

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Gerónimo Ugarte Bedwell / Mariana A. Torán / Iván Martínez Urquijo
10 de enero de 2024

1. Banca y Sistema Financiero

En noviembre, aumentó el dinamismo de la captación tradicional principalmente impulsada por la aceleración real de los depósitos a plazo

En noviembre de 2023, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual real de 5.4% (equivalente a un crecimiento nominal de 9.9%), mejorando su desempeño respecto al mes previo (4.5% real). Por segundo mes consecutivo, los depósitos a la vista registraron una ligera desaceleración y aportaron 1.1 pp al dinamismo de 5.4% de la captación tradicional, mientras que los depósitos a plazo continúan siendo la fuente de crecimiento más relevante, contribuyendo con 4.3 pp.

Una vez más, la apreciación del tipo de cambio ha impactado a la baja el dinamismo de los saldos de la captación bancaria tradicional, debido al efecto valuación de los saldos denominados en moneda extranjera (12.1% del total de la captación tradicional). Al descontar dicho efecto (y el de la inflación), los saldos en noviembre de 2023 registraron un crecimiento real de 7.0%.

Los depósitos a la vista registraron en noviembre un crecimiento anual real de 1.7% (6.1% nominal), el cuarto mes en terreno positivo tras siete meses consecutivos de contracciones reales. El mayor dinamismo está asociado a un mejor desempeño de los depósitos a la vista de otros intermediarios financieros y la captación a la vista de personas físicas, que fue suficiente para compensar la desaceleración registrada por los depósitos a la vista del sector público no financiero y las empresas. La tendencia a la baja de la captación a la vista de personas físicas parece haberse revertido y la variación real de sus saldos ascendió a 1.3%, primer mes en terreno positivo desde agosto de 2022. Las tasas de crecimiento del empleo y los salarios reales más que han compensado el efecto negativo de un mayor consumo privado sobre los depósitos a la vista, así como el mayor atractivo de los instrumentos a plazo en un entorno en que las tasas de interés se mantienen elevadas.

Por su parte, el crecimiento real anual de los depósitos a plazo ha presentado un repunte adicional. En noviembre de 2023, dichos instrumentos de ahorro mostraron un crecimiento real de 13.0% (17.9% nominal), mayor al observado el mes previo (10.2% real) y a la tasa real anual de crecimiento promedio observada en los primeros diez meses de 2023 (de 7.8%). Por tenedor, los depósitos a plazo de las personas físicas presentan una ligera desaceleración, aunque se mantienen con un crecimiento real anual de doble dígito (12.1% en noviembre vs 12.3% en octubre). Destaca también la desaceleración de los saldos a plazo de otros intermediarios financieros, que el onceavo mes del año crecieron a una tasa de 8.5%, tras un crecimiento de 14.4 y 12.1% registrado en octubre y septiembre de 2023, respectivamente. En el caso de los depósitos a plazo de las empresas, estos registraron un fuerte dinamismo, con un crecimiento real anual de 16.8%, muy por encima del crecimiento promedio en los diez primeros de 2023 (de 4.5% real). El sector público no financiero fue el único tenedor cuyos saldos a plazo se contrajeron en términos reales anuales, con una caída de 3.9%. En el agregado, el entorno de tasas de interés altas sigue manteniendo el atractivo de los instrumentos a plazo para los ahorradores.

En noviembre, los saldos de crédito registraron una desaceleración en términos reales en todas las carteras de crédito al SPNF

En noviembre de 2023, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció 5.6% anual en términos reales (10.1% nominal), un incremento de menor magnitud que el 5.9% del mes inmediato anterior (MIA). Las tasas nominales muestran una desaceleración, tanto en las carteras de crédito a los hogares - consumo y vivienda -, como en el crédito empresarial, misma que se observa en términos reales durante el onceavo mes del año. Por cartera, el crédito al consumo aportó 2.9 pp al crecimiento real anual de 5.6% en noviembre, mientras que las carteras de empresas y vivienda contribuyeron con 1.6 y 1.1 pp, respectivamente.

