

# Situación Banca México

Febrero 2024



## El crédito a empresas registró su mayor crecimiento promedio en 5 años

El año 2023 se distinguió por la fortaleza de la actividad económica a pesar de los niveles elevados de las tasas de interés. Los temores de una recesión económica en los EE.UU. quedaron atrás temprano en el año y con ello, en el ámbito local, se observó un continuo crecimiento de los salarios reales y una resiliencia de los niveles de empleo formal. Ante las elevadas tasas de interés, se observó una relevante caída de la inflación, la cual, aunada a la fortaleza del empleo y los salarios, favorecieron el consumo de bienes y servicios.

En este entorno, se pueden distinguir tres principales tendencias en la intermediación bancaria: Primero, el crecimiento sólido y sostenido del financiamiento al consumo a través de tarjetas de crédito y los créditos de nómina. Segundo, un mayor ritmo de recuperación del crédito a empresas apoyado en los sectores de la construcción y las actividades terciarias. Tercero, la consolidación en la recomposición de las fuentes internas de financiamiento hacia instrumentos de mayor rentabilidad, ante un escenario de tasas de interés más elevadas que las observadas en la década pasada.

El flujo de financiamiento a los hogares se mantuvo a lo largo de 2023 en alrededor del 1.5% del PIB, lo cual representa 0.3 puntos porcentuales (pp.) por encima del promedio registrado durante el período 2010-2018.

Este flujo del financiamiento a los hogares estuvo apoyado por un crecimiento promedio real (descontando la inflación) anual del crédito al consumo de la banca comercial de 11.8% durante 2023, su mayor tasa de crecimiento desde 2012. Al interior de esta cifra, destacan las aportaciones del crédito vía tarjeta de crédito (5.7pp.) y vía crédito de nómina (2.6pp.), que ubican a estos segmentos como los motores del dinamismo en esta cartera.

De hecho, los ritmos de crecimiento real anual en 2023 del crédito vía tarjetas y vía nómina, 15.5 y 9.9%, fueron los más elevados desde al menos 2010 y 2016, respectivamente. Esta dinámica es consistente con la aceleración de los salarios reales y la solidez de la creación de empleos formales en los últimos dos años.

En materia del crédito a empresas, si bien el saldo en términos reales aún se encuentra 5.6% por debajo de lo observado previo a la pandemia, durante el 2023 se registró una relevante aceleración. A tasa anual y en términos reales (descontando la inflación y el efecto cambiario), el crédito a empresas creció 5.7% promedio en 2023, su mayor nivel desde 2018.

Por segmentos, destaca el repunte del crédito a empresas en moneda extranjera, que cerró el 2023 con un alza real anual de 17.9%, la más elevada desde septiembre de 2011, influida por la apreciación cambiaria y el alza de las tasas de interés en EE.UU. Por su parte, el crédito a empresas en moneda nacional creció 3.1% real anual promedio en 2023, la primera cifra positiva desde 2019.

Por sectores de actividad económica y regiones, tanto la información oficial como la derivada de encuestas señalan que la aceleración del crédito a empresas puede explicarse por el impulso de las actividades terciarias y el sector construcción, particularmente, este último, en la región Sur del país.

La recomposición de las fuentes de financiamiento, tercera tendencia a destacar de la intermediación, se consolidó en 2023 y continuó caracterizada por una menor tenencia de recursos líquidos, sobre todo de hogares, en favor de instrumentos con un mayor rendimiento (v.gr. depósitos a plazo y fondos de inversión de deuda) ante el contexto de elevadas tasas de interés y mayor masa salarial.

De hecho, de acuerdo con cifras de Banxico, el flujo anual de billetes y monedas, así como de depósitos de exigibilidad inmediata de residentes, se redujo entre el 4T de 2022 y el 3T de 2023 de 2.0 a 1.6% del PIB. Mientras tanto, los flujos de captación a plazo y en fondos de inversión de deuda de residentes se incrementaron de 1.9 a 2.3% del PIB en el mismo período.

Un punto a destacar es que ante la expectativa de que las tasas de interés se mantengan por un tiempo prolongado en niveles más elevados de lo que se observó en buena parte de la década pasada, se podría estar en presencia de un punto de inflexión en la composición del ahorro interno hacia instrumentos de mayor rentabilidad.

En cuanto al uso de los flujos de financiamiento, el sector público se afianzó como el principal usuario con prácticamente dos tercios del flujo total, mientras que el sector privado ha registrado una recuperación de la mano del financiamiento a los hogares. El componente más débil continuó siendo el del financiamiento a empresas, cuyo flujo anual en términos de PIB durante el 3T de 2023 estuvo 0.7% debajo del promedio registrado entre 2010 y 2018.

En suma, las cifras por encima de lo esperado de la masa salarial y de la actividad económica en general durante 2023 permitieron que el consumo privado mantuviera su fortaleza y, con ello, influyeron en el crecimiento del crédito a los hogares, particularmente a través de tarjetas de crédito y créditos de nómina.

