo su crecimiento promedio de 1.9% a -0.5% en el mismo lapso (Gráfica 2b.12).

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 MN E ÍNDICES DE INGRESOS**  
(VARIACIÓN % ANUAL REAL, MM6,%)

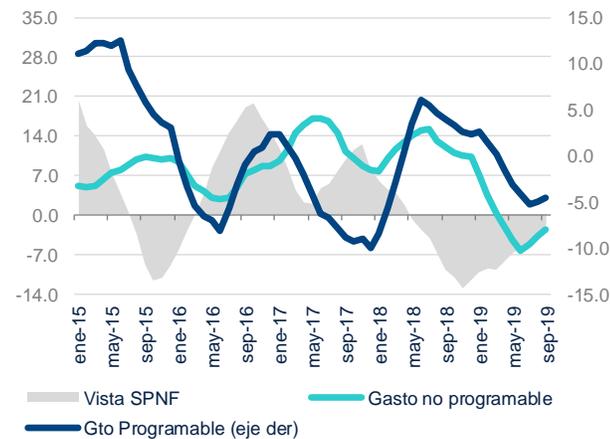


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

En el caso de los depósitos a la vista del sector público no financiero (SPNF, 8.5% del total de la captación a la vista), en septiembre de 2019 registraron una variación anual real de 1.1% (4.2% nominal), la primera cifra positiva tras 17 meses ininterrumpidos de caída. Como resultado de esta tendencia, la variación real promedio en enero-septiembre de 2019 fue de -4.2%, que compara favorablemente con la contracción registrada en el mismo periodo del año previo (de -6.0%). El origen de esta tendencia a la baja en los saldos a la vista del SPNF podría deberse al subejercicio del gasto presupuestal. En septiembre de 2019 el gasto presupuestal registró caída en términos reales de -1.9%, significativamente menor al crecimiento real de 5.0% reportado en septiembre de 2018 y 3% por debajo del monto programado en el presupuesto de 2019. Cabe señalar que esta tendencia a la baja en el gasto no está asociada a una desaceleración de los ingresos del sector público, pues estos, en términos reales, han registrado una paulatina recuperación (en septiembre de 2019 lograron un crecimiento real anual de 1.0%, mayor a la caída de -4.2% reportada en septiembre de 2018). Como se presentará más adelante, los recursos no ejercidos del SPNF parecen haberse reasignado temporalmente hacia instrumentos bancarios de ahorro a plazo (Gráfica 2b.13).

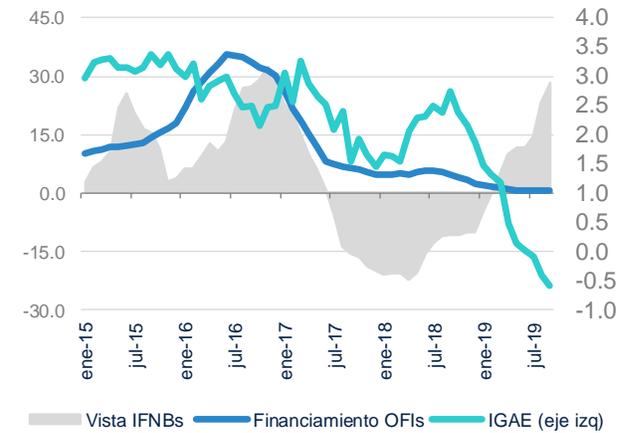
Por último, los depósitos a la vista de otros intermediarios financieros (OIFs, 8.6% de la captación a la vista) registraron un crecimiento anual real de 43.2% en septiembre de 2019 (47.5% nominal), mayor a la contracción real de -14.6% registrada el mismo mes de 2018. Con el resultado obtenido en el noveno mes del año, los depósitos a la vista de OIFs fueron el único segmento que logró mejorar su desempeño respecto a 2018, alcanzando un crecimiento real promedio entre enero y septiembre de 2019 de 24.5%, mayor a la contracción promedio reportada entre enero y septiembre de 2018 de -14.6%. El dinamismo de los saldos a la vista de OIFs podría estar asociado a la desaceleración de la actividad económica, lo que habría reducido la demanda por sus servicios de intermediación y con ello del financiamiento otorgado a otros agentes, dejando a estos intermediarios con un exceso de liquidez. (Gráfica 2b.14).

Gráfica 2b.13 **CAPTACIÓN A LA VISTA DEL SPNF E INGRESOS Y GASTOS PRESUPUESTALES (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

### 2b.3 Depósitos a plazo empiezan a perder impulso a pesar de mantenerse un entorno de altas tasas de interés

En septiembre de 2019, el saldo de la captación a plazo (41.1% de la captación tradicional) registró una tasa de crecimiento anual real de 4.9% (8.0% nominal), menos de la mitad de la tasa real registrada en septiembre del año previo (cuando fue de 11.5%). Con este resultado, los depósitos a plazo promediaron en entre enero y septiembre de 2019 una tasa real anual de 8.5%, ligeramente menor al dinamismo promedio observado en el mismo periodo de 2018 (de 8.7%). El ritmo de expansión de los depósitos a plazo empezó a moderar su ritmo de crecimiento en diciembre de 2018 y en el transcurso de 2019 logró tasas de crecimiento de doble dígito sólo en dos meses (marzo y junio, Gráfica 2b.15). En los primeros nueve meses de 2019, el dinamismo observado en la captación a plazo estuvo apoyado en sus cuatro segmentos: las personas físicas aportaron a la tasa real de crecimiento real promedio 4.1 pp, las empresas contribuyeron con 2.5 pp, los OIFs con 1.8 pp y el SPNF 0.2 pp (Gráfica 2b.16).

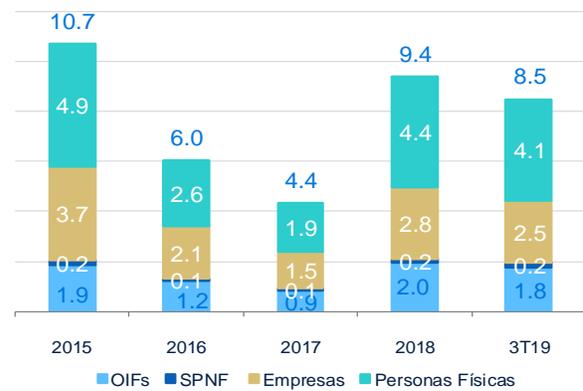
Los depósitos a plazo de las personas físicas (47.1% del total de la captación a plazo), registraron en septiembre de 2019 una variación anual real de -2.2% (nominal de 0.8%), significativamente menor al crecimiento de 16.8% observado en el mismo mes de 2018. Además, cabe señalar que no se observaba una contracción en el saldo del ahorro a plazo de este segmento desde febrero de 2014. Con este resultado, en los primeros nueve meses de 2019, los depósitos a plazo de las personas físicas promediaron un crecimiento real de 7.2%, menor al crecimiento de 12.2% registrado en el mismo periodo de 2018. Esta disminución de 5pp en la tasa de crecimiento colocó a este segmento de la captación a plazo como el que registró la mayor pérdida de dinamismo en los últimos 12 meses.

Gráfica 2b.15 **CAPTACIÓN A PLAZO.**  
(VARIACIÓN REAL ANUAL, %)



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

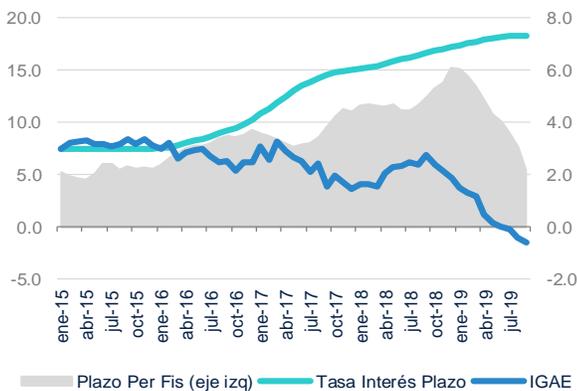
Gráfica 2b.16 **APORTACIÓN A LA TASA REAL DE CRECIMIENTO PROMEDIO DE LA CAPTACIÓN A PLAZO (PP)**



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

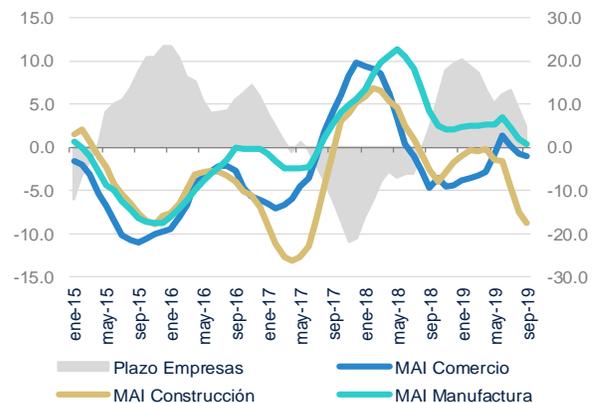
En el transcurso de 2019, el incentivo para la captación a plazo por las mayores tasas de interés fue perdiendo impulso debido a la pérdida de vigor en la actividad económica. Así, aunque la tasa implícita promedio de los depósitos a plazo fue mayor en los primeros nueve meses de 2019 (7.3% vs 6.5% en el mismo periodo del año previo), este estímulo fue contrarrestado por el efecto negativo de la desaceleración en la actividad económica. En el mismo periodo de referencia (enero a septiembre), el IGAE redujo su tasa de crecimiento promedio de 2.0% en 2018 a un crecimiento nulo (0.0%) en 2019. De esta forma, el efecto de una menor actividad económica se estaría reflejando en una debilidad de los ingresos, lo que limitaría el monto de recursos que los hogares pueden destinar al ahorro de mayor plazo, e incluso, la debilidad de las fuentes de ingreso podría propiciar que los particulares hagan uso del ahorro que acumularon, para financiar su gasto corriente (Gráfica 2b.17).

Gráfica 2b.17 **CAPTACIÓN A PLAZO PERSONAS FÍSICAS, TASA DE INTERÉS E IGAE.**  
(VARIACIÓN REAL ANUAL, MM6,%)



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

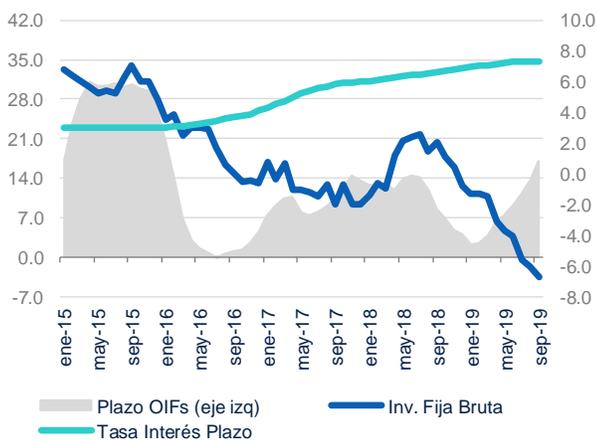
Gráfica 2b.18 **CAPTACIÓN A PLAZO EMPRESAS E ÍNDICES DE MOMENTO ADECUADO PARA INVERTIR, MAI (VAR. ANUAL REAL, MM6,%)**



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

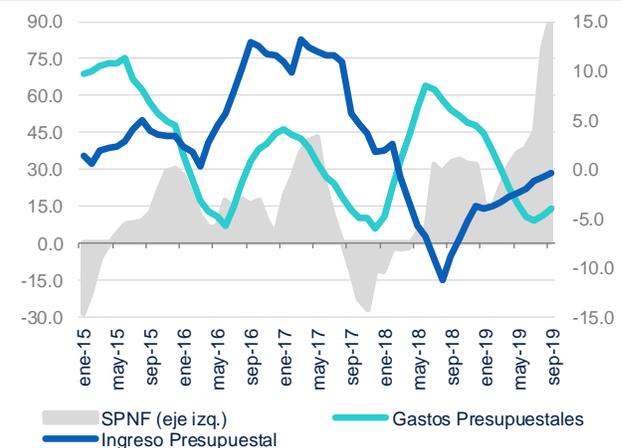
Por su parte, los depósitos a plazo de las empresas (27.5% del total de la captación a plazo), alcanzaron en septiembre de 2019 una variación anual real de -2.2% (0.7% nominal), por debajo de la tasa de crecimiento real anual de 14.8% registrada en el mismo mes del año anterior. A pesar del resultado del noveno mes del año, tomando en consideración los primeros nueve meses de 2019, el desempeño de los depósitos a plazo de las empresas mejoró respecto al año anterior. De hecho, entre enero y septiembre de 2019, los depósitos a plazo de las empresas promediaron una tasa de crecimiento real anual de 4.2%, significativamente mayor a la tasa de 1.4% promedio registrada en el mismo periodo de 2018. Parte de este dinamismo puede atribuirse a un entorno de mayores tasas de interés, sin embargo, la acumulación de saldos en depósitos a plazo por parte de las empresas también podría reflejar la falta de alternativas de inversión que éstas enfrentan. En el periodo de referencia, la variación anual promedio en los índices complementarios de confianza empresarial referentes al momento adecuado para invertir mostraron caídas generalizadas, comparando enero-septiembre de 2019 con el mismo periodo de 2018: de 15.3% a 2.3% en el sector manufacturas, de 2.0% a -11.4% en el sector construcción y de -1.9% a -2.5% en el sector comercio (Gráfica 2b.18).

Gráfica 2b.19 **CAPTACIÓN A PLAZO DE OIFs, ÍNDICE DE INVERSIÓN FIJA BRUTA Y TASA DE INTERÉS (VARIACIÓN % ANUAL, MM6)**



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

Gráfica 2b.20 **CAPTACIÓN A PLAZO DE SPNF, INGRESOS Y GASTOS PRESUPUESTALES (VARIACIÓN % ANUAL, MM6)**



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

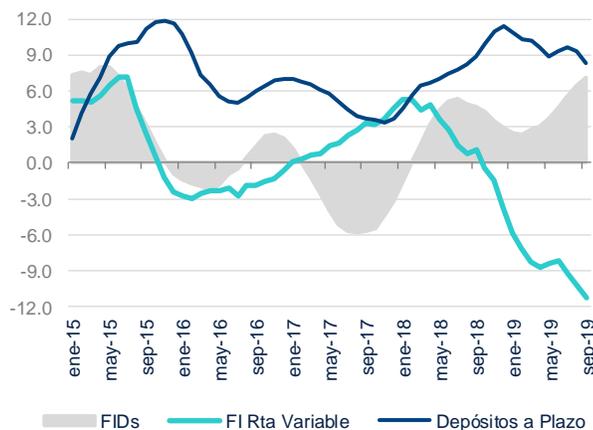
En el caso de la captación a plazo de OIFs (21.6% de la captación a plazo total) ésta mostró en septiembre de 2019 un crecimiento anual real de 22.9% (26.6% nominal), mayor al crecimiento negativo de -4.6% registrado en el mismo mes de 2018. A pesar de este mayor crecimiento en el noveno mes, en el transcurso del año los depósitos a plazo de los OIFs han moderado su dinamismo respecto al año anterior. En promedio, entre enero y septiembre de 2019 dichos depósitos crecieron a una tasa real de 12.1%, por encima de la tasa real de 10.6% registrada en el mismo periodo de 2018. El desempeño en la captación a plazo de estos agentes podría asociarse a una menor demanda de sus servicios de intermediación. La debilidad en la inversión registrada en el último año (el índice de inversión fija redujo su crecimiento anual promedio de 1.8% entre enero y septiembre de 2018 a una contracción de -4.5% en los mismos meses de 2019), anticiparía una baja demanda por financiamiento de estos intermediarios, ante lo cual estarían acumulando parte de sus disponibilidades en depósitos a plazo, aprovechando los rendimientos ofrecidos por estos instrumentos (Gráfica 2b.19).

Finalmente, en septiembre de 2019 el saldo de los depósitos a plazo del SPNF (3.8% del total de la captación a plazo) registró un crecimiento anual real de 145.1% (152.4% nominal), mayor al observado en el mismo mes del año previo (cuando se registró un crecimiento de 17.7% real). 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. Tomando esto en consideración, el crecimiento promedio de enero a septiembre del ahorro a plazo del SPNF fue de 80.8% real, la tasa promedio más alta para ese periodo en los últimos cinco años. La desaceleración del gasto presupuestario, así como la recuperación de los ingresos del sector público, como se comentó en la sección de depósitos a la vista, habrían dado margen de maniobra para que el SPNF destinara temporalmente recursos a incrementar sus depósitos a plazo. (Gráfica 2b.20).

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

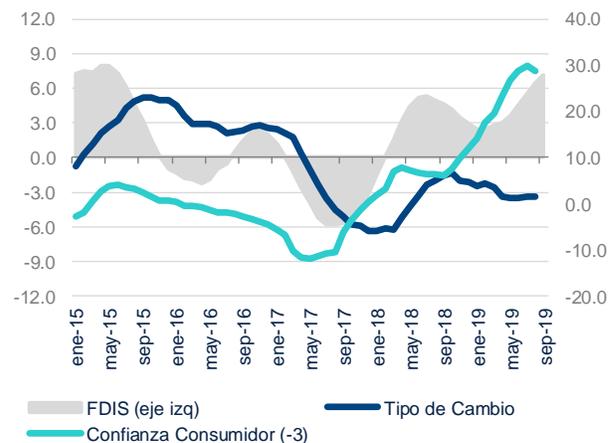
Al cierre de septiembre de 2018, la tasa de crecimiento anual real del saldo acciones de los fondos de inversión de deuda (FIDs) fue de 9.0% (12.3% nominal), mayor a la tasa real de 2.7% registrada en septiembre de 2018. Esta alternativa de ahorro financiero incrementó su ritmo de expansión a partir de enero, y para el noveno mes del año logró un crecimiento real promedio de 5.8%, superando el resultado obtenido en el periodo enero-septiembre de 2018, cuando el crecimiento real promedio fue de 4.6%. De esta forma los FIDs han recuperado terreno frente a otras alternativas de ahorro como los depósitos a plazo o los fondos de inversión de renta variable, que moderaron sus ritmos de crecimiento en el periodo de referencia (Gráfica 2b.21).

Gráfica 2b.21 **FIDS, CAPTACIÓN A PLAZO Y FONDOS DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE.**  
(VARIACIÓN % ANUAL REAL, MM6)



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

Gráfica 2b.22 **FIDS, TIPO DE CAMBIO E ÍNDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR.**  
(VARIACIÓN % ANUAL REAL, MM6)

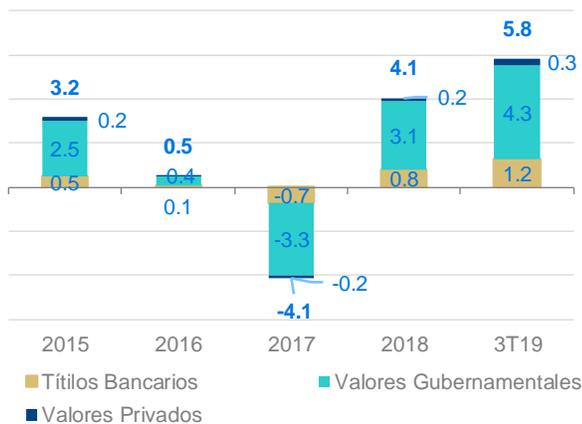


Fuente: BBVA Research con información de Banco de México e Inegi

El dinamismo de los FIDs se dio a pesar de la prevalencia de tasas de interés altas en instrumentos bancarios a plazo que habrían desincentivado la tenencia de este tipo de instrumentos. El efecto de mayores tasas de interés pudo haber sido contrarrestado por una menor volatilidad en los mercados financieros, como lo refleja parcialmente la estabilidad del tipo de cambio durante 2019 (Gráfica 2b.21).

De acuerdo con la información disponible a septiembre de 2019, al igual que en años anteriores, los instrumentos que más contribuyeron al crecimiento de los FIDS fueron los valores gubernamentales (73.7% del total), que aportaron 4.3 pp a la tasa de crecimiento real promedio de 5.8% (promedio ene-sep 2019). Por su parte, los títulos bancarios aportaron 1.2 pp a dicha tasa y finalmente otros valores privados contribuyeron con 0.3 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 que se puede realizar en instituciones bancarias, independientemente del grado de sustitución que exista entre sus componentes. A septiembre de 2019, dicho agregado de instrumentos de ahorro financiero creció a una tasa real anual de 4.9% (8.1% nominal), mayor a la tasa de 3.4% registrada en septiembre de 2018. A pesar de esta mejora relativa, este indicador promedió en los primeros nueve meses de 2019 un crecimiento anual real de 4.1%, menor en 0.9 pp al promedio de 5.0% real observado en el mismo periodo de 2018 (Gráfica 2b.24). Es decir, el dinamismo aportado por los FIDs no fue suficiente para compensar la disminución en el ritmo de crecimiento de la captación tradicional (vista + plazo). Por componentes, los FIDs impulsaron la mayor parte del dinamismo de la captación total al aportar 2.1 pp en promedio a la tasa de crecimiento, mientras que los depósitos a plazo aportaron 1.5 pp y los depósitos a la vista se ubicaron como el instrumento con menor aportación al crecimiento, al contribuir solo con 1.3 pp.

## 2b.5 Recuperación en el dinamismo del ahorro dependerá de la reactivación de la actividad económica

En los primeros nueve meses de 2019, los distintos agregados que miden el desempeño del ahorro y la inversión financiera en la economía (captación tradicional y captación total) mostraron una marcada desaceleración respecto a los resultados obtenidos el año previo. Esto sucedió a pesar de haberse mantenido un entorno de altas tasas de interés que podrían haber hecho atractiva algunas alternativas de ahorro financiero. El principal factor que explica esta pérdida de dinamismo es la desaceleración de la actividad económica, que se ha reflejado en un estancamiento del consumo privado, y la caída de la inversión.

En el caso de los hogares, aunque se registró una recuperación en el salario real, el ritmo de crecimiento del empleo formal parece haber sido insuficiente para incrementar la masa salarial disponible en la economía y con ello detonar un mayor consumo, a la vez de dejar recursos disponibles para incrementar el ahorro de las familias. En el futuro, una mayor debilidad en la generación de empleo y la prolongación del estancamiento en la actividad económica podrían favorecer que los hogares dispongan de los recursos ahorrados en años previos para hacer frente a su gasto corriente. Lo anterior se reflejaría tanto en una desaceleración de la captación tradicional como en una recomposición entre sus componentes.

Por su parte, la incertidumbre prevaleciente respecto al desempeño futuro de la economía ha generado una contracción en la inversión privada, ante lo cual, las empresas han acumulado recursos en espera de encontrar condiciones más favorables de inversión en el futuro.

Así, en el transcurso de 2019 el impulso de altas tasas de interés no fue suficiente para mantener el ritmo de expansión del ahorro; y otros motores para impulsarlo, como el dinamismo de la actividad económica, mostraron señales de estancamiento. Estos factores, aunados a un entorno de mayor incertidumbre asociada al futuro desempeño de la economía podrían limitar en el corto y mediano plazos un mayor dinamismo en el ahorro de la economía y con ello limitar las fuentes internas de financiamiento.

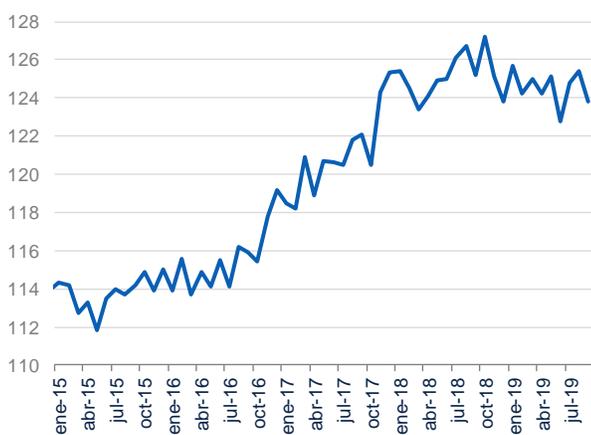
Es decir, mientras persista un entorno de estancamiento o de muy bajo crecimiento de la actividad económica se tendrá como consecuencia un bajo crecimiento del ahorro interno. Esto reducirá el monto de recursos disponibles para intermediar y destinar a distintas formas de financiamiento, por lo que este bajo dinamismo en la captación de recursos eventualmente se reflejará en una expansión menos vigorosa del crédito.

## 2.c Debilidad de las fuentes de financiamiento externas influida por preocupaciones sobre el ciclo global e incertidumbre interna

A lo largo de 2019 los movimientos de los mercados financieros han estado influidos, principalmente, por la expectativa de los inversionistas al cuestionamiento de en qué medida las reducciones de las tasas de interés serán suficientes para mantener la expansión económica, particularmente en el contexto actual de desaceleración global y de un escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Si bien este conjunto de elementos ha configurado un año con condiciones de financiamiento más laxas, también ha generado, durante varios periodos, un comportamiento de búsqueda de activos refugio que no ha favorecido los flujos de capital hacia los países emergentes. En el caso de México, ha sido relevante el menor crecimiento de los flujos de inversión hacia activos financieros del país por parte de extranjeros ante un entorno externo complejo y condiciones internas de incertidumbre sobre la política económica de la nueva administración.

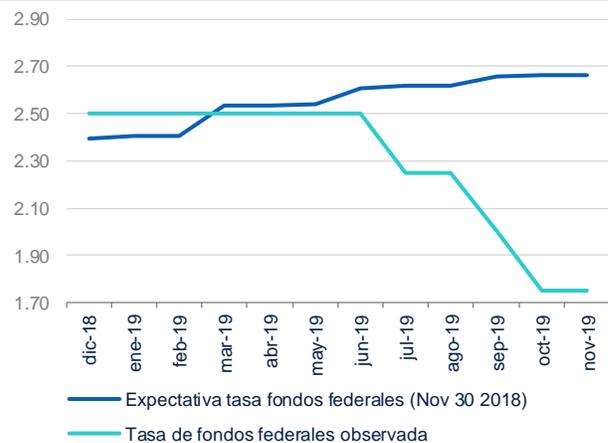
La desaceleración de la actividad económica ha generado que las expectativas de crecimiento global para 2019 se hayan reducido hasta 3.0%, su menor nivel desde 2010, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). A diferencia de la recuperación sincronizada de 2018, este año la economía norteamericana ha destacado respecto al resto por un crecimiento por encima de su potencial, apoyado por la fortaleza de su consumo interno. No obstante esta diferenciación, las condiciones de debilitamiento de la demanda agregada, exacerbadas por las crecientes disputas comerciales entre EE.UU. y China (véase gráfica 2c.1), llevaron a la Reserva Federal (FED) a cambiar su postura monetaria. En efecto, apoyados en la idea de un recorte de mitad de ciclo, la FED ha reducido en 75 puntos base (pb) la tasa de fondos federales este año. Un cambio relevante, considerando que en noviembre del año pasado la expectativa de los mercados era que la tasa de referencia en EE.UU. se incrementaría 25 pb (véase gráfica 2c.2). Este cambio hacia una postura monetaria más laxa, que han seguido a la postre varios bancos centrales, generó un cambio en la asignación de recursos entre las distintas clases de activos y regiones del mundo, que en general, ha favorecido los instrumentos de países desarrollados.

Gráfica 2c.1 **VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL (ÍNDICE)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2c.2 **TASA DE FONDOS FEDERALES. OBSERVADA Y EXPECTATIVA EN NOVIEMBRE 2018 (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Un entorno con expectativas de tasas más bajas no asociado a una recesión económica, usualmente genera incentivos para una búsqueda de activos con mayor rendimiento. No obstante, los temores sobre el crecimiento global, exacerbados por las tensiones comerciales entre China y EE.UU., se reflejaron en un fuerte incremento de la demanda por activos seguros. De hecho, la demanda alcanzó tal punto que en agosto alrededor del 25% del total de la deuda pública y privada con grado de inversión en el mundo registró rendimientos a vencimiento negativos (véase gráfica 2c.3). Con ello, la totalidad o buena parte de la curva de rendimientos de países desarrollados como Alemania, Suiza y Dinamarca, entre otros, se ha mantenido en terreno negativo.

