

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Mariana A. Torán / Gerónimo Ugarte Bedwell / Iván Martínez Urquijo
14 de marzo de 2024

1. Banca y Sistema Financiero

El dinamismo de los depósitos a plazo continúa impulsando el crecimiento de la captación tradicional de la banca múltiple

En enero de 2024, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual real de 4.3% (equivalente a un crecimiento nominal de 9.4%), un mejor desempeño que el mes inmediato anterior (MIA, 1.5% real). En el primer mes del año, los depósitos a la vista tuvieron una aportación de 1.0 punto porcentual (pp) al crecimiento de 4.3% de la captación tradicional, mientras que los depósitos a plazo continúan siendo el principal impulso al dinamismo registrado, contribuyendo con 3.3 pp.

Como se ha mencionado en otras entregas de este reporte, desde septiembre de 2022, la apreciación interanual del tipo de cambio ha moderado el dinamismo nominal de los saldos de la captación bancaria tradicional, debido al efecto valuación de los saldos denominados en moneda extranjera (cerca de 13% del total de la captación tradicional). Al descontar dicho efecto, además del inflacionario, los saldos en enero registran una variación real de 5.6%.

Los depósitos a la vista registraron en enero un crecimiento real anual de 1.6% (6.5% nominal), una variación de igual magnitud que la registrada el MIA. Dicho resultado está asociado a un mejor desempeño de los depósitos a la vista del sector público y las empresas, el cuál fue suficiente para compensar la contracción registrada por los depósitos a la vista de las personas físicas - que en enero registraron una variación real anual de -8.6% (-4.1% nominal) - y la desaceleración de los saldos de otros intermediarios financieros (OIF), que crecieron apenas 3.6% en enero, tras un crecimiento promedio de 22.5% en 2023. Esta contracción de los depósitos a la vista de las personas físicas podría explicarse tanto por el crecimiento en el consumo privado, que en el cuarto trimestre de 2023 (4T23) promedió una tasa de crecimiento anual de 5.2%, así como por los mayores rendimientos que los instrumentos a plazo ofrecen en un entorno de tasas de interés que se mantienen elevadas.

En el caso de los depósitos a plazo, tras una desaceleración al cierre de 2023, los saldos de dichos instrumentos de ahorro mostraron un crecimiento real de 9.6% (14.9% nominal) en enero de 2024, mayor al crecimiento observado el MIA (6.3% real) aunque sin alcanzar las tasas reales anuales de crecimiento de doble dígito observadas de septiembre a noviembre de 2023. Por tenedor, los depósitos a plazo de las personas físicas registraron una desaceleración (7.9 vs. 8.9% en el MIA) por cuarto mes consecutivo. Destaca también la recuperación de los saldos a plazo de otros intermediarios financieros, que en enero crecieron a una tasa de 7.3% tras haber registrado una desaceleración por dos meses consecutivos y, sobre todo, el desempeño del ahorro a plazo de las empresas, el cuál creció 13.4% anual real (18.9% nominal). Por su parte, el sector público no financiero registró una variación real anual en sus saldos a plazo de -1.4% (-4.8% en el MIA), acumulando ya 3 meses consecutivos de caídas.

En resumen, un entorno de tasas de interés altas continúa posicionando a los depósitos a plazo como un tipo de ahorro atractivo, a la par que una buena evolución del mercado laboral (con el empleo creciendo 3.0% y el salario real 5.3% en enero) permiten a los tenedores aumentar el total del ahorro en instrumentos a la vista y a plazo.

Crédito de la banca comercial modera su dinamismo al inicio de 2024

En enero de 2024, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció 4.9% anual en términos reales (10.0% nominal), menor al crecimiento del mes inmediato anterior (MIA) de 5.3%. Con el resultado del primer mes del año, se acumulan tres meses de desaceleración, después de haber alcanzado una tasa anual real de 5.9% en octubre de 2023 (la más alta registrada después de la pandemia). Por cartera, el crédito al consumo aportó 2.6 pp al crecimiento real anual de 4.9% en enero, mientras que las carteras de empresas y vivienda contribuyeron con 1.5 y 0.8 pp, respectivamente.

Los saldos reales vigentes de crédito al consumo registraron un crecimiento anual de 11.3% (16.8% nominal), menor al dinamismo observado el MIA (12.3% real). Los segmentos que han perdido mayor impulso son las tarjetas de crédito (TDC, 38% del crédito al consumo) cuya tasa de crecimiento real anual disminuyó de 14.4% en diciembre de 2023 a 12.5% en enero de 2024 y los créditos de nómina (25% del total) que pasaron de crecer a una tasa real anual de 7.9% a una 6.6% en el periodo de referencia. El menor dinamismo en la generación de empleos formales y en la recuperación de los salarios reales podrían explicar esta pérdida de impulso. En particular, el número de trabajadores asegurados en el IMSS redujo su tasa de crecimiento anual de un promedio de 3.1% en el cuarto trimestre de 2023 (4T23) a 2.9% en el primer mes de año, mientras que el salario asociado a dichos trabajadores pasó de un crecimiento promedio anual en el 4T23 de 6.0% a uno de 5.3% en enero de 2024. En el caso del saldo vigente de los créditos ABCD, su crecimiento mostró una reducción muy ligera al pasar de una tasa de crecimiento real anual de 15.0% en diciembre a una de 14.9% en enero. Parte de este resultado se debe a que su segmento más importante, el crédito automotriz (14% del crédito al consumo), siguió mostrando un fuerte dinamismo, con una tasa de crecimiento real anual de 18.4% (vs 18.2% en diciembre de 2023), manteniendo por octavo mes consecutivo variaciones anuales reales de doble dígito que permitieron compensar la caída de 1.4% real que mostró el otro componente de este segmento, el crédito para bienes muebles. El otro segmento que mejoró su desempeño fue el de créditos personales (15% de la cartera de consumo), que creció en enero a una tasa real anual de 8.4%, mayor al 7.7% reportado en diciembre de 2023. Cabe señalar que tanto el crédito automotriz como los créditos personales fueron los segmentos que más tardaron en recuperarse después de la contracción observada a raíz de la pandemia, por lo que el dinamismo observado al inicio del año podría estar asociado con este rezago en su recuperación.

Respecto a la cartera de vivienda, sus saldos vigentes registraron en enero una tasa de crecimiento anual en términos reales de 3.7% (8.8% nominal), una desaceleración respecto a las cifras del MIA (cuando el crecimiento real fue 4.1%) y con dinámicas opuestas entre los dos segmentos que la conforman. Por una parte, los saldos de crédito para la adquisición de vivienda media-residencial (96% del total) presentaron una desaceleración en términos reales (4.0% vs. 4.5% en el MIA), mientras que los saldos de financiamiento a la vivienda de interés social moderaron su caída al pasar de una contracción real de 5.0% el MIA a una de 2.9% en enero. Como en el caso de la cartera de consumo, aunque con mayor rezago, la desaceleración que se ha venido observado desde agosto estaría asociada tanto