Los saldos reales vigentes de crédito al consumo registraron un crecimiento anual de 12.8% (17.7% nominal), un dinamismo menor al observado en octubre. Los saldos en los segmentos de tarjetas de crédito (TDC) y crédito de nómina (39.1 y 25.1% de la cartera de consumo, respectivamente) registraron crecimientos reales de 15.0 y 9.3%, una desaceleración respecto al MIA, misma que se presentó en el caso de los créditos personales (15.4% de la cartera de consumo), cuyos saldos registraron una variación real anual de 8.9%. En contraparte, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD, 15.9% del crédito al consumo) aumentó 14.9% real anual, tasa ligeramente mayor al 14.6% registrado en octubre. El crecimiento sostenido del empleo y los salarios reales, aunado al buen desempeño del consumo privado, explican buena parte de la evolución de los saldos de crédito al consumo, que, aunque ha registrado una desaceleración, mantiene un crecimiento muy por encima del promedio de los últimos años, así como de los primeros 10 meses de 2023.

Respecto a la cartera de vivienda, ésta registró una tasa de crecimiento anual en términos reales en noviembre de 4.7% (9.2% nominal), una desaceleración respecto al MIA y, nuevamente, con dinámicas opuestas entre los dos segmentos que la conforman. Por una parte, los saldos de crédito para la adquisición de vivienda media-residencial presentaron una desaceleración en términos reales (5.0% vs. 5.5% en el MIA), mientras que los saldos de financiamiento a la vivienda de interés social registraron una contracción real de 2.0%, caída de menor magnitud que la registrada durante octubre (-6.0%). Como en el caso de la cartera de consumo, la demanda por créditos hipotecarios estaría impulsada por una expectativa de mayores salarios reales, contribuyendo a un crecimiento sostenido del crédito a la vivienda, aun bajo el entorno actual de tasas de largo plazo elevadas.

Por su parte, el financiamiento empresarial (53.2% de la cartera vigente al SPNF) se incrementó 2.9% en términos reales (7.3% nominal), un menor dinamismo que el observado en octubre. Destaca que el sector con mayor aportación al crecimiento es el comercio, seguido de los servicios inmobiliarios. Los ingresos comerciales (reflejado en el crecimiento real de las ventas en tiendas totales de la ANTAD¹) han registrado crecimientos reales (2.1 y 3.9% real en octubre y noviembre), lo que contribuiría a una mayor demanda por financiamiento empresarial en el sector.

Por su parte, los saldos reales del sector construcción crecieron 2.8%, mientras que los de las manufacturas cayeron 6.7%. Dentro de la industria manufacturera, los saldos reales de la industria de fabricación de equipo de transporte mostraron una fuerte desaceleración y crecieron a una tasa anual de 19.4%, muy por debajo del 32.3% registrado en octubre y encontrándose apenas 5.4% por encima de sus niveles de febrero de 2020. Por su parte, el crédito a los sectores agropecuario y de medios masivos se contrajeron 0.6 y 26.1% en términos anuales reales, respectivamente, acumulando ya 9 y 11 meses consecutivos de contracciones de los saldos reales.

¹ Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales.

En el 3T23, los saldos de crédito empresarial vigente aumentan su dinamismo en las regiones Norte y Centro Norte

De acuerdo con el [Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre 2023 de Banco de México](#)², con base en la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC) correspondiente al 3T23, la cartera vigente de las empresas privadas no financieras en la banca comercial presentó un crecimiento anual real³ de 2.8% en el tercer trimestre del año, una aceleración respecto al dato en el 2T23, cuando registró un crecimiento de 0.6%.

El crédito bancario en la región Norte, la cual representa el 23% del crédito, contribuyó con 1.7 de estos 2.8 pp, mientras que 0.5 son atribuibles a la región Centro Norte del país, 1.2 a la región Centro, y -0.6 a la región Sur, destacando que las regiones Norte y Centro Norte incrementaron su dinamismo respecto al trimestre anterior, con variaciones anuales reales de 7.6 y 2.2%, respectivamente (vs. 5.6 y -1.6% en el 2T23).

Durante el 3T23, la cartera vigente del sector agropecuario únicamente creció en la región Centro Norte del país, con una variación real anual de 2.6%. En contraste, la cartera vigente al sector agropecuario en el Norte registró una caída de 9.2%, mientras que, en las regiones Centro y Sur, las caídas fueron de 8.6%.