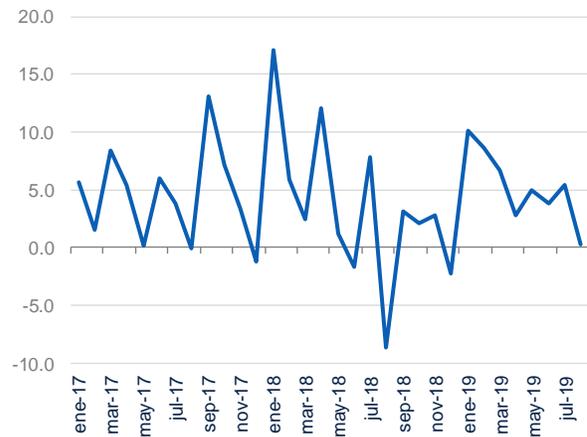
Ante el impulso de la demanda de activos seguros, los flujos de inversión a instrumentos de renta fija se concentraron en instrumentos de países desarrollados a costa de una menor asignación para algunos países emergentes. En efecto, de acuerdo con cifras del Instituto Internacional del Finanzas (IIF por sus siglas en inglés), durante el segundo trimestre del año los flujos de no residentes a instrumentos de renta fija de países emergentes se desaceleraron en 28% respecto al primer trimestre. Los meses de mayor reducción estuvieron asociados al repunte en las tensiones comerciales. La desaceleración fue más marcada para los países LATAM, pues durante el segundo trimestre del año los flujos a instrumentos de renta fija fueron 54% menores que los registrados durante el primer trimestre de 2019 (véase gráfica 2c.4).

Gráfica 2c.3 **VALOR DE MERCADO DE LA DEUDA A NIVEL MUNDIAL CON RENDIMIENTO A VENCIMIENTO NEGATIVO (USD MILLONES)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2c.4 **FLUJOS A INSTRUMENTOS DE DEUDA EN PAÍSES LATAM (MILES DE MILLONES DE USD)**



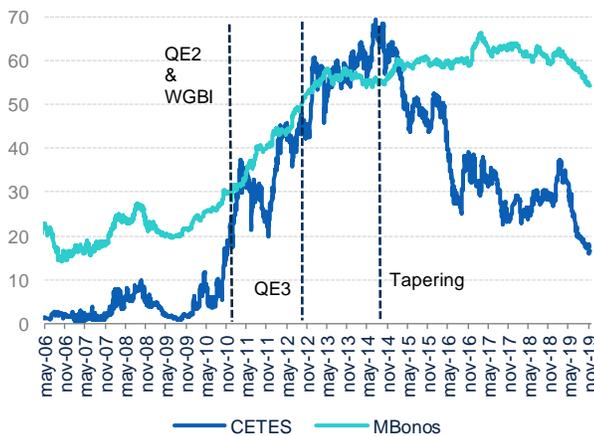
Fuente: BBVA Research con datos de IIF

## 2c.1 El financiamiento externo a través de la inversión en instrumentos gubernamentales de renta fija y renta variable se desacelera de manera significativa en 2019

En el caso particular de México, el financiamiento externo vía la inversión en instrumentos gubernamentales de renta fija nominal por parte de extranjeros no sólo se redujo, sino que se ha tornado negativo durante el segundo y tercer trimestres del año. Este comportamiento se ha dado en distintas magnitudes a lo largo de la curva de rendimientos.

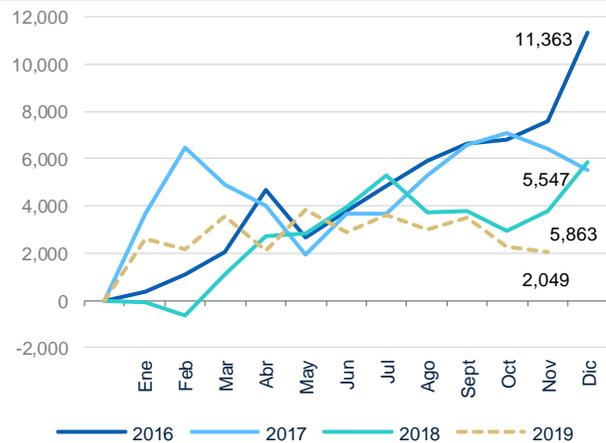
En el corto plazo se ha registrado una significativa caída, a tal punto que la tenencia de CETES por parte de extranjeros como porcentaje del total en circulación de este tipo de instrumentos se ubica por debajo de 20% por primera vez desde 2010. Cabe señalar que los extranjeros llegaron a tener hasta el 69% del total en circulación de estos instrumentos en 2014 (véase gráfica 2c.5). La posible explicación detrás de esta caída de la tenencia de CETES por parte de extranjeros está ligada al cierre de las oportunidades de arbitraje. Durante varios años la combinación de tasas de corto plazo domésticas por encima de las ofrecidas en EE.UU.; inyección de liquidez vía la compra de bonos por parte de la FED y reducidos costos de cobertura cambiaria, generaron que la inversión en CETES financiada en dólares con cobertura cambiaria se tradujera en rendimientos positivos sin riesgo. A partir de 2015 las tasas en EE.UU. se han elevado, el exceso de liquidez se redujo y el costo de la cobertura cambiaria se incrementó, lo que ha eliminado el rendimiento sin riesgo de esta estrategia de inversión. De hecho, ha sido desde el anuncio del final de la compra de bonos por parte de la FED que la tenencia extranjera se ha venido reduciendo. La caída adicional de los últimos meses puede estar asociada, además de los factores anteriormente mencionados, a la expectativa de una significativa reducción en la tasa de referencia doméstica en los próximos meses, pues la curva *Interest Rate Swap* descuenta una caída de alrededor de 80pb el próximo año. Respecto al costo de la cobertura cambiaria vale la pena señalar que desde 2016, año de la elección presidencial en EE.UU., se registró un crecimiento paulatino. Esto es, la diferencia entre el tipo de cambio *forward* y el *spot* ha venido ampliándose y se ubica actualmente en niveles similares a los de 2008.

Gráfica 2c.5 **TENENCIA DE CETES Y BONOS M POR PARTE DE EXTRANJEROS (% DEL TOTAL EN CIRCULACIÓN)**



Con información disponible al 11 de noviembre 2019  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2c.6 **CAMBIO ACUMULADO EN LA TENENCIA DE BONOS M POR PARTE DE EXTRANJEROS (USD MILLONES)**



Con información disponible al 11 de noviembre 2019  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

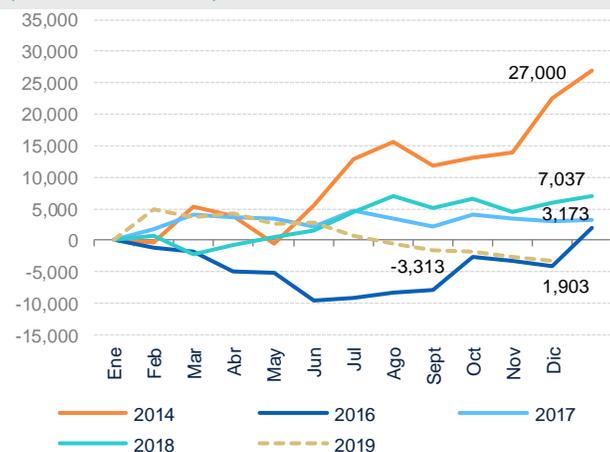
En lo que respecta a los bonos a tasa nominal de mediano y largo plazos (bonos M), el cambio en la tenencia por parte de residentes extranjeros durante 2019 continúa siendo positivo, pero de menor magnitud a lo observado durante los últimos años. Con información disponible al 11 de noviembre, el cambio en la tenencia de bonos M por parte de extranjeros acumulada en lo que va del año asciende a USD 2,049 millones, su menor nivel desde 2008 (véase gráfica 2c.6). Este menor crecimiento en la compra de bonos de mediano y largo plazo por parte de extranjeros, aunada al incremento en la emisión de este tipo de instrumentos en el último año, ubica a la tenencia de Mbonos por parte de no residentes como porcentaje del total en circulación a valor nominal por debajo del 55% por

primera vez desde 2013. Este dato llama la atención, puesto que durante los últimos cinco años este indicador se había mantenido estable alrededor del 60%, apoyado en la incorporación de este tipo de instrumentos a índices globales de renta fija (e.g. WGBI de Citi).

El menor apetito de los extranjeros por activos financieros del país puede explicarse por dos factores. El primero es la combinación de menores rendimientos en la parte larga de la curva y un tipo de cambio relativamente estable con costos de cobertura más elevados. Entre diciembre de 2018 y noviembre 2019, el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años se ha reducido en poco más de 150 puntos base, lo que se ha reflejado en una curva de rendimientos con pendiente negativa. Todo ello con un tipo de cambio que mantiene una apreciación de 0.3% en lo que va del año, lo que ubica al peso como la sexta divisa más apreciada en este periodo, a pesar de todos los vaivenes en el tema comercial. El segundo factor detrás del menor apetito por parte de los extranjeros pudiera estar relacionado con la percepción de riesgo. La pérdida del grado de inversión de PEMEX por parte de una calificadora y la estrecha relación entre la petrolera y los ingresos públicos han puesto en la conversación una posible, aunque distante, pérdida del grado de inversión de la deuda soberana. Adicionalmente, cabe recordar que en el mercado internacional de derivados de crédito (CDS por sus siglas en inglés), la prima de riesgo soberana de México, aun cuando ha descendido recientemente, es comparable con la de países BBB-, cuando la mayoría de las calificadoras ubica a nuestro país como BBB+ (véase gráfica 2c.7).

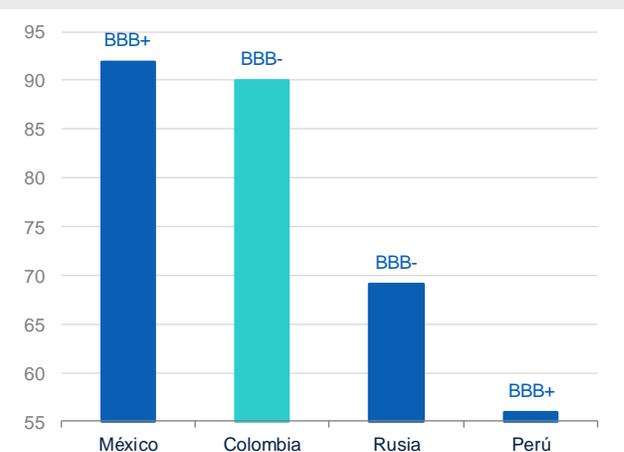
De este modo, al sumar el cambio en la tenencia acumulada de CETES y bonos M por parte de no residentes entre diciembre de 2018 y el 11 de noviembre de 2019, se obtiene un saldo negativo de USD 3,300 millones de dólares, cifra que se ubica como el saldo más bajo desde 2016, año de la elección presidencial norteamericana (véase gráfica 2c.8). Al momento, parece poco probable que las condiciones de las variables financieras cambien en las próximas semanas de tal modo que se pueda revertir la tendencia descrita en la tenencia de CETES o que la tenencia de bonos M repunte de manera significativa. Por ello, no puede descartarse que la inversión de no residentes en instrumentos gubernamentales a tasa fija termine el 2019 en terreno negativo por primera vez desde 2008.

Gráfica 2c.7 **TENENCIA ACUMULADA DE CETES Y BONOS M POR PARTE DE EXTRANJEROS (USD MILLONES)**



Con información disponible al 11 de noviembre 2019  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2c.8 **CDS SPREAD AL 2 DE DICIEMBRE 2019 (PUNTOS BASE)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

De manera similar a lo ocurrido en el mercado de renta fija, la inversión por parte de no residentes en instrumentos de renta variable también creció a un ritmo reducido. Entre diciembre 2018 y octubre 2019 el cambio en la tenencia de instrumentos de renta variable por parte de extranjeros ascendió a alrededor de USD 3,500 millones de dólares, lo cual representa una tasa de crecimiento nominal de 2.6%. Cabe destacar que esta tasa de crecimiento descuenta las ganancias por valuaciones del índice accionario y del tipo de cambio. Esto es, aun descontando las ganancias en el IPyC y la apreciación cambiaria, los extranjeros incrementaron su posición en instrumentos de renta variable. Lo anterior puede explicarse por el optimismo generalizado en los mercados accionarios ante el acuerdo comercial parcial entre EE.UU. y China anunciado el mes de octubre. En términos comparativos el cambio acumulado en la tenencia de valores de renta fija en poder de extranjeros al mes de octubre de 2019 es incluso menor al registrado en el mismo periodo de 2018. Y es que, si bien el saldo de la tenencia de extranjeros en renta variable cayó en aquel momento como resultado de la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAIM), al descontar el efecto valuación del índice y el efecto de la depreciación cambiaria, se registró un incremento en la tenencia de poco más de USD 4,000 millones.

Así, el 94% de la inversión total de no residentes en activos financieros domésticos, representada por la inversión en instrumentos de renta fija y renta variable, ha acentuado su debilidad en un entorno de incertidumbre. Hacia delante, estas condiciones tienen reducidas probabilidades de cambiar significativamente, sobre todo de aquí a finales de año.

## **2c.2 La inversión de residentes en activos financieros domésticos se recupera durante la segunda mitad del año apoyada en la fortaleza del ahorro obligatorio del sistema de ahorro para el retiro**

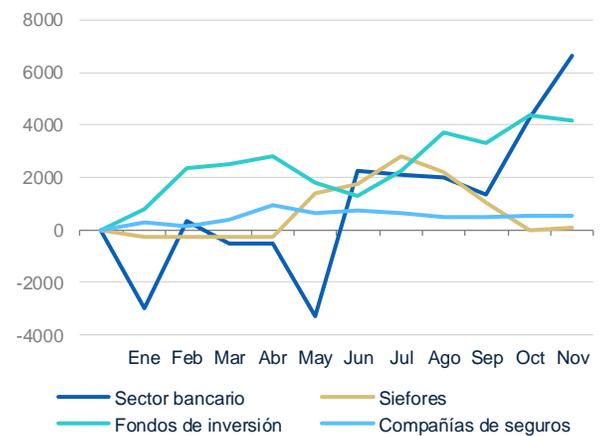
La inversión por parte de residentes en activos financieros locales ha estado influida por la significativa reducción de las tasas de interés en la parte larga de la curva y los cambios en el apetito por riesgo derivados del desarrollo del conflicto comercial entre EE.UU. y China.

La demanda de valores gubernamentales por parte de residentes en el país, que representa alrededor del 10% del ahorro financiero voluntario del sistema, fue especialmente sensible al retiro de la amenaza arancelaria del presidente Trump en junio pasado y al anuncio de un acuerdo comercial preliminar entre chinos y norteamericanos. Esto fue particularmente notorio en el caso de los bonos a tasa fija nominal (CETES y bonos M). Mientras que entre diciembre de 2018 y mayo de 2019 la tasa de crecimiento de la posición de residentes en este tipo de instrumentos se ubicó en -88%, para julio, una vez disipada la amenaza arancelaria de EE.UU., esta tasa ya se ubicaba alrededor del -5.0%; y la tasa entre diciembre 2018 y octubre 2019, mes del anuncio de una tregua comercial entre norteamericanos y chinos, el crecimiento fue del orden del 93.0%. Todas estas cifras a valor nominal, es decir, descontando las variaciones en los precios de los bonos. Este significativo incremento en el crecimiento durante la segunda parte del año estuvo apoyado en la mayor demanda de bonos M por parte de fondos de inversión e instituciones bancarias, que al mes de octubre acumulan casi USD 11,000 millones más en sus posiciones de este tipo de instrumentos (véase gráfica 2c.9). Esto representa poco más de la mitad del alza en la tenencia total por parte de residentes de bonos gubernamentales nominales de mediano y largo plazos.

La tendencia en el caso de la inversión de residentes en instrumentos de renta variable, que representa el 35.0% del ahorro financiero voluntario del sistema, ha sido predominantemente a la baja, aunque con vaivenes alrededor de los eventos mencionados. En la comparación respecto al mes de diciembre de 2018, el cambio acumulado de la tenencia de renta variable por parte de residentes ha sido negativo en cada uno de los meses de este año. Alcanzó su segundo

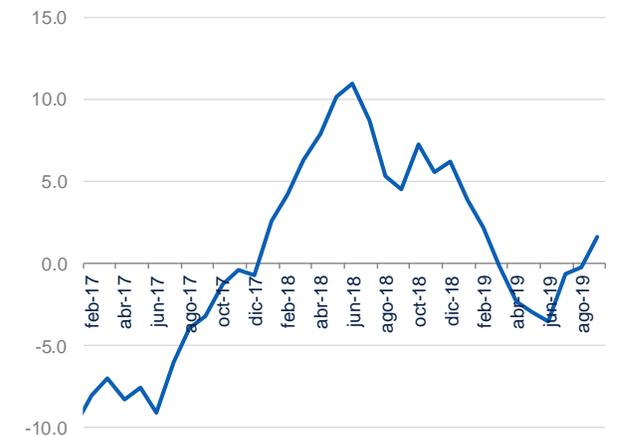
menor nivel en junio (-4.1%), efecto de la amenaza arancelaria norteamericana, y para septiembre, último dato disponible, la caída se había reducido al 3.4%. En la comparación interanual se muestra una recuperación más patente, pues en septiembre la tasa de crecimiento respecto al mismo mes del 2018 se ubicó alrededor del 1.6%, la primera tasa positiva tras seis meses consecutivos de crecimiento interanual negativo (véase gráfica 2c.10). Vale la pena recordar que todas estas cifras descuentan los efectos de las variaciones en el índice accionario.

Gráfica 2c.9 **CAMBIO EN LA TENENCIA DE BONOS M POR PARTE DE RESIDENTES (USD MILLONES)**



Con información disponible al 11 de noviembre 2019  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2c.10 **INVERSIÓN DE RESIDENTES EN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE (A/A%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Los residentes también han incrementado la asignación de sus recursos a fondos de inversión de deuda, los cuales han crecido a tasas nominales interanuales de doble dígito en los últimos cinco meses. El crecimiento de este rubro, que representa poco más de 11.0% del ahorro financiero voluntario del sistema, ha estado influido por el regreso de las tasas de interés de largo plazo a niveles no observados desde 2017. Y es que hay que recordar que, durante el último trimestre del 2018, las decisiones de política económica de la administración entrante resultaron en un incremento de la percepción de riesgo que se reflejó en tasas de interés de largo plazo que en su nodo de 10 años superaron el 9.2%. En la medida en que la percepción de riesgo idiosincrático se redujo parcialmente y se presentó un entorno global de política monetaria más laxa, las tasas de interés de largo plazo se redujeron a tal grado, que la tasa del nodo de 10 años tocó el 6.74% en octubre de este año.

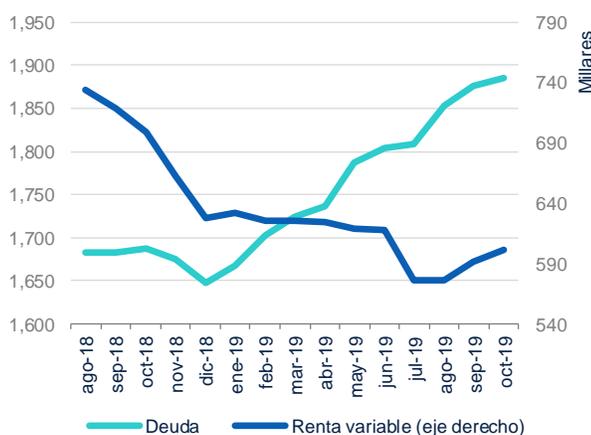
Este crecimiento de la inversión en fondos de deuda por parte de los residentes ha compensado el menor apetito de este tipo de instrumentos por parte de extranjeros, que han venido reduciendo su exposición a tasas de doble dígito, sin descontar el efecto valuación, desde junio pasado. Con ello los activos netos de la industria de fondos de inversión de deuda en el país han crecido a una tasa nominal de alrededor de 14.5% entre diciembre 2018 y octubre 2019, con lo cual se ha superado en 12.0% el nivel que se tenía en septiembre de 2018, antes de que se anunciara la cancelación del NAIM. Cabe destacar que este crecimiento de los fondos de deuda puede haber sido favorecido por la reducción de recursos tanto de residentes, como de no residentes a los fondos de renta variable, que acumulan una caída de 4.3% nominal de diciembre 2018 a octubre de este año (véase gráfica 2c.11). Este movimiento contrario en

la asignación de recursos entre deuda y renta variable, ha llevado a que al interior de la industria los primeros hayan ganado 5.0 puntos porcentuales en la participación del total de la industria.

De esta manera, el 56% del ahorro voluntario del país, representado por la inversión de residentes en valores gubernamentales, fondos de inversión y renta variable, mantiene tasas de crecimiento interanuales positivas hacia la última parte del año. Este crecimiento ha estado relacionado con la menor percepción de riesgo en los mercados financieros y la continua reducción de la tasa de interés. Hacia delante, si bien se espera que las tasas de interés locales continuarán con su trayectoria descendente, esta pudiera ser menos pronunciada ante el final del recorte de mitad de ciclo de la FED. Adicionalmente, el tema de las disputas comerciales dista de estar resuelto, por lo cual los episodios de volatilidad en los mercados distan de haberse disipado, más aún con la elección presidencial en EE.UU. en puerta. Ante este panorama no se puede descartar que en los próximos meses se desacelere el crecimiento de los componentes analizados del ahorro voluntario del país por parte de residentes.

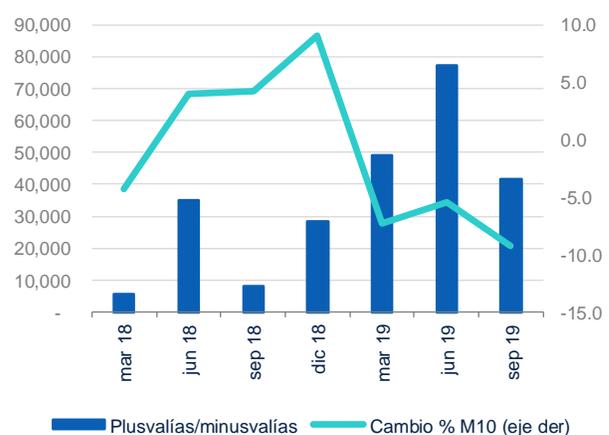
Finalmente, el ahorro obligatorio, que representa 26.0% del ahorro financiero de los residentes, también mantiene un crecimiento de doble dígito a tasa nominal, aunque este ha dependido en mayor medida de las plusvalías. El mayor crecimiento dentro del ahorro obligatorio ha venido de los fondos del sistema de ahorro para el retiro, que representan el 75%. En estos fondos en particular, la caída de las tasas de interés y, en menor medida, la recuperación de los índices accionarios, se han reflejado en importantes plusvalías. De hecho, después de haber registrado pérdidas del orden del 3.2% de los activos netos durante el cuarto trimestre de 2018 (4T18), en octubre de 2019 los activos netos crecieron a una tasa nominal de 18.6% respecto al mismo mes del año pasado. De este crecimiento 13.0% fue producto de las plusvalías y sólo 5.6% de la entrada neta de recursos. Esta es la tasa de crecimiento interanual más alta de las plusvalías desde abril de 2013 y está claramente ligada a la favorable comparación de los rendimientos a vencimiento actuales con los del año 2018 que fueron afectados por la decisión de cancelar NAIM, (véase gráfica 2c.12). A manera de ejemplo, el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años cerró octubre de 2018 en 8.87% mientras que un año después ya cotizaba en 6.77%.

Gráfica 2c.11 **ACTIVOS NETOS DE FONDOS DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE Y RENTA FIJA (MILLONES DE PESOS)**



Fuente: BBVA Research con datos de AMIB

Gráfica 2c.12 **PLUSVALÍAS DE FONDOS PARA EL RETIRO Y TASA DE INTERÉS A 10 AÑOS (MILLONES DE PESOS Y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de CONSAR

Hay que recordar que el impacto del descenso de tasas es tan pronunciado porque los fondos del sistema de ahorro para el retiro mantienen alrededor del 52% de sus activos invertidos en bonos gubernamentales. De esta forma, en la medida que vaya saliendo del cálculo de rendimientos la comparación con las altas tasas de interés del último trimestre de 2018 y, en ausencia de movimientos abruptos de los mercados financieros, se espera que la tasa de crecimiento de las plusvalías de estos fondos se estabilice alrededor del 5.0% a tasa anual, que es la tasa promedio a la que ha crecido en los últimos cinco años. En cuanto a las entradas netas de recursos, se espera que su crecimiento se mantenga alrededor del 5.5% a tasa anual, también su promedio de los últimos cinco años.

En suma, el cambio en la postura de la FED y las variaciones en el apetito por riesgo, catalizadas por el incremento en las tensiones comerciales, han derivado en modificaciones de las condiciones de los mercados financieros que, a su vez, se han reflejado en una significativa desaceleración de la inversión de extranjeros en activos financieros domésticos. Las fuentes de financiamiento interno se han visto favorecidas por la relevante reducción de las tasas de interés respecto al final de 2018, por el optimismo sobre un acuerdo comercial parcial entre EE.UU. y China y por la reducción de los riesgos idiosincráticos. Hacia delante y en el escenario más probable se prevé que se mantenga la debilidad de la demanda de activos domésticos por parte de extranjeros, mientras que no se puede descartar que los residentes desaceleren la compra de instrumentos financieros locales ante una caída adicional de las tasas de interés de menor magnitud a la observada este año y ante inevitables episodios de aversión al riesgo por eventos de tipo global y local. Por las razones anteriores, se espera que el crecimiento de los activos financieros del país continúe creciendo a tasas bajas.

## 3. Temas especiales

### 3.a Efecto sustitución entre depósitos a la vista y depósitos a plazo

#### 3a.1 Introducción

Los depósitos de los agentes económicos en el sistema bancario constituyen la principal fuente de recursos de la intermediación financiera del país. En otras palabras, la captación del sistema bancario constituye la materia prima en el proceso de generación de crédito para la economía. Al mes de octubre de 2019 los depósitos a la vista y a plazo de las personas físicas y las empresas en bancos del país representaron tres cuartas partes de la captación total del sistema bancario en México y su monto ascendió a casi 24 puntos porcentuales del PIB.

Dada la importancia de esta fuente de recursos, resulta relevante conocer la dinámica de sus componentes, sobre todo en el actual entorno de necesidad de impulso a la inversión por la que atraviesa la economía nacional. Un primer acercamiento a los depósitos del sistema bancario nos permite observar, en concordancia con la teoría económica, que son las variables relacionadas con el ingreso de los hogares y las tasas de interés las que explican en buena medida su desempeño. No obstante, el comportamiento conjunto del ingreso y las tasas de interés pueden generar diversos efectos sobre los componentes de la captación bancaria. De hecho, se puede observar que, en ciertos periodos, como en la gran recesión de 2009, el crecimiento de los depósitos a la vista y a plazo presentan una correlación negativa, lo que hace pensar que hay una cierta sustitución entre ellas. Esto puede ocurrir, dado que las condiciones del entorno económico se traducen en incentivos de distinta naturaleza para los distintos tipos de ahorradores. Esto es, las variaciones en el ingreso de los hogares y las tasas de interés, entre otros factores, generan incentivos diferentes dependiendo si se trata de una persona física o una empresa o si el depósito se hace a la vista o a plazo.

El presente ejercicio tiene como finalidad analizar este efecto sustitución entre los depósitos a plazo y a la vista en el sistema bancario mexicano. Particularmente, busca documentar si este efecto es significativo, cuantificar su magnitud y verificar bajo qué condiciones se presenta, además de estudiar su comportamiento a lo largo del tiempo. La aportación más relevante del presente ejercicio es la cuantificación del mencionado efecto por tipo de ahorrador, para diversas frecuencias de datos y su evolución durante los últimos años.