Hacia delante, el escenario más probable apunta a una desaceleración del crecimiento económico y una reducción cautelosa de las tasas de interés ante una disminución paulatina de la inflación. En consecuencia, podría esperarse que el ritmo de crecimiento del crédito se modere en 2024, particularmente en el segmento de consumo, y que la recomposición de las fuentes de financiamiento se mantenga o incluso se exacerbe, lo que podría implicar una mayor escasez de recursos a bajo costo para el sistema bancario.

## **El sector bancario expande su actividad conservando niveles de solvencia y liquidez que exceden los mínimos regulatorios**

La banca múltiple continuó mostrando al cierre de 2023 niveles holgados de capitalización y liquidez. En diciembre de 2023, el Índice de Capitalización de la Banca Múltiple se ubicó en 18.8%, ligeramente por debajo del 19.0% reportado en diciembre de 2022. El capital neto retomó a partir de marzo de este año su crecimiento en términos reales (después de la contracción promedio observada en 2022 de -2.2%) y en el 2023 registró una tasa de crecimiento anual real promedio de 4.9%. Esta recuperación se originó por un aumento en el capital ganado y las emisiones subordinadas, crecimiento que se vio parcialmente compensado por el pago de dividendos de algunas instituciones. Por su parte, los activos en riesgo totales mostraron una tendencia creciente a lo largo del año y en términos reales su crecimiento anual promedio fue de 3.6%. En el año destacó el crecimiento observado en los activos sujetos a riesgo operacional (19% de los activos en riesgo totales) que reflejó la entrada en vigor del requerimiento de riesgo operacional bajo la metodología del indicador de negocio a partir de enero de 2023. Los activos en riesgo de crédito crecieron en promedio 2.2% en términos reales (vs -5.8% promedio en 2022) como resultado de un mayor otorgamiento de crédito durante el año. Finalmente, los activos en riesgo de mercado (12% del total) empezaron a registrar tasas de

crecimiento real a tasa anual a partir de septiembre de 2023, después de trece meses de contracción. Dicho cambio de tendencia se originó por un incremento en las operaciones con riesgo de tasa de interés en el mercado nacional.

Además de mantener un sólido indicador de solvencia, la banca en México mejoró sus indicadores de liquidez. En el caso del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), en septiembre de 2023 (última información disponible), el CCL de la banca registró una mediana de 298%, mayor al 240% de diciembre de 2022. Por su parte, el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN) registró una mediana de 143% en septiembre de 2023, ligeramente mayor al 140% reportado en diciembre de 2022.

Durante 2023, el sector bancario mantuvo un buen desempeño. El dinamismo observado en el otorgamiento de crédito ha sido acompañado por una mayor generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, que a partir de enero aceleraron su dinamismo de tal forma que su tasa de crecimiento anual real promedio se colocó en 33.5% entre enero y noviembre de 2023 (vs. la reducción de 24.5% observada en 2022). Esta generación de provisiones a su vez ha moderado el crecimiento del resultado neto del sistema, que en noviembre registró una tasa real anual de 12.1%, menor al 21.5% alcanzado en el mismo mes de 2022. A pesar de este menor crecimiento en el resultado neto los indicadores de rentabilidad superaron sus niveles prepandemia e incluso superaron los registrados en 2022: la ROE en noviembre de 2023 fue de 18.7% (vs. 17.3% en noviembre de 2022) y la ROA alcanzó 2.1% (vs. 1.9% en noviembre de 2023).

En diciembre de 2023, el financiamiento total de la banca comercial (crédito + valores) a los diferentes sectores de la economía creció, descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio, a una tasa real anual de 4.3% (7.8% nominal), mostrando una desaceleración a partir de agosto, mes en el que se registró el dinamismo más alto durante el año (8.1% real). Aun con esta reducción en el ritmo de crecimiento, para 2023 la tasa real anual promedio alcanzó 5.9%, significativamente mayor a la contracción que aún se registró en 2022 (-1.8% promedio real anual). El financiamiento al sector privado fue el más dinámico (crecimiento de 7.3% real en diciembre y 6.8% promedio en el año), aportando 4.5 puntos porcentuales (pp.) al dinamismo total, lo que lo ha acercado a recuperar sus niveles de participación en el total previos a la pandemia (68% en diciembre de 2023 vs 69% en febrero de 2020). En el año, destaca la reactivación del financiamiento al sector público (24% del total) que, a pesar de registrar una caída real a tasa anual de 1.9% en diciembre, logró promediar en 2023 un crecimiento real de 4.5%, lo que le permitió aportar 1.8 pp. al incremento del financiamiento bancario total. Por tipo de instrumento, en 2023 también destaca la recuperación del financiamiento a través de valores (27% del total), que empezó a recuperar dinamismo a finales de 2022, para desacelerarse a partir de agosto de 2023. En particular, el crecimiento real del financiamiento a través de valores fue de 0.1% en diciembre, pero el mayor dinamismo observado en meses previos resultó en un crecimiento promedio de 6.1% en 2023, significativamente mayor a la caída de 9.8% en 2022. El financiamiento a través de crédito incrementó su dinamismo hasta agosto de 2023, cuando empezó a desacelerar, cerrando diciembre con una tasa real de 5.8% y promediando en el año un crecimiento real de 6.1% (vs. 1.9% real 2022). Este crecimiento sigue acercando al crédito a la participación que tenía dentro del financiamiento total previo a la pandemia: en diciembre de 2023 dicha participación representó 73% del financiamiento total, aún ligeramente por debajo del 75% registrado en febrero de 2020.

