

Banca

Efecto base influyó en la caída de la captación tradicional en abril. Aún no hay evidencia del gasto de los saldos acumulados durante la pandemia

Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell / Mariana A. Torán Flores

25 junio 2021

El comportamiento de la captación bancaria tras la pandemia ha sido claro: el significativo crecimiento de la captación a la vista, particularmente de personas físicas, ha más que compensado el desplome de la captación a plazo. Dado que el alza de la captación a la vista se puede asociar a factores temporales y relacionados con las restricciones derivadas de la pandemia, la pregunta que subyace es: ¿En qué medida y a qué velocidad tanto hogares como empresas reducirán los saldos líquidos acumulados, dada la reducción de casos de COVID-19 y el avance de la vacunación?

La captación durante el mes de abril provee de algunos indicios, aunque aún dista de dar señales claras de una respuesta que se irá develando poco a poco en los próximos meses. Más aún porque durante abril las tasas de crecimiento anuales estuvieron influidas por un efecto base de comparación desfavorable tras el relevante incremento de la captación de empresas y hogares al inicio de la pandemia.

En particular, en abril la captación tradicional (Vista+Plazo) registró un crecimiento anual nominal de -1.9% (-7.5% real) como resultado de un crecimiento de 7.1% anual nominal (1.0% real) de la captación a la vista y de una nueva caída de 15.9% nominal anual (-20.7% real) de la captación a plazo. Nuevamente, el segmento que tuvo un mayor crecimiento fue el de la captación a la vista de personas físicas, el cual creció 15.1% anual nominal (8.5% real), su décimo sexta tasa de crecimiento anual a doble dígito de manera consecutiva.

Esta es la primera vez que la captación tradicional registra una caída anual en términos nominales desde que se tiene registro (diciembre 2006) y, como se mencionó, está influida por la comparación con el mes de abril de 2020. En ese mes, la captación se incrementó 184 mil millones de pesos respecto al mes anterior, una cifra que elevó a la captación a su nivel máximo histórico, tras un incremento de 472 mil millones de pesos en marzo. Esto es, dada la preferencia por liquidez y las restricciones al consumo por la pandemia, entre marzo y abril de 2020 la captación tradicional creció 657 mil millones, lo que equivale a 1.9 veces el crecimiento anual promedio de la captación desde 2006. La comparación con estos niveles es claramente desfavorable.

Ante la distorsión de la comparación anual, es de utilidad recurrir al desempeño mensual de la captación para analizar su comportamiento, especialmente para buscar respuestas a la pregunta sobre un posible cambio en el comportamiento del ahorro de hogares y empresas.

¿La reducción mensual de la captación a la vista de personas físicas en abril señala el inicio en el gasto de los saldos acumulados tras la pandemia?

En abril, la tasa de crecimiento mensual nominal de la captación tradicional fue de -1.3% (-1.6% real), como resultado de una caída de 1.1% mensual nominal (-1.5% real) de la captación a la vista y de una caída de 1.6% nominal mensual (-1.9% real) de la captación a plazo. Este es la cuarta ocasión en los últimos doce meses que la captación a la vista registra una tasa de crecimiento mensual nominal negativa, mientras que la captación a plazo liga 12 meses consecutivos con crecimiento mensual en terreno negativo.

Al interior de la captación a la vista, el crecimiento mensual de la captación de personas físicas durante el mes de abril se ubicó en -0.53 en términos reales. Este crecimiento no es del todo usual, pues se ubica por debajo de la mediana de las tasas de crecimiento del mes de abril de los últimos 15 años. Por el contrario, el crecimiento de la captación a la vista de empresas en abril fue de 1.1% en términos reales, lo que lo ubica por encima de la mediana de las tasas de crecimiento de este mes de los últimos 15 años.

Una primera idea para tratar de explicar esta dinámica podría ser que los saldos acumulados durante la pandemia por parte de los consumidores han comenzado a gastarse. No obstante, los datos recientes son mixtos y apoyan solo parcialmente esta hipótesis. Al revisar los datos recientes de la captación destaca que una dinámica similar a la de abril se presentó tanto en agosto, como en noviembre de 2020. Estos meses estuvieron asociados a eventos particulares como el regreso a clases y el Buen Fin. En consecuencia, una hipótesis adicional puede ser que la dinámica del mes de abril pudo estar influida por el período vacacional de semana santa.

Entre los indicadores que podrían apoyar esta hipótesis se encuentran: Primero, los relacionados con la actividad económica en su conjunto. Durante el mes de abril, el sector servicios creció a una tasa 0.3% mensual en términos reales, sin embargo, el IGAE mostró una caída de 0.2% en términos reales con cifras desestacionalizadas. Por otro lado, de acuerdo con el INEGI, tanto las empresas comerciales al por mayor, como al por menor redujeron sus ingresos por suministro de bienes y servicios en 0.4% en términos reales. Esto parece dar indicios de que hubo una reactivación de consumo de servicios de manera parcial, además de que su magnitud resulta baja para relacionarla con un gasto generalizado de saldos acumulados.

Segundo, los datos relacionados con la evolución de la pandemia. Si bien al mes de abril había ya una reducción en el número de pacientes con COVID-19, buena parte del territorio nacional se mantenía con restricciones a la actividad. De hecho, no fue sino hasta el mes de mayo que, por ejemplo, la Ciudad de México pasó a semáforo amarillo. De esto se puede seguir que no es que las posibilidades de consumo se hayan abierto significativamente en abril, sino que el mayor consumo pudo darse sólo en el período y en ciertas zonas. Adicionalmente, el ritmo de vacunación al mes de abril aún era incipiente, pues al cierre del cuarto mes del año alrededor del 10.0% de la población en México tenía aplicada al menos una dosis, mientras que sólo alrededor del 6.0% contaba con el esquema completo de vacunación.