#### 3a.2 Estimación del efecto sustitución entre depósitos a plazo y depósitos a la vista

La presencia del efecto sustitución entre depósitos a la vista y a plazo es observable en las tasas de crecimiento de los saldos de estas variables a diversos plazos, sobre todo, cuando se trata de tasas de crecimiento anuales de datos mensuales en términos reales (véase gráfica 3a.1). Dado que estas variables no son estacionarias se utilizan sus primeras diferencias en el análisis. Adicionalmente, y con el objetivo de verificar la existencia del efecto sustitución para otras frecuencias, se analiza la tasa de crecimiento trimestral de los saldos de las variables en cuestión.

Para analizar las series mencionadas se estima un modelo SUR y un modelo de regresión lineal para las muestras trimestral y mensual, respectivamente. Con la finalidad de aislar el efecto sustitución entre depósitos a plazo y

depósitos a la vista, se incluyen regresores adicionales con base en supuestos de la teoría económica. Así, para controlar el efecto de variaciones del ingreso sobre los depósitos se incluye al número de trabajadores registrados en el IMSS, el salario real promedio de cotización en el IMSS y el índice mensual de la inversión fija bruta. Para controlar por el efecto de variaciones en el costo de oportunidad de mantener dinero en efectivo sobre los depósitos se incluyó la TIEE28 y la tasa de los swaps de tasas de interés a 3 meses. Para descontar un posible efecto valuación, se incorpora el tipo de cambio. Como complemento se utilizan diversas variables ficticias o *dummy* para descontar variaciones asociadas a eventos disruptivos (e.g. gran recesión).

Es importante mencionar que todas estas variables se introducen en primeras diferencias para asegurar su estacionariedad, además de que se encuentran en términos reales. Para la frecuencia trimestral la muestra utilizada en la estimación abarca del primer trimestre del 2000 al tercer trimestre de 2019, mientras que para la frecuencia mensual la muestra abarca de enero de 2007 a septiembre de 2019.

Gráfica 3a.1 **CAPTACIÓN A LA VISTA Y A PLAZO EN TÉRMINOS REALES (A/A %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Cuadro 3a.1 **RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL MODELO SUR PARA DEPÓSITOS DE PERSONAS FÍSICAS**

$\Delta$ Depósitos Vista Personas Físicas		$\Delta$ Depósitos Plazo Personas Físicas	
Variable	Coficiente	Variable	Coficiente
$\Delta$ Empleo IMSS{1}	1.138***	$\Delta$ TIEE 28{1}	0.0201***
$\Delta$ Depósitos PlazoPF	-0.148*	$\Delta$ Empleo IMSS{3}	0.500**
$\Delta$ Tipo cambio{2}	0.073*	$\Delta$ Salario real{4}	1.314**
DUMMY09Q4	0.075***	DUMMY08Q4	0.097***
Dummy08Q1	-0.074***	DUMMY10Q1	-0.057***
Dummy10Q1	-0.048**	DUMMY18Q3	-0.114***
Dummy19Q2	0.034*	DUMMY17Q2	0.033*

\*\*\*, \*\*, \* denota significancia estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente.  $\Delta$  denota una diferencia simple y {.} denota el número de rezagos de la variable. La frecuencia de los datos es trimestral  
Fuente: BBVA Research

Los resultados de las estimaciones (Cuadros 3a.1 a 3a.4) muestran que, controlando por las variables mencionadas, sí existe un efecto sustitución estadísticamente significativo entre los depósitos a la vista y los depósitos a plazo tanto para personas físicas, como para empresas. Este resultado se mantiene para ambas frecuencias de datos analizadas.

La magnitud del efecto sustitución y sus características varían tanto por agente económico como por frecuencia de datos. Para la muestra trimestral y para las personas físicas, por cada punto porcentual que se incrementa el saldo de los depósitos a plazo en términos reales, se reduce en 0.15% el saldo de los depósitos a la vista en términos reales. Esta magnitud es muy similar para las empresas, no obstante, la sustitución se da con distinto rezago. Mientras que para las personas físicas el efecto sustitución se presenta en el mismo trimestre (sin rezagos) para las empresas el impacto significativo viene dado por el movimiento de los depósitos a plazo tres trimestres atrás. Esta diferencia puede

provenir del hecho de que las empresas cuentan, en general, con un mayor nivel de educación financiera y, en varios casos, con acceso a tesorerías que les permiten hacer movimientos en sus inversiones anticipando los probables movimientos futuros en el mercado (e.g. variaciones de las tasas de interés). Esta es una posible razón por la que las variaciones en los depósitos a la vista, que se relacionan más con la operación, se ven afectados no por lo que sucede en el periodo contemporáneo, sino por lo que las decisiones de inversión de las empresas previeron algunos trimestres atrás. Un punto a favor de esta hipótesis es el hecho de que la tasa swap de 3 meses es una variable estadísticamente significativa para explicar el comportamiento de los depósitos a plazo.

Cuadro 3a.2 **RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL MODELO SUR PARA DEPÓSITOS DE EMPRESAS**

<b>Δ Depósitos vista Empresas</b>		<b>Δ Depósitos plazo Empresas</b>	
<b>Variable</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Variable</b>	<b>Coefficiente</b>
ΔEmpleo IMSS	1.282***	ΔTIIE 28	-0.130***
ΔDepósitos PlazoEMP	-0.145*	ΔSwap TIIE 28	-0.130**
ΔTipo cambio	0.237***	ΔTipo cambio	0.188*
DUMMY08Q3	-0.085***	ΔInversión{1}	0.545**
DUMMY09Q3	0.120***	DUMMY18Q3	-0.067***
DUMMY18Q3	-0.067**		
DUMMY10Q2	0.047*		

\*\*\*, \*\*, \* denota significancia estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente. Δ denota una diferencia simple y {·} denota el número de rezagos de la variable. La frecuencia de los datos es mensual  
Fuente: BBVA Research

Cuadro 3a.3 **RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL MODELO DE REGRESIÓN PARA DEPÓSITOS DE PERSONAS FÍSICAS**

<b>Δ Crecimiento anual Depósitos Vista Personas Físicas</b>	
<b>Variable</b>	<b>Coefficiente</b>
ΔCrec. Anual Empleo IMSS{10}	1.17**
ΔCrec. Anual Tipo cambio	0.11**
ΔCrec. Anual Depósitos Plazo PF	-0.45***
<b>Δ Crecimiento Anual Depósitos Plazo Personas Físicas</b>	
<b>Variable</b>	<b>Coefficiente</b>
ΔCrec. Anual TIIE 28 {1}	0.002*
ΔCrec. Anual Empleo IMSS{6}	1.794***
ΔCrec. Anual Salario Real {6}	1.09**
ΔCrec. Anual Depósitos Vista PF	-0.435**

\*\*\*, \*\*, \* denota significancia estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente. Δ denota una diferencia simple y {·} denota el número de rezagos de la variable. La frecuencia de los datos es mensual  
Fuente: BBVA Research

En lo que respecta a los datos de frecuencia mensual, la magnitud del efecto sustitución es mayor. En el caso de las personas físicas por cada punto porcentual que se incrementa el saldo de los depósitos a plazo en términos reales la reducción del saldo de los depósitos a la vista en términos reales asciende a 0.44%. Este efecto se da sin rezagos o, en otras palabras, en el mismo mes en que se presenta la variación en los depósitos a plazo. Para las empresas, por cada punto porcentual que se incrementa el saldo de los depósitos a plazo en términos reales la reducción del saldo de los depósitos a la vista en términos reales asciende a alrededor de 0.28%. De modo similar a las personas físicas este efecto se presenta sin rezagos.

Con la finalidad de estudiar la variación de este efecto sustitución en el tiempo se estimó una regresión rodante con ventanas móviles de 120 meses a partir de la especificación mensual utilizada anteriormente. Los resultados de esta nueva estimación indican que ha habido una reducción de 4pb en el efecto sustitución mensual entre depósitos a plazo y depósitos a la vista en los últimos 12 años. Más allá de esta ligera reducción, lo más relevante es que esta tasa de sustitución ha tendido a incrementarse en ventanas que incluyen una mayor cantidad de observaciones en periodos de desaceleración económica (véase gráfica 3a.2). Esto coincide con la idea de que en periodos de menor actividad económica los agentes económicos tienden a reducir sus recursos a plazo en favor de los de disponibilidad inmediata (vista) para hacer frente a contingencias. Hay que añadir que a este fenómeno contribuye el hecho de que las épocas de desaceleración o contracción económica coinciden con recortes en la tasa de interés de referencia, lo

que reduce los incentivos a ahorrar en instrumentos a plazo. Tal es el caso de lo que ocurrió con en la crisis de 2008-2009 y lo que posiblemente también esté sucediendo en el estancamiento económico observado durante el 2019.

Cuadro 3a.4 **RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL MODELO DE REGRESIÓN PARA DEPÓSITOS DE EMPRESAS**

**Δ Crecimiento anual Depósitos Vista Empresas**

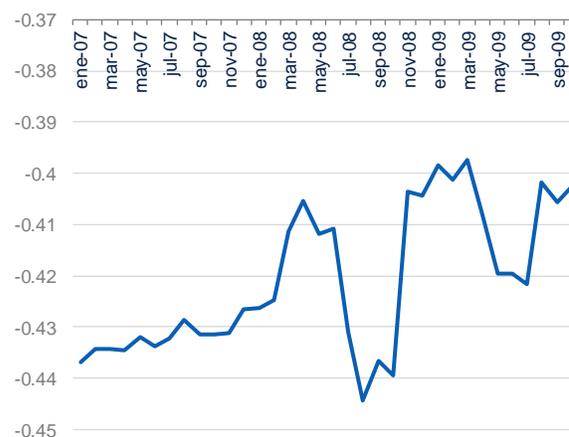
Variable	Coefficiente
ΔCrec. Anual Empleo IMSS	1.507
ΔCrec. Anual Salario Real	2.28***
ΔCrec. Anual Tipo de Cambio	0.260***
ΔCrec. Anual Depósitos Plazo Emp	-0.221***

**Δ Crecimiento Anual Depósitos Plazo Empresas**

Variable	Coefficiente
ΔTCrec. Anual TIIE 28	- 0.03
ΔCrec. Anual Swap TIIE 1Y {6}	0.029*
ΔCrec. Anual Salario Real {1}	2.39**
ΔCrec. Anual Depósitos Vista PF	-0.349***

\*\*\*, \*\*, \* denota significancia estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente. Δ denota una diferencia simple y {.} denota el número de rezagos de la variable. La frecuencia de los datos es mensual  
Fuente: BBVA Research

Gráfica 3a.2 **COEFICIENTE DE REGRESIÓN ENTRE DEPÓSITOS A LA VISTA Y A PLAZO PARA VENTANAS DE 120 OBSERVACIONES**



Fuente: BBVA Research

El efecto sustitución entre depósitos a plazo y depósitos a la vista de mayor magnitud en épocas de menor crecimiento y reducción de tasas de interés no debe generar la falsa impresión de que el sistema bancario se favorece con recursos de menor costo durante estos periodos. Como se mencionó, la especificación utilizada en las estimaciones incluye variables de actividad económica para controlar por un posible efecto del ingreso sobre el comportamiento de los depósitos (Cuadros 3a.1 a 3a.4). De la revisión de las estimaciones se puede observar que este efecto ingreso es de mayor magnitud que el efecto sustitución para todo tipo de agentes y para ambas frecuencias analizadas. Para el caso de la muestra trimestral, ante una reducción de 1.0% en la tasa de crecimiento trimestral del número de trabajadores afiliados al IMSS los depósitos a la vista de personas físicas se reducen en 1.1%. Esta cifra es de 1.3% para el caso de los depósitos a la vista de empresas. Si observamos la muestra mensual ante una reducción de 1.0% en la tasa de crecimiento trimestral del número de trabajadores afiliados al IMSS los depósitos a la vista de personas físicas se reducen en 1.2%. Esta cifra se incrementa a 1.5% en el caso de las empresas.

De los resultados de las estimaciones se desprende que, si bien hay un efecto sustitución que favorece a los depósitos de menor costo en épocas de baja actividad económica, el efecto de reducción generalizada de los depósitos como consecuencia de los menores ingresos en la economía es de mucha mayor magnitud y tiende a predominar.

### 3a.3 Consideraciones finales

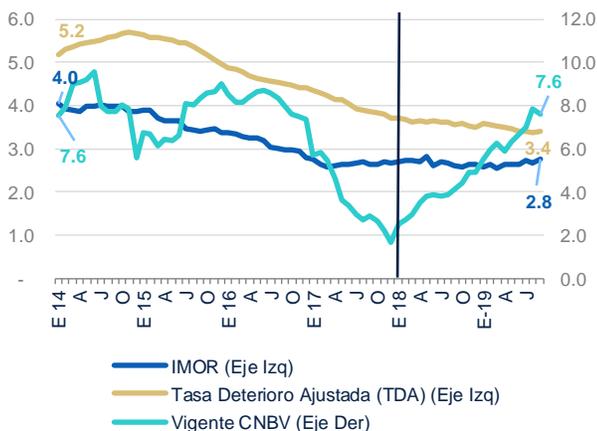
Los resultados del presente ejercicio sugieren cuatro conclusiones a destacar. Primero, sí existe un efecto estadísticamente significativo de sustitución entre las variaciones en términos reales de los depósitos a plazo y los depósitos a la vista que se presenta tanto en el corto plazo (frecuencia mensual), como en el mediano plazo (frecuencia trimestral). Segundo, la magnitud y el rezago con que se presenta este efecto sustitución varía en función de si se trata de personas físicas o empresas y de la periodicidad de los datos. Tercero, la magnitud de la sustitución entre las variaciones de los depósitos a plazo y los depósitos a la vista tiende a incrementarse en épocas de desaceleración económica y reducción de tasas de interés. Cuarto, el efecto favorable de la sustitución entre depósitos a la vista y plazo en épocas de desaceleración económica es menor que la caída generalizada de la captación bancaria ante reducciones en los ingresos de los agentes económicos como consecuencia de la misma debilidad económica.

### 3.b Determinantes y evolución del crédito a la vivienda en México

#### 3b.1 Introducción

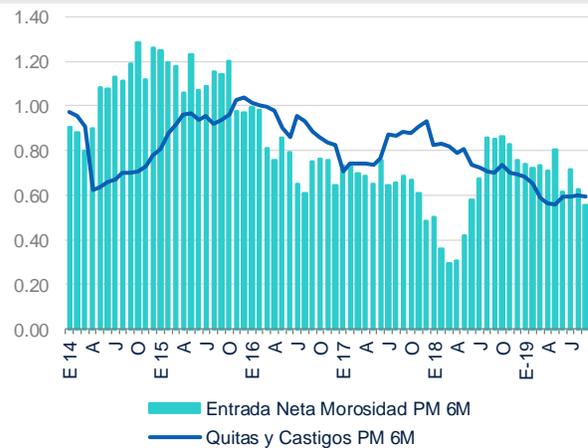
El dinamismo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a la vivienda aumentó de enero de 2018 a septiembre de 2019 (ene-18 a sept-19) de manera sostenida y gradual. De esta forma, su tasa de crecimiento real anual pasó de 1.7% en dic-17 a 4.6% en dic-18 y de ese mes a sept-19 la tasa de crecimiento siguió aumentando para ubicarse en 7.6%. La expansión del crédito a la vivienda en 2018 se dio en un contexto de crecimiento del PIB, que ascendió a 2.1% en ese año. En cambio, la expansión observada del crédito a la vivienda en los primeros tres trimestres de 2019 se ha dado en un contexto de nulo crecimiento del PIB, según datos oficiales. Adicionalmente a este hecho destaca que los indicadores de morosidad no reflejan deterioro en esta cartera de crédito, ya sea esto visto mediante el índice de morosidad (IMOR) o de la tasa de deterioro ajustada (TDA<sup>5</sup>). Esto último se aprecia si se tiene en cuenta que en dic-17 el IMOR y la TDA se ubicaron en 2.7% y 3.7%, respectivamente, y en sept-19 estos indicadores fueron 2.8% y 3.4%. Es decir, en el lapso referido el IMOR registró un aumento marginal, en tanto que el deterioro medido a través la TDA se redujo. En este artículo se intenta identificar los factores que han permitido que el crédito a la vivienda haya mantenido su ritmo de crecimiento en los primeros nueve meses de 2019, sin que sus índices de deterioro se hayan deteriorado a pesar del complejo entorno macroeconómico imperante.

Gráfica 3b.1 **CARTERA A LA VIVIENDA: CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE, IMOR Y TDA**  
(VAR % REAL ANUAL Y %)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Gráfica 3b.2 **CRÉDITO A LA VIVIENDA: QUITAS Y CASTIGOS Y ENTRADA NETA EN MOROSIDAD**  
(FLUJOS MENSUALES MMP DE DIC-18, MEDIA MÓVIL 6 MESES, MM6)



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

5: TDA o Tasa de deterioro ajustada = (Cartera Vencida (promedio 12m) + (Quitas y Castigos flujos acumulados 12m)) / (Cartera Total (promedio 12m) + (Quitas y Castigos))

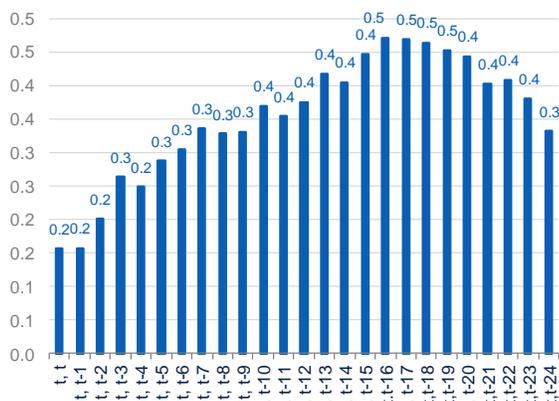
### 3b.2 Variables macroeconómicas que influyen en el desempeño del crédito a la vivienda

Diversas variables macroeconómicas influyen sobre la demanda de crédito bancario a la vivienda. Si estas variables macroeconómicas configuran un entorno favorable, entonces propiciarán el crecimiento de este tipo de crédito a las familias. Dentro de estas variables macroeconómicas relevantes se encuentran, entre otras: i) actividad económica (Producto Interno Bruto (PIB) para datos trimestrales e Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) para datos mensuales); ii) empleo formal de los trabajadores permanentes registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS); iii) salario real de los trabajadores formales del IMSS; y iv) confianza del consumidor.

Se considera que existe una relación positiva entre la actividad económica y el crédito a la vivienda. Esto significa que si la actividad económica crece también lo hará el ingreso y de aquí también puede crecer la demanda de crédito bancario a la vivienda. Esto sucede porque la expansión del ingreso permite que los recursos que las familias reciben aumenten y, por tanto, puedan cumplir con los pagos derivados de un compromiso financiero de largo plazo como es el caso de un crédito a la vivienda. La relación causal entre el crecimiento del ingreso y el aumento de los créditos a la vivienda no es inmediata, y esta se refleja con determinado número de meses de rezago. De hecho, la correlación entre la tasa de crecimiento anual del IGAE con respecto a la tasa de crecimiento de la cartera de crédito vigente a la vivienda es positiva, y esta toma diferentes valores conforme el número de meses en que se rezaga el crédito a la vivienda. Las correlaciones calculadas de ene-13 a sept-19 indican que el coeficiente de correlación más alto entre estas dos variables es de 0.47 y se presenta con 16 meses de rezago (gráfica 3b.3).

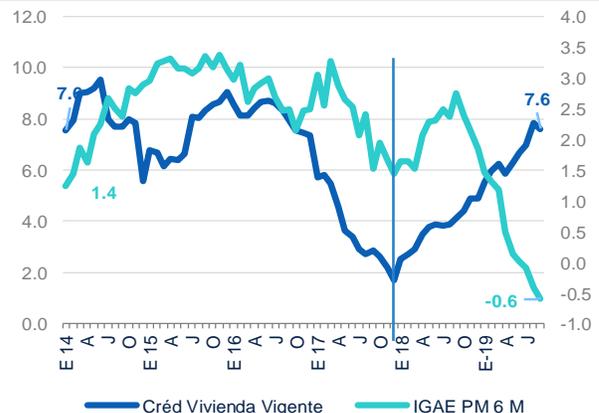
El comportamiento rezagado y el número importante de meses de rezago que existe entre la tasa de crecimiento del crédito a la vivienda y el IGAE explica en parte por qué si la actividad económica empezó a desacelerarse al final de 2018 esto todavía no se ha reflejado en el dinamismo del crédito hipotecario, pues en sept-19 el crecimiento real anual de la cartera de crédito vigente a la vivienda fue de 7.6% y el del IGAE fue negativo y de -0.6% (gráfica 3b.4). Este rezago señala que el impacto de la desaceleración de la actividad económica sobre el dinamismo del crédito bancario a la vivienda podría comenzar a observarse en los primeros meses de 2020. Esto último podría suceder si se tiene en cuenta que la tasa de crecimiento anual real promedio del IGAE de ene-sept-19 fue de 0.0%.

Gráfica 3b.3 **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA E IGAE: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Gráfica 3b.4 **CRÉDITO A LA VIVIENDA E IGAE: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO**

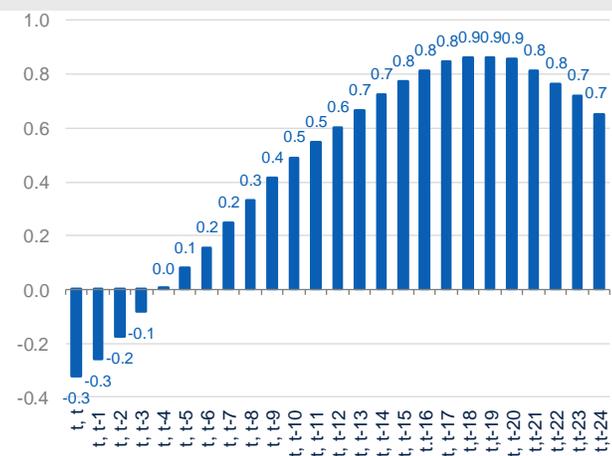


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Por otro lado, se tiene que el aumento del número de trabajadores formales permanentes registrados en el IMSS posibilita la expansión del crédito bancario a la vivienda. Esto se debe a que este tipo de trabajadores son los clientes potenciales de este tipo de crédito porque cuentan con un empleo estable y pueden comprobar su fuente de ingresos. Estos dos elementos son requisitos indispensables para que los bancos decidan conceder un crédito a la vivienda, además de que su otorgamiento también requiere de cierto plazo o número de meses de antigüedad en el empleo o permanencia laboral. Esto último hace que, si bien existe una correlación positiva entre las tasas de crecimiento real anual del crédito vigente a la vivienda y la tasa de crecimiento del empleo formal de trabajadores permanentes registrados en el IMSS, esta asociación también se presente con determinado número de meses de rezago de manera similar como ocurre entre el crédito bancario a la vivienda y la actividad económica.

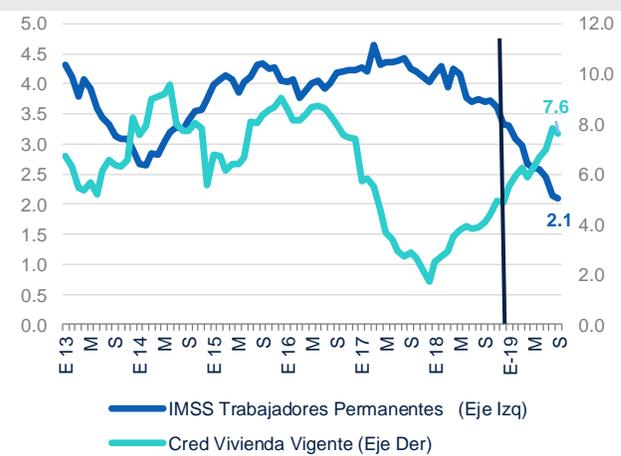
El requisito de antigüedad laboral mínima solicitada para poder obtener un crédito a la vivienda indica que el impulso del empleo formal sobre el crédito a la vivienda se observa con varios meses de rezago. Los coeficientes de correlación entre estas dos variables indican que en un plazo de alrededor de un año o menos el efecto del aumento del empleo formal IMSS sobre la demanda de crédito a la vivienda no es relevante. Sin embargo, éste efecto aumenta de manera significativa a medida que se incrementan los rezagos, de tal forma que el coeficiente de correlación máximo de 0.86 se alcanza cuando el rezago entre el crecimiento del crédito a la vivienda y el del empleo IMSS se ubica en 19 meses. En los meses siguientes este coeficiente de correlación disminuye gradualmente (gráfica 3b.5).

Gráfica 3b.5 **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA Y TRABAJADORES PERMANENTE IMSS: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Gráfica 3b.6 **CRÉDITO A LA VIVIENDA E IGAE (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

De acuerdo con datos del IMSS, la tasa de crecimiento anual del número de trabajadores permanentes registrados en ese instituto empezó a desacelerarse desde may-18 cuando esta fue de 4.2%. En dic-18 se redujo a 3.3% y, como consecuencia del proceso de desaceleración económica observado en 2019, esta tasa ha continuado reduciéndose en tal magnitud que en sept-19 se ubicó en 2.1%. Es posible que el ritmo de crecimiento del empleo permanente formal IMSS siga desacelerándose en los próximos meses como reflejo del rezago con respecto al proceso de desaceleración de la actividad económica que se ha registrado a lo largo del año.

Cabe mencionar que la desaceleración del crecimiento del empleo permanente formal IMSS no afectó al ritmo de expansión del crédito bancario a la vivienda en los primeros nueve meses de 2019. Esto puede ser consecuencia del mencionado efecto rezagado del comportamiento de esta clase de empleo sobre el crédito a la vivienda. Sin embargo, como consecuencia de este rezago es posible anticipar que el menor crecimiento del empleo formal permanente IMSS pueda comenzar a reflejarse en una menor demanda de crédito a la vivienda hacia la primera mitad de 2020 y alcanzar una mayor magnitud durante la segunda parte de ese año.

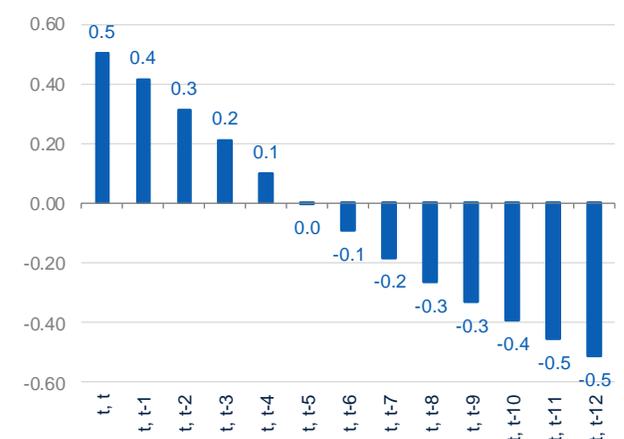
Otra variable relevante que influye en la evolución del crédito bancario a la vivienda es el salario promedio de cotización en el IMSS expresado en términos reales (es decir, descontando el efecto de la inflación). Si esta remuneración real promedio aumenta, entonces esto permite que se incremente el poder de compra de los trabajadores formales. Esta mayor capacidad de pago, es el factor que se podría traducir en una mayor demanda de crédito para adquirir vivienda. Esto también ocurre en sentido inverso. Esto es ante cualquier decremento del salario real de los trabajadores formales registrados en el IMSS se puede esperar una reducción de la demanda de crédito hipotecario (gráfica 3b.7). Este último punto es relevante, pues de 2013 a 2016 el salario real IMSS mostró tasas de crecimiento reales anuales en general positivas. Sin embargo, de ene-17 a ene-18 el crecimiento del salario real IMSS fue negativo, y el promedio mensual de esta tasa en este lapso fue de -1.1%. En cambio, a partir de feb-18 el salario real promedio IMSS volvió a registrar tasas de crecimiento positivas. La tasa de crecimiento promedio mensual que registró de feb-18 a -dic 18 fue de 0.9%. En los primeros nueve meses de 2019 el ritmo de crecimiento del salario real del IMSS siguió aumentando y de ene-sept de 19 su tasa de crecimiento anual real promedio fue 2.7%.<sup>6</sup>

Gráfica 3b.7 **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA Y SALARIO REAL PROMEDIO DEL IMSS (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Gráfica 3b.8 **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA Y SALARIO REAL PROMEDIO DEL IMSS: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

6: Cabe mencionar que el salario promedio de cotización en el IMSS y su evolución, tanto en términos nominales como reales, es un referente para el comportamiento de las remuneraciones laborales que se realizan en los mercados de trabajo formales e informales del país. En este último punto reside la importancia indicativa del salario promedio del IMSS sobre cómo podrían evolucionar las remuneraciones promedio en otros sectores de la economía.