## **En 2023, el saldo del crédito vigente al sector privado no financiero (SPNF) creció 6.9% promedio en términos reales**

En diciembre de 2023, el saldo del crédito al SPNF logró una tasa de crecimiento anual sin contar el efecto del tipo de cambio y la inflación de 7.0% (10.2% nominal), un dinamismo mucho mayor que el registrado en el mismo mes de

2022 (cuando dicha tasa fue de 5.3%). La tasa de crecimiento nominal observada en diciembre (10.2%) se integró por 7.0 puntos porcentuales (pp.) atribuibles al crecimiento real de la cartera, 5.0 pp. al efecto de la inflación, así como por un efecto contable negativo asociado a la apreciación del tipo de cambio, equivalente a -1.8 pp.

Una vez descontados el efecto de la valuación del tipo de cambio y la inflación, el crédito al SPNF promedió una tasa real de crecimiento de 6.9% durante el 2023, una mejoría significativa en comparación con la tasa real promedio observada durante 2022 (2.4%), y suficiente para superar el saldo real que este tipo de financiamiento registraba previo a la pandemia. Dicha recuperación se originó principalmente por el dinamismo del financiamiento a los hogares, cuyos saldos reales promedio se encuentran 9.6% por encima de los registrados en 2019, mientras que la cartera empresarial no ha logrado recuperar totalmente los niveles registrados previo a la crisis sanitaria y sus saldos promedio reales se ubicaron en 2023 aún 5.6% por debajo del promedio observado en 2019.

Por cartera, en 2023, al crecimiento promedio de 6.9% real, el crédito a empresas aportó 3.1 pp., seguido de la cartera de consumo, que contribuyó 2.7 pp. y la de vivienda, con 1.1 pp. A pesar de un dinamismo más moderado que el resto de las carteras, el crédito empresarial aportó más al crecimiento durante el 2023, debido a la importante participación de la misma en el financiamiento de la banca al SPNF (54%), mientras que la cartera de consumo (23% del crédito al SPNF) registró un dinamismo muy superior. Si se observa la variación porcentual anual real de los saldos, la cartera de consumo superó por más del doble a la tasa de crecimiento de empresas (10.4 vs 5.0%). El fuerte dinamismo del crédito al consumo se ha reflejado en un incremento en la participación de esta cartera dentro del total, en particular, la participación de este tipo de crédito aumentó de 23% en 2019 a 24% en 2023, mientras que la del financiamiento empresarial se redujo de 57 a 54%. La cartera que más participación ganó posterior a la pandemia fue la asociada al crédito a la vivienda, que pasó de 19% en 2019 a 23% en 2023.

## El crédito vigente a empresas registra su mayor crecimiento real en 5 años

En diciembre de 2023, el crédito vigente a empresas creció a una tasa real anual (descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio) de 6.1% (7.8% nominal), mayor a la tasa real de 4.5% (11.6% nominal) observada al cierre de 2022. En 2023, destaca el impacto sobre el crecimiento nominal asociado a la apreciación del tipo de cambio que en diciembre de 2023 restó 3.2 pp. al crecimiento nominal de 7.8%, mientras que en diciembre de 2022 ese impacto fue menor (1.1 pp.). Con el resultado de diciembre, el crecimiento real promedio para el 2023 se ubicó en 5.7%, el mayor promedio anual de crecimiento desde el 2018 (cuando se registró una tasa de 9.4% real). A pesar de este mayor dinamismo, como se mencionó anteriormente, los saldos promedio reales en 2023 aún se ubicaron 5.6% por debajo del nivel registrado en 2019, previo a la crisis por covid-19.