Si bien no se puede afirmar que estos datos sean del todo concluyentes, sí pueden darnos un indicio de que al mes de abril no hay evidencia clara de que la caída de la captación a la vista de personas físicas esté asociada al gasto de los saldos acumulados durante la pandemia.

Es relevante tomar en cuenta, sin embargo, que durante los próximos meses podríamos ver un cambio en el comportamiento de la captación a la vista como resultado de dos tendencias encontradas. Por un lado, a partir de

mayo las restricciones asociadas a la pandemia comenzaron a relajarse de manera notable, por lo cual no se puede descartar que en los próximos meses comencemos a ver un mayor gasto de los consumidores, lo que va en detrimento de los saldos de los depósitos a la vista. Por otro lado, en abril se registró la primera tasa de crecimiento anual positiva del empleo formal tras doce meses con tasas de crecimiento negativas, lo cual es un factor que abona al crecimiento de la captación a la vista y es previsible que continúe, ante el alza de las previsiones de crecimiento de la economía mexicana que rondan el 6.0% para este 2021.

El crecimiento de los Fondos de Inversión de Deuda se estanca frente a un ambiente que favorece la toma de riesgos

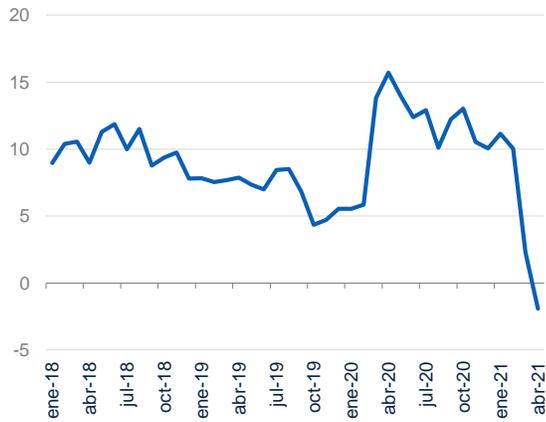
Para los depósitos en fondos de inversión de deuda (FID), abril representó un mes con crecimiento nulo. En términos de la tasa de crecimiento anual nominal, se registró una caída marginal de 0.1%, la primera tasa de crecimiento anual negativa desde 2017. Esta última tasa de crecimiento se encuentra muy lejos del 8.9% registrado hace un año, el cual se presentó en un escenario de rebote de los mercados financieros tras el anuncio de los apoyos monetarios y fiscales.

El nulo crecimiento mensual de los depósitos en FID podría estar asociado a dos factores. El primero, el elevado nivel de la inflación. En abril el crecimiento del INPC se ubicó en 6.1% a tasa anual, lo que, en general, resta atractivo a las inversiones en tasa nominal. De hecho, ante este crecimiento en los precios, que en principio es transitorio, una buena parte de la curva gubernamental registró tasas de rendimiento real negativas.

El segundo factor es el mayor apetito por riesgo en los mercados financieros. Las reiteradas menciones de la FED acerca de que el alza de la inflación en EE.UU. es transitoria y que aún está lejos la recuperación del mercado laboral, mantuvieron las expectativas de los participantes del mercado de que los estímulos monetarios se mantendrán por tiempo prolongado. Lo anterior influyó en la reducción de las tasas de interés de largo plazo, lo cual, aunado a reportes corporativos por encima de lo esperado, generó un nuevo impulso en los mercados accionarios.

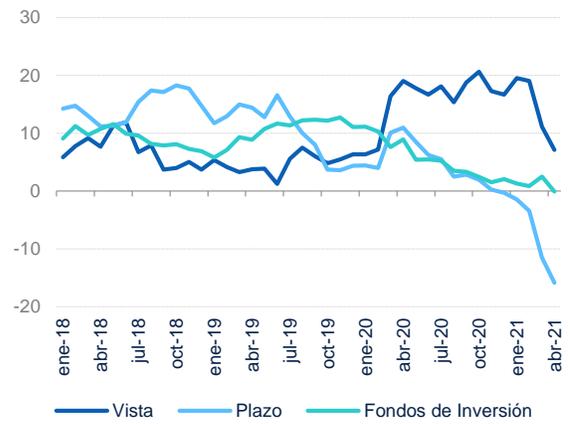
En este contexto el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV registró un alza de 2.6% en abril, con lo cual acumuló 8.9% hasta el cuarto mes del año. Aunado al contexto favorable para la inversión en activos de mayor riesgo, las expectativas de crecimiento del país y de EE.UU., su principal socio comercial, se han incrementado, por lo cual podría esperarse que la recuperación cíclica apoye el crecimiento del mercado accionario. Todo lo anterior hace de los fondos de inversión de deuda activos que comparan desfavorablemente en términos de rendimiento.