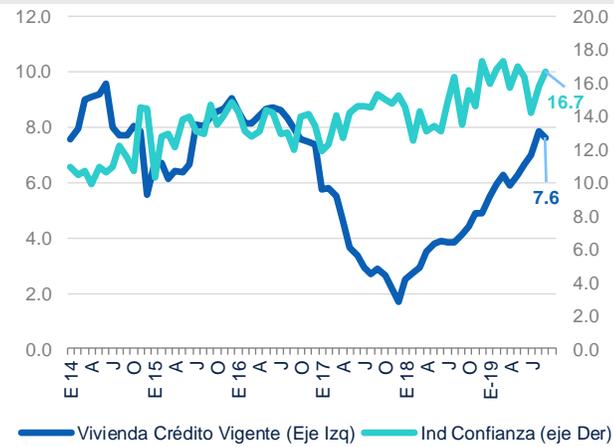
Cabe mencionar que el comportamiento de la tasa de crecimiento anual del salario real promedio del IMSS está asociado de manera positiva con el crecimiento del saldo de la cartera de crédito vigente a la vivienda (gráfica 3b.7). El coeficiente de correlación de estas dos variables para el periodo que va de ene-14 a sept-19 es alto (0.50) y disminuye rápidamente hasta el caso de que se considera la relación con hasta cuatro meses de rezago (gráfica 3b.8). Esta relación positiva desaparece en el quinto mes (t-5) y posteriormente se torna negativa. Esto último puede interpretarse en el sentido de que los aumentos en el salario real solo tienen un efecto de corto plazo en el comportamiento del crédito a la vivienda, una vez que se ha tomado un crédito hipotecario, aumentos adicionales no tendrán un efecto positivo en el margen. Si el salario real se contrae rápidamente, como sucedió en 2017, entonces esto puede afectar rápidamente la demanda de nuevo crédito a la vivienda y verse reflejado en un menor ritmo de crecimiento (primer rectángulo de gráfica 3b.7). En cambio, si el salario real muestra crecimiento sostenido, esto puede propiciar un mayor dinamismo del crédito a la vivienda, como ha sucedido en los primeros nueve meses de 2019 (segundo rectángulo gráfica 3b.7). En este sentido, para que el salario real siga impulsando el crecimiento del crédito a la vivienda se requiere que éste siga creciendo de manera sostenida y a tasas altas.

Por otra parte, otro indicador que en teoría podría estar relacionado con el comportamiento del crecimiento del crédito bancario a la vivienda es el índice de confianza del consumidor. Las series del índice de confianza del consumidor y de la tasa de crecimiento de la cartera de crédito vigente a la vivienda aparentemente muestran una asociación desfasada (gráfica 3b.9). Sin embargo, el coeficiente de correlación entre estas variables para el periodo ene-14 a sept-19 es positivo y de reducida magnitud. Para los demás periodos en los que hay rezagos el coeficiente de correlación es negativo y creciente (gráfica 3b.10). Las correlaciones negativas entre crecimiento del crédito a la vivienda e índice de confianza del consumidor posiblemente en el fondo señalen que no hay una relación duradera entre estas dos variables. Es posible que el punto relevante consista en la contratación de un crédito bancario a la vivienda implica un compromiso y expectativas de ingreso de largo plazo que van más allá de las expectativas de 12 meses que se consideran en el índice de confianza del consumidor. Otro factor que explicaría esta falta de relación es que el índice de confianza solo refleja expectativas, no capacidades de pago reales o intenciones concretas de compromisos de pago, por lo que, aunque los consumidores esperen un buen desempeño de la economía, pueden en lo particular, no contar con un presupuesto que permita absorber el pago de una hipoteca. Es decir, su optimismo o pesimismo sobre el entorno económico no refleja el verdadero potencial de pago de los consumidores.<sup>7</sup>

---

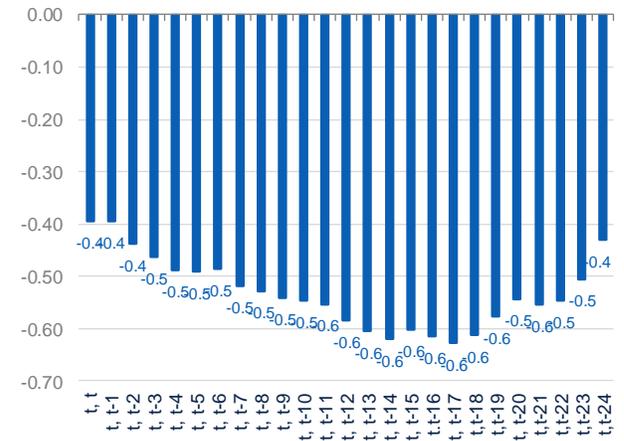
7: Un indicador complementario de la confianza de consumidor que publica INEGI es el que hace la siguiente pregunta: ¿Algún miembro de este hogar está planeando comprar, construir o remodelar una casa en los próximos dos años? Si se calculan las correlaciones con diferentes meses de rezago en el mismo periodo que en el ejercicio que se menciona en el texto entre la tasa de crecimiento anual real del crédito vigente a la vivienda y este índice complementario, se obtiene como resultado que todas las correlaciones calculadas son negativas. Este resultado refuerza el punto de que los índices de confianza solo reflejan expectativas y no capacidad de pago real.

Gráfica 3b.9 **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA E ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (VAR % REAL ANUAL)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y de la CNBV

Gráfica 3b.10 **TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA E ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR COEFICIENTE DE CORRELACIÓN**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

En conclusión, se puede decir que el efecto de las variables macroeconómicas sobre el crédito a la vivienda señala que este ha crecido a lo largo de 2019 como efecto, por un lado, del impulso rezagado de la expansión de la actividad económica y del empleo permanente formal IMSS que se registró hasta pasada la primera mitad de 2018. A este impulso se le ha sumado el que proviene del aumento del salario real que se ha observado en los primeros nueve meses de 2019. Esto bien pudiera indicar que la mayor actividad económica y empleo de meses pasados han permitido aumentar la cantidad del número de créditos a la vivienda. Por otra parte, el mayor salario real del IMSS podría haber apoyado que se conserve un determinado monto de crédito a la vivienda en términos reales y también posibilitar a quien cuente con los requisitos para contratar un crédito bancario de este tipo ejercerlo sin que se afecte en gran medida su situación financiera. Cabe agregar que el favorable desempeño del crédito a la vivienda observado en los primeros nueve meses de 2019 también se observó al mismo tiempo que se registró un ligero incremento de la tasa de interés que se cobra por los nuevos créditos hipotecarios, o créditos marginalmente dispuestos. El aumento de dic-18 a sept-19 de esta tasa de interés fue de 32 puntos base. Este tema se aborda en la última parte de este artículo.

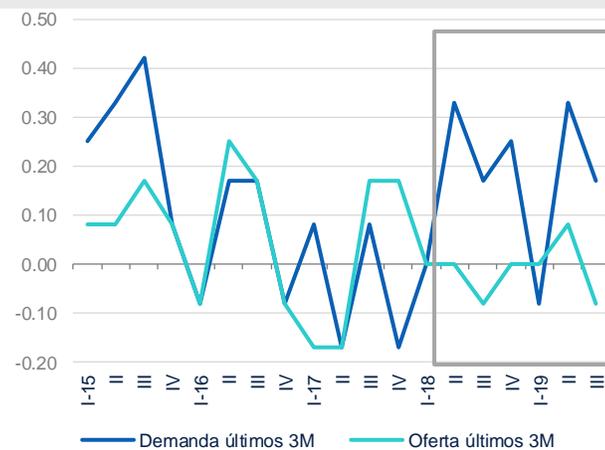
### 3b.3 Encuesta de Banco de México sobre las condiciones de los créditos bancarios a la vivienda

El Banco de México (Banxico) realiza una encuesta trimestral sobre las condiciones generales y estándares en el mercado del crédito hipotecario, y la información que publica está en términos de índices de difusión. Si el índice tiene signo positivo implica aumento o expansión y si éste tiene signo negativo entonces indica disminución o contracción. En el caso del índice de difusión de la demanda de crédito trimestral, que hace referencia a los 3 meses anteriores al trimestre en el que se realiza la encuesta, se tiene que dicho índice mostró una expansión en todos los trimestres del 2T-18 al 3T-19 excepto en los de 3T-18 y 3T-19. En cambio, en ese mismo lapso el índice de las condiciones de la oferta de crédito a la vivienda señala que dichas condiciones fueron ligeramente más restrictivas solo en el trimestre

2T-19 (gráfica 3b.11). Estos índices señalan que a lo largo de todo 2018 y los primeros tres trimestres de 2019 la demanda de crédito bancario a la vivienda fluyó sin que fuera contrarrestada de manera importante por condiciones de oferta más restrictivas.

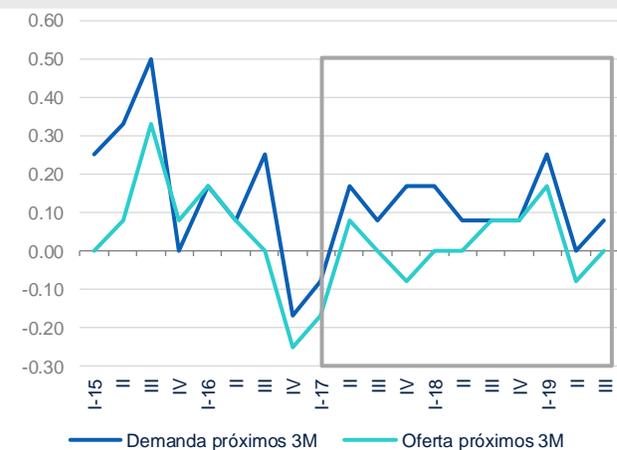
Por lo que respecta a la expectativa que se tiene en cada trimestre sobre la evolución futura o dentro de los próximos tres meses tanto de la oferta y la demanda de crédito a la vivienda, la encuesta de Banxico señala que desde 2T-17 a 3T-19 se ha esperado que la demanda del próximo trimestre de crédito a la vivienda siga aumentando. Por su parte, la encuesta también refiere que en ese mismo lapso se ha mantenido la expectativa de que las condiciones de oferta de crédito a la vivienda no se vuelvan más restrictivas e incluso mejoren para los clientes en el siguiente trimestre, excepto en el caso de los trimestres 4T-17 y 3T-19. Para estos dos últimos trimestres se esperaba que en los siguientes tres meses las condiciones de oferta del crédito bancario a la vivienda fueran un poco más restrictivas (gráfica 3b.12).

Gráfica 3b.11 **ENCUESTA SOBRE CONDICIONES DEL CRÉDITO HIPOTECARIO: ÍNDICES DE DIFUSIÓN DE LOS ÚLTIMOS TRES MESES DE OFERTA Y DEMANDA**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico para bancos grandes (70% de mercado)

Gráfica 3b.12 **ENCUESTA SOBRE CONDICIONES DEL CRÉDITO HIPOTECARIO: ÍNDICES DE DIFUSIÓN DE LOS PRÓXIMOS TRES MESES DE OFERTA Y DEMANDA**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico para bancos grandes (70% del mercado)

La información de la encuesta de Banxico sobre las condiciones y estándares del mercado de crédito bancario a la vivienda señalan que en el pasado reciente el crédito hipotecario ha crecido impulsado por su demanda y que las condiciones de oferta, al prácticamente no modificarse para volverse más restrictivas, facilitaron el proceso de expansión de este crédito para las familias. La encuesta de Banxico también señala, por un lado, que desde el segundo trimestre de 2017 se tiene la expectativa de que la demanda de crédito a la vivienda continúe creciendo y, por otro lado, que las expectativas sobre las condiciones de oferta para el trimestre siguiente solo en dos ocasiones se han tornado un poco más restrictivas.

Es posible que los bancos no hayan hecho más restrictivas las condiciones de los créditos a la vivienda que otorgan, como lo indican los resultados de la encuesta de Banxico, debido al comportamiento estable del IMOR de esta cartera de crédito. En dic-17 el IMOR fue de 2.7% y en sept-19 fue de 2.8%. El IMOR en este lapso ha tenido un

comportamiento estable y su promedio fue de 2.7% (gráfica3b.1). Es decir, las cifras del IMOR sugieren que en la medida en que la cartera de crédito a la vivienda no se deteriore y, por tanto, su IMOR no aumente, se tendrá que los bancos no modificarán o endurecerán en gran medida sus criterios de asignación de este tipo de crédito a familias al no haber un deterioro de la cartera que refleje el aumento significativo del riesgo de la misma. Así, en tanto los índices de calidad de la cartera de crédito a la vivienda se mantengan estables, éste crédito seguirá fluyendo en condiciones y requerimientos similares a los registrados hasta el 3T-19.

### **3b.4 Estadísticas detalladas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) sobre el crédito a la vivienda**

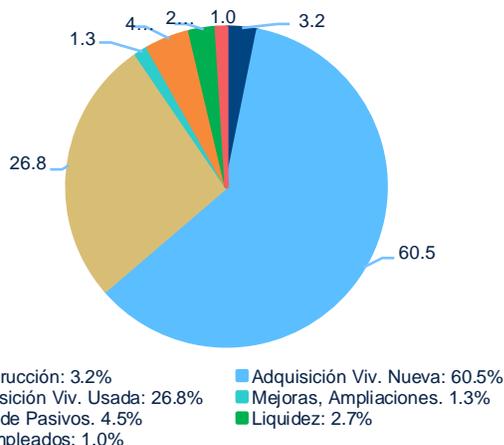
Por otra parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publica diversas estadísticas que permiten analizar en mayor detalle al crédito bancario a la vivienda. Una de éstas es el saldo del crédito bancario a la vivienda de acuerdo al destino del mismo. En particular, las estadísticas de la CNBV distinguen siete distintos destinos del crédito a la vivienda: i) construcción; ii) adquisición de vivienda nueva; iii) adquisición de vivienda usada; iv) mejoras, ampliaciones y remodelaciones; v) pago de pasivos hipotecarios; vi) crédito para liquidez; vii) crédito a la vivienda a ex empleados bancarios. Si bien la CNBV también hace referencia a las categorías de crédito antiguo o reestructurado y a la de otros, de estas dos no presenta datos para los últimos años.

Cabe mencionar que en las estadísticas de la CNBV del crédito otorgado a la vivienda por destino el saldo es de estos créditos es menor al saldo que la Comisión reporta en las estadísticas mensuales históricas de balance de la banca comercial consolidada.<sup>8</sup> A pesar de esta importante limitación, el análisis de la información sobre el destino del crédito bancario a la vivienda que publica la CNBV ayuda a entender el comportamiento y la fuente de crecimiento de este crédito a las familias, además de que no hay disponible otra fuente de estadísticas sobre este tema que sea pública.

De acuerdo con estadísticas de la CNBV, se tiene que en términos del saldo de la cartera de crédito total en sept-19, el 60.5% correspondió a los créditos para adquirir vivienda nueva y 26.8% fueron para adquirir vivienda usada. Es decir, a dos categorías se ha canalizado el 87.3% del crédito a la vivienda (gráfica 3b.13). Cabe mencionar que en dic-16 el 70.6% del saldo del crédito a la vivienda correspondió a créditos para adquirir vivienda nueva y 16.1% para adquirir vivienda usada. En conjunto estas dos categorías representaron el 86.7% del saldo de la cartera de crédito total a la vivienda. Por otra parte, en términos de número de créditos, en sept-19 los créditos destinados para adquisición de vivienda nueva (42.6%) y usada (25.2%) suman el 66.6% del número de créditos otorgados, ocupando el tercer lugar en importancia el número de créditos destinados para mejoras y ampliaciones (25.2%). En estas tres categorías de créditos a la vivienda se ha canalizado el 91.8% del número total de créditos hipotecarios (gráfica 3b.14). En contraste, en dic-16 el 50.7% del número total de créditos otorgados correspondieron a vivienda nueva, 10.4% a vivienda usada y 32.3% a mejoras y ampliaciones.

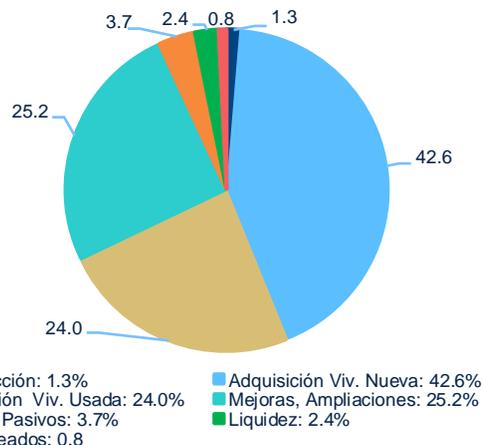
<sup>8</sup>: La información de la CNBV que se analiza a continuación proviene del Portafolio de Información, Vivienda, cuadro 040-13a-R1, que se titula: Cartera vivienda: número de créditos y saldo de cartera. Portafolio total.

Gráfica 3b.13 **CRÉDITO A LA VIVIENDA POR DESTINO: ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL SALDO DE SEPT-19 (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV. Saldo de cartera de crédito total

Gráfica 3b.14 **CRÉDITO A LA VIVIENDA POR DESTINO: ESTRUCTURA PORCENTUAL NÚMERO DE CRÉDITOS (SEPT-19, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV. Número total de créditos, vigentes y vencidos

Por otro lado, la tasa de crecimiento real anual de la cartera de crédito vigente a la vivienda por destino del crédito en sept-19 fue de 6.6%. La contribución al crecimiento de estos 6.6 puntos porcentuales (pp) por los componentes de su saldo fue la siguiente: el crédito para adquirir vivienda nueva contribuyó con 6.4 pp a este crecimiento; mejoras y ampliaciones, 0.2 pp, al igual que esta misma cifra fue la contribución de construcción (0.2 pp), liquidez (0.2 pp) y crédito a ex empleados (0.2 pp). En cambio, algunas categorías restaron al crecimiento, como el crédito para adquirir vivienda usada (-0.4 pp) y el crédito para el pago de pasivos (-0.3 pp).

Las cifras anteriores referentes a la contribución al crecimiento por destino del crédito a la vivienda señalan que la categoría crediticia más importante en los doce meses que transcurrieron de sept-18 a sept-19 fue el crédito para adquirir vivienda nueva. Es decir, la principal fuente de expansión de crédito total a la vivienda en los doce meses que transcurrieron de sept-18 a sept-19 fue el concedido para adquirir vivienda nueva.

### 3b.5 Características del crédito bancario para adquirir vivienda nueva

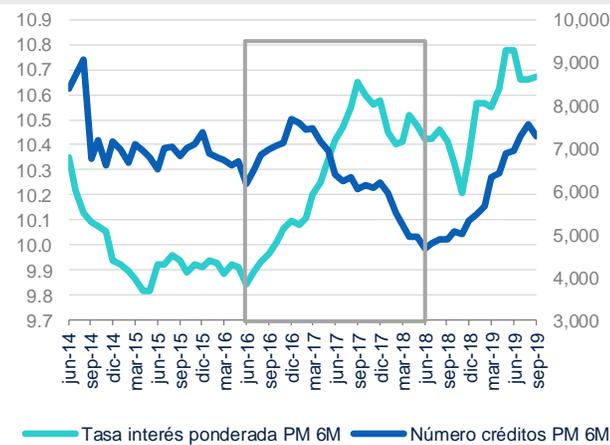
Dentro de las diversas estadísticas que la CNBV proporciona de los créditos a la vivienda dispuestos marginalmente o créditos nuevos realizados en un mes, hay información sobre las tasas de interés ponderadas de los créditos concedidos y del número de estos que se otorgó en el mes. También la CNBV proporciona estadísticas del plazo ponderado (meses) de estos créditos por institución bancaria.

De acuerdo con los datos de los nuevos créditos otorgados por mes para adquirir vivienda nueva se puede calcular el promedio de las tasas de interés de éstos y el número total de créditos que las instituciones bancarias otorgaron en total.<sup>9</sup> A ambas estadísticas se les calculó su promedio móvil de seis meses, y de acuerdo con estos últimos datos se

9: Las estadísticas de la CNBV utilizadas que se usaron en el análisis de esta sección provienen de Portafolio de Información, vivienda, cuadro 040\_13a\_R4, denominado Cartera de vivienda: tasa y plazo ponderados. Créditos dispuestos marginalmente.

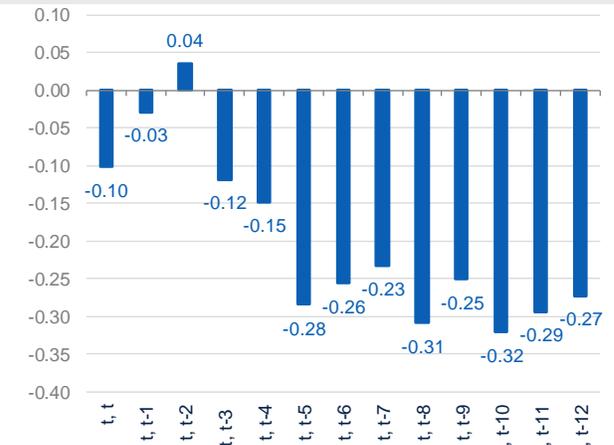
observa que a partir de jul-16 las tasas de interés de los créditos para adquirir vivienda nueva empezaron a aumentar. Por lo que respecta al número promedio de nuevos créditos o de los créditos marginalmente concedidos por mes, se tiene que éstos a su vez empezaron a disminuir de manera persistente de ene-17 hasta jul-18. Posiblemente esto haya sido consecuencia, entre otros factores, del aumento observado de la tasa de interés de estos créditos y también de la contracción del salario real que se registró a lo largo de 2017. Por lo que respecta al aumento de las tasas de interés de los nuevos créditos concedidos para adquirir vivienda nueva se tiene que en jun-16 éstas fueron de 9.8%, primero aumentaron a 10.1% en dic-16 y en dic-17 éstas fueron de 10.6% (gráfica 3b.15). Es decir, las tasas de interés de los nuevos créditos para adquirir vivienda nueva aumentaron al mismo tiempo en que el salario real promedio de cotización en el IMSS se contrajo.

Gráfica 3b.15 **CRÉDITO PARA ADQUIRIR VIVIENDA NUEVA: TASA INTERÉS Y NÚMERO PROMEDIO MENSUAL DE CRÉDITOS MARGINALMENTE DISPUESTOS (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.16 **CRÉDITO PARA ADQUIRIR VIVIENDA NUEVA: COEFICIENTE CORRELACIÓN DE TASA DE INTERÉS Y NÚMERO PROM. MENSUAL DE CRÉDITOS OTORGADOS**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV. Número total de créditos, vigentes y vencidos

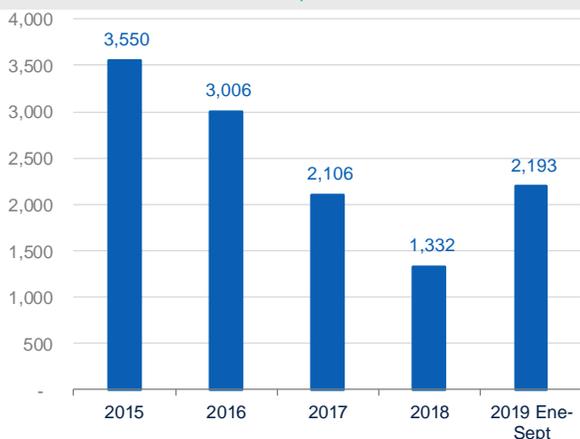
Por otro lado, desde ago-18 el número mensual promedio de nuevos créditos a la vivienda ha estado aumentando, lo cual pudo haber sido en parte consecuencia de la menor tasa de interés hasta nov-18. Sin embargo, desde dic-18 las tasas de interés de los nuevos créditos para adquirir vivienda nueva volvieron a aumentar a la vez que el número promedio mensual de nuevos créditos ha seguido aumentando. Esto último llama la atención porque existe una relación inversa entre las tasas de interés de los nuevos créditos para adquirir vivienda nueva y el número de créditos promedio mensual concedidos (gráfica 3b.16). Esta relación inversa implica que los aumentos de las tasas de interés se reflejaran en una menor demanda y por lo tanto un menor número de créditos. Este argumento haría esperar que el aumento registrado de las tasas de interés de los nuevos créditos a la vivienda desde de dic-18 se viera reflejado en una disminución del número mensual de nuevos créditos bancarios a la vivienda. Sin embargo, esto último no ha sucedido. En la siguiente sección se analiza este punto.

### 3b.6 Algunas posibles causas del dinamismo del crédito a la vivienda de 2019

Una posible explicación sobre por qué desde ene-19 ha seguido aumentando el número mensual de créditos para adquirir vivienda nueva a la vez que la tasa de interés de estos nuevos créditos aumentó 32 puntos base de dic-18 a sept-19 (gráfica 3b.15) podría deberse al efecto del aumento observado del salario real promedio del IMSS. La tasa de crecimiento anual real promedio de este salario durante los primeros nueve meses de 2019 fue de 2.7%. Si bien este crecimiento promedio del salario real es el más alto que este ha registrado, por ejemplo, desde 2006, su magnitud no representa un aumento sustancial en la capacidad de pago de los trabajadores formales que pudieran demandar este tipo de crédito (gráfica 3b.17). En este sentido la explicación acerca de por qué en 2019 ha continuado creciendo el número mensual de créditos concedidos a la vivienda se debe a otros factores.

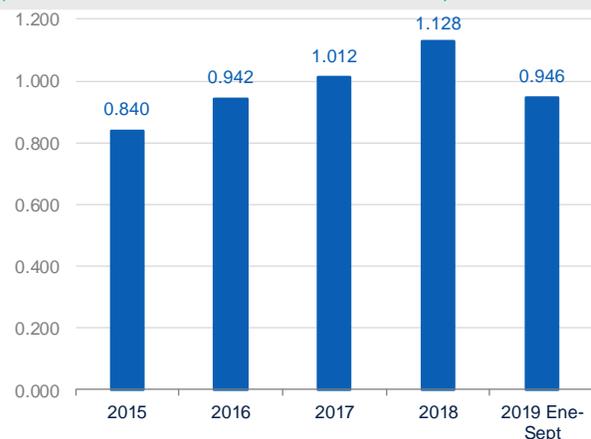
Por otro lado, cabe señalar que parte de los créditos que la banca comercial otorga a la vivienda lo hace en participación con entidades oficiales de vivienda. Este es el caso de los créditos que las instituciones bancarias conceden en cofinanciamiento con el Infonavit (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, el cual concede financiamiento a las personas que laboran en el sector privado) y con el Fovissste (Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios sociales de los Trabajadores del Estado).<sup>10</sup> En este sentido es posible que el número de créditos para adquirir vivienda nueva que otorga la banca pueda aumentar si también se incrementa el número de cofinanciamientos. Esto significa que los clientes de la banca, al complementar el monto de recursos que necesitan para adquirir vivienda con fondos no bancarios provenientes de sus subcuentas de vivienda en el Infonavit o en el Fovissste podrían aumentar la demanda de este crédito al poder obtener acceso a vivienda de un mayor valor. Esto último se traduciría en que esos clientes en lugar de adquirir una vivienda de interés social a través de los institutos de fomento podrían solicitar un crédito de mayor monto en cofinanciamiento, incrementando el número de créditos a la vivienda otorgados por la banca comercial

Gráfica 3b.17 **NÚMERO DE CRÉDITOS PARA ADQUIRIR VIVIENDA NUEVA PROM. MENSUAL PROVENIENTES DE COFINANCIAMIENTOS (INFONAVIT+FOVISSSTE)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.18 **PROMEDIO ANUAL DEL MONTO DE RECURSOS OTORGADO COFINANCIAMIENTO POR CRÉDITO (MILLONES DE PESOS DE SEPT-19)**



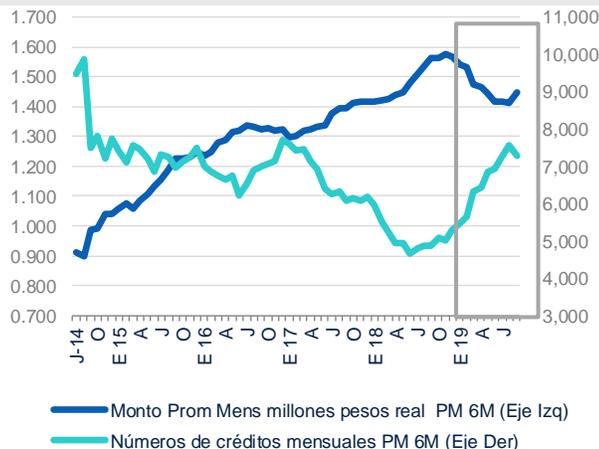
Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

10: La información de la CNBV que se utiliza en esta sección proviene del cuadro: 040\_13a\_R16, Número de créditos y monto de créditos otorgados en cofinanciamiento. Créditos otorgados marginalmente.