El mayor crecimiento de la cartera de crédito a empresas se ha dado en un entorno de altas tasas de interés. En particular, la tasa implícita del crédito a empresas promedió entre enero y noviembre de 2023 un 12.5%, mayor al 9.2% observado en el mismo período de 2022. Dos factores podrían estar compensando el impacto negativo de un mayor costo del financiamiento sobre la demanda de crédito. Por un lado, al inicio de la pandemia algunas empresas hicieron uso de las líneas de crédito que tenían disponibles para acumular liquidez de forma precautoria, reduciendo por un tiempo su demanda de crédito. A medida que dichos créditos se fueron empleando y paulatinamente amortizando, las empresas han empezado a renovar sus financiamientos. Por otro lado, la recuperación de la inversión privada estaría contribuyendo también a dar impulso a esta cartera. La formación bruta de capital fijo empezó a acelerar su dinamismo desde finales de 2022, manteniendo tasas de crecimiento anual de doble dígito durante todo 2023. En promedio, dicho indicador creció a una tasa anual de 20.2% entre enero y noviembre de 2023,

significativamente mayor al 7.7% observado en el mismo período de 2022. En el mediano plazo, con tasas de interés menores y el impacto rezagado de la inversión, podríamos esperar un mayor dinamismo de los saldos reales, toda vez que la actividad económica se mantenga o incremente su dinamismo y prevalezca un ambiente de certidumbre que favorezca una mayor recuperación de la inversión.

Otro dato que destaca en 2023 es la recomposición del crédito a empresas entre moneda nacional (M.N.) y moneda extranjera (M.E). El desempeño por monedas de este tipo de financiamiento podría estar indicando que las empresas, al enfrentar mayores tasas de interés y mayor volatilidad en mercados internacionales, han tomado ventaja de la apreciación del tipo de cambio, expandiendo su demanda por fondos prestables bancarios internos como sustituto del financiamiento externo. Así, los saldos vigentes de crédito en moneda extranjera presentaron un gran dinamismo durante el 2023, con un promedio de crecimiento de 16.5% durante el período (vs 4.9% en 2022) y contribuyendo 3.2 pp. al 5.7% de variación anual real promedio del total de crédito a empresas, mientras que los saldos en moneda nacional aportaron 2.5 pp. De esta forma, en 2023, el crédito a empresas en M.E. incrementó su participación en el total para alcanzar un 22% en diciembre, mayor al 20% observado al cierre de 2022.

## **En 2023, el crédito al consumo se consolidó como la cartera con mayor dinamismo**

En diciembre de 2023, la variación anual real del saldo de la cartera de crédito al consumo fue de 12.2% (17.5% nominal). Con este resultado, esta cartera hiló diez meses consecutivos con tasas de crecimiento real de doble dígito, reflejándose en un promedio anual real de 11.8% en el 2023, más que duplicando la tasa anual real de crecimiento promedio de 5.3% observada en 2022. Además, el saldo promedio real de esta cartera en 2023 logró ubicarse 1.6% por encima del nivel registrado previo a la pandemia (2019). Al crecimiento real promedio de 11.8%, las tarjetas de crédito (TDC) aportaron 5.7 pp., los créditos de nómina 2.4 pp., el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD) contribuyó con 2.3 pp. y los créditos personales con 1.4 pp.

El dinamismo de esta cartera ha sido heterogéneo entre segmentos. Aunque se observó un crecimiento en términos reales en todas las subcarteras, el ritmo y la tendencia variaron a lo largo del año, con carteras que parecieron haber alcanzado un pico de crecimiento y empiezan a desacelerarse y otras que continúan aumentando su dinamismo. Destaca el desempeño del segmento del financiamiento vía tarjetas de crédito (TDC, 38% de la cartera total de crédito al consumo), que en diciembre de 2023 creció a una tasa real anual de 14.4% (vs. 12.4% en diciembre de 2022). Con el resultado de diciembre, esta cartera logró acumular 15 meses de crecimiento real a doble dígito, logrando un máximo en septiembre de 2023 (cuando se observó una tasa real de 17.3%) para paulatinamente reducir su dinamismo. Así, en 2023, la tasa de crecimiento real promedio fue de 15.5%, la más alta de los últimos 10 años.

En diciembre de 2023, el crédito de nómina (26% de la cartera de consumo) registró una tasa de crecimiento anual real de 7.9%, menor a la registrada el mismo mes del año anterior (8.7%). Esta cartera logró obtener tasas de crecimiento de doble dígito durante ocho meses del año y a pesar de que empezó a desacelerar a partir de noviembre, en 2023 promedió una tasa de crecimiento real de 9.8%, superior al 5.7% observado en 2022. La cartera de crédito ABCD (16% de la cartera de consumo) entró en franca recuperación durante 2023, cerrando el año con una tasa de crecimiento real de 14.9% (vs. 5.2% en diciembre de 2022). Esta cartera empezó a registrar tasas de crecimiento de doble dígito a partir de la segunda mitad del año y logró promediar en 2023 una tasa real de 14.8%, mayor al promedio de 4.2% registrado en 2022. Finalmente, el segmento de créditos personales (16% del total) fue el que registró menor dinamismo dentro de la cartera de crédito al consumo y fue la única que no logró tasas de crecimiento de doble dígito



en 2023. En particular, en diciembre su tasa de crecimiento real anual fue de 7.5%, mayor al 5.7% observado en el mismo mes de 2022. En promedio para el año, la tasa real anual fue 7.6%, mayor al 3.9% registrado en 2022.