En el caso de las actividades secundarias, el mayor dinamismo en el 3T23 se registró en la región Norte, con una variación anual real de 4.0%, seguido del financiamiento a la industria en la región Centro Norte, que aumentó 1.8%, mientras que en las regiones Centro y Sur se registraron contracciones de los saldos vigentes a la industria de 3.7 y 5.0%, respectivamente. En lo referente a los servicios, el Sur registró una caída real en la cartera empresarial vigente de 9.3%. En contraparte, la cartera a las actividades terciarias registró un crecimiento real anual en el Norte (14.1%), el Centro (7.0%) y el Centro Norte (4.1%).

El total de crédito empresarial vigente presentó una tasa de crecimiento real anual muy por encima de la registrada el trimestre anterior, y heterogénea entre regiones, explicada por el crecimiento de los saldos vigentes en las regiones Norte, Centro Norte y Centro (debido al desempeño del sector servicios) y las contracciones reales en la cartera vigente de todas las actividades en la región Sur.

La actividad manufacturera ha presentado una desaceleración en términos anuales durante cada trimestre en 2023, lo cual, de acuerdo a nuestro análisis, es consistente con la caída en los saldos observada en el sector manufacturero. Las oportunidades de inversión ante la actual expectativa de crecimiento industrial por el *nearshoring* aún no parecen haber implicado un cambio de tendencia en la demanda por financiamiento del sector si se compara el crecimiento real en cada región con el registrado en el 3T22, excepto en la región Norte.

La actual trayectoria inflacionaria a la baja, así como el aprovechamiento de las oportunidades que el *nearshoring* podría generar, implicarían una expansión de la demanda crediticia, en particular por parte de empresas locales que fungen como proveedoras o prestadoras de servicios a las grandes empresas transnacionales protagonistas de la relocalización de actividades productivas. No obstante, al cierre del 3T23, el crecimiento se explica por el

² Regionalización en el reporte: el Norte incluye Baja California, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas; el Centro Norte considera Aguascalientes, Baja California Sur, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas; el Centro lo integran Ciudad de México, Estado de México, Guanajuato, Hidalgo, Morelos, Puebla, Querétaro y Tlaxcala; y el Sur, Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

³ Cabe señalar que la variación real no considera efectos cambiarios.

sector terciario principalmente y aún no parece que haya habido una materialización del *nearshoring* en términos de impulso del financiamiento bancario a las empresas de manera generalizada.

Política monetaria restrictiva y desaceleración de la actividad económica, entre los principales riesgos a la estabilidad financiera

El Consejo de Estabilidad del Sistema del Sistema Financiero (CESF) actualizó su [Balance de Riesgos](#). En su comunicado de diciembre destacó que entre los riesgos globales para la estabilidad financiera se encuentra la posibilidad de que la política monetaria y las condiciones financieras se mantengan restrictivas por un período prolongado. Además, la actividad económica mundial podría experimentar una desaceleración más pronunciada o prolongada que la anticipada. Aunado a estos dos factores, el agudizamiento de las tensiones geopolíticas podría generar ajustes abruptos en los precios de algunos activos financieros, incrementando la volatilidad en los mercados. Sigue sin descartarse la posibilidad de eventos sistémicos que afecten al sistema financiero global, con implicaciones sobre los mercados nacionales.

El comunicado señala que los mercados financieros nacionales han mostrado un comportamiento ordenado y la volatilidad que se ha registrado en algunos períodos se mantiene acotada y está asociada a eventos externos. Localmente, persiste el riesgo de un debilitamiento de la actividad económica, aunque de menor magnitud que el anticipado hace unos meses, manteniéndose la expectativa de que la demanda interna continúe impulsando la actividad económica nacional. La calificación crediticia soberana mantiene el grado de inversión con una perspectiva estable, y la correspondiente a Pemex actualizó su perspectiva a estables, aunque la empresa sigue enfrentando retos importantes en el corto plazo. El comunicado de este trimestre también destaca la renovación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional, por un monto de alrededor de 35 mil millones de dólares.

En conjunto, el sistema financiero mexicano mantiene una posición sólida y resiliente, en gran parte por el respaldo de un sector bancario que excede con holgura los requerimientos de capital y liquidez. Algunos intermediarios financieros no bancarios continúan enfrentando retos relacionados con condiciones financieras más restrictivas. Dado que estos intermediarios, representan una participación pequeña del sistema y tiene interconexión acotada con la banca comercial y otros inversionistas institucionales, su problemática no representa un riesgo de alcance potencialmente sistémico.