Los datos observados de la CNBV indican que en promedio mensual de ene -sept de 2019 se ha otorgado un mayor número de créditos a la vivienda con cofinanciamientos de los que se hizo en 2017 y 2018 (gráfica 3b.18). En el caso de la comparación con 2018, el número de créditos en cofinanciamiento a la vivienda que se otorgó en promedio mensual en los primeros nueve meses de 2019 fue 64.6% mayor al promedio mensual de 2018. En este sentido, el mayor número de créditos cofinanciados que se han concedido posiblemente sea uno de los diversos factores relevantes que han contribuido al mayor dinamismo observado a lo largo de los primeros nueve meses de 2019 en el crédito hipotecario a familias.

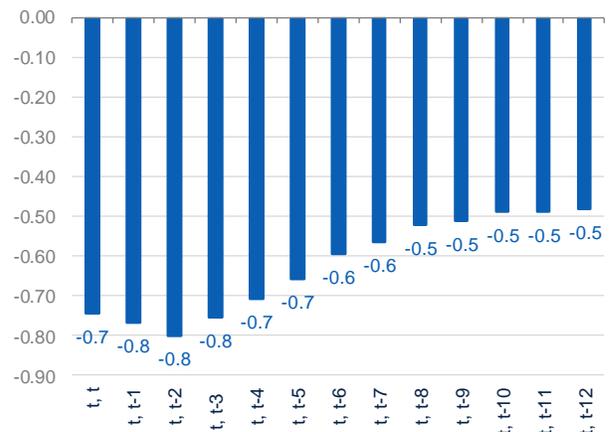
Otra posible explicación del mayor número de créditos otorgados a la vivienda que se ha registrado en los primeros nueve meses de 2019 puede deberse a que los clientes han requerido un monto menor de crédito en términos reales para adquirir vivienda nueva. De acuerdo con los datos de la CNBV,<sup>11</sup> el monto promedio del crédito concedido a la vivienda ha aumentado de manera significativa en los últimos años. Por ejemplo, en 2015 el monto promedio del crédito otorgado por los bancos fue de casi 1.2 millones de pesos y aumentó en 2018 a 1.5 millones de pesos, ambos a precios de sept-19. Para los primeros nueve meses de 2019 el monto promedio real del crédito obtenido fue un poco menor y ligeramente superior a 1.4 millones de pesos. Este tema adquiere mayor relevancia pues en los nueve meses transcurridos de 2019 se ha observado una reducción en el monto promedio del crédito a la vivienda nueva, y al mismo tiempo el número de créditos que mensualmente se han concedido ha seguido aumentando (gráfica 3b.19).

Gráfica 3b.19 **CRÉDITO PARA ADQUIRIR VIVIENDA NUEVA: MONTO REAL PROMEDIO DEL CRÉDITO Y NÚMERO MENSUAL DE NUEVOS CRÉDITOS (MILLONES PESOS DE SEPT-19%)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.20 **CRÉDITO PARA ADQUIRIR VIVIENDA NUEVA: COEFICIENTE CORRELACIÓN DEL MONTO PROMEDIO REAL DEL CRÉDITO Y NÚMERO DE CRÉDITOS MENSUALES CONCEDIDOS**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV. Número total de créditos, vigentes y vencidos

11: La información de esta sección proviene del cuadro de la CNBV del Portafolio de Información, Vivienda, cuadro 040\_13a\_R3, Cartera vivienda: número de créditos y monto del crédito. Créditos dispuestos marginalmente.

El último punto del párrafo anterior señala que hay una relación inversa entre el número de créditos a la vivienda nueva otorgados por mes y el promedio del monto del crédito que se concede. Cabe mencionar que el monto promedio del crédito otorgado a la vivienda aumentó de manera continua de jul-14 cuando fue de 1.050 millones de pesos a 1.635 millones de pesos en ago-18, ambos a precios de sept-19. A partir de sept-18 el precio promedio del monto del crédito concedido en términos reales empezó a disminuir paulatinamente (gráfica 3b.19). Ahora bien, la relación inversa que hay entre el número de créditos concedidos para adquirir vivienda nueva y el monto promedio del nuevo crédito se ejemplifica mediante el coeficiente de correlación entre estas dos variables. Por ejemplo, el coeficiente de correlación de estas dos variables para el mismo mes confirma fue negativo y de -0.74 (gráfica 3b.20). Esta relación indica que cuanto menor sea el monto que se requiera de un crédito bancario para adquirir vivienda, mayor será el número de créditos de este tipo que los clientes solicitarán. Detrás de esta relación también está el hecho de que mientras menor sea el monto requerido del crédito es más factible que los clientes potenciales consideren cumplir con el servicio de esta deuda en tiempo y forma, pues el costo total del crédito para el cliente será menor.

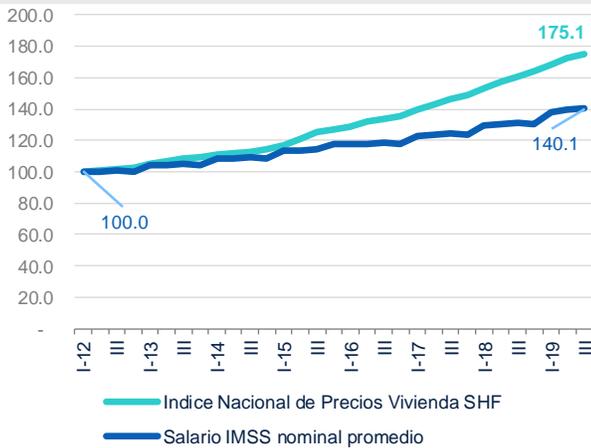
En resumen, se puede decir que, si bien el aumento del salario real promedio del IMSS que se ha observado a lo largo de 2019 es un evento positivo que fortalece la capacidad de pago de las personas cuyos ingresos sigan la evolución de este salario, el aumento observado a la fecha tuvo el salario real no es de una gran magnitud como para ser una fuente relevante de impulso del crédito a la vivienda. En cambio, el hecho de que a lo largo de los primeros nueve meses de 2019 se haya otorgado un mayor número promedio mensual de créditos a la vivienda en cofinanciamiento junto con un menor monto del crédito bancario obtenido son dos factores que posiblemente sí son factores relevantes de impulso de este tipo de crédito.

Hacia el futuro próximo surge la interrogante sobre si el número de créditos promedio mensual que se otorgan en cofinanciamiento continuará aumentando como lo ha hecho en los primeros nueve meses de 2019 en comparación a lo que sucedió en 2018. De igual forma, también surge la interrogante sobre si en el futuro no aumentará el monto del crédito para adquirir vivienda, pues en caso de que esto suceda entonces la expansión de este tipo de crédito a familias dejaría de contar con una o con ambas fuentes de impulso.

### **3b.7 Evolución del crédito a la vivienda y de su índice de precios**

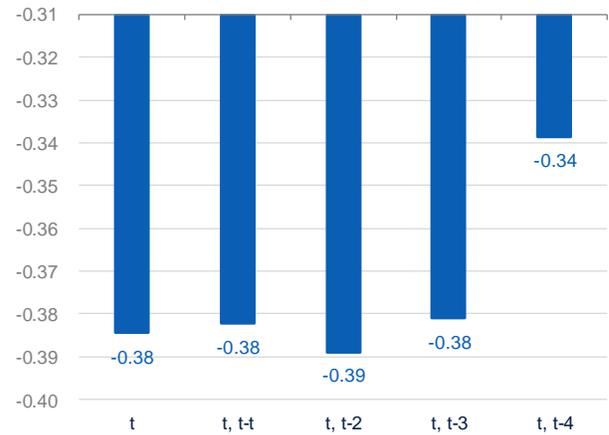
Por otra parte, un tema que está relacionado con la demanda de crédito a la vivienda es el precio de esta. De acuerdo con estadísticas del índice nacional de precios de la vivienda en México que la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) publica trimestralmente, se tiene que el precio de la vivienda ha crecido en mayor medida de lo que lo ha hecho el salario nominal promedio de los trabajadores registrados en el IMSS. Del primer 1T-12 a 3T-19 el índice de precios nacional de la vivienda de la SHF aumentó casi 25.0% más de lo que se incrementó el salario promedio de cotización nominal de los trabajadores registrados en el IMSS (gráfica 3b.21). Es decir, el mayor aumento del precio de la vivienda sobre la capacidad de pago de los potenciales clientes es un factor que disminuye la demanda de crédito bancario. Además, estas cifras ayudan a entender por qué desde abril de 2012 la cartera de crédito vigente a la vivienda dejó de crecer a doble dígito en términos reales.

Gráfica 3b.21 **ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS A LA VIVIENDA SHF E ÍNDICE DEL SALARIO PROMEDIO NOMINAL IMSS (1T12 =100)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.22 **COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE EL NÚMERO DE CRÉDITOS OTORGADOS EN PROMEDIO TRIMESTRAL Y EL ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA DE LA SHF (T=TRIMESTRES)**

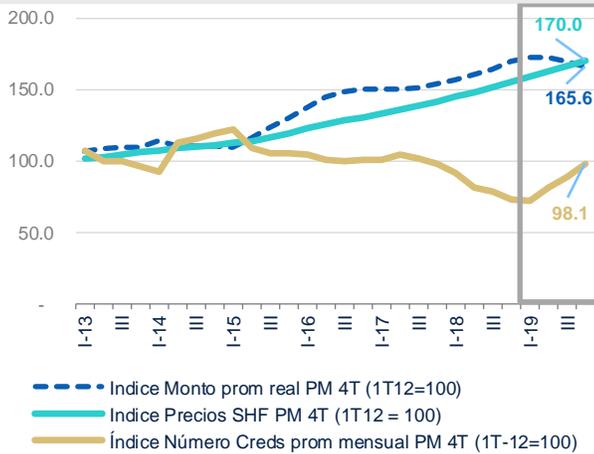


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV. Número total de créditos, vigentes y vencidos

Por otra parte, se tiene que existe una relación negativa entre el índice del número de créditos que se otorgan por mes en promedio trimestral y el índice de precios de la SHF. Para el lapso que va de 1T12 a 3T19 el coeficiente de correlación entre estas dos variables es negativo y de -0.38 para datos contemporáneos (gráfica 3b.22). Es decir, el mayor precio de la vivienda es otro factor que afecta la demanda de vivienda. Sin embargo, esto último no ha sucedido así durante los tres primeros trimestres de 2019 (gráfica 3b.23).

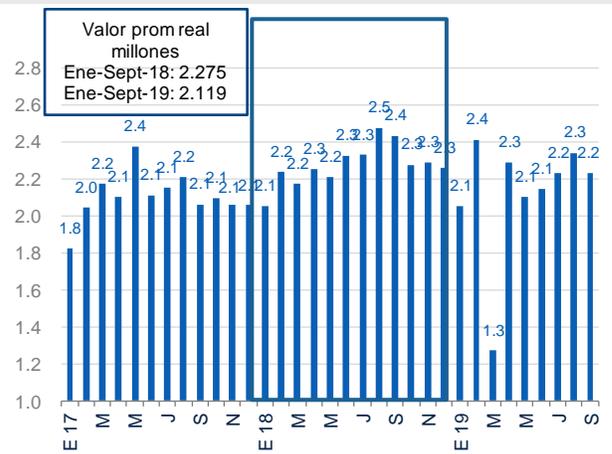
El aumento del número de créditos para adquirir vivienda nueva que se ha observado a lo largo de los primeros nueve meses de 2019 dentro de un entorno en que las tasas de interés de los nuevos créditos o créditos marginales aumentaron (gráfica 3b.15) al mismo tiempo que ha seguido aumentando el precio de la vivienda (gráfica 3b.21), posiblemente se deba a que hubo algún cambio relevante en las condiciones de oferta del mercado inmobiliario de vivienda nueva.

Gráfica 3b.23 **ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS A LA VIVIENDA SHF, ÍNDICE REAL DEL MONTO PROMEDIO DEL CRÉDITO E ÍNDICE DE NÚMERO DE CRÉDITOS PROMEDIO MÓVIL 4T (1T12 =100)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.24 **VALOR PROMEDIO MENSUAL DE LA VIVIENDA OBJETO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO (CIFRAS EN MILLONES DE PESOS DE SEPT-2019)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Cabe mencionar que los datos de la encuesta trimestral de Banxico no señalan cambios relevantes en la oferta de crédito, el posible cambio en la oferta del mercado inmobiliario de vivienda tenga que ver con una modificación en el tipo de vivienda que se oferta cuyo crédito requiere de menor monto de crédito para adquirirla (gráfica 3b.19). Es posible que esto último se pueda lograr si el precio de la vivienda nueva que se ofrece al mercado inmobiliario ha disminuido debido a que ahora se empezaron a ofrecer inmuebles nuevos de menor dimensión o tamaño cuyo precio por metro cuadrado de construcción siga aumentando, pero cuyo precio por el inmueble terminado sea ahora igual o menor debido a que se trata de un inmueble más pequeño. Otra razón podría deberse a que las instituciones bancarias ahora buscan atender en mayor medida a segmentos de la población que demandan crédito bancario para adquirir una de vivienda de menor valor (sin que esta llegue a considerarse de interés social).

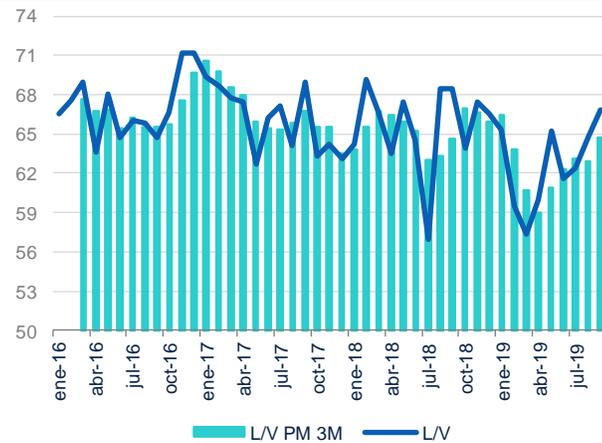
De acuerdo con estadísticas de la CNBV, el valor promedio mensual de la vivienda objeto de un nuevo crédito otorgado por los bancos, a precios de sept-19, se ha reducido. El promedio del valor de la vivienda objeto del crédito en ene-sept-18 fue de 2.275 millones de pesos reales, y de ene-sept-19 éste bajó a 2.119 millones. Es decir, en este lapso el valor promedio real de la vivienda objeto del nuevo crédito para adquirir vivienda nueva se redujo 6.9% (gráfica 3b.24).

Por otra parte, en los primeros nueve meses de 2018 la razón promedio del valor del crédito para adquirir vivienda nueva a valor de la misma (LV) fue de 65.5% y en los mismos meses de 2019 esta razón bajó un poco a 62.6%.<sup>12</sup> Es decir, la razón del monto del crédito a valor de la vivienda registró una ligera disminución en promedio durante los primeros meses de 2019 en comparación con el mismo lapso de 2018. Si solo se consideran los datos promedio de esta razón de jun-sept-19 se tiene que la proporción LV fue 64.2%, cifra similar a la de los mismos meses de 2018. En

12: Los datos de la razón crédito a valor del inmueble (LV) que se comentan provienen del Portafolio de Información de la CNBV, Vivienda, reporte 040-13a-R7. Cartera de vivienda. Cifras promedio de valor de vivienda y monto del crédito. Créditos dispuestos marginalmente.

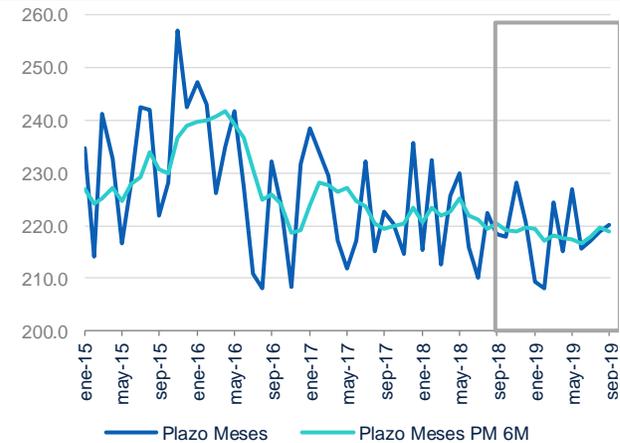
este sentido se puede pensar que, si bien el monto promedio del crédito para adquirir vivienda nueva se redujo durante los primeros nueve meses de 2019, esto se realizó sin que se hubiera registrado una importante modificación en la razón de monto de crédito a valor del inmueble (gráfica 3b.25).

Gráfica 3b.25 **RAZÓN DE MONTO DEL CRÉDITO A VALOR DEL INMUEBLE (LV) PROMEDIO MENSUAL (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Gráfica 3b.26 **VALOR PROMEDIO MENSUAL DE LA VIVIENDA OBJETO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO (CIFRAS EN MILLONES DE PESOS DE SEPT-2019)**



Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

Por último, cabe mencionar que el plazo promedio en meses del crédito bancario a la vivienda de ene-sept-19 fue de 218.1 meses en tanto que en el mismo lapso de 2018 fue poco mayor y de 221.9 meses (gráfica 3b.26). Estas cifras y las de la razón del valor del crédito con respecto al valor del inmueble indican que a lo largo de los primeros nueve meses de 2019 no se registraron cambios de importancia en las condiciones generales de otorgamiento de los nuevos créditos hipotecarios. Estos puntos concuerdan con los resultados de las encuestas de Banxico sobre las condiciones generales de otorgamiento de crédito bancarios a la vivienda que señalan que éstas prácticamente no se hicieron más restrictivas a lo largo de 2018 y en los tres primeros trimestres. Las cifras anteriores indican que el menor monto del crédito que se ha otorgado en términos reales para adquirir vivienda nueva en promedio de enero a septiembre de 2019 (gráfica 3b.19) no afectó las condiciones de este tipo de crédito en términos de que se hubieran modificado significativamente la razón monto del crédito a valor del inmueble y el plazo del mismo.

### 3b.8 Conclusión

Son varios factores macroeconómicos que se encuentran detrás del crecimiento del crédito bancario a la vivienda, los cuales debido a su efecto rezagado y a su desempeño actual anticipan un entorno macroeconómico complejo que podría afectar el dinamismo del crédito hipotecario a las familias en el futuro cercano o a partir de la primera mitad de 2020.

Por otra parte, también el dinamismo observado del crédito bancario a la vivienda ha estado relacionado con factores particulares en los primeros nueve meses de 2019, como lo son la existencia de un mayor número de créditos otorgados en cofinanciamiento en comparación con los dos años anteriores y el comportamiento del valor en términos

reales de la vivienda objeto del crédito hipotecario. El valor de ésta dejó de aumentar y empezó a disminuir en términos reales a partir de sept-18. Esto último se puede deber a que tanto desarrolladores inmobiliarios e instituciones bancarias están haciendo más accesible este tipo de crédito a mayores segmentos de la población. Posiblemente esto esté sucediendo debido a que los desarrolladores inmobiliarios empezaron a ofrecer vivienda de menores dimensiones al mismo tiempo que el precio del metro cuadrado de la construcción ha seguido aumentando en línea con el índice de precios de la vivienda de la SHF. De esta forma se puede ofrecer una vivienda a igual o menor precio, pero de menores dimensiones, a importantes segmentos de la población que la pueden adquirir con un crédito bancario.

En la medida en que los factores particulares del mercado hipotecario que han tenido efecto positivo en su desempeño persistan, el crédito bancario a la vivienda contará con una importante fuente de impulso que puede ayudar a mitigar el efecto adverso del entorno macroeconómico sobre la demanda de crédito que posiblemente se presente en la primera mitad de 2020. En particular, es de esperarse que la desaceleración en el empleo permanente formal se vea eventualmente reflejado en una menor demanda de crédito hipotecario, y de no existir factores que mitiguen este choque, entonces se observaría un menor ritmo de expansión en esta cartera de crédito.

### 3.c Financiamiento a las empresas: principales resultados de la ENAFIN 2018

En octubre de 2019, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi) dieron a conocer los resultados de la Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas (ENAFIN 2018). El objetivo de esta encuesta es recopilar datos que permitan identificar las necesidades, fuentes y condiciones de acceso al financiamiento de las empresas privadas no financieras en México, además de indagar respecto a cómo las empresas usan dicho financiamiento y otros servicios financieros. Cabe señalar que la ENAFIN 2018 da continuidad al levantamiento realizado en 2015 (ENAFIN 2015).

En esta sección, al comparar los resultados de ambas encuestas, analizamos qué avances en materia de financiamiento a las empresas se han dado en el país. Este ejercicio permite identificar cambios relevantes en la situación y problemática de las empresas para acceder a financiamiento en México, información que, además de ser útil para el diseño de políticas públicas (uno de los principales propósitos por los que CNBV e Inegi llevan a cabo la encuesta) puede resultar de apoyo para identificar áreas de oportunidad para que la banca comercial adapte, amplíe o mejore los servicios que proporciona a los distintos tipos de empresas del país.

Si bien el levantamiento de la ENAFIN 2018 se realizó procurando la comparabilidad con la ENAFIN 2015, la encuesta más reciente modificó algunas preguntas con el propósito de hacerlas más claras e incluyó preguntas sobre la utilización de nuevas herramientas y esquemas de financiamiento. Derivado de lo anterior, no es posible comparar la totalidad de las respuestas entre un levantamiento y otro. En el presente ejercicio, con base en los tabulados públicamente disponibles, se realizó la comparación de respuestas a preguntas que son equivalentes en ambos cuestionarios a fin de obtener una medición del avance logrado, con énfasis en los temas relacionados con el financiamiento obtenido por las empresas<sup>13</sup>. Cuando la información publicada lo permite, los resultados se analizan por tamaño de empresa.

#### 3c.1 Estructura de las empresas en términos de su tamaño permanece sin cambios significativos, y mejoran sus indicadores de ganancias y endeudamiento

La población objetivo (tanto de la ENAFIN 2015 como de la ENAFIN 2018) está integrada por las empresas con seis o más personas ocupadas (micro, pequeña, mediana y gran empresa<sup>14</sup>), pertenecientes a los sectores construcción, manufacturas, comercio y servicios privados no financieros, ubicadas en localidades de 50,000 o más habitantes. De acuerdo con estas características, la ENAFIN 2015 fue representativa de 233,155 empresas, mientras que la ENAFIN 2018 lo fue de 273,909. La ENAFIN 2015 se levantó entre septiembre y noviembre de 2015 y la mayoría de sus respuestas están referenciadas a 2014, mientras que la ENAFIN 2018 se levantó entre agosto y octubre de 2018 y la mayoría de sus respuestas están referenciadas a 2017.

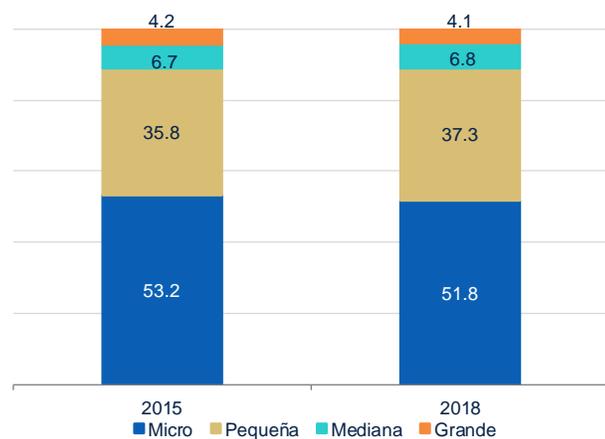
De las empresas representadas en la ENAFIN 2018, 89.1% son empresas micro y pequeñas, el mismo porcentaje que el registrado en la ENAFIN 2015 (Gráfica 3c.1). En la ENAFIN 2018, las empresas del sector servicios representaron

13: En particular, no se realiza el análisis de los avances en temas relacionados con aportaciones de capital y reservas, y las relacionadas con el conocimiento de otras fuentes o intermediarios, como el sector bursátil, la banca de desarrollo, tecnologías financieras o el uso de servicios auxiliares al crédito (factorajes y arrendamiento).

14: La clasificación por tamaño de empresa empleada en ambas encuestas corresponde a las definiciones establecidas por la Secretaría de Economía en el Diario Oficial de la Federación del 30 de junio de 2009, que toma en consideración tanto el número de trabajadores como el sector económico de la empresa.

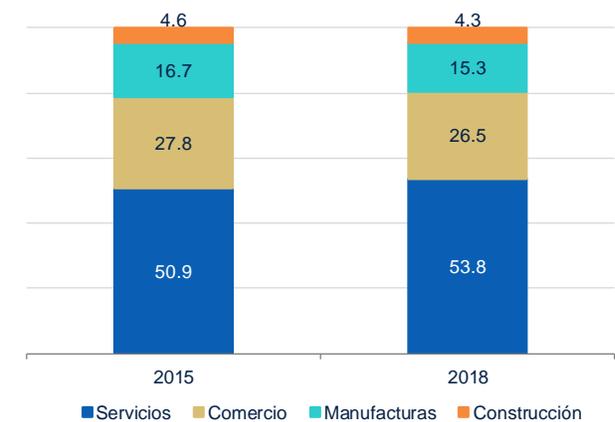
53.8% del total, las del sector comercio 26.5%. las del sector manufacturero 15.3% y las del sector construcción 4.3%. Estos porcentajes presentan ligeras variaciones respecto a la distribución sectorial registrada en 2015 (Gráfica 3c.2). En cuanto al tamaño de la localidad, en 2018 el 45.4% del total de empresas se ubicó en localidades de entre 50,000 y 499,999 habitantes, mientras que el resto (54.6% del total) se ubicó en localidades de más de 500,000 habitantes. Estos porcentajes son similares a los porcentajes observados en 2015, de 45.0% y 55.0% respectivamente. De esa forma, la similitud en la distribución de las empresas por tamaño, sector y localidad entre los dos levantamientos da validez a la comparabilidad de sus respectivos resultados.