El buen desempeño de la cartera de crédito al consumo estuvo apoyado en el dinamismo del empleo formal y, en especial, del salario real. En 2023, el empleo formal, (aproximado a través del número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social), mantuvo su dinamismo, promediando un crecimiento de 3.6% en el año, mientras que el salario real logró crecer a una tasa de 5.1%. Ambas variables apuntan a una recuperación de los ingresos de los hogares, que ayudó a sostener una mayor demanda de crédito, por lo que la desaceleración del empleo formal o de los salarios reales podría reflejarse en una moderación en el dinamismo de esta cartera.

## **El crédito a la vivienda mejoró su desempeño en 2023**

En diciembre de 2023, el crecimiento anual real del saldo de la cartera de crédito vigente a la vivienda fue 4.1% (9.0% nominal) y para todo el año logró promediar una tasa de crecimiento real de 4.8%, superando el crecimiento promedio de 2022 de 3.3%. El dinamismo de esta cartera logró un máximo justo a la mitad del año, cuando la tasa real logró un 5.7% real, y a partir de entonces empezó a reducirse hasta el nivel observado en diciembre. El impulso a esta cartera proviene de los créditos otorgados para vivienda media y residencial (96% de la cartera de crédito a la vivienda total), cuyo saldo promedio mostró un crecimiento real de 5.2%, logrando compensar la contracción de 4.7% registrada en el segmento de interés social.

La cartera de vivienda logró incrementar su dinamismo impulsada (con rezago) por el crecimiento del empleo y el salario real. Las mayores tasas de interés de largo plazo podrían haber mitigado un mayor crecimiento de esta cartera y, aunadas a la paulatina disminución en el crecimiento del empleo formal, hacen esperar hacia adelante un desempeño más modesto de este tipo de financiamiento. No obstante, resalta que el saldo promedio de la cartera en 2023 se ubicó 18.1% por encima del observado en 2019, pues este segmento de crédito a los hogares fue el único que registró crecimientos reales durante toda la pandemia.

## **La morosidad de la cartera de crédito al SPNF mantiene niveles acotados y logró reducirse en algunas carteras**

El índice de morosidad (IMOR) del crédito al SPNF se ubicó en 2.4% en diciembre de 2023, igual al nivel observado al cierre de 2022. Con este resultado, el IMOR en 2023 promedió 2.4%, por debajo del dato observado para 2022 de 2.6%. Aun considerando el costo de los saneamientos, la evolución de la morosidad ajustada también muestra una administración adecuada de los incumplimientos. En particular, el IMORA del crédito al SPNF fue de 4.5% en promedio entre enero y noviembre de 2023 (última información disponible), por debajo del 4.9% registrado en el mismo período de 2022. Si bien se registró esta reducción en la cartera total, la morosidad por segmento evolucionó de forma heterogénea.

En el caso del financiamiento empresarial, se registró un IMOR promedio en 2023 de 2.1% (1.8% en diciembre), menor al 2.4% de 2022 (2.1% en diciembre), pero aún por encima del IMOR observado antes de la crisis sanitaria (1.7% en 2019). Cabe recordar que este aumento, que viene registrándose desde enero de 2022, está asociado al cambio metodológico en la contabilización de cartera vencida bajo los criterios de IFRS9, cuya adopción implicó un

ajuste al alza de la morosidad. Tomando en cuenta los saneamientos de cartera, en noviembre de 2023, el IMORA del crédito empresarial fue de 2.5%, ligeramente por debajo del 2.6% observado en el mismo mes de 2022.

Para el crédito bancario a la vivienda, en 2023 se registró un IMOR promedio de 2.5% (2.6% en diciembre), menor al promedio registrado en 2022 de 2.9% (2.6% en diciembre). Considerando el costo de los saneamientos también se logra apreciar una mejora en los indicadores de calidad de la cartera: el IMORA bajó de 3.7% promedio en 2022 a 3.3% promedio en 2023.

Finalmente, el IMOR del crédito al consumo fue de 3.4% en diciembre de 2023, mayor al 2.9% registrado en el mismo mes de 2022. En el promedio anual también se observó un incremento, aunque de menor magnitud (de 2.9% en 2022 a 3.1% en 2023). La cartera vencida de este segmento aceleró notablemente su crecimiento a partir de junio de 2023 y ha mantenido tasas de crecimiento real superiores al 20% desde ese mes. A la par de esta tendencia, también se ha visto un incremento en la tasa de crecimiento real de las quitas y castigos, que registraron tasas de doble dígito a partir de julio. Es decir, si bien la cartera de consumo ha experimentado un deterioro, éste ha sido acompañado por saneamientos que han mantenido controlada la calidad de la cartera. Tomando en cuenta estos saneamientos, se observa que el IMORA entre enero y noviembre de 2023 se ubicó en 9.6%, menor al observado en el mismo período de 2022 (9.8%).