Gráfica 1. **Captación Tradicional de la Banca Comercial** (Variación % nominal anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Gráfica 2. **Captación a la Vista, a Plazo de la Banca Comercial y Acciones de Fondos de Inversión de Deuda** (Variación % nominal anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Captación: gráficas y estadísticas

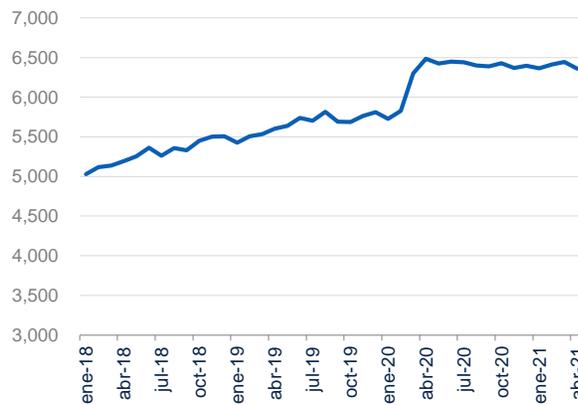
- En abril de 2021 la variación anual de la captación tradicional (vista + plazo) de la banca comercial fue de (-)1.9% en términos nominales (-7.5% real).
- En ese mes, la captación a la vista creció 7.1% nominal anual, mientras que la captación a plazo se contrajo (-)15.9%.
- Los activos financieros internos netos de billetes y monedas (FN), crecieron 12 % nominal anual (5.6% real).

Gráfica 1. **Captación Tradicional (vista + plazo)**
(Var. % nominal anual)



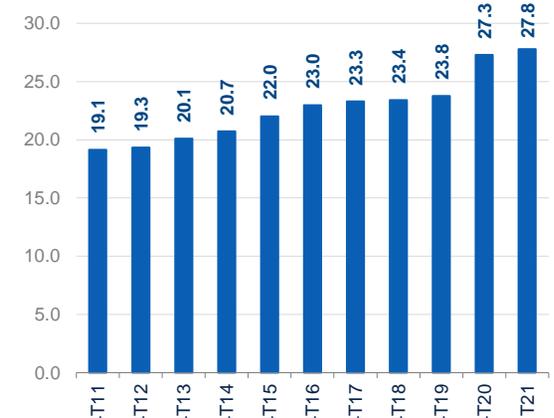
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 2. **Captación Tradicional de la Banca Comercial**
(Saldos en mmp corrientes)



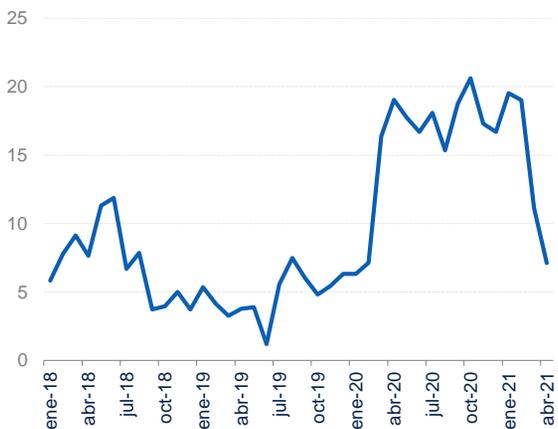
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 3. **Captación Tradicional de la Banca Comercial**
(Proporción de PIB, %)



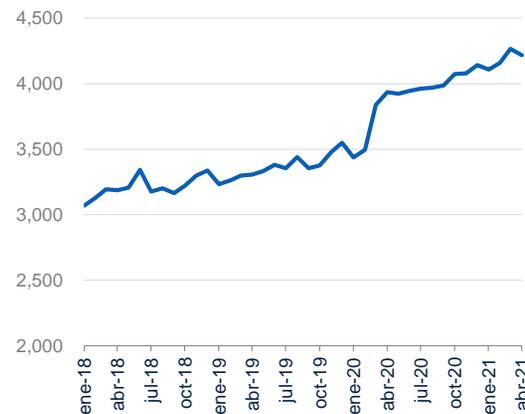
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México e Inegi

Gráfica 4. **Captación a la Vista**
(Var. % nominal anual)



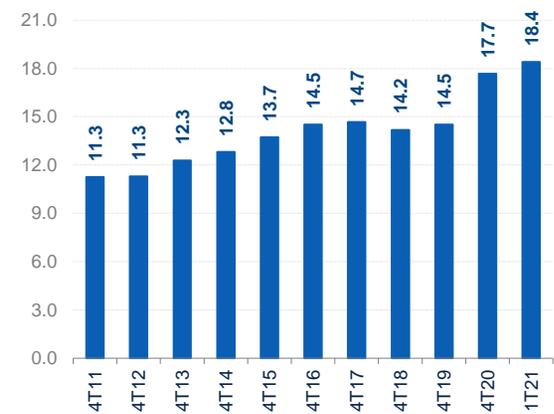
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 5. **Captación a la Vista**
(Saldos en mmp corrientes)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 6. **Captación a la Vista**
(Proporción de PIB, %)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México e Inegi

Gráfica 7. **Captación a Plazo**
(Var. % nominal anual)



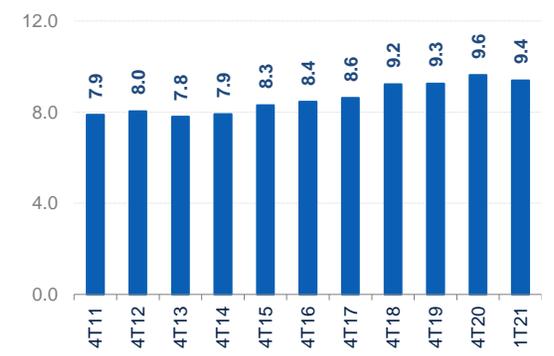
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 8. **Captación a Plazo**
(Saldos en mmp corrientes)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 9. **Captación a Plazo**
(Proporción de PIB, %)