Gráfica 3c.1 **DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

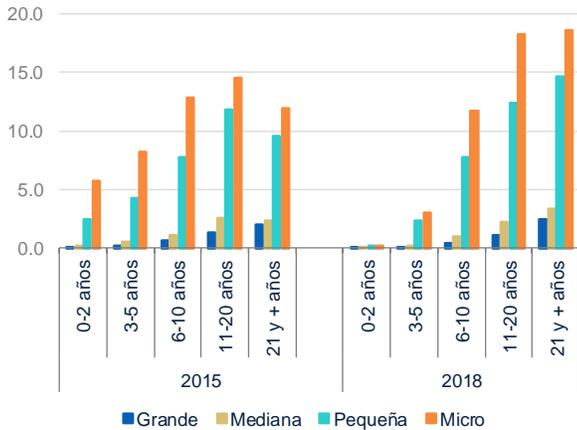
Gráfica 3c.2 **DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS POR SECTOR DE ACTIVIDAD (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

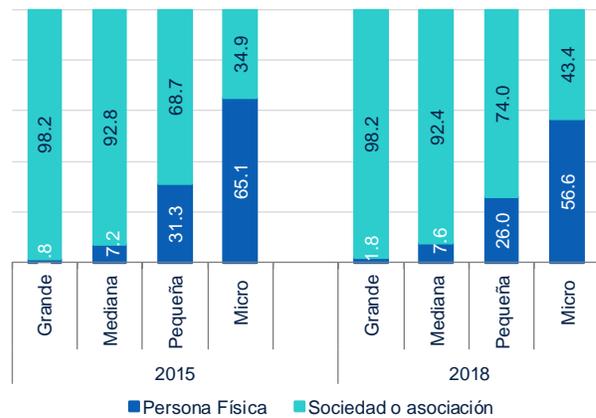
Respecto a 2015, el porcentaje de empresas con un mayor número de años en operación se ha incrementado, para cualquier tamaño de empresa, de tal forma que, en 2018, 73% de las empresas tenían más de 10 años en operación (vs 56.2% en 2015). Llama también la atención que el porcentaje de las empresas que tienen hasta dos años de operación se redujo significativamente de 8.4% en 2015 a 0.5% en 2014 (Gráfica 3c.3). Si bien este podría ser un indicador de que las empresas que estaban en ese segmento lograron sobrevivir para ser clasificadas en el siguiente estrato, también podría indicar que pocas empresas nuevas lograron establecerse entre los periodos de comparación. En cuanto al tipo de propiedad, se incrementó la proporción de micro y pequeñas empresas que se constituyeron como sociedad o asociación, al pasar de 34.9% a 43.4% en el caso de las micro empresas y de 68.7% a 74.0% en el caso de las empresas pequeñas (Gráfica 3c.4).

Gráfica 3c.3 **EMPRESAS POR GRUPO DE EDAD DE OPERACIÓN (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

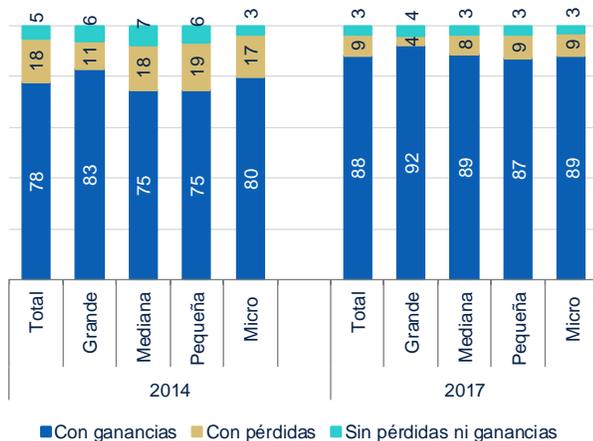
Gráfica 3c.4 **EMPRESAS SEGÚN EL TIPO DE PROPIETARIO (% POR TAMAÑO DE EMPRESA)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

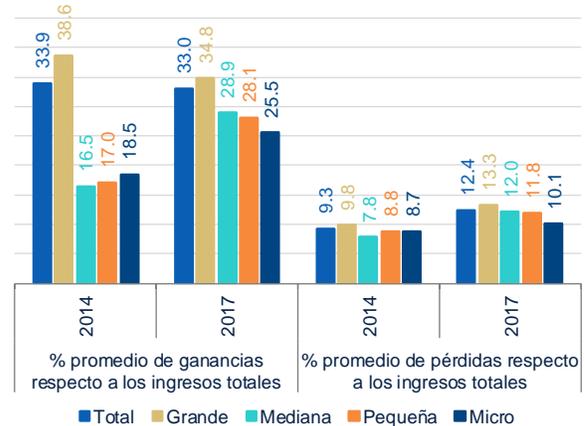
En cuanto al desempeño financiero, el porcentaje de empresas que registró ganancias se incrementó, de 78% en 2014 a 88% en 2017. Las pequeñas y medianas empresas fueron las que lograron una mejora más significativa en su resultado, pues el porcentaje de empresas que registró ganancias aumentó más de 10 puntos porcentuales (pp) entre 2014 y 2017 (Gráfica 3c.5).

Gráfica 3c.5 **EMPRESAS DE ACUERDO A SU RESULTADO FINANCIERO (% POR TAMAÑO DE EMPRESA)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.6 **GANANCIAS Y PÉRDIDAS POR TAMAÑO DE EMPRESA (% DE LOS INGRESOS TOTALES)**

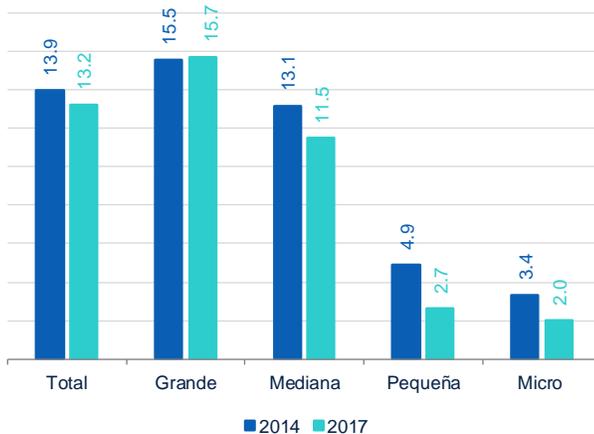


Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Entre las empresas que registraron ganancias, el promedio de dichas ganancias respecto a los ingresos totales disminuyó para las empresas grandes (de 38.6% a 34.8%) mientras que para el resto de las empresas dicho porcentaje se incrementó. Por su parte, para las empresas que registraron pérdidas, el porcentaje de dichas pérdidas respecto al total de ingresos registró un incremento generalizado y para el total de empresas paso de 9.3% a 12.4%, (Gráfica 3c.6). El incremento, tanto en el número de empresas que obtuvo ganancias como en el de las ganancias como proporción de los ingresos totales, sugiere un incremento en la capacidad de pago de esos agentes en el periodo de comparación, que podría haber facilitado la contratación ya sea de un mayor número de créditos o de créditos de mayor monto.

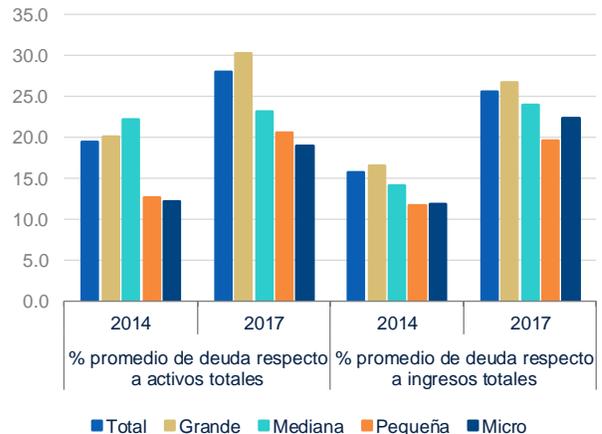
En cuanto al origen de los ingresos por la venta de productos y servicios, los provenientes del extranjero registraron una ligera disminución al pasar de un promedio de 13.9% de los ingresos totales en 2014 a uno de 13.2% en 2017. Las empresas grandes mantuvieron estable la proporción de ingresos por ventas al extranjero, mientras que el resto de empresas disminuyó dicha proporción, con una reducción pronunciada en las empresas pequeñas (que pasaron de 4.9% a 2.7% promedio de los ingresos totales, Gráfica 3c.7).

Gráfica 3c.7 **INGRESOS POR LA VENTA DE PRODUCTOS Y SERVICIOS AL EXTRANJERO** (% PROMEDIO DE LOS INGRESOS TOTALES)



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.8 **DEUDA POR TAMAÑO DE EMPRESA** (% DE ACTIVOS E INGRESOS TOTALES)



Fuente: BBVA Research con información de la de la ENAFIN 2015 y 2018

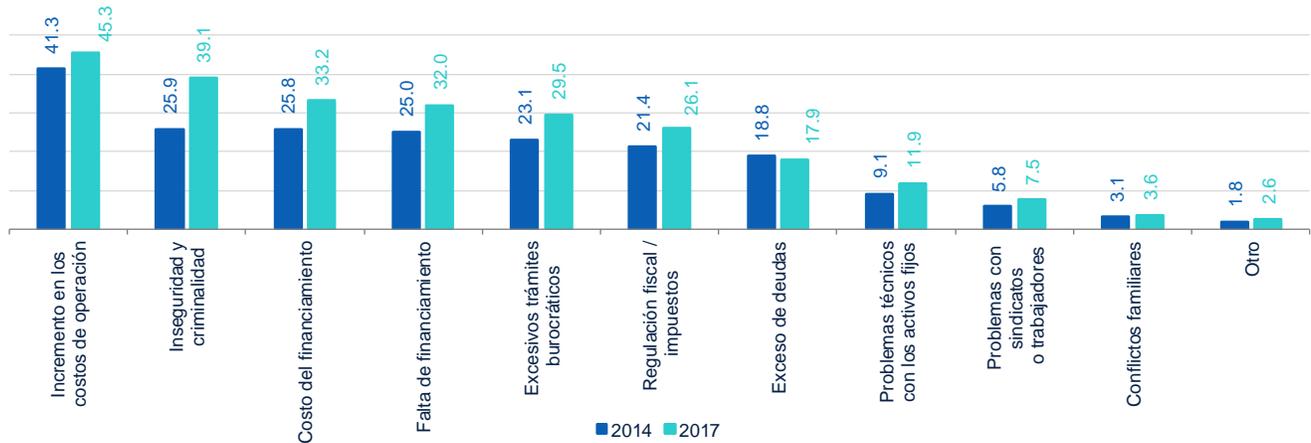
La deuda como porcentaje de los ingresos totales y de los activos totales se incrementó para cualquier tamaño de empresa, pero destaca el incremento registrado para las empresas grandes (de 20.1 a 30.3% de los activos totales y de 16.6 a 26.8% de los ingresos totales, Gráfica 3c.8). Este incremento estaría en línea con el aumento registrado en las empresas con ganancias y en las ganancias como porcentaje de los ingresos totales, es decir, el mayor endeudamiento parece estar emparejado con el incremento en la capacidad de pago de las empresas en el periodo de comparación (2014 vs 2017).

Dentro de los factores que afectan la operación de las empresas en un alto grado, el más frecuentemente mencionado por las empresas corresponde al incremento en los costos de operación (incluyendo pago de servicios, nómina y precio de los insumos, entre otros). El porcentaje de empresas que mencionan este factor se incrementó de 41.3% del

total en 2014 a 45.3% en 2017. En segundo lugar, se ubicó la inseguridad y criminalidad, factor que registró el mayor incremento en puntos porcentuales entre 2014 y 2017, al pasar de ser mencionado como factor de mucho impacto por 25.9% de las empresas en 2014 a 39.1% en 2017 (Gráfica 3c.9).

El costo del financiamiento incrementó su porcentaje de mención como factor de afectación a la operación, al pasar de ser mencionado por 25.8% de las empresas a 33.3% de las empresas. Esta respuesta coincide con el periodo en el que se ajustó al alza la tasa de interés de política monetaria la cual, pasó de 3.0% al cierre de 2014 a 7.25% en diciembre de 2014. Este aumento se reflejó en las tasas de referencia para la contratación de distintos tipos de crédito y en particular, para el crédito a empresas, cuya la tasa de interés implícita (de acuerdo a información de la CNBV) pasó de 6.6 a 8.0% entre 2014 y 2017.

Gráfica 3c.9 **FACTORES QUE AFECTAN LA OPERACIÓN DE LAS EMPRESAS**  
(% DEL TOTAL DE LAS EMPRESAS)



Se refiere a los factores catalogados con escala 5, considerada el grado más alto de afectación.  
Fuente: BBVA Research con información de la de la ENAFIN 2015 y 2018

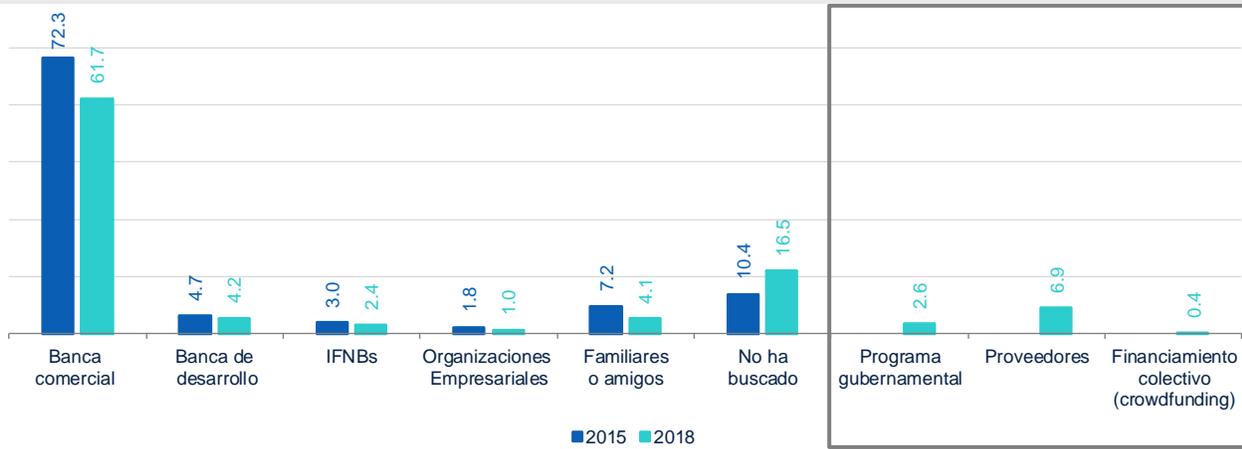
Destaca también que la falta de financiamiento continúa como uno de los factores que se percibe con un alto grado de afectación en la operación de las empresas, e incluso incrementó su mención de 25.0% del total en 2014 a 32% en 2017. Adicionalmente, el exceso de deudas redujo su recurrencia como un factor de alta afectación a la operación al ser mencionado por 17.9% de las empresas en 2017, menor al 18.8% registrado en 2014.

### 3c.2 Evolución del financiamiento a las empresas: avances en el acceso a financiamiento con uso más prudente en un entorno de mayores tasas de interés

En 2018, 61.7% de las empresas mencionaron a la banca comercial como el principal medio por el cual han buscado financiamiento, porcentaje menor al mencionado en 2015 (cuando fue de 72.3%). Parte de esta disminución puede atribuirse al incremento en el número de empresas que no buscó algún tipo de financiamiento, el cual paso de 10.4% del total en 2015 a 16.5% en 2018. Adicionalmente, en el levantamiento de 2018 se incluyeron fuentes de financiamiento adicionales a las contempladas en 2015, como los proveedores, los programas gubernamentales (federales, estatales o municipales) y el financiamiento colectivo (*crowdfunding*). La ausencia de estas alternativas en

el levantamiento de 2015 pudo haber sesgado al alza el porcentaje de respuestas atribuible a la banca comercial (Gráfica 3c.10).

Gráfica 3c.10 **PRINCIPAL MEDIO O INSTITUCIÓN POR EL QUE LAS EMPRESAS HAN BUSCADO O BUSCARÍAN FINANCIAMIENTO (% DEL TOTAL DE LAS EMPRESAS)**

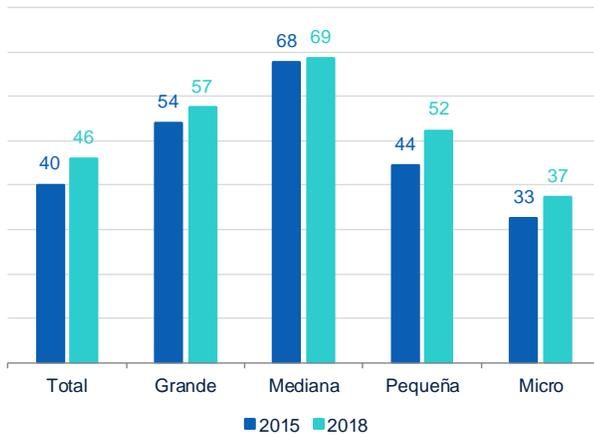


Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Las empresas que han tenido vigente algún financiamiento desde su inicio de operaciones se incrementó. En 2018, el porcentaje de este tipo de empresas representó 46% del total, mayor al 40% registrado en 2015. Las empresas pequeñas fueron las que registraron un mayor incremento en el uso de financiamiento, seguidas de las microempresas (Gráfica 3c.11). Este aumento apunta a un avance en la inclusión financiera de las empresas de menor tamaño. A pesar de este avance general, para un año determinado (el previo al levantamiento de la encuesta), se registró una disminución en el número de empresas que utilizó crédito. Para el total de empresas dicho porcentaje disminuyó de 31% del total de empresas en 2014 a 27% en 2017. La reducción más significativa se registró en las medianas y micro empresas (Gráfica 3c.12)

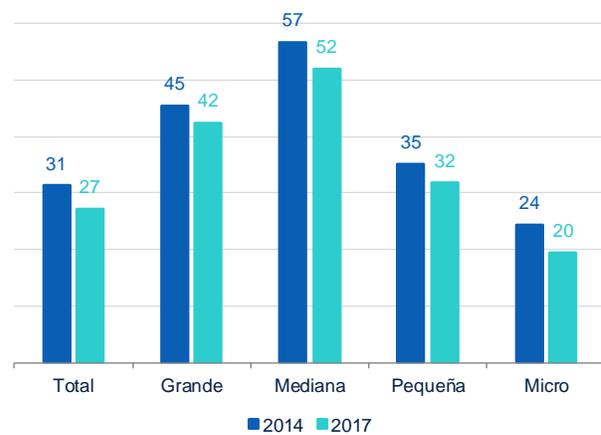
Respecto al financiamiento por tipo de moneda, destaca la disminución de grandes y medianas empresas que utilizaron financiamiento en moneda extranjera (ME). En 2014, 15.6% de las empresas grandes utilizó financiamiento en ME y para 2017 ese porcentaje se redujo a 11.7%. Para las medianas empresas dicho porcentaje pasó de 7% a 6.2% en el mismo lapso. Las pequeñas y micro empresas no registraron un cambio significativo en el uso de financiamiento en ME (Gráfica 3c.13).

Gráfica 3c.11 **EMPRESAS QUE HAN TENIDO VIGENTE ALGÚN FINANCIAMIENTO (% POR TAMAÑO DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.12 **EMPRESAS QUE UTILIZARON ALGÚN CRÉDITO O FINANCIAMIENTO EN EL AÑO PREVIO (% POR TAMAÑO DE EMPRESA)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Parte de esta disminución en el número de empresas que empleó financiamiento en ME podría estar asociado al fenómeno de sustitución de fuentes de financiamiento extranjeras por locales. A partir de 2017 y durante todo 2018 se registró una desaceleración del financiamiento de las empresas en el exterior, a favor de fuentes locales de financiamiento. En particular, el saldo del financiamiento externo (bancario y bursátil) de las empresas redujo su ritmo de crecimiento, al pasar de una tasa real anual promedio de 22.5% en 2014 a una contracción real anual promedio de (-)5.7% en 2017. De esta forma, la sustitución de fuentes podría haber también generado una recomposición del financiamiento por tipo de moneda. Otro factor que pudo haber influido en la disminución de empresas con financiamiento en ME es la reducción en el porcentaje de ventas en el extranjero pues, al contar con un menor flujo de ingresos en otras divisas (que proporcionarían una cobertura natural contra variaciones en el tipo de cambio), las empresas habrían tenido menos incentivos para contratar financiamiento en ME.

En cuanto al financiamiento en moneda nacional (MN), la principal fuente de la cual las empresas obtienen este tipo de recursos continúa siendo la banca comercial (Gráfica 3c.14). En 2017, 80% de las empresas con financiamiento en MN lo obtuvo de la banca comercial, porcentaje superior al 77% registrado en 2014. Por tamaño de empresa, las microempresas fueron el segmento que más incrementó el uso de esta fuente, al pasar de 69% de las microempresas con financiamiento en 2014 a 80% en 2017.

La segunda fuente más importante de financiamiento en MN para las empresas son los proveedores, aunque su participación ha disminuido. En 2014, 32% de las empresas con financiamiento lo habían obtenido de proveedores y para 2017 ese porcentaje se redujo a 24%. La tercera fuente de financiamiento más utilizada por las empresas son los préstamos de familiares y amigos. En 2014, 9% de las empresas con financiamiento utilizó esta fuente y en 2017 ese porcentaje se redujo ligeramente a 8%. En cuarto lugar, se ubica el financiamiento de intermediarios financieros no bancarios (IFNBs) cuyo uso pasó de 6% en 2014 a 7% en 2017.

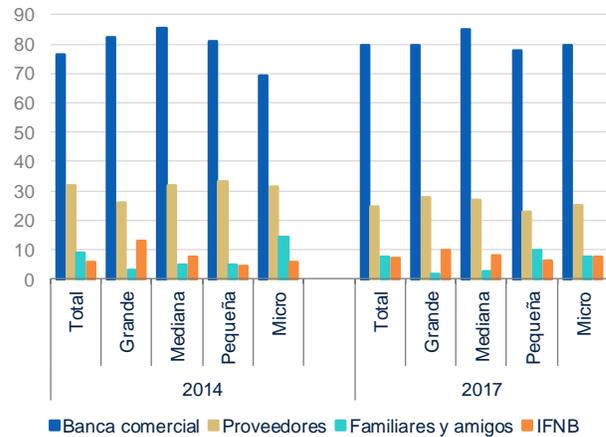
Gráfica 3c.13 **FINANCIAMIENTO UTILIZADO SEGÚN TIPO DE MONEDA** (%POR TAMAÑO DE EMPRESAS)



La suma de los parciales puede ser mayor a 100% pues las empresas podían seleccionar más de una opción (ya que el financiamiento en MN o ME no es excluyente)

Fuente: BBVA Research con información de la de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.14 **FINANCIAMIENTO EN MN SEGÚN FUENTE** (% DE LAS EMPRESAS CON FINANCIAMIENTO EN MN POR TAMAÑO DE EMPRESA)



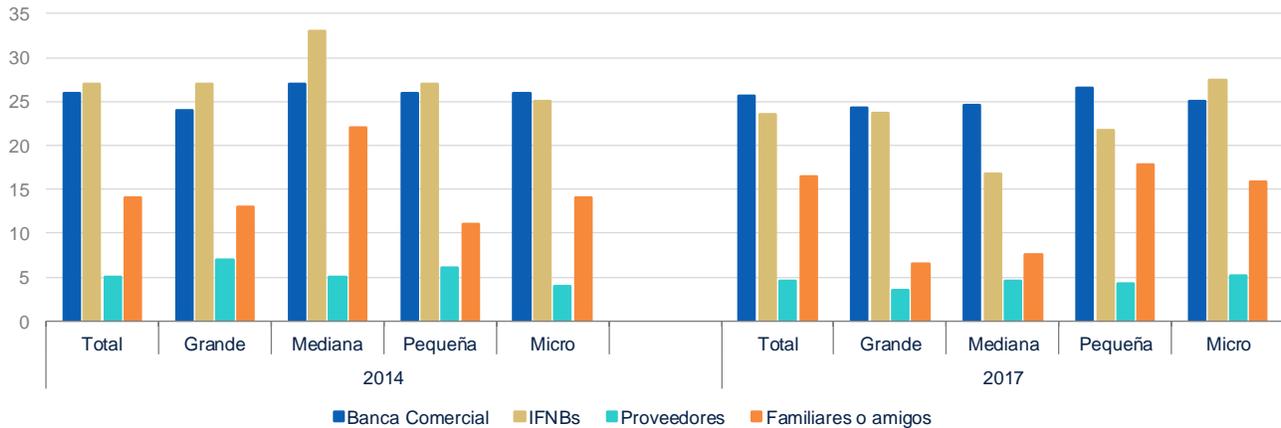
Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

La ENAFIN 2018 además identifica tres fuentes adicionales de financiamiento en MN que no es posible comparar respecto a la ENAFIN 2015, pues en esta última no se pregunta específicamente por tales fuentes y podrían estar agrupadas como “otras fuentes de financiamiento”. Estas fuentes corresponden a la banca de desarrollo (0.3% de las empresas la utilizaron en 2018), el financiamiento colectivo o *crowdfunding* (utilizado por 0.1% de las empresas) y el financiamiento proporcionado por la controladora y otras entidades del grupo al que pertenece la empresa (utilizado por 2.1% de las empresas).

La información de los dos levantamientos de la ENAFIN permite comparar características generales de los financiamientos utilizados por las empresas según su fuente, tales como el plazo promedio, la tasa de interés anual promedio y el tipo de tasa de interés a la cual se contrató el financiamiento (fija o variable). Para los créditos en MN, los otorgados por la banca comercial mantuvieron su plazo promedio prácticamente constante entre 2014 y 2017. Para el total de empresas dicho plazo fue de 26 meses (Gráfica 3c.15). Por tamaño de empresa, las medianas y micro experimentaron una ligera disminución en el plazo promedio de sus financiamientos (de 27 a 25 meses y de 26 a 25 meses respectivamente).

Por el contrario, los créditos otorgados por Instituciones Financieras No Bancarias (IFNBs) registraron una disminución más marcada en su plazo promedio. Para el total de empresas, dicho plazo disminuyó de 27 a 23 meses, siendo las empresas medianas las que experimentaron una mayor reducción en el plazo promedio proveniente de estos intermediarios, al pasar dicho indicador de 33 a 17 meses. Por su parte, el crédito a proveedores no experimentó cambios significativos en su plazo promedio y se sigue ubicando como la fuente con el plazo más corto, mientras que el financiamiento proveniente de familiares o amigos registró un incremento en su plazo promedio para el total de empresas (al pasar de 14 a 17 meses), con un aumento más marcado en los plazos de las micro y pequeñas empresas.

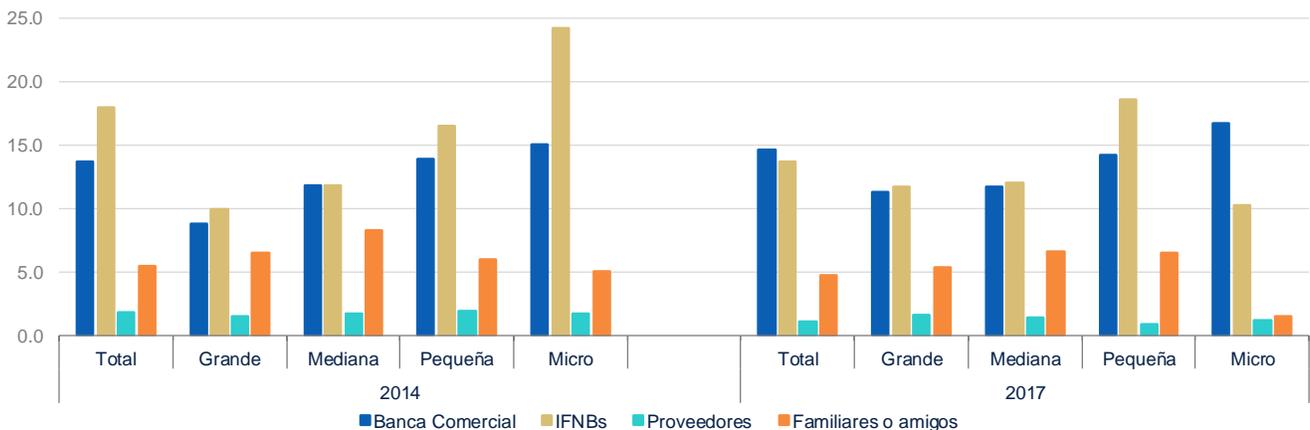
Gráfica 3c.15 **PLAZO PROMEDIO DEL FINANCIAMIENTO EN MN SEGÚN FUENTE (MESES)**



Fuente: BBVA Research con información de la de la ENAFIN 2015 y 2018

La tasa de interés anual promedio del financiamiento en MN proveniente de la banca comercial se incrementó entre 2014 y 2017, reflejando el ajuste al alza de la tasa de política monetaria durante ese lapso (Gráfica 3c.16). En particular, dicha tasa se incrementó de 3.2% promedio en 2014 a 6.8% en promedio en 2017. Para el total de empresas, el incremento en la tasa registrado por la respectiva encuesta fue de 90 puntos base (pp) al pasar de 13.7% en 2014 a 14.6% en 2017. El incremento no fue de la misma magnitud por tamaño de empresas pues las grandes y micro empresas reportaron un incremento más significativo, mientras que la tasa de interés de las medianas permaneció prácticamente sin cambio. En el caso de las empresas grandes, la tasa de interés anual promedio pasó de 8.7 a 11.2%, mientras que para las microempresas el incremento fue de 14.9 a 16.7%.