En México, el ahorro financiero total disminuyó 2.3% y el financiamiento total lo hizo 1.0% anual real en el 1T23

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#) con cifras a marzo de 2023. Para el 1T23, destaca una contracción del ahorro financiero total de 2.3% anual real, llegando a representar 91.7% del PIB. Por su parte, el financiamiento total mostró una variación anual real de -1.0%, equivalente a 93.9% del PIB.

El ahorro financiero interno equivalió a 71.5% del PIB, porcentaje mayor al registrado en el cierre del 4T22 (69.3% del PIB), resultado de un aumento de 2.5% anual real al cierre del 1T23. La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios (CBFs, 36.5% del PIB) registraron un incremento anual real de 3.9%; por su parte, la captación de intermediarios financieros presentó un crecimiento anual real de 1.1%, alcanzando 35.0% del PIB. En este segmento, la captación de las instituciones de banca múltiple, equivalente al 22.6% del PIB, continúa posicionándose como el componente principal de los recursos captados, mientras que los saldos de la captación de Infonavit y la banca de desarrollo representaron 5.6 y 3.7% del PIB, respectivamente.

Por su parte, el ahorro externo registró una disminución anual real de 16.3%, equivalente a 20.2% del PIB en diciembre de 2022. Por sector, los recursos del exterior recibidos por el sector público equivalen a 13.7% del PIB, mientras que los recursos captados por el sector privado representan el 6.5% del PIB. En cuanto al canal de obtención de los recursos, los títulos emitidos en el extranjero equivalen a 9.6% del PIB, los valores emitidos en México en manos de no residentes a 5.8% y los créditos obtenidos en el extranjero a 4.8%.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró un descenso real anual de 20.3%, llegando a representar el 14.4% del PIB. Dentro de éste, el financiamiento externo otorgado al sector privado (6.1% del PIB), disminuyó 25.7% en términos reales y el fondeo externo al sector público (8.3% del PIB), registró una variación anual real de -15.8%.

Por tipo de financiamiento desde el exterior, los instrumentos de renta fija emitidos en el extranjero representaron la mayor parte del fondeo al sector privado con un 9.6% del PIB, mientras que los créditos del exterior al sector privado alcanzaron el 4.8%, con una disminución anual real de 20.9 y 19.0% anual real, respectivamente. Por su parte, el financiamiento interno presentó un crecimiento anual real de 3.5%, y fue equivalente a 79.5% del PIB. Para el cierre del 1T23, por destino del financiamiento interno, el financiamiento destinado al sector público correspondió a 43.5% del PIB, mientras que el destinado al sector privado alcanzó un 36.0% del PIB.

El financiamiento total al sector privado (42.1% del PIB) se compuso principalmente por el crédito de la banca múltiple (18.1% del PIB), que registró un aumento real anual de 4.1%, seguido del crédito otorgado por otros intermediarios financieros (10.8% del PIB), la emisión de deuda interna y CBFs (5.7% del PIB), la emisión de deuda en el extranjero (4.3% del PIB), los créditos del exterior (1.7% del PIB) y la banca de desarrollo (1.5% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (51.8% del PIB) se conformó por la emisión de deuda interna y CBFs (40.2% del PIB), seguida por la emisión de deuda en el extranjero (5.2% del PIB), los créditos del exterior (3.1% del PIB), los créditos de la banca múltiple (2.1% del PIB) y la banca de desarrollo (1.2% del PIB).

El reporte presenta también datos informativos de entidades no financieras. Por una parte, el crédito de proveedores a emisoras de la BMV disminuyó 9.5% real anual, mientras que, las tarjetas de crédito no bancarias presentaron un aumento en sus saldos de 7.0% real anual para este último trimestre del año.

2. Mercados Financieros

Ganancias para los activos de riesgo en 2023 ante un escenario de soft landing con cierto grado de fragilidad

Los movimientos de los mercados financieros durante 2023 estuvieron influidos, principalmente, por la inusual fortaleza del mercado laboral norteamericano, ante las elevadas tasas de interés; la reducción de la inflación a nivel global y un cambio en el tono de la comunicación de la FED a partir del mes de noviembre que llevó al mercado a esperar recortes de la tasa de interés tan pronto como en marzo próximo.