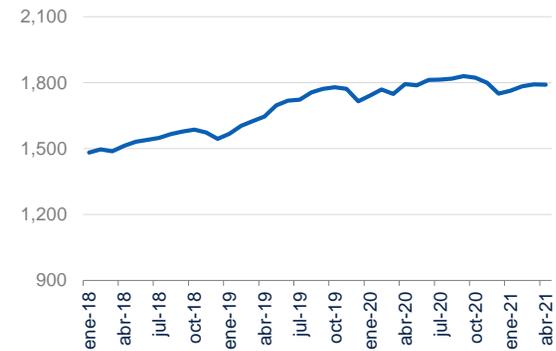
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México e Inegi

Gráfica 10. **Acciones de Fondos de Inversión de Deuda** (Var. % nominal anual)



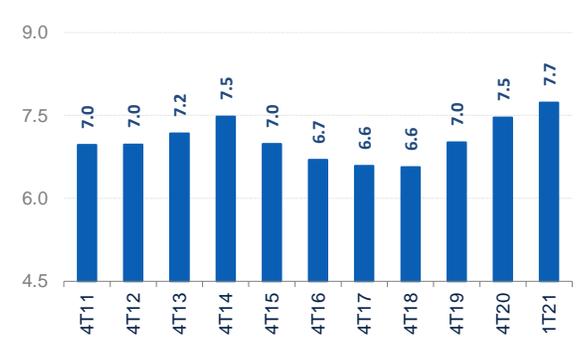
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 11. **Acciones de Fondos de Inversión de Deuda** (Saldos en mmp corrientes)



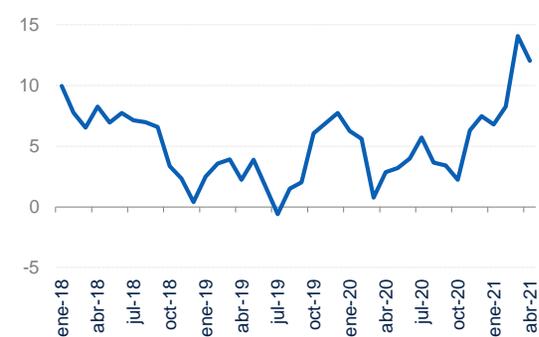
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 12. **Acciones de Fondos de Inversión de Deuda** (Proporción de PIB, %)



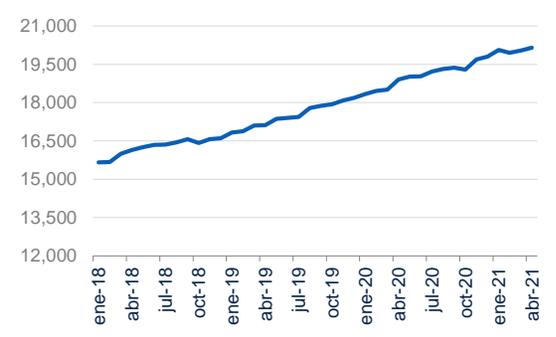
Fuente: BBVA Research datos de Banco de México e Inegi

Gráfica 13. **Activos Financieros Netos: AF – billetes y monedas** (Var. % nominal anual)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 14. **Activos Financiero Netos: F – billetes y monedas** (Saldos en mmp corrientes)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México

Gráfica 15. **Activos Financieros Netos: F – billetes y monedas** (Proporción de PIB, %)