## Las dinámicas actuales del crédito a empresas no muestran un impulso significativo del *nearshoring* en el financiamiento a las manufacturas

En noviembre de 2023, Banxico publicó la [Encuesta Nacional de Evolución Coyuntural del Mercado Crediticio \(EECMC\)](#), correspondiente al 3T23, en la que se presenta información cualitativa sobre las dinámicas de financiamiento empresarial durante el período, con datos sobre la evolución de las fuentes del mismo, así como los patrones de crecimiento del crédito bancario a nivel sectorial y regional<sup>1</sup>.

En el 3T23, el 72.8% de las empresas utilizaron algún tipo de financiamiento, un porcentaje menor al registrado previo a la pandemia (88.3%) y en el 3T22 (73.5%). Por sector de actividad, únicamente la construcción registró un incremento respecto al porcentaje prepandemia (72.4 vs. 54.1% en el 4T19), mientras que, por región, destaca el incremento del uso de financiamiento en la región Sur del país (64.1 vs. 42.5% en el 4T19).

Las dos fuentes de financiamiento empresarial más importantes son los proveedores y la banca comercial, las cuales presentan dinámicas muy distintas en cuanto a su evolución por sector y por región. Por una parte, el financiamiento a través de proveedores se ha reducido en las actividades terciarias y las manufacturas, mientras que ha registrado un incremento en el sector construcción. En el caso del financiamiento de la banca comercial, el uso se ha incrementado para todos los sectores posterior a la pandemia, y en el último año destaca el aumento en los servicios, el comercio y la construcción.

<sup>1</sup> 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.



Si se analiza el financiamiento por región, también se observa una reducción en los proveedores como fuente de éste, a la par de un aumento en la banca comercial si se compara con las fuentes antes de la pandemia (4T19). La excepción sería la región Sur, en la cual el uso de financiamiento vía proveedores aumentó de 42.5 a 64.1%, mientras que la banca comercial lo hizo tan sólo 2.6 pp. (de 28.1 a 30.7%).

Respecto al destino de los nuevos créditos bancarios a empresas, se observa un ligero aumento respecto al nivel prepandemia en el uso de los mismos para capital de trabajo, pasando de 64.8 a 65.2% de las empresas, resultado de un aumento en el porcentaje de empresas manufactureras (de 70.1 a 72.7%) que canalizan los recursos obtenidos hacia este fin, así como de una ligera reducción en la proporción de las empresas de servicios o comerciales (de 62.8 a 62.2%) y constructoras (82.4 a 80.3%). Por regiones, destaca el alza en la proporción de empresas que utilizaron los nuevos flujos de financiamiento bancario para capital de trabajo en la región Sur, pasando de 50.4% en el 4T19 a 92.2% en el 3T23. En menor medida, durante el mismo período también se registraron aumentos en la región Norte (de 37.3 a 43.9%) y Centro (de 69.7 a 69.9%), mientras que en la región Centro-Norte, la proporción se redujo de 86.4 a 62.0%.

Por su parte, el porcentaje de empresas que destinaron el nuevo financiamiento bancario a la inversión se incrementó fuertemente en las regiones Norte (de 16.5 a 72.7%) y Centro-Norte (de 13.0 a 34.0%), mientras que presentó un ligero aumento en la región Centro (de 6.4 a 7.3%) y cayó significativamente en la región Sur (de 37.8 a 4.9%). Por sector, la inversión como destino del crédito aumentó fuertemente en las actividades terciarias (de 12.2 a 29.5%), ligeramente en las manufacturas (de 23.3 a 25.9%) y se contrajo fuertemente en la construcción (de 42.3 a 6.6%). En el agregado, se observa un aumento en la inversión como destino del crédito, pasando de 15.2 en el 4T19 a 27.5% de las empresas en el 3T23.

Si bien lo anterior denota un aumento en la inversión como uso del financiamiento bancario, la asignación de recursos obtenidos por medio de nuevos créditos hacia capital de trabajo es aún mucho mayor. No obstante, el patrón de crecimiento regional de la inversión como destino del crédito que se desprende de la encuesta podría ser indicador de una reasignación de recursos por parte de las empresas hacia actividades potencialmente beneficiarias del fenómeno de *nearshoring* en México.

Ahora bien, al revisar los datos efectivamente observados por sector, destaca que el sector construcción (16.3% de la cartera empresarial de la banca múltiple), registra una tendencia creciente de los saldos totales, cerrando el año con un crecimiento nominal anual de 8.3% (5.6% real) y encontrándose la cartera vigente 7.4% real por debajo de su nivel prepandemia (febrero de 2020). Aún más relevante es que en las industrias manufactureras (20.0% de la cartera empresarial) no se presentó crecimiento de los saldos totales (contracción de 0.7% real). Esto indicaría que las expectativas de crecimiento de la demanda por financiamiento derivado del *nearshoring* aún no se han traducido en mayores tasas de crecimiento. De hecho, los saldos vigentes reales del crédito al sector manufacturero se mantienen 12.6% por debajo de los registrados en febrero de 2020.