A pesar del entorno de tasas de interés de corto plazo no vistas en los últimos veinte años, esta combinación de tendencias fue favorable para los precios de los activos de riesgo, particularmente hacia el final del año, lo que llevó al índice VIX a niveles no vistos desde 2019. Estas tendencias más que compensaron los eventos adversos como la quiebra de SVB Bank y Signature durante el mes de marzo, la desaceleración de la economía China y múltiples riesgos geopolíticos.

Parte fundamental de estas tendencias favorables para los activos de riesgo ha sido la reducción de la inflación. El componente principal de esta reducción han sido las mercancías, elemento asociado con la caída prácticamente generalizada de los precios de las materias primas. Durante 2023 el *benchmark* de esta clase de activos (S&PGSCI) registró una caída de 12.2 por ciento (véase gráfica 1), luego de que en 2021 y 2022 presentara alzas de 37 y 8.7 por ciento, respectivamente.

Para el *benchmark* de mercados accionarios a nivel global (MSCI World) estas tendencias del 2023 se reflejaron en un crecimiento de 21.7 por ciento, tras una caída de 19.5 por ciento en 2022, lo que representó su segundo mejor desempeño anual desde 2013. La mayor parte de los índices accionarios de EE.UU. superaron al *benchmark*, mientras que sus contrapartes para Europa y Mercados Emergentes (EM) quedaron claramente por debajo (véase gráfico 1). El IPyC de la BMV obtuvo ganancias de 18.4 por ciento en 2023, su segundo mejor desempeño anual desde 2010.

Al interior de los índices accionarios destacaron las compañías tecnológicas, lo cual se reflejó en una ganancia de 43.2 por ciento del índice Nasdaq (véase gráfica 1), aunque esta ganancia no le permitió alcanzar el nivel de finales de 2021. Tal fue el desempeño de las acciones tecnológicas en 2023 que el grupo denominado como *magnificent 7* (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, y Tesla) tuvo un rendimiento de 106.6%. Este conjunto de acciones representó alrededor del 30 por ciento de la capitalización total del índice S&P500 al final de 2023.

Estas ganancias en los índices accionarios se concentraron en cierta medida en los últimos dos meses del año y estuvieron asociadas con importantes reducciones de las tasas de interés, tras un cambio de tono de la comunicación de la FED en la reunión del 1 de noviembre. El rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 2 años, uno de los de mayor sensibilidad a la tasa de fondos federales, se redujo 75 puntos base (pb) entre el final de octubre y diciembre, luego de haberse incrementado 57 pb los meses previos (véase gráfico 1).

Para la parte larga de la curva, después de que el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años alcanzara un nivel de 5.0% a finales de octubre, influido por la presión sobre el *Term Premium* de la mayor emisión de bonos ante el alza de la deuda pública norteamericana, registró una caída de 96 pb durante los dos últimos meses del año y cerró el 2023 en 3.8 por ciento, prácticamente el mismo nivel con el que inició el año.

En el caso del M10 el comportamiento fue similar. Influido por los bonos del tesoro de EE.UU., la persistencia de la inflación subyacente, el tono restrictivo de Banxico y el mayor endeudamiento presupuestado para 2024, el rendimiento a vencimiento alcanzó un nivel máximo de 10.25 por ciento en octubre. No obstante, para los dos últimos meses del año, se registró una caída de 118 pb que llevó a este indicador a cerrar el 2023 en 8.95 por ciento, 9 pb por debajo de su nivel de inicio de año (véase gráfico 1).

El desempeño del mercado cambiario reflejó en buena medida las variaciones en las expectativas sobre la tasa de interés de corto plazo. Durante los primeros nueve meses del año el tono restrictivo de la FED no solo atemperó las expectativas de recortes, sino que llevó a los participantes del mercado a incorporar alzas de tasa adicionales. En este entorno, el dólar registró una mayor fortaleza tanto frente a divisas de EM, como de países desarrollados.