Fuente: BBVA Research datos de Banco de México e Inegi

ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS (F) POR COMPONENTES

Saldos en miles de millones de pesos corrientes	2016	2017	2018	2019	E20	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	E21	F	M	A
Activos Financieros Internos (F)	23,265	25,788	26,004	27,951	28,164	27,868	27,009	27,777	27,881	28,149	28,351	28,434	28,585	28,408	29,613	30,283	30,349	30,427	30,984	31,252
-Billetes y Monedas	1,262	1,373	1,495	1,549	1,527	1,514	1,566	1,626	1,683	1,702	1,750	1,748	1,730	1,753	1,785	1,906	1,901	1,899	1,963	1,953
= Activos Financieros Internos Netos (FN)	22,003	24,415	24,509	26,402	26,637	26,355	25,444	26,152	26,198	26,447	26,601	26,686	26,855	26,656	27,828	28,377	28,448	28,528	29,021	29,300
-Renta Variable	7,466	8,577	7,909	8,223	8,304	7,900	6,930	7,241	7,176	7,421	7,385	7,371	7,491	7,364	8,143	8,574	8,384	8,572	8,988	9,145
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	14,537	15,838	16,601	18,180	18,332	18,454	18,513	18,911	19,023	19,026	19,216	19,315	19,365	19,291	19,686	19,803	20,063	19,956	20,034	20,155
I. Instituciones de depósito	4,505	4,967	5,271	5,459	5,338	5,458	5,804	6,065	6,017	6,004	6,013	5,986	5,953	5,982	5,994	6,134	6,111	6,104	6,119	6,124
Bancos	4,357	4,804	5,090	5,269	5,147	5,265	5,609	5,868	5,818	5,804	5,811	5,782	5,748	5,777	5,788	5,926	5,901	5,893	5,906	5,911
IFNBs	148	163	181	190	191	192	195	196	198	200	202	203	205	205	206	208	210	211	213	213
II. Acciones de los FIDs	1,348	1,445	1,544	1,715	1,741	1,768	1,749	1,793	1,788	1,813	1,814	1,818	1,830	1,823	1,799	1,750	1,763	1,784	1,792	1,791
III. Acreedores por reporto de valores y Obligaciones bancarias	887	932	890	987	1,004	1,049	1,056	1,081	1,029	1,036	1,037	1,039	1,027	963	951	967	1,052	1,030	1,038	1,044
IV. Valores públicos	3,516	3,722	3,817	4,172	4,299	4,249	4,093	4,012	4,093	3,972	4,041	4,079	4,127	4,137	4,376	4,289	4,337	4,257	4,297	4,327
Gobierno Federal	2,957	3,092	3,121	3,525	3,650	3,607	3,424	3,377	3,487	3,362	3,416	3,460	3,467	3,458	3,694	3,632	3,696	3,624	3,597	3,630
Banco de México e IPAB	89	129	184	168	172	173	184	172	171	167	167	162	207	219	227	218	222	246	250	249
Otros valores públicos	470	501	511	480	476	469	485	463	435	443	458	457	452	459	455	439	418	387	450	448
V. Valores privados	286	294	319	310	307	313	310	285	276	280	283	285	289	291	289	284	282	289	298	295
VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro	3,995	4,478	4,759	5,537	5,643	5,617	5,502	5,675	5,819	5,922	6,028	6,107	6,138	6,096	6,276	6,379	6,519	6,492	6,489	6,573
Fondos de ahorro para la vivienda	1,041	1,131	1,259	1,388	1,406	1,405	1,420	1,448	1,466	1,467	1,487	1,488	1,507	1,522	1,531	1,551	1,508	1,550	1,571	1,586
Infonavit	891	975	1,089	1,206	1,221	1,221	1,235	1,263	1,278	1,281	1,297	1,299	1,315	1,317	1,328	1,336	1,354	1,354	1,372	1,386
Fovissste	150	156	170	183	185	184	186	185	188	187	190	189	192	191	194	194	197	196	200	200
Fondos de ahorro para el retiro	2,955	3,347	3,500	4,149	4,237	4,212	4,082	4,227	4,354	4,454	4,541	4,619	4,632	4,588	4,754	4,848	4,969	4,942	4,918	4,987
Acciones de las Siefores	2,702	3,084	3,233	3,883	3,970	3,944	3,811	3,958	4,082	4,183	4,265	4,342	4,350	4,306	4,470	4,580	4,702	4,674	4,646	4,716
En Banco de México	115	127	136	142	142	143	145	145	147	147	150	151	155	155	157	153	151	151	154	152
Bono de Pensión ISSSTE	137	136	132	124	124	125	125	124	124	124	125	126	126	126	127	115	116	117	118	118