Gráfica 3c.16 **TASA DE INTERÉS PROMEDIO ANUAL DEL FINANCIAMIENTO EN MN SEGÚN FUENTE (%)**

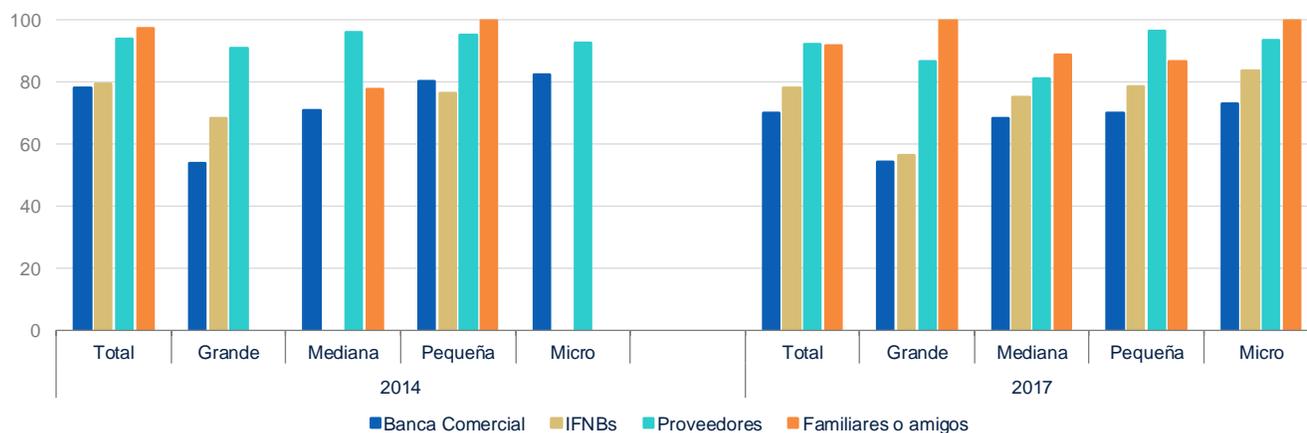


Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

El financiamiento en MN proveniente de IFNBs, también incrementó su tasa de interés promedio para las pequeñas, medianas y grandes empresas, con el aumento menos significativo para el caso de las medianas empresas (cuya tasa de interés promedio subió de 11.8 a 12.0%). Para esta fuente destaca la reducción de la tasa de interés promedio de las micro empresas (que pasó de 24.1 a 10.2%). En el caso del financiamiento de proveedores y el proveniente de familiares y amigos las empresas reportaron una disminución en la tasa de interés promedio, de 1.8 a 1.1% para el total de empresas en el primer caso y de 5.5 a 4.7% en el segundo.

En cuanto al tipo de tasa de interés al que fue contratado el financiamiento en MN, destaca la disminución en la proporción de los créditos con tasa de interés fija para las cuatro fuentes de financiamiento para las que se puede realizar la comparación (Gráfica 3c.17). En el caso de la banca comercial, la proporción de empresas que tuvieron un crédito a tasa fija se redujo de 78% en 2014 a 70% en 2017, para los IFNBs dicha proporción bajó de 79 a 78%, para los proveedores la reducción fue de 94 a 92% y para el financiamiento proveniente de familiares y amigos de 97 a 91%.

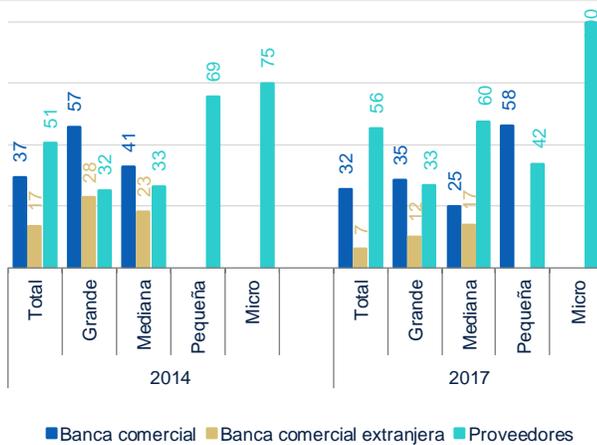
Gráfica 3c.17 **EMPRESAS QUE OBTUVIERON FINANCIAMIENTO EN MONEDA MN CON TASA DE INTERÉS FIJA SEGÚN FUENTE (% POR TAMAÑO DE EMPRESA)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

En el caso del financiamiento en ME, la información de las encuestas permite comparar entre tres fuentes principales: la banca comercial, la banca comercial extranjera y los proveedores. El porcentaje de empresas con financiamiento de la banca comercial en ME se redujo de 37% (del total de empresas con financiamiento en ME) en 2014 a 32% en 2017. La reducción es aún más pronunciada en el caso de la banca comercial extranjera pues el porcentaje de empresas que utilizó esta fuente disminuyó de 17% en 2014 a 7% en 2017, además de que las micro y las pequeñas empresas dejaron de reportar por completo el uso de esta fuente. Esta disminución en las empresas que utilizaron la banca comercial extranjera es congruente con el proceso de sustitución de fuentes externas de financiamiento a favor de fuentes locales comentado anteriormente. A diferencia del caso de la banca comercial nacional y extranjera, aumentó el porcentaje de empresas que registraron algún financiamiento en ME con sus proveedores, de 51% del total de empresas con financiamiento en ME en 2014 a 56% en 2017 (Gráfica 3c.18).

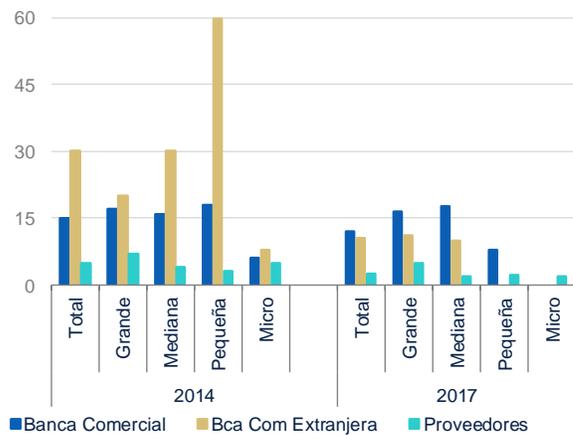
Gráfica 3c.18 **FINANCIAMIENTO EN ME SEGÚN FUENTE (% POR TAMAÑO DE EMPRESAS)**



La suma de los parciales puede ser mayor a 100% pues las empresas podían seleccionar más de una opción de respuesta.

Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.19 **PLAZO PROMEDIO DEL FINANCIAMIENTO EN ME SEGÚN FUENTE (MESES)**



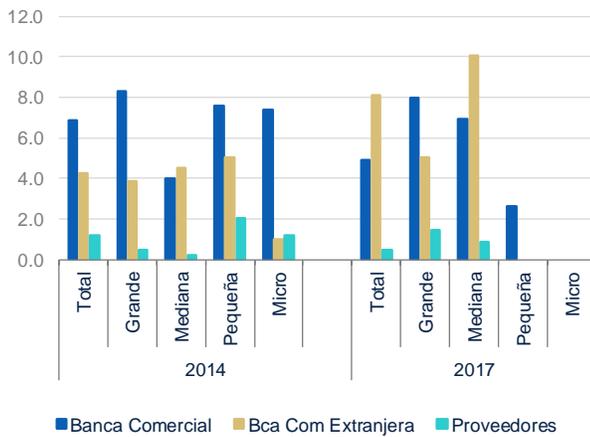
Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Al igual que en el caso de financiamiento en MN, la ENAFIN 2018 identifica fuentes adicionales de financiamiento en ME que no es posible comparar respecto a la ENAFIN 2015, pues en esta última dichas fuentes no se encuentran identificadas por separado. En este caso, dichas fuentes corresponden a la banca de desarrollo (1.4% de las empresas con financiamiento en ME la utilizaron en 2017), la controladora u otras entidades del grupo (utilizado por 6.9% de las empresas) y el financiamiento proporcionado organismos internacionales (ninguna empresa reportó haber utilizado esta fuente en 2017).

En cuanto al plazo promedio de financiamiento en ME, se registró una disminución generalizada por fuente y por tamaño de empresa (Gráfica 3c.19). El plazo promedio del financiamiento proveniente de la banca comercial se redujo de 15 meses en 2014 a 12 meses en 2017; el de la banca comercial extranjera lo hizo de 30 a 10 meses; y el financiamiento a proveedores redujo su plazo promedio de 5 a 3 meses en el mismo lapso de comparación.

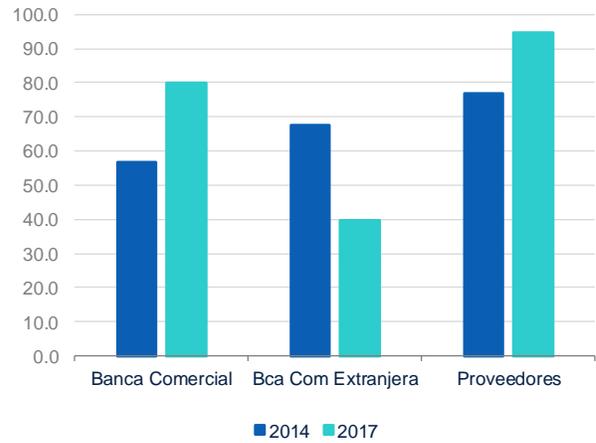
Por su parte, la tasa de interés anual promedio tuvo movimientos diferenciados, tanto por fuente como por tamaño de empresa (Gráfica 3c.20). Para el financiamiento de la banca comercial, la tasa de interés anual promedio de las empresas grandes y pequeñas se redujo entre 2014 y 2017 (de 8.3 a 8.0% y de 7.6 a 2.6% respectivamente), mientras que la tasa de interés promedio de las empresas medianas se incrementó (de 4.0 a 6.9%). En el caso del financiamiento proveniente de la banca comercial extranjera, la tasa de interés se incrementó tanto para empresas grandes como para medianas (pequeñas y micro no utilizaron esta fuente) y en promedio pasó de 4.3 a 8.1%. Por último, en el caso del financiamiento en ME de proveedores, la tasa de interés promedio para empresas grandes aumentó de 0.5% en 2014 a 1.4% en 2017 y para empresas medianas de 0.2 a 0.9% en el mismo lapso. Por último, destaca que el porcentaje de empresas con financiamiento en ME otorgado a tasa fija se incrementó en el caso de la banca comercial y de proveedores (Gráfica 3c.21).

Gráfica 3c.20 **TASA DE INTERÉS ANUAL PROMEDIO DEL FINANCIAMIENTO EN ME SEGÚN FUENTE (%)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.21 **FINANCIAMIENTO EN ME OTORGADO A TASA DE INTERÉS FIJA (% DE LAS EMPRESAS CON FINANCIAMIENTO EN ME)**

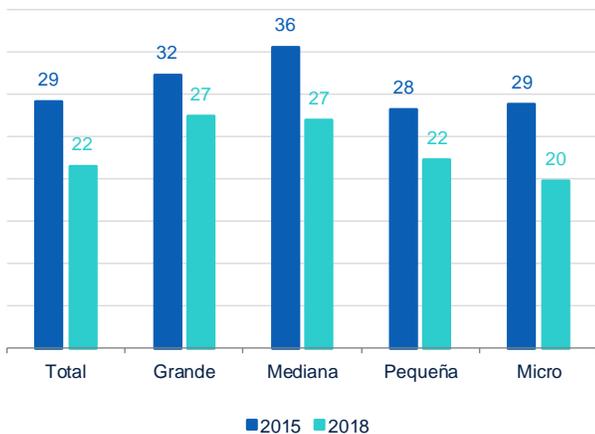


Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

### 3c.3 Perspectivas y limitantes al financiamiento de las empresas

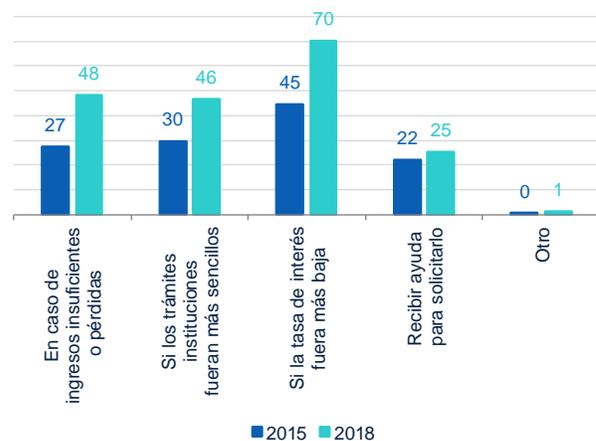
Los dos levantamientos de la ENAFIN permiten conocer algunos detalles sobre la intención de las empresas de contratar financiamiento en el futuro cercano, las circunstancias en las que considerarían la contratación de un crédito y qué uso le darían al mismo, además de su percepción sobre los factores que podrían limitar su acceso al financiamiento

Gráfica 3c.22 **EMPRESAS QUE CONSIDERAN SOLICITAR ALGÚN CRÉDITO EN LOS SIGUIENTES 12 MESES (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Gráfica 3c.23 **CIRCUNSTANCIA POR LA QUE SOLICITARÍA ALGÚN CRÉDITO (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)**



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

En particular, los resultados de la ENAFIN señalan que el porcentaje de empresas que consideraba solicitar un crédito en los siguientes 12 meses disminuyó, independientemente del tamaño de empresa. En el agregado, dicho porcentaje bajó entre 2015 y 2018, de 29 a 22% del total de empresas. Esta menor disponibilidad para contratar un financiamiento en el corto plazo fue más marcada entre las medianas y las microempresas (Gráfica 3c.22).

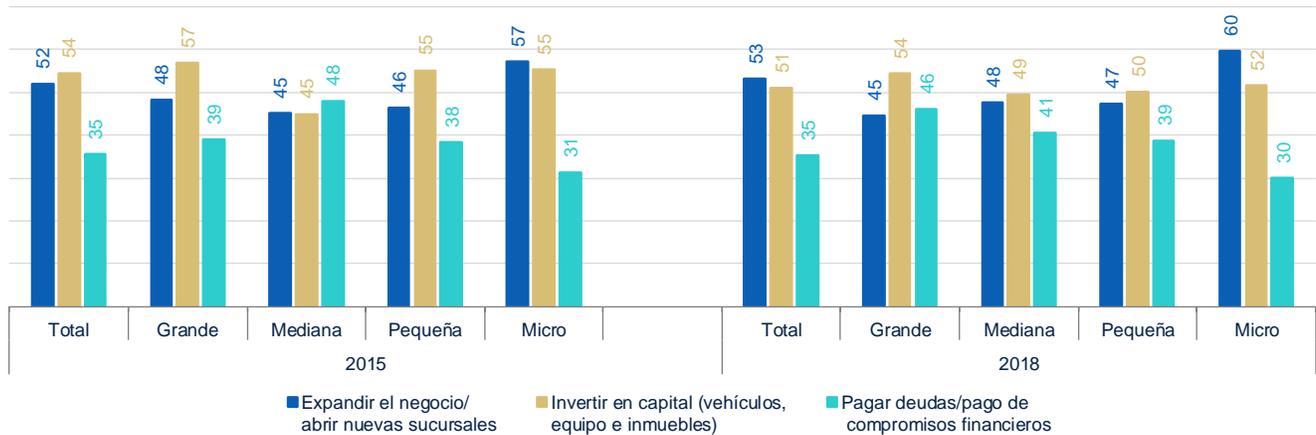
De las empresas que consideraban contratar crédito en los siguientes 12 meses, las encuestas identifican en qué circunstancias lo solicitarían. Destaca que el porcentaje de empresas que solicitaría un crédito si las tasas de interés fueran más bajas se incrementó de 45% en 2015 a 70% en 2018 (Gráfica 3c.23). Lo anterior apunta a que el incremento en el costo del financiamiento desincentivó a un mayor número de empresas para que contrataran un crédito. En segundo lugar, las empresas mencionaron como motivo para solicitar un crédito el tener ingresos insuficientes o pérdidas. En tal caso, el porcentaje de empresas se incrementó de 27 a 48% entre 2015 y 2018. En particular, este caso llama la atención, pues ante esta eventualidad las empresas estarían recurriendo al financiamiento cuando probablemente no tengan los recursos para cumplir con el servicio del mismo. Por otro lado, en esta situación sería difícil que las instituciones bancarias otorgaran el crédito requerido después de hacer el análisis de riesgo respectivo.

En 2018, un 46% de las empresas que solicitarían un crédito en los próximos 12 meses lo haría si los trámites fueran más sencillos y un 25% si recibiera ayuda para solicitarlo, porcentajes mayores al 30 y 22% respectivamente registrados en 2015. Estas dos últimas respuestas revelan un área de oportunidad para los intermediarios, que podrían simplificar algunos de sus trámites y dar un mayor asesoramiento a los potenciales acreditados en el proceso de obtención de financiamiento.

En cuanto al uso que darían al crédito o financiamiento solicitado, destacan las diferencias por tamaño de empresa. En el caso de empresas grandes, respecto a 2015 disminuyó el porcentaje de empresas que destinaría el crédito para expandir el negocio o invertir en capital, pero aumentó el porcentaje de las que destinarían el financiamiento a pagar deudas o compromisos financieros, es decir, en 2018 un mayor porcentaje de empresas grandes solicitaría el financiamiento para refinanciarse (Gráfica 3c.24).

En el caso de empresas medianas, se observa justo lo contrario: el porcentaje de empresas que solicitaría financiamiento para pagar deudas disminuyó entre 2015 y 2018, pero aumentó el porcentaje de empresas que solicitaría un crédito para expandir su negocio o invertir en capital. En el periodo de referencia, el porcentaje de empresas pequeñas que solicitaría crédito para expandir su negocio o refinanciarse aumentó, sin embargo, las pequeñas empresas que lo solicitarían para invertir en capital fue menor. Por último, el porcentaje de microempresas que solicitaría un crédito para expandir su negocio se incrementó respecto a 2015, y disminuyó el correspondiente a aquellas que destinarían el financiamiento para invertir en capital o refinanciarse (Gráfica 3c.24). Como resultado de estas preferencias, en el agregado, comparando entre 2015 y 2018, habría un mayor porcentaje de empresas que destinaría el crédito a expandir su negocio, el porcentaje de empresas que destinaría el financiamiento a refinanciarse permanecería prácticamente constante y el de empresas que usarían el crédito para invertir en capital sería menor.

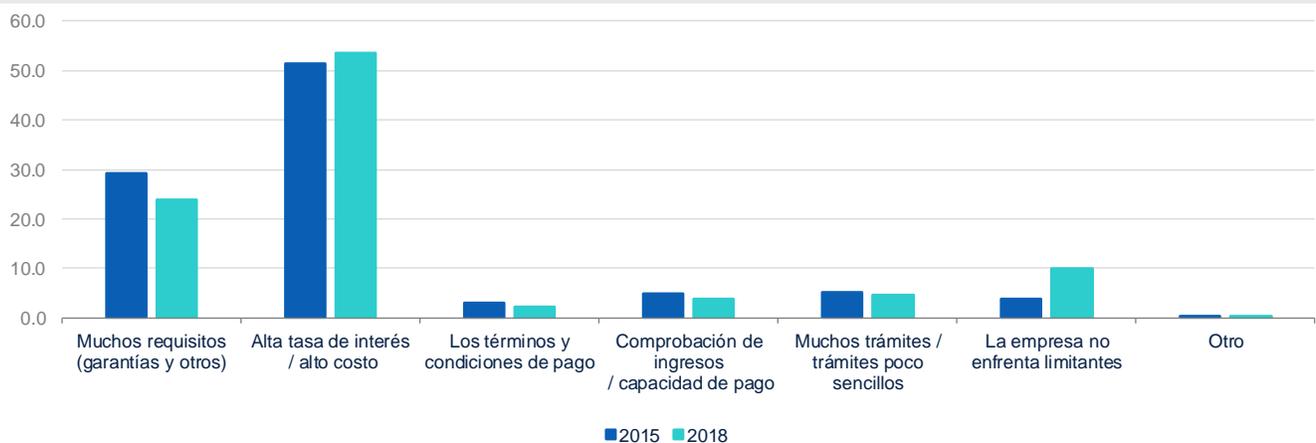
Gráfica 3c.24 **EMPRESAS QUE SOLICITARÍAN ALGÚN CRÉDITO O FINANCIAMIENTO, SEGÚN EL USO QUE SE LE DARÍAN**  
(% DE LAS EMPRESAS CON INTENCIÓN DE SOLICITAR ALGÚN CRÉDITO O FINANCIAMIENTO)



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

Para el total de empresas (incluyendo las que no consideran solicitar financiamiento), las encuestas permiten identificar los factores que son percibidos como principales limitantes para acceder al financiamiento (Gráfica 3c.25). En ambos levantamientos, el factor que fue más frecuentemente mencionado fueron los altos costos (más de 50% del total de empresas lo considera una limitante). En segundo lugar, se menciona la presencia de muchos requisitos (que bajó ligeramente entre 2015 y 2018). Finalmente, destaca que en 2018 se incrementó el porcentaje de empresas que considera no enfrentar limitantes para acceder al financiamiento (de 3.7% a 10%).

Gráfica 3c.25 **FACTORES QUE LAS EMPRESAS CONSIDERAN PODRÍAN LIMITAR SU ACCESO AL FINANCIAMIENTO** (% DEL TOTAL DE EMPRESAS)



Fuente: BBVA Research con información de la ENAFIN 2015 y 2018

### 3c.4 Principales avances en el uso de financiamiento en México

El levantamiento y la publicación de la ENAFIN constituye una importante herramienta para evaluar los avances en materia de inclusión financiera de las empresas, que permite no sólo el diseño de políticas públicas, sino también la mejora de productos y servicios que ofrecen los intermediarios financieros a las empresas del país, por lo que consideramos de gran utilidad que dé continuidad a la elaboración de este ejercicio.

A partir de la comparación entre los resultados de la ENAFIN 2018 y la ENAFIN 2015 se aprecia que un mayor número de empresas ha utilizado financiamiento desde su inicio de operaciones, destacando el incremento observado entre las empresas pequeñas y micro. Además de este aumento en la inclusión financiera de las empresas, también se registró un incremento en la penetración del crédito, pues la deuda como porcentaje de los activos totales y de los ingresos totales aumentó de 2014 a 2017. Destaca también que la banca comercial se mantiene como la institución en la que más frecuentemente las empresas buscan financiamiento tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

La información de los dos levantamientos de la ENAFIN muestra que respecto a 2014, en 2017 las empresas enfrentaron condiciones más restrictivas para el financiamiento proveniente de intermediarios financieros tanto para los créditos en MN como para créditos en ME, pues se registraron mayores tasas de interés, plazos promedio más reducidos y un menor número de empresas pudo obtener un crédito a tasa de interés fija. Aunque estos factores pudieron desincentivar el uso de financiamiento para algunas empresas, algunos indicadores apuntan a que aquellas empresas que optaron por contar con financiamiento lo adquirieron en mayores montos. Por un lado, las mismas encuestas registran el incremento de la razón de deuda a activos totales o a ingresos totales. Adicionalmente, estadísticas oficiales sobre saldos de financiamiento a las empresas documentan un incremento en el ritmo de expansión de dichos saldos en el periodo de comparación.

Si bien la información recopilada respecto al plazo y tasa de interés promedio es útil para comparar las condiciones de oferta de las distintas fuentes de financiamiento, sería importante en el futuro complementar la información con algún indicador que refleje el monto promedio del crédito (por ejemplo, el monto del financiamiento como proporción de los ingresos totales). Un indicador de este tipo permitiría distinguir de una forma más clara la complementariedad o sustituibilidad existente entre las distintas fuentes financieras (banca comercial e IFNBs) y no financieras (proveedores y familiares o amigos). Es decir, sería deseable que la encuesta además de proporcionar información cualitativa también proporcione información cuantitativa sobre montos promedio de financiamiento por tipo de fuente y por tamaño de empresa.

La composición de financiamiento por monedas, refleja en cierta medida el proceso de sustitución de fuentes externas de financiamiento por fuentes locales, que está también documentada en las estadísticas oficiales sobre los saldos de crédito. Adicionalmente, una menor proporción de ingresos provenientes de ventas en el exterior, podría haber desincentivado la contratación de créditos en otras monedas, al disminuir la fuente de ingresos que podría proporcionar una cobertura natural ante variaciones en el tipo de cambio.

A pesar del incremento en las tasas de interés que se observó en el periodo de comparación, se registró un aumento en las razones de deuda a ingresos totales y a activos totales, al mismo tiempo que el porcentaje de empresas que usaron financiamiento disminuyó y que el porcentaje de ganancias se incrementó. Lo anterior indicaría que, aunque un menor número de empresas uso financiamiento en un punto del tiempo determinado (2014 vs 2017), las que lo utilizaron

lo hicieron por un mayor monto, y esto sería consistente con la mayor capacidad de pago derivada del incremento en sus ganancias.

Llama la atención que las empresas aún siguen considerando como una limitante a la obtención de financiamiento la complejidad y número de trámites y que la disponibilidad para obtener un crédito aumentaría si se les ayudara a solicitarlo. Estas respuestas revelan un área de oportunidad para los intermediarios, que podrían simplificar algunos de sus trámites y a la vez dar un mayor asesoramiento a los potenciales acreditados en el proceso de obtención de financiamiento.

Distintos indicadores apuntan a que el incremento registrado en las tasas de interés en el periodo comprendido entre ambos levantamientos, desincentivó a las empresas a contratar más crédito, pues reiteradamente se mencionó este tema como un factor que limita su acceso al financiamiento. A medida que existan condiciones macroeconómicas para que las tasas de interés disminuyan, es de esperarse que el obstáculo de los altos costos pierda relevancia. Sin embargo, la sola disminución en las tasas de interés no sería el único factor necesario para incentivar un mayor uso de financiamiento. Debido a que dentro de los principales usos que las empresas dan a los créditos que obtienen está la expansión de su negocio o la inversión en capital, es de suponerse que una mayor demanda por sus bienes y servicios sea el factor principal que alimente la necesidad de ampliar sus operaciones o invertir y, por tanto, de aumentar su demanda de crédito. Sin este impulso, las empresas no tendrán incentivo a contratar mayor financiamiento, aun en un entorno de menores tasas.

## Referencias

Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas (ENAFIN), Reporte de Resultados, CNBV, 2018.

Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas, Documento Metodológico, INEGI, 2018.

Encuesta Nacional de Financiamiento de las Empresas, Documento Metodológico, INEGI, 2015.