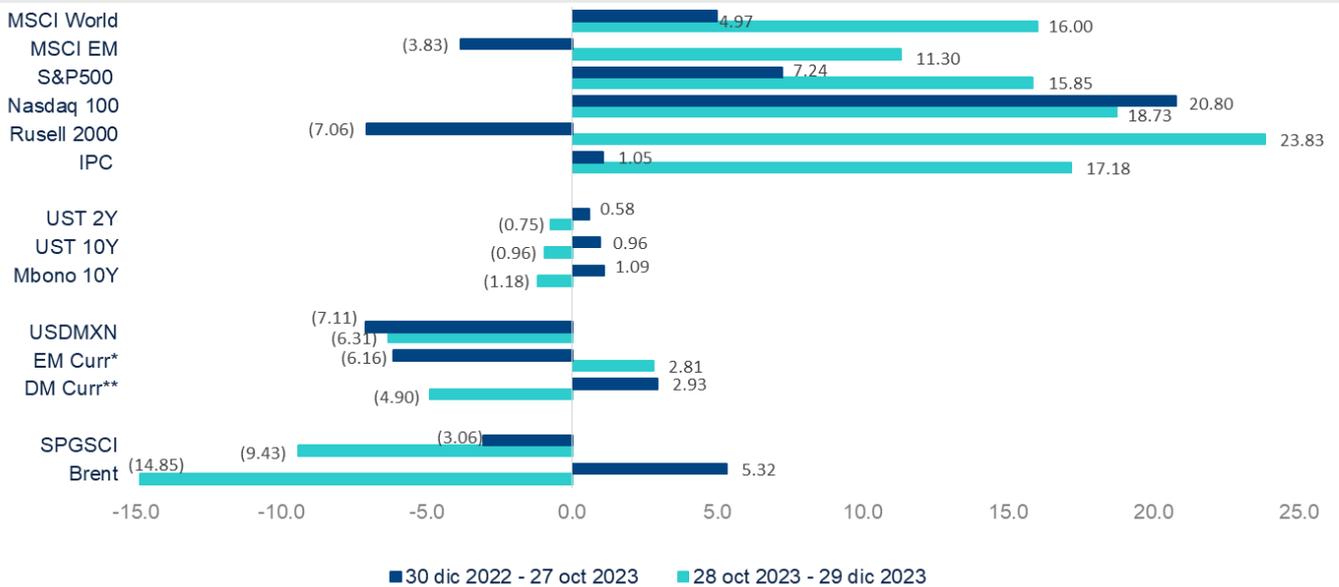
Por el contrario, una vez que se presentó el cambio de tono en la comunicación de la FED a inicios de noviembre y se reforzaron las expectativas de recortes de tasa para 2024, el dólar registró una debilidad generalizada (véase gráfico 1).

En este entorno, el peso mexicano se distinguió como la segunda divisa de países emergentes con mayor apreciación durante 2023. Las expectativas favorables para el crecimiento que presenta el *nearshoring*, la comparación favorable en materia de deuda a PIB frente al resto de los países EM y la inestabilidad política de los

países de la región, apoyaron al peso mexicano y lo llevaron a cerrar 2023 en 16.97 pesos por dólar (ppd), una apreciación de 13.0 por ciento.

A lo largo del 2023 los datos económicos y la comunicación de la FED fueron alimentando el escenario de *soft landing* que actualmente se mantiene como el consenso en el mercado. No obstante, las expectativas de los participantes del mercado no solo están en contra del comportamiento histórico, sino que descuentan tales magnitudes y dan lugar a tan poca incertidumbre, que no son del todo consistentes con el propio escenario de *soft landing*, además de que parecieran conformar un equilibrio frágil que pudiera corregirse, con las consecuentes pérdidas para los activos de riesgo.