VII. Títulos de Renta Variable	7,466	8,577	7,909	8,223	8,304	7,900	6,930	7,241	7,176	7,421	7,385	7,371	7,491	7,364	8,143	8,574	8,384	8,572	8,988	9,145
Act Fin Int Netos (FN)= I + II + III + IV + V + VI+VII	22,003	24,415	24,509	26,402	26,637	26,355	25,444	26,152	26,198	26,447	26,601	26,686	26,855	26,656	27,828	28,377	28,448	28,528	29,021	29,300
Variación % Anual Real																				
Activos Financieros Internos (F)	6.5	10.8	0.8	7.5	6.2	5.7	1.3	3.5	4.0	4.8	6.7	4.7	4.4	3.4	7.2	8.3	7.8	9.2	14.7	12.5
-Billetes y Monedas	16.0	8.8	8.9	3.6	5.9	6.3	10.5	15.3	18.2	19.8	24.7	23.8	23.3	25.0	23.7	23.0	24.5	25.5	25.4	20.1
= Activos Financieros Internos Netos (FN)	6.1	11.0	0.4	7.7	6.3	5.6	0.7	2.9	3.2	4.0	5.7	3.6	3.4	2.2	6.3	7.5	6.8	8.2	14.1	12.0
-Renta Variable	4.5	14.9	-7.8	4.0	0.8	-2.2	-15.0	-12.9	-10.6	-7.6	-4.4	-7.4	-7.5	-9.5	0.5	4.3	1.0	8.5	29.7	26.3
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	6.9	8.9	4.8	9.5	8.9	9.4	8.3	10.5	9.6	9.3	10.2	8.6	8.4	7.5	8.9	8.9	9.4	8.1	8.2	6.6
I. Instituciones de depósito	14.0	10.3	6.1	3.6	3.0	4.6	11.1	15.7	14.2	13.4	14.5	12.2	13.6	14.5	12.6	12.4	14.5	11.8	5.4	1.0
Bancos	14.0	10.3	6.0	3.5	2.9	4.6	11.3	16.0	14.4	13.6	14.7	12.3	13.7	14.7	12.8	12.5	14.7	11.9	5.3	0.7
IFNBs	14.2	10.4	10.9	4.9	5.8	6.1	6.4	7.1	7.6	7.9	9.2	9.3	9.4	9.1	9.5	9.4	9.7	9.9	9.3	8.5
II. Acciones de los FIDs	3.9	7.2	6.9	11.0	11.1	10.3	7.6	8.9	5.4	5.5	5.2	3.5	3.3	2.4	1.5	2.0	1.3	0.9	2.5	-0.1
III. Acreedores por reporto de valores	29.8	5.1	-4.5	10.9	6.2	21.5	15.8	29.3	11.3	17.7	12.4	7.0	3.1	1.5	-1.1	-2.0	4.8	-1.8	-1.7	-3.4
IV. Valores públicos	-5.3	5.9	2.5	9.3	8.5	7.2	2.1	0.4	1.6	-0.5	1.6	-0.4	-0.7	-2.5	4.2	2.8	0.9	0.2	5.0	7.9
Gobierno Federal	-5.4	4.6	0.9	12.9	11.9	9.9	2.8	1.1	3.1	0.0	1.7	-0.3	-1.0	-3.3	4.5	3.0	1.3	0.5	5.1	7.5
Banco de México e IPAB	-42.9	45.2	42.6	-9.1	-10.6	-5.6	-2.0	-3.0	-4.3	-7.6	-1.4	-7.1	10.2	19.1	27.6	30.2	28.5	42.6	36.0	45.1
Otros valores públicos	8.7	6.5	2.1	-6.2	-6.5	-5.5	-1.1	-2.7	-7.2	-1.5	2.2	1.4	-2.7	-4.7	-5.8	-8.5	-12.1	-17.4	-7.2	-3.4
V. Valores privados	11.8	2.6	8.5	-2.9	-1.7	0.0	-2.3	-11.4	-13.2	-11.8	-10.4	-8.4	-6.4	-5.4	-8.8	-8.3	-8.3	-7.6	-3.8	3.4
VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro	7.9	12.1	6.3	16.3	16.1	14.3	9.8	11.9	13.6	13.9	14.8	14.9	13.7	12.1	13.9	15.2	15.5	15.6	17.9	15.8
Fondos de ahorro para la vivienda	9.2	8.6	11.4	10.2	10.3	10.4	9.7	9.9	9.8	9.9	10.0	10.1	10.1	10.3	9.9	10.3	10.3	10.3	10.6	9.5
Infonavit	10.2	9.4	11.7	10.7	10.8	10.9	10.2	10.5	10.5	10.6	10.7	10.8	10.7	10.8	10.4	10.9	10.9	10.9	11.1	9.8
Fovissste	3.2	3.8	9.4	7.2	7.1	7.2	6.5	5.7	4.9	5.2	5.5	5.9	6.0	6.4	6.6	6.5	6.5	6.7	7.6	8.1
Fondos de ahorro para el retiro	7.5	13.3	4.6	18.5	18.1	15.6	9.9	12.6	15.0	15.3	16.5	16.5	15.0	12.7	15.2	16.8	17.3	17.3	20.5	18.0
Acciones de las Siefores	8.2	14.1	4.8	20.1	19.7	16.9	10.5	13.3	15.9	16.2	17.4	17.4	15.7	13.3	16.0	17.9	18.4	18.5	21.9	19.2
En Banco de México	7.0	10.7	6.7	4.6	4.7	5.5	9.0	10.8	10.8	10.8	12.0	13.1	13.0	14.1	13.2	7.4	5.6	5.3	6.1	4.9
Bono de Pensión ISSSTE	-4.9	-0.6	-3.2	-6.2	-6.0	-5.8	-5.3	-6.5	-6.5	-6.0	-5.5	-5.3	-4.9	-5.0	-5.1	-6.6	-6.7	-6.1	-6.0	-4.5
VII. Títulos de Renta Variable	4.5	14.9	-7.8	4.0	0.8	-2.2	-15.0	-12.9	-10.6	-7.6	-4.4	-7.4	-7.5	-9.5	0.5	4.3	1.0	8.5	29.7	26.3
Activos Financieros Internos Netos (FN) = I + II + III + IV + V + VI	6.1	11.0	0.4	7.7	6.3	5.6	0.7	2.9	3.2	4.0	5.7	3.6	3.4	2.2	6.3	7.5	6.8	8.2	14.1	12.0