En el caso de las actividades terciarias, la cartera total al sector comercio (16.8% de la cartera empresarial) presentó una variación anual nominal de 11.6% (8.0% real) al cierre de 2023, con los saldos vigentes registrando un 10.2% por

debajo de su nivel en febrero de 2020 a precios constantes, mientras que los servicios<sup>2</sup> registraron un crecimiento anual nominal de 7.7% (6.8% real).

Lo anterior hace evidente el menor dinamismo que el financiamiento a las empresas manufactureras muestra en términos de saldos vigentes respecto a otros sectores. Si bien las empresas en las regiones Norte y Centro Norte han aumentado el financiamiento a través de la banca comercial (en detrimento, parcialmente, del financiamiento vía proveedores), dicho impulso no ha sido suficiente para lograr una evolución positiva sostenida de los saldos vigentes, destacando que los recursos obtenidos de dicho financiamiento se utilizan por un mayor porcentaje de empresas manufactureras para capital de trabajo que para inversión.

Asimismo, se observa un estancamiento de los saldos totales de las manufacturas hacia cierre de año, lo cual contrasta con un alza en la originación crediticia del sector (nuevos créditos)<sup>3</sup>. Esto podría ser resultado de una alta revolvencia del financiamiento empresarial de la banca al sector manufacturero; es decir, que se originan nuevos créditos en sustitución de créditos que ya han sido amortizados o se refinancian créditos ya existentes, lo que explicaría que el acervo crediticio no aumente a pesar de que el flujo lo haga.

Otro elemento que apunta a que nos encontremos en dicho escenario es la caída en la cartera vencida. Si nos encontrásemos en una situación de incumplimientos prolongados, se observaría un menor crecimiento de la cartera vigente en paralelo a un aumento de los saldos vencidos. Es un hecho que dicho aumento no se ha dado, aunque cabe señalar que la contracción de la cartera vencida puede deberse al saneamiento de la cartera a empresas manufactureras y no necesariamente a una mejora en el cumplimiento crediticio por parte de las empresas.

En resumen, aún no hay evidencia contundente de que el *nearshoring* haya generado derramas positivas sobre la demanda de financiamiento por parte del sector manufacturero, tanto por el escaso aumento de la inversión como destino del crédito bancario, como por el relativo estancamiento de los saldos vigentes en el sector. El mayor aumento en dicha inversión se ha registrado en las regiones Norte y Centro-Norte y, principalmente, en el sector servicios. Ello apuntaría a que, si el *nearshoring* ha tenido un efecto como mecanismo generador de demanda crediticia e inversión, el mismo se ha dado en sectores complementarios de la actividad manufacturera.

## **Se consolida la caída del ahorro externo, así como la recomposición del ahorro interno y la captación bancaria**

Durante los últimos dos años el crédito bancario ha registrado un crecimiento relevante que le ha permitido superar el saldo observado en términos reales previo a la pandemia en alrededor de 0.7%. No obstante, ¿cómo se ha financiado este crecimiento del crédito? ¿Ha habido cambios en las fuentes de financiamiento para lograr este incremento?

Con la finalidad de responder a estas preguntas es necesario analizar el comportamiento de los activos financieros internos (AFI) de la economía mexicana a la luz de las variaciones en los indicadores macroeconómicos. En otras palabras, analizar cómo los movimientos de las variables macroeconómicas han influido en el conjunto de instrumentos de ahorro e inversión financiera disponibles dentro del país, tanto de residentes como de no residentes,

<sup>2</sup> Se excluyen los sectores de servicios financieros, salud y asistencia social, otros servicios, así como las actividades gubernamentales y legislativas para una comparación más precisa con la sectorización en la EECMC.

<sup>3</sup> Estimaciones basadas en el *Indicador de Nuevas Operaciones de Crédito a Empresas en Tiempo Real y Alta Definición* de BBVA Research.

que son administrados por bancos comerciales, de desarrollo, sociedades de ahorro y préstamo y por otros intermediarios financieros no bancarios.

El particular contexto económico en 2023, caracterizado por un crecimiento económico sólido a pesar de las elevadas tasas de interés, tanto en EE.UU. como en México, aunado a la creación de empleo y el crecimiento de los salarios a nivel doméstico, exacerbó dos principales tendencias en los patrones de ahorro de la economía.

La primera fue una nueva reducción del ahorro externo a través de la reducción de la tenencia de bonos gubernamentales como porcentaje de los AFI. Durante 2023, la tenencia de bonos M por parte de extranjeros se incrementó alrededor de USD 4,600 millones, sin embargo, esta alza no fue suficiente para evitar una reducción de 0.4% en la participación de no residentes en los AFI. Con ello, la inversión de no residentes en activos financieros domésticos cayó a 14.7%, su menor nivel desde 2003, dado que los inversionistas foráneos concentran sus inversiones en bonos gubernamentales e inversiones en renta variable.