Gráfico 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DURANTE DICIEMBRE DE 2022 Y DICIEMBRE DE 2023 (VARIACIÓN % EN MONEDA LOCAL EXCEPTO TASAS)**

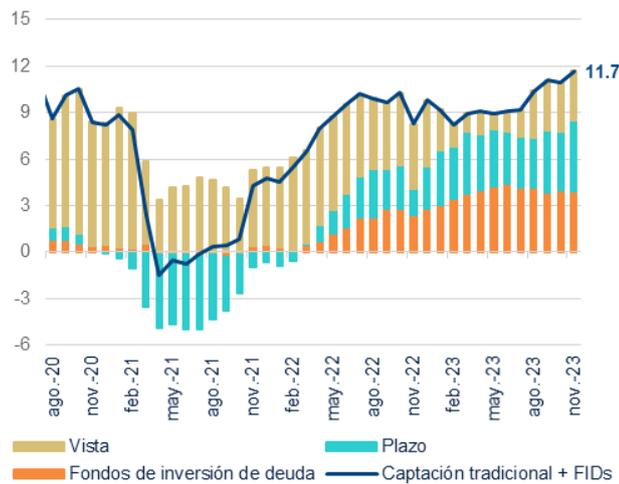


*JP Morgan Emerging Markets Currency Index. Para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) de una canasta de divisas de países emergentes en relación con el USD. **DXY Index, para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) del USD respecto a una canasta de divisas de países desarrollados.

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

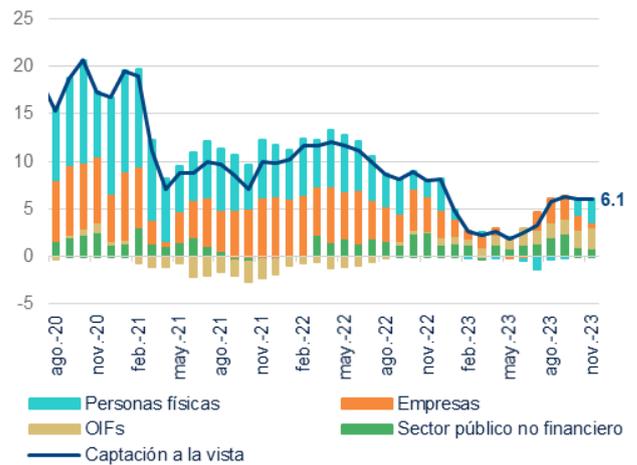
Captación: gráficos

Gráfico 2. **CAPTACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



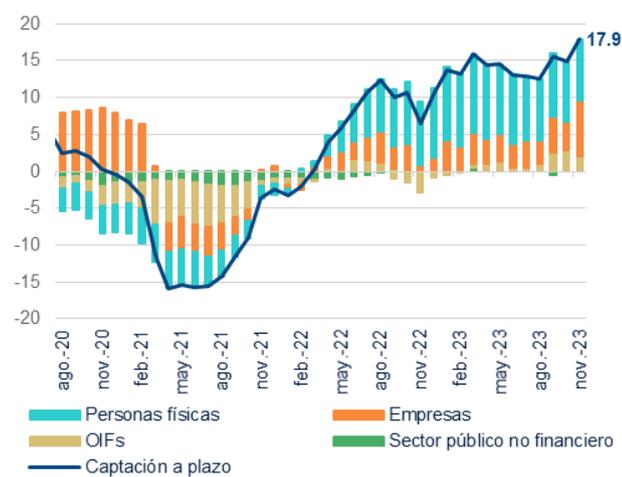
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 3. **CAPTACIÓN A LA VISTA (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



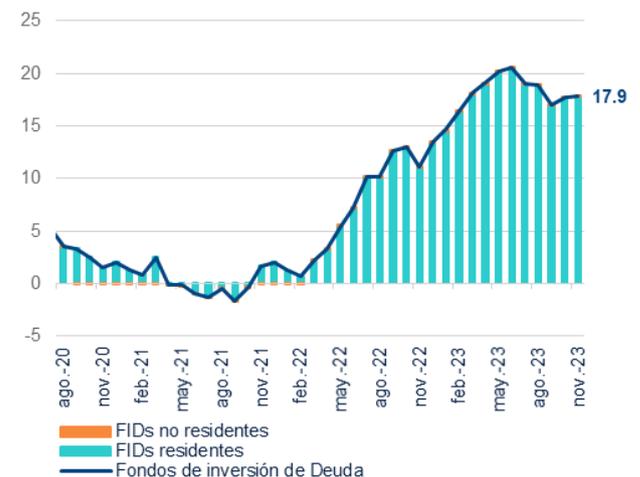
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 4. **CAPTACIÓN A PLAZO (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

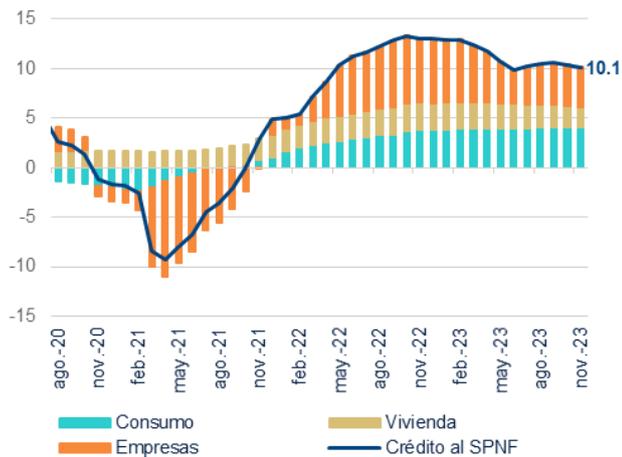
Gráfico 5. **ACCIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

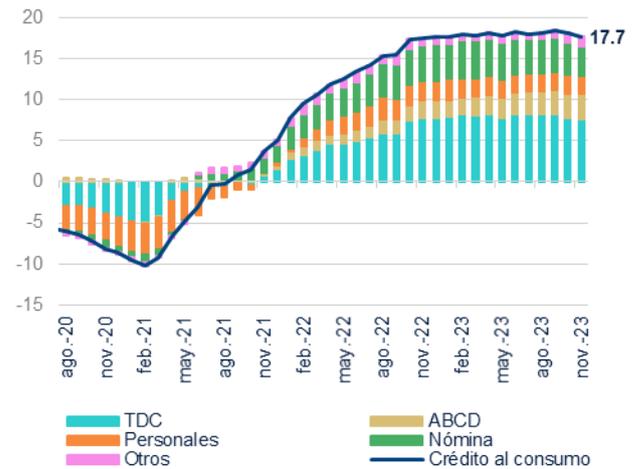
Crédito: gráficos

Gráfico 6. **CRÉDITO BANCARIO VIGENTE AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO**
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



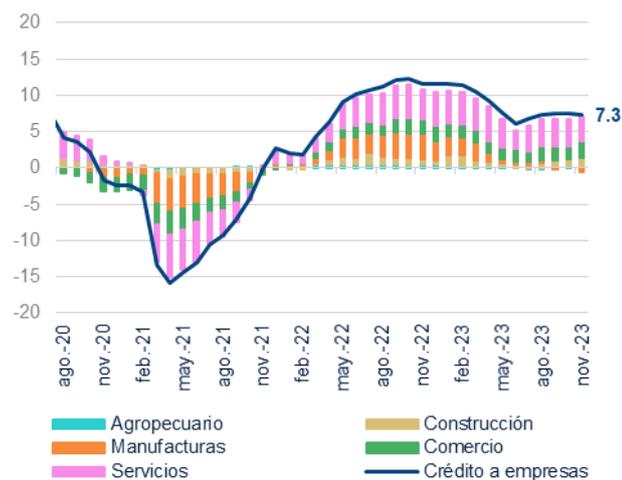
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 7. **CRÉDITO AL CONSUMO**
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



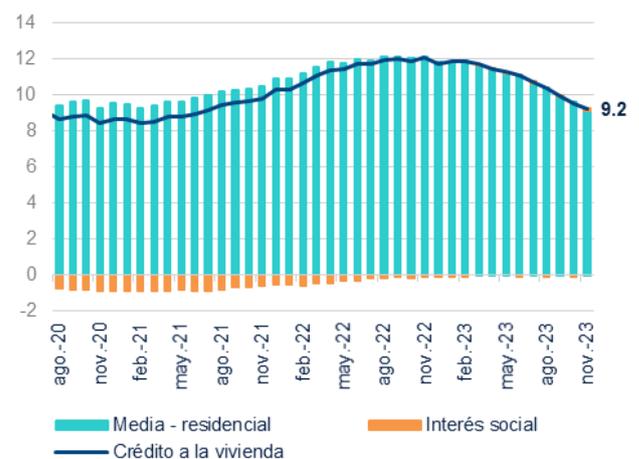
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 8. **CRÉDITO A EMPRESAS**
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 9. **CRÉDITO A LA VIVIENDA**
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvarresearch.com