## 4. Anexo estadístico

 Cuadro 4.1 **ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS (F) POR COMPONENTES. SALDOS EN MMP DE SEP. 2019**

	IV 11	IV 12	IV 13	IV 14	IV 15	IV 16	IV 17	IV 18	III 19
<b>Activos Financieros Internos (F)</b>	<b>20,674.0</b>	<b>23,335.3</b>	<b>24,146.2</b>	<b>25,281.8</b>	<b>25,625.1</b>	<b>26,415.4</b>	<b>27,423.1</b>	<b>26,378.5</b>	<b>27,520.0</b>
-Billetes y Monedas	894.0	951.3	988.3	1,112.3	1,276.0	1,432.6	1,459.9	1,516.5	1,409.8
<b>= Activos Financieros Internos Netos (AFN)</b>	<b>19,780.0</b>	<b>22,384.0</b>	<b>23,157.8</b>	<b>24,169.4</b>	<b>24,349.1</b>	<b>24,982.9</b>	<b>25,963.1</b>	<b>24,862.0</b>	<b>26,110.2</b>
-Renta Variable	7,624.4	8,758.5	8,694.2	8,702.6	8,386.6	8,476.9	9,120.8	8,022.5	8,142.6
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	12,155.6	13,625.4	14,463.7	15,466.9	15,962.5	16,506.0	16,842.4	16,839.5	17,967.6
<b>I. Instituciones de depósito</b>	<b>3,640.6</b>	<b>3,789.5</b>	<b>3,992.9</b>	<b>4,208.3</b>	<b>4,635.6</b>	<b>5,114.8</b>	<b>5,282.1</b>	<b>5,346.7</b>	<b>5,270.6</b>
Bancos	3,531.7	3,673.7	3,858.7	4,067.7	4,483.6	4,946.9	5,108.5	5,163.2	5,082.1
IFNBs	108.9	115.8	134.2	140.6	152.0	167.8	173.6	183.6	188.4
<b>II. Acciones de los FIDs</b>	<b>1,372.8</b>	<b>1,431.2</b>	<b>1,457.0</b>	<b>1,567.8</b>	<b>1,522.0</b>	<b>1,530.1</b>	<b>1,536.6</b>	<b>1,566.6</b>	<b>1,781.4</b>
<b>III. Acreed. por reporte de val. y Oblig. bancarias</b>	<b>1,047.6</b>	<b>983.3</b>	<b>1,186.4</b>	<b>1,077.5</b>	<b>801.8</b>	<b>1,006.9</b>	<b>991.0</b>	<b>902.8</b>	<b>1,001.4</b>
<b>IV. Valores públicos</b>	<b>2,504.3</b>	<b>3,458.2</b>	<b>3,718.8</b>	<b>4,216.7</b>	<b>4,358.1</b>	<b>3,992.4</b>	<b>3,958.4</b>	<b>3,872.0</b>	<b>4,177.4</b>
Gobierno Federal	2,052.9	2,948.8	3,142.1	3,636.4	3,667.5	3,357.2	3,288.1	3,166.2	3,520.9
Banco de México e IPAB	97.7	168.1	166.9	140.9	182.9	101.1	137.4	186.9	188.9
Otros valores públicos	353.7	341.3	409.8	439.5	507.6	534.1	532.8	518.8	467.6
<b>V. Valores privados</b>	<b>266.3</b>	<b>252.7</b>	<b>271.5</b>	<b>256.4</b>	<b>300.7</b>	<b>325.2</b>	<b>312.6</b>	<b>323.5</b>	<b>310.7</b>
<b>VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro</b>	<b>3,324.0</b>	<b>3,710.5</b>	<b>3,837.0</b>	<b>4,140.2</b>	<b>4,344.3</b>	<b>4,536.5</b>	<b>4,761.7</b>	<b>4,827.9</b>	<b>5,426.2</b>
Fondos de ahorro para la vivienda	918.4	958.6	999.6	1,043.0	1,118.9	1,181.8	1,202.4	1,277.2	1,375.7
Infonavit	770.7	803.6	841.2	879.6	948.5	1,011.6	1,036.9	1,104.5	1,193.6
Fovissste	147.7	154.9	158.4	163.4	170.4	170.2	165.4	172.7	182.1
Fondos de ahorro para el retiro	2,405.6	2,752.0	2,837.4	3,097.2	3,225.4	3,354.6	3,559.3	3,550.7	4,050.5
Acciones de las Siefres	2,076.6	2,432.9	2,518.0	2,797.6	2,930.0	3,068.3	3,279.0	3,279.1	3,779.2
En Banco de México	109.1	110.9	124.7	117.5	126.3	130.8	135.5	137.9	138.0
Bono de Pensión ISSSTE	219.9	208.2	194.7	182.1	169.0	155.6	144.8	133.7	133.3
<b>VII. Títulos de Renta Variable</b>	<b>7,624.4</b>	<b>8,758.5</b>	<b>8,694.2</b>	<b>8,702.6</b>	<b>8,386.6</b>	<b>8,476.9</b>	<b>9,120.8</b>	<b>8,022.5</b>	<b>8,142.6</b>
<b>Act Fin Int Netos (FN)= I + II + III + IV + V + VI+VII</b>	<b>19,780.0</b>	<b>22,384.0</b>	<b>23,157.8</b>	<b>24,169.4</b>	<b>24,349.1</b>	<b>24,982.9</b>	<b>25,963.1</b>	<b>24,862.0</b>	<b>26,110.2</b>
	<b>Variación % anual real</b>								
<b>Activos Financieros Internos (F)</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>-3.8</b>	<b>-0.9</b>
-Billetes y Monedas	7.0	6.4	3.9	12.5	14.7	12.3	1.9	3.9	-0.4
<b>= Activos Financieros Internos Netos (FN)</b>	<b>6.7</b>	<b>13.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.9</b>	<b>-4.2</b>	<b>-1.0</b>
-Renta Variable	-1.8	14.9	-0.7	0.1	-3.6	1.1	7.6	-12.0	-11.6
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	12.8	12.1	6.2	6.9	3.2	3.4	2.0	0.0	4.7
<b>I. Instituciones de depósito</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>1.2</b>	<b>0.0</b>
Bancos	8.2	4.0	5.0	5.4	10.2	10.3	3.3	1.1	-0.1
IFNBs	7.0	6.4	15.9	4.7	8.1	10.4	3.4	5.7	3.6
<b>II. Acciones de los FIDs</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>1.8</b>	<b>7.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>2.0</b>	<b>9.0</b>
<b>III. Acreedores por reporte de valores</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>18.5</b>
<b>IV. Valores públicos</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>-2.2</b>	<b>3.1</b>
Gobierno Federal	50.1	43.6	6.6	15.7	0.9	-8.5	-2.1	-3.7	4.8
Banco de México e IPAB	-21.1	72.1	-0.7	-15.6	29.9	-44.7	35.9	36.0	3.6
Otros valores públicos	13.3	-3.5	20.1	7.3	15.5	5.2	-0.2	-2.6	-8.4
<b>V. Valores privados</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>3.5</b>	<b>-4.2</b>
<b>VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro</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>	<b>7.9</b>
Fondos de ahorro para la vivienda	5.9	4.4	4.3	4.3	7.3	5.6	1.7	6.2	6.7
Infonavit	6.4	4.3	4.7	4.6	7.8	6.7	2.5	6.5	7.0
Fovissste	3.2	4.9	2.2	3.2	4.3	-0.1	-2.8	4.4	4.5
Fondos de ahorro para el retiro	6.6	14.4	3.1	9.2	4.1	4.0	6.1	-0.2	8.4
Acciones de las Siefres	8.4	17.2	3.5	11.1	4.7	4.7	6.9	0.0	9.3
En Banco de México	2.3	1.7	12.4	-5.7	7.5	3.5	3.6	1.8	2.2
Bono de Pensión ISSSTE	-6.0	-5.3	-6.4	-6.5	-7.2	-8.0	-6.9	-7.7	-7.8
<b>VII. Títulos de Renta Variable</b>	<b>-1.8</b>	<b>14.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>1.1</b>	<b>7.6</b>	<b>-12.0</b>	<b>-11.6</b>
<b>Act Fin Int Netos (FN)= I + II + III + IV + V + VI+VII</b>	<b>6.7</b>	<b>13.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.9</b>	<b>-4.2</b>	<b>-1.0</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 SEPTIEMBRE 2019**

	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	IV 13	IV 14	IV 15	IV 16	IV 17	IV 18	III 19
<b>Total: Todas Categorías</b>	6,114	6,289	7,441	7,659	8,406	9,010	9,890	11,264	11,353	11,309	12,113
Bancario	2,498	2,614	2,973	3,217	3,460	3,627	4,064	4,512	4,710	4,950	5,143
No Bancario	3,616	3,675	4,469	4,442	4,946	5,383	5,826	6,752	6,643	6,359	6,970
<b>Consumo Total</b>	748	753	857	971	1,047	1,077	1,144	1,341	1,396	1,414	1,426
Bancario	596	594	707	823	881	907	982	1,067	1,090	1,104	1,137
No Bancario	152	159	150	148	166	170	162	275	306	310	289
<b>Vivienda Total</b>	1,680	1,756	1,850	1,938	1,977	2,048	2,194	2,327	2,368	2,439	2,594
Bancario	513	546	594	626	669	701	758	808	818	855	914
No Bancario	1,167	1,210	1,256	1,313	1,308	1,347	1,436	1,519	1,550	1,584	1,680
<b>Empresas Total</b>	3,686	3,781	4,734	4,750	5,382	5,884	6,552	7,596	7,589	7,456	8,093
Bancario	1,389	1,474	1,671	1,768	1,910	2,019	2,324	2,637	2,802	2,991	3,092
No Bancario	2,297	2,307	3,063	2,981	3,472	3,866	4,228	4,959	4,787	4,465	5,001
<b>Variación porcentual real anual, %</b>											
<b>Total: Todas Categorías</b>	-5.4	2.9	18.3	2.9	9.8	7.2	9.8	13.9	0.8	-0.4	8.3
Bancario	-2.7	4.6	13.7	8.2	7.6	4.8	12.1	11.0	4.4	5.1	4.9
No Bancario	-7.2	1.6	21.6	-0.6	11.3	8.8	8.2	15.9	-1.6	-4.3	11.0
<b>Consumo Total</b>	-11.7	0.6	13.9	13.3	7.9	2.9	6.2	17.3	4.1	1.3	0.7
Bancario	-18.3	-0.4	19.1	16.3	7.1	2.9	8.2	8.7	2.2	1.3	2.6
No Bancario	28.9	4.5	-5.6	-1.1	12.0	2.5	-4.8	69.4	11.5	1.2	-6.1
<b>Vivienda Total</b>	1.5	4.5	5.4	4.8	2.0	3.6	7.1	6.1	1.8	3.0	5.2
Bancario	5.4	6.5	8.8	5.3	6.9	4.8	8.1	6.5	1.3	4.5	7.4
No Bancario	-0.2	3.7	3.8	4.5	-0.3	3.0	6.6	5.8	2.0	2.2	4.0
<b>Empresas Total</b>	-7.0	2.6	25.2	0.3	13.3	9.3	11.4	15.9	-0.1	-1.8	10.9
Bancario	2.7	6.1	13.4	5.8	8.0	5.7	15.1	13.5	6.2	6.8	5.0
No Bancario	-12.0	0.4	32.8	-2.7	16.5	11.3	9.4	17.3	-3.5	-6.7	14.9
<b>Proporción del PIB, %</b>											
<b>Total: Todas Categorías</b>	32.9	32.0	35.0	35.9	39.7	40.8	43.5	46.0	46.5	45.6	50.4
Bancario	13.5	13.5	14.2	15.3	16.6	16.7	18.1	18.8	19.6	20.3	21.6
No Bancario	19.4	18.5	20.7	20.5	23.2	24.0	25.4	27.1	26.9	25.3	28.8
<b>Consumo Total</b>	4.0	3.9	4.1	4.6	5.0	5.0	5.1	5.6	5.8	5.8	6.0
Bancario	3.2	3.1	3.4	3.9	4.2	4.2	4.4	4.4	4.5	4.5	4.8
No Bancario	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	1.1	1.3	1.3	1.2
<b>Vivienda Total</b>	9.1	9.1	8.9	9.2	9.5	9.5	9.8	9.7	9.9	10.0	10.9
Bancario	2.8	2.8	2.8	3.0	3.2	3.2	3.4	3.4	3.4	3.5	3.8
No Bancario	6.3	6.2	6.0	6.3	6.3	6.2	6.4	6.3	6.5	6.5	7.1
<b>Empresas Total</b>	19.8	19.1	22.0	22.0	25.2	26.3	28.6	30.7	30.8	29.8	33.5
Bancario	7.5	7.6	8.0	8.4	9.1	9.3	10.4	11.0	11.7	12.3	13.0
No Bancario	12.3	11.5	14.0	13.6	16.1	17.0	18.3	19.7	19.2	17.6	20.5
<b>Infraestructura y número de tarjetas bancarias (unidades)</b>											
Cajeros	33,648	35,942	36,427	40,194	40,811	42,931	45,781	47,945	49,508	53,270	55,697
TPVs	446,792	482,299	523,578	556,273	630,700	731,225	851,486	898,853	965,681	1021,594	1291,893
Sucursales*	10,731	11,291	11,785	12,407	12,581	12,698	12,234	12,522	12,743	12,792	13,023
<b>Número de tarjetas (cifras en millones)</b>											
Crédito (Fuente: CNBV) <sup>1</sup>	25.8	23.9	27.6	25.9	26.9	28.0	24.5	26.3	27.1	27.8	29.0
Crédito (Fuente: Banxico)	22.1	22.4	24.7	25.4	25.9	28.5	29.6	31.2	27.2	27.2	27.2
Débito	52.3	61.7	74.0	85.3	100.2	105.3	104.9	103.5	104.6	104.6	101.1

Continúa en la siguiente página

**Cuadro 4.3 CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO AL SECTOR PÚBLICO (CIFRAS AL CIERRE DE PERIODO).  
SALDOS EN MMP DE SEPTIEMBRE 2019**

	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	IV 13	IV 14	IV 15	IV 16	IV 17	IV 18	III 19
<b>Crédito de Banca Comercial</b>	442	432	456	503	498	598	638	441	415	381	351
Gobierno Federal	53	59	47	17	37	59	82	36	32	31	29
Estados y Municipios	228	262	283	351	350	360	358	365	341	306	276
Organismos descentralizados	161	110	125	135	111	180	198	40	42	43	46
<b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>	186	171	166	191	206	250	274	269	270	291	276
Gobierno Federal	76	73	33	41	40	69	88	87	86	81	64
Estados y Municipios	66	65	104	128	151	161	167	166	169	196	197
Organismos descentralizados	45	33	28	22	15	20	20	16	15	15	14
<b>Deuda Emitida en el País</b>	6,227	5,787	6,665	7,351	8,046	8,563	8,931	8,671	8,711	8,811	9,298
Gobierno Federal	3,898	3,521	3,828	4,177	4,605	5,004	5,454	5,517	5,598	5,853	6,204
Estados y Municipios	91	82	88	91	106	114	111	108	97	80	79
Organismos descentralizados	321	376	468	517	600	665	721	686	689	703	697
IPAB	1,249	1,075	1,110	1,095	1,111	1,055	1,065	1,043	1,012	977	992
Banco de México	405	502	947	1,249	1,402	1,504	1,357	1,095	1,093	976	1,106
FARAC	263	230	223	222	222	222	222	222	222	222	220
<b>Financiamiento Externo</b>	1,043	974	1,136	1,121	1,165	1,372	1,653	2,040	1,882	1,889	1,994
<b>Crédito y Financiamiento Total</b>	7,898	7,363	8,423	9,166	9,915	10,784	11,495	11,421	11,278	11,372	11,919
<b>Variación porcentual anual real del saldo, %</b>											
<b>Crédito de Banca Comercial</b>	88.8	-2.3	5.5	10.4	-0.9	20.1	6.6	-30.9	-5.8	-8.2	-9.8
Gobierno Federal	62.8	11.6	-20.3	-64.9	122.2	59.6	38.7	-56.3	-9.5	-3.0	-1.1
Estados y Municipios	75.8	15.1	8.1	24.1	-0.3	2.7	-0.6	2.1	-6.7	-10.0	-12.7
Organismos descentralizados	124.2	-31.5	13.4	7.9	-17.8	61.9	10.5	-79.9	5.1	2.7	5.3
<b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>	-11.3	-8.2	-3.3	15.4	7.9	21.5	9.3	-1.7	0.2	8.1	1.2
Gobierno Federal	-43.2	-3.6	-54.3	22.9	-2.2	71.8	26.8	-0.5	-1.3	-6.1	-19.9
Estados y Municipios	71.0	-0.9	59.2	23.3	18.1	6.7	3.5	-0.4	1.6	16.3	10.3
Organismos descentralizados	17.7	-26.5	-13.7	-22.2	-32.1	35.1	-3.8	-19.0	-6.2	-2.1	6.3
<b>Deuda Emitida en el País</b>	24.6	-7.1	15.2	10.3	9.5	6.4	4.3	-2.9	0.5	1.1	4.1
Gobierno Federal	29.4	-9.7	8.7	9.1	10.2	8.7	9.0	1.2	1.5	4.5	4.9
Estados y Municipios	17.9	-9.6	8.0	2.8	16.9	6.9	-2.0	-2.9	-10.3	-17.8	-16.4
Organismos descentralizados	35.1	17.2	24.4	10.4	16.1	10.8	8.5	-4.9	0.4	2.0	3.9
IPAB	15.7	-13.9	3.3	-1.4	1.5	-5.0	1.0	-2.1	-3.0	-3.5	-1.2
Banco de México	8.9	24.0	88.5	31.9	12.2	7.2	-9.7	-19.4	-0.2	-10.7	7.5
FARAC	19.7	-12.4	-3.3	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	1.9
<b>Financiamiento Externo</b>	21.1	-6.6	16.7	-1.3	3.8	17.8	20.4	23.5	-7.7	0.3	8.4
<b>Crédito y Financiamiento Total</b>	25.3	-6.8	14.4	8.8	8.2	8.8	6.6	-0.6	-1.2	0.8	4.3
<b>Crédito y Financiamiento al Sector Público, % del PIB, %</b>											
<b>Crédito de Banca Comercial</b>	3.9	4.2	4.1	4.7	4.6	5.3	5.3	3.5	3.3	3.0	2.8
Gobierno Federal	1.1	1.4	1.4	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
Estados y Municipios	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.8	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2
Organismos descentralizados	2.1	2.2	2.2	2.4	2.4	2.8	2.8	1.8	1.7	1.6	1.5
<b>Crédito de Banca de Desarrollo</b>	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
Gobierno Federal	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Estados y Municipios	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Organismos descentralizados	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Deuda Emitida en el País</b>	29.6	29.9	31.9	35.0	38.5	39.5	39.9	36.2	36.3	36.2	39.0
Gobierno Federal	18.5	18.2	18.3	19.9	22.0	23.1	24.3	23.0	23.3	24.0	26.1
Estados y Municipios	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
Organismos descentralizados	1.5	1.9	2.2	2.5	2.9	3.1	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
IPAB	5.9	5.5	5.3	5.2	5.3	4.9	4.8	4.3	4.2	4.0	4.2
Banco de México	1.9	2.6	4.5	5.9	6.7	6.9	6.1	4.6	4.6	4.0	4.6
FARAC	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>Financiamiento Externo</b>	5.0	5.0	5.4	5.3	5.6	6.3	7.4	8.5	7.8	7.8	8.4
<b>Crédito y Financiamiento Total</b>	39.3	39.9	42.3	46.0	49.7	52.3	53.8	49.3	48.6	48.1	51.4

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. 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: 2019**

Publicación	Resumen	DOF
1. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables instituciones de crédito e instituciones de tecnología financiera	Establece los requerimientos y condiciones que deberán cumplir las instituciones de tecnología financiera e instituciones de crédito interesadas en realizar operaciones con activos virtuales como parte de sus operaciones internas.	8/Mar/2019
2. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a Modelos Novedosos	Se establecen reglas para los solicitantes que pretendan realizar actividades relativas a una cámara de compensación, se establecen lineamientos para la implementación de mecanismos de mitigación de riesgos derivados de fallas de un modelo novedoso que pudieran afectar total o parcialmente la operación en términos de ciberseguridad y continuidad operativa. Contiene los criterios y condiciones que deberán cumplir las personas morales para los servicios de ruteo, compensación o liquidación de operaciones de pago o transferencias mediante el esquema de modelos novedosos.	8/Mar/2019
3. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de financiamiento colectivo	Se establece un esquema de autorización caso por caso, para que las instituciones de financiamiento colectivo pueden realizar operaciones en moneda extranjera acorde a la regulación de Banxico, incluyendo en la solicitud la manera en que dichas operaciones se vinculan con su negocio, población objetivo, riesgos para el cliente y mecanismos de mitigación de riesgos. Adicionalmente, regula la información que deberán enviar a Banxico; dichos requerimientos de información se homologan con los requerimientos de las instituciones de fondos de pago electrónico establecidos en la Circular 12/2018.	8/Mar/2019
4. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las Sociedades Autorizadas para operar Modelos Novedosos a que hace referencia la Ley para regular Instituciones de Tecnología Financiera	Se establece el procedimiento para autorizar a las sociedades que pretendan operar Modelos Novedosos relacionados con las actividades competencia de la CONSAR, así como lo relativo a su registro público y los reportes periódicos que remitirán a dicha Comisión.	8/Mar/2019
5. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a Modelos Novedosos a que hace referencia la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera	Se establecen requisitos, adicionales a los previstos por la ley para obtener la autorización temporal para operar modelos novedosos. Adicionalmente prevé lo relativo al registro de las sociedades que obtengan dicha autorización, así como a los reportes que deberán entregar a la SHCP de manera periódica. Estas disposiciones son aplicables a las entidades no reguladas por autoridades financieras.	11/Mar/2019
6. Resolución que modifica la Ley de Instituciones de Crédito (PLD)	<p>En enero de 2018, el GAFI publicó un reporte con recomendaciones a México para fortalecer su régimen de PLD y CFT, con esta resolución se atienden puntualmente las siguientes recomendaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- R1 (Evaluación de riesgos y aplicación de un enfoque basado en riesgo),</li> <li>- R10 (Debida diligencia del cliente),</li> <li>- R12 (Personas expuestas políticamente),</li> <li>- R15 (Nuevas tecnologías) y</li> <li>- R16 (Transferencias electrónicas).</li> </ul>	22/Mar/2019

Cuadro 5.1 **PRINCIPALES REFORMAS AL MARCO NORMATIVO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE: 2019**

Publicación	Resumen	DOF
7. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera	<p>Se realizaron ajustes a fin de hacer extensivo a las ITF el régimen de seguridad de la información vigente para instituciones de crédito que busca proteger a las instituciones y sus clientes de ataques informáticos que pudiesen afectar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información.</p> <p>La modificación se centra en la seguridad de la información, el uso de medios electrónicos, estándares de seguridad de la información en la contratación de terceros, así como lo relativo a la revelación de información a sus clientes relacionada con los proyectos financiados, su desempeño, así como al público en general. Finalmente, se establece el contenido y periodicidad de entrega de los reportes regulatorios a la CNBV.</p>	25/Mar/2019
8. Resolución que modifica la Circular 7/2019 que sustituye a las Circulares 3/2012 y 15/2018 (Crédito asociado a nómina y servicios de dispersión de nómina)	<p>Se modifica el régimen de los Créditos Asociados a la Nómina a fin de que se destaque en los formatos de solicitud de domiciliación la inmovilización periódica por hasta 5 días - por parte del banco que lleve la nómina- de los recursos laborales hasta por el importe del abono correspondiente, por lo que no estarán disponibles para el trabajador.</p> <p>Asimismo, se introduce en el formato la obligación de señalar que la cancelación de domiciliaciones de créditos vigentes se reportará a las sociedades de información crediticia y resultará en un bloqueo de 9 meses a la contratación de créditos de nómina.</p> <p>Por último, se amplían plazos (de marzo '2019 a marzo '2020) y se hace extensivo el régimen a las Sofomes vinculadas a instituciones de crédito.</p> <p>Por su parte, se ajusta el régimen aplicable al ofrecimiento del Servicio de Nómina en materias como: transparencia en la prestación del servicio, contratación, estándares de conducta y procedimientos anuales de auditoría interna.</p>	30/Abr/2019
9. Resolución que modifica la Circular 8/2019 (CoDi)	<p>La modificación establece el proceso operativo para Órdenes de Transferencia CoDi: horario de operación, verificación de solicitudes, envío, rechazo, devolución y acreditación.</p> <p>Adicionalmente, se establecen las reglas mínimas para el emisor de la solicitud y receptor u obligado de pago, para enviar mensajes de cobro: características, monto, concepto, referencia numérica, folio de operación y tiempo de vigencia. Prohíbe el cobro de comisiones en envío y recepción de operaciones CoDi.</p>	20/May/2019
10. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito	<p>Se incluyen ajustes para reconocer la existencia de más de una bolsa de valores, así como una homologación en materia del sistema automatizado de recepción de instrucciones, registro y asignación de operaciones de las instituciones de crédito, con lo establecido para las Casas de Bolsa.</p> <p>Asimismo, se incorpora, dentro del Sistema de Control Interno, al responsable del cumplimiento de las disposiciones de servicios de inversión (prácticas de venta).</p>	5/Jul/2019

Cuadro 5.1 **PRINCIPALES REFORMAS AL MARCO NORMATIVO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE: 2019**

<b>11. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general de la CONDUSEF en materia de transparencia y sanas prácticas aplicables a las instituciones de tecnología financiera</b>	Las reglas replican para las ITF el marco regulatorio aplicable al resto de las entidades financieras en materia de: contratos de adhesión (formato, contenido mínimo, revelación); publicidad; revelación y características de Costos y Comisiones; características de los estados de cuenta y comprobantes de operaciones; la definición de las actividades alejadas de las sanas prácticas (información engañosa, condiciones de oferta no claras, condiciones distintas a las ofrecidas, etc.), así como puntualizaciones para los contratos de adhesión de operaciones de financiamiento colectivo y contratos de fondos de pago electrónicos.	9/Jul/2019
<b>12. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito</b>	Se ajustan disposiciones a fin de que los bancos puedan proporcionar el servicio de transferencias flexibilizando definiciones que restringían la operación de Banca Móvil y Pago Móvil al uso de un teléfono móvil (y no cualquier otro dispositivo), entre otras. Asimismo, se facilita la contratación del servicio de Pago Móvil eliminando restricciones existentes en torno a la vinculación de números telefónicos y cuentas, estableciendo en su lugar la obligación de verificar que efectivamente es el cliente quien lo solicita. Finalmente, se amplía la definición de factores de autenticación para incluir información generada por las propias instituciones.	1/Oct/2019
<b>13. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito</b>	Se establece el periodo en el que los bancos deberán comunicar la celebración de operaciones a la institución para el depósito de valores correspondiente. Tratándose de operaciones de compraventa con instrumentos de deuda no deberá exceder de treinta minutos y se deberá indicar la hora en la que se cerró la operación.	3/Nov/2019
<b>14. Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito</b>	Permite que los bancos puedan celebrar contratos de comisión mercantil con instituciones de asistencia privada y sociedades o asociaciones que otorguen préstamos con garantía prendaria siempre y cuando pertenezcan a su mismo consorcio o grupo empresarial.	25/Nov/2019

Fuente: BBVA Research

## 6. Temas especiales incluidos en números anteriores

### **Primer Semestre 2019**

Crédito al consumo: evolución reciente y análisis de la desaceleración de su ritmo de crecimiento

Endeudamiento en ME de corporativos mexicanos: cambia el escenario, pero riesgos para banca se mantienen acotados

### **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

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:

### Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Iván Martínez

ivan.martinez.2@bbva.com

Fco. Javier Morales

francisco.morales@bbva.com

Mariana Torán

Mariana.toran@bbva.com

## Con la colaboración de:

Alfonso Gurza

alfonso.gurza@bbva.com

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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