Detrás de esta reducción de la tenencia de bonos gubernamentales de parte de no residentes podría estar influyendo el elevado nivel de tasas de interés en los instrumentos norteamericanos. Ante una tasa de fondos federales por encima del 5.0%, los inversionistas institucionales tienen la posibilidad de obtener atractivos rendimientos en varios instrumentos domésticos sin exponerse a elevados niveles de riesgo país o cambiario. Adicionalmente, para este tipo de inversionistas también es atractivo que puedan “asegurar” para el largo plazo estas tasas atractivas a través de la inversión en instrumentos de bajo riesgo como los bonos del Tesoro, además de las posibles ganancias de capital que pudieran derivarse de un ciclo monetario de recortes en los próximos meses.

Es relevante mencionar que la caída de la participación de los no residentes en los AFI ha estado acompañada de un incremento en el ahorro para el retiro doméstico, representado principalmente por las SIEFORES. Entre 2019 y 2023, el porcentaje de participación de este tipo de ahorro se incrementó de 15.7 a 17.2% de los AFI, con lo cual actualmente son la principal fuente de ahorro en el país y el principal inversionista doméstico del sistema con activos que rondan el 19% del PIB.

La segunda tendencia en los patrones de ahorro de la economía ha sido la consolidación de la reasignación de recursos hacia instrumentos que devengan algún rendimiento. Los elevados niveles de las tasas de interés en un contexto de crecimiento económico, pero, sobre todo, de resiliencia en la creación de empleo formal y de incrementos salariales, se reflejaron en un incremento de la disponibilidad de recursos en general y en instrumentos a plazo, en particular.

Durante los primeros tres trimestres de 2023, los flujos anuales de financiamiento dirigidos al agregado monetario M2 (depósitos a plazo y fondos de inversión de deuda principalmente) promediaron alrededor de 2.5% del PIB, su mayor nivel de la última década y una aceleración respecto al 1.9% registrado en 2022.

Esta recomposición hacia fuentes de financiamiento con mayor rendimiento también se observa en la captación bancaria. Durante 2023, la captación a plazo creció a una tasa promedio anual en términos reales de 10.8%, lo que constituyó el principal apoyo para el crecimiento de 3.8% promedio anual en términos reales de la captación tradicional.

Adicionalmente, el saldo de los fondos de inversión de deuda registró un crecimiento promedio anual (descontando la inflación) de 12.0%, la tasa más elevada desde 2010, y un incremento significativo respecto al -0.3% promedio de 2022.

Resulta relevante mencionar que la expectativa de que las tasas de interés se mantengan en niveles más elevados a los observados durante, al menos, la última década, pudiera dar lugar a un punto de inflexión en la participación de los instrumentos que devengan rendimientos dentro de la captación bancaria.

El saldo de los depósitos a plazo y de los fondos de inversión de deuda pasó de representar dos veces el saldo de los depósitos a la vista en el sistema bancario en el año 2000 a 0.9 veces en 2021. Para 2023, esta cifra se ubicó en 1.1 veces y podría mantenerse al alza ante la expectativa de que, si bien las tasas comenzarán a bajar, éstas no alcanzarán los niveles observados en la última década durante varios períodos.

En otras palabras, es probable que el costo de los depósitos que financian el crecimiento del crédito en el sistema bancario pudiera ser mayor en años venideros.

Un punto que está relacionado con las tendencias en las fuentes de ahorro de la economía es lo que sucede con el uso de esos recursos por parte de los distintos agentes económicos. Aquí también hay una tendencia clara, y ésta es el uso mayoritario que hace de estos recursos el sector público.

De acuerdo con Banxico, del flujo de 7.5% del PIB que se incrementaron las fuentes de financiamiento de la economía durante el tercer trimestre de 2023, el sector público utilizó 5.0 puntos porcentuales (pp.). El promedio de uso durante los primeros tres trimestres de 2023 ascendió a 4.7% del PIB, el mayor nivel desde 2014 y 1.4 pp. por encima del promedio entre los años 2010 y 2018.

Por el contrario, el uso de las fuentes de financiamiento por parte de las empresas apenas promedió 1.4% del PIB durante los primeros tres trimestres de 2023, una cifra 0.7 pp. por debajo del promedio observado durante el período 2010-2018.

En suma, las inusuales condiciones macroeconómicas del 2023, caracterizadas por un crecimiento de la masa salarial aún en condiciones de elevadas tasas de interés, se tradujeron en una mayor participación del ahorro interno en el financiamiento de la economía y el crédito bancario, particularmente a través de inversiones en instrumentos que devengan rendimientos y, por ende, generan un mayor costo para el sistema bancario. El principal usuario de estas fuentes de financiamiento, mayoritariamente internas, sigue siendo el sector público, que mantiene a las empresas muy por debajo del promedio de uso de fuentes de financiamiento observado antes de la pandemia.

## 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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Iván Martínez Urquijo

ivan.martinez.2@bbva.com

Mariana Torán

mariana.toran@bbva.com

Gerónimo Ugarte Bedwell

franciscogeronimo.ugarte@bbva.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.bbvaresearch.com