Fuente: Banco de México, Activos Financieros Internos (metodología 2018) e Inegi.

ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS (F) POR COMPONENTES

Saldos en miles de millones de pesos constantes	2016	2017	2018	2019	E20	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	E21	F	M	A
Activos Financieros Internos (F)	28,358	29,440	28,319	29,602	29,683	29,251	28,362	29,468	29,464	29,585	29,603	29,573	29,662	29,300	30,520	31,092	30,894	30,779	31,086	31,252
-Billetes y Monedas	1,538	1,567	1,628	1,640	1,610	1,589	1,644	1,725	1,778	1,789	1,828	1,818	1,795	1,808	1,839	1,957	1,935	1,921	1,969	1,953
= Activos Financieros Internos Netos (FN)	26,821	27,873	26,691	27,962	28,074	27,662	26,718	27,743	27,686	27,796	27,776	27,755	27,868	27,493	28,680	29,136	28,959	28,858	29,116	29,300
-Renta Variable	9,100	9,792	8,613	8,708	8,753	8,292	7,277	7,682	7,583	7,799	7,711	7,666	7,773	7,596	8,392	8,803	8,535	8,671	9,017	9,145
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	17,720	18,081	18,078	19,253	19,321	19,370	19,441	20,061	20,103	19,997	20,064	20,089	20,095	19,897	20,288	20,332	20,424	20,187	20,099	20,155
I. Instituciones de depósito	5,491.0	5,670.6	5,740.0	5,780.9	5,626.0	5,728.4	6,094.9	6,433.6	6,358.4	6,309.9	6,278.6	6,225.8	6,177.4	6,169.7	6,177.5	6,297.9	6,220.6	6,174.6	6,138.8	6,124.2
Bancos	5,310.8	5,484.3	5,542.9	5,579.9	5,424.5	5,526.5	5,890.3	6,225.4	6,148.8	6,100.0	6,068.1	6,014.1	5,964.7	5,958.2	5,965.2	6,084.7	6,007.1	5,960.7	5,925.1	5,911.2
IFNBs	180.2	186.3	197.1	201.0	201.5	202.0	204.6	208.2	209.6	209.9	210.5	211.6	212.7	211.5	212.3	213.2	213.5	213.8	213.7	213.0
II. Acciones de los FIDs	1,642.7	1,649.7	1,681.8	1,816.1	1,835.3	1,856.2	1,836.2	1,902.2	1,890.0	1,905.2	1,894.0	1,891.0	1,899.2	1,880.5	1,854.6	1,796.5	1,794.9	1,804.4	1,797.8	1,791.3
III. Acreedores por reporte de valores y Obligaciones bancaria:	1,081.0	1,063.9	969.2	1,045.2	1,057.7	1,101.1	1,108.5	1,146.6	1,087.9	1,088.5	1,083.0	1,080.9	1,065.6	992.9	980.2	993.2	1,070.6	1,041.6	1,041.2	1,044.4
IV. Valores públicos	4,286.1	4,249.6	4,156.8	4,418.6	4,530.9	4,459.6	4,297.8	4,256.0	4,325.9	4,174.3	4,219.0	4,243.0	4,282.6	4,266.7	4,510.1	4,403.5	4,414.5	4,306.3	4,311.4	4,327.4
Gobierno Federal	3,604.2	3,530.0	3,399.1	3,732.9	3,847.1	3,786.1	3,595.2	3,582.2	3,685.4	3,533.2	3,567.0	3,598.8	3,598.2	3,566.8	3,807.0	3,728.9	3,762.9	3,665.4	3,608.5	3,630.4
Banco de México e IPAB	108.5	147.5	200.7	177.4	181.8	181.3	193.2	182.3	181.0	175.3	174.1	168.7	214.9	226.3	234.3	224.0	225.6	249.2	251.0	249.4
Otros valores públicos	573.4	572.0	557.0	508.3	502.0	492.1	509.5	491.4	459.5	465.9	477.9	475.4	469.5	473.6	468.8	426.0	426.0	391.7	451.8	447.7
V. Valores privados	349.2	335.6	347.3	328.1	323.7	328.7	325.8	302.6	291.2	294.6	295.4	296.5	300.0	300.4	297.6	291.8	286.7	292.7	299.3	294.9
VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro	4,870.2	5,112.0	5,183.0	5,864.3	5,947.6	5,895.5	5,777.6	6,020.1	6,149.6	6,224.1	6,294.3	6,351.6	6,369.7	6,287.0	6,468.5	6,549.5	6,636.6	6,567.2	6,510.5	6,573.1
Fondos de ahorro para la vivienda	1,268.8	1,290.8	1,371.2	1,470.1	1,481.9	1,474.5	1,491.3	1,535.9	1,548.8	1,542.4	1,552.8	1,547.8	1,563.5	1,555.2	1,568.8	1,571.8	1,578.4	1,568.1	1,576.5	1,586.1
Infonavit	1,086.1	1,113.2	1,185.8	1,276.8	1,287.3	1,281.3	1,296.5	1,339.9	1,350.4	1,345.9	1,354.5	1,351.1	1,364.4	1,358.2	1,368.7	1,372.2	1,378.3	1,369.5	1,376.2	1,386.4
Fovissste	182.7	177.6	185.4	193.3	194.6	193.2	194.9	196.1	198.4	196.5	198.3	196.7	199.2	197.0	200.0	199.6	200.1	198.6	200.3	199.7
Fondos de ahorro para el retiro	3,601.4	3,821.2	3,811.9	4,394.2	4,465.7	4,421.0	4,286.3	4,484.2	4,600.8	4,681.7	4,741.5	4,803.9	4,806.2	4,731.8	4,899.8	4,977.8	5,058.2	4,999.1	4,934.0	4,987.0
Acciones de las Siefiores	3,294.0	3,520.2	3,520.3	4,112.8	4,184.6	4,139.9	4,002.0	4,198.5	4,314.2	4,396.5	4,453.9	4,515.6	4,514.4	4,441.3	4,607.1	4,702.5	4,787.0	4,728.2	4,661.0	4,716.2
En Banco de México	140.4	145.5	148.1	150.6	150.2	150.3	152.7	154.0	155.8	154.7	157.0	157.6	160.9	160.2	161.9	156.8	153.2	152.5	154.9	152.3
Bono de Pensión ISSSTE	167.0	155.5	143.5	130.9	131.0	130.8	131.6	131.6	130.8	130.5	130.6	130.7	130.8	130.3	130.9	118.5	118.0	118.3	118.2	118.5
Títulos de Renta Variable	9,100	9,792	8,613	8,708	8,753	8,292	7,277	7,682	7,583	7,799	7,711	7,666	7,773	7,596	8,392	8,803	8,535	8,671	9,017	9,145
Act Fin Int Netos (FN) = I + II + III + IV + V + VI+VII	26,821	27,873	26,691	27,962	28,074	27,662	26,718	27,743	27,686	27,796	27,776	27,755	27,868	27,493	28,680	29,136	28,959	28,858	29,116	29,300
Variación % Anual Real																				
Activos Financieros Internos (F)	3.1	3.8	-3.8	4.5	2.9	1.9	-1.9	1.3	1.1	1.4	3.0	0.6	0.4	-0.7	3.7	5.0	4.1	5.2	9.6	6.1
-Billetes y Monedas	12.3	1.9	3.9	0.8	2.5	2.5	7.0	12.9	15.0	16.0	20.3	19.0	18.6	20.1	19.7	19.3	20.2	20.9	19.8	13.2
= Activos Financieros Internos Netos (FN)	2.6	3.9	-4.2	4.8	2.9	1.8	-2.4	0.7	0.3	0.6	2.0	-0.4	-0.6	-1.8	2.9	4.2	3.2	4.3	9.0	5.6
-Renta Variable	1.1	7.6	-12.0	1.1	-2.4	-5.7	-17.7	-14.7	-13.1	-10.6	-7.7	-11.0	-11.1	-13.0	-2.7	1.1	-2.5	4.6	23.9	19.0
= Activos Financieros Internos Ajustados (FA)	3.4	2.0	0.0	6.5	5.5	5.5	4.9	8.2	6.6	5.8	6.3	4.4	4.2	3.3	5.4	5.6	5.7	4.2	3.4	0.5
I. Instituciones de depósito	10.3	3.3	1.2	0.7	-0.2	0.9	7.6	13.3	11.0	9.8	10.5	7.8	9.2	10.0	9.0	8.9	10.6	7.8	0.7	-4.8
Bancos	10.3	3.3	1.1	0.7	-0.3	0.9	7.8	13.6	11.3	10.0	10.7	7.9	9.3	10.2	9.1	9.0	10.7	7.9	0.6	-5.0
IFNBs	10.4	3.4	5.7	2.0	2.5	2.3	3.1	4.8	4.6	4.5	5.4	5.1	5.2	4.8	6.0	6.1	6.0	5.9	4.4	2.3
II. Acciones de los FIDs	0.5	0.4	2.0	8.0	7.6	6.4	4.2	6.7	2.5	2.1	1.6	-0.5	-0.7	-1.6	-1.8	-1.1	-2.2	-2.8	-2.1	-5.8
III. Acreedores por reporte de valores	25.6	-1.6	-8.9	7.8	2.8	17.2	12.2	26.6	8.3	13.9	8.5	2.8	-0.9	-2.5	-4.3	-5.0	1.2	-5.4	-6.1	-8.9
IV. Valores públicos	-8.4	-0.9	-2.2	6.3	5.1	3.4	-1.1	-1.7	-1.2	-3.7	-1.9	-4.3	-4.5	-6.3	0.9	-0.3	-2.6	-3.4	0.3	1.7
Gobierno Federal	-8.5	-2.1	-3.7	9.8	8.4	5.9	-0.4	-1.0	0.3	-3.3	-1.9	-4.2	-4.8	-7.1	1.1	-0.1	-2.2	-3.2	0.4	1.3
Banco de México e IPAB	-44.7	35.9	36.0	-11.6	-13.4	-8.9	-5.1	-5.0	-7.0	-10.6	-4.9	-10.8	6.0	14.4	23.4	26.2	24.1	37.4	30.0	36.8
Otros valores públicos	5.2	-0.2	-2.6	-8.7	-9.4	-8.8	-4.3	-4.7	-9.8	-4.7	-1.4	-2.6	-6.5	-8.4	-8.9	-11.3	-15.1	-20.4	-11.3	-8.9
V. Valores privados	8.1	-3.9	3.5	-5.5	-4.8	-3.6	-5.3	-13.2	-15.6	-14.7	-13.6	-12.0	-10.0	-9.1	-11.7	-11.1	-11.4	-10.9	-8.1	-2.6
VI. Fondos de ahorro para la vivienda y el retiro	4.4	5.0	1.4	13.1	12.5	10.2	6.4	9.5	10.5	10.2	10.8	10.4	9.3	7.7	10.2	11.7	11.6	11.4	12.7	9.2
Fondos de ahorro para la vivienda	5.6	1.7	6.2	7.2	6.8	6.5	6.3	7.6	6.7	6.4	6.2	5.8	5.9	5.9	6.3	6.9	6.5	6.3	5.7	3.3
Infonavit	6.7	2.5	6.5	7.7	7.3	6.9	6.8	8.2	7.5	7.1	6.8	6.5	6.5	6.5	6.8	7.5	7.1	6.9	6.1	3.5
Fovissste	-0.1	-2.8	4.4	4.3	3.7	3.4	3.2	3.5	2.0	1.8	1.8	1.7	1.9	2.3	3.2	3.3	2.8	2.8	2.8	1.9
Fondos de ahorro para el retiro	4.0	6.1	-0.2	15.3	14.4	11.5	6.4	10.2	11.8	11.5	12.4	12.0	10.5	8.3	11.5	13.3	13.3	13.1	15.1	11.2
Acciones de las Siefiores	4.7	6.9	0.0	16.8	15.9	12.7	7.0	11.0	12.7	12.5	13.3	12.9	11.3	8.9	12.3	14.3	14.4	14.2	16.5	12.3
En Banco de México	3.5	3.6	1.8	1.7	1.4	1.7	5.6	8.5	7.7	7.2	8.1	8.7	8.6	9.6	9.6	4.1	2.0	1.5	1.4	-1.1
Bono de Pensión ISSSTE	-8.0	-6.9	-7.7	-8.8	-8.9	-9.1	-8.3	-8.4	-9.1	-9.1	-8.8	-8.9	-8.6	-8.8	-8.1	-9.5	-9.9	-9.5	-10.2	-10.0
Títulos de Renta Variable	1.1	7.6	-12.0	1.1	-2.4	-5.7	-17.7	-14.7	-13.1	-10.6	-7.7	-11.0	-11.1	-13.0	-2.7	1.1				

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 / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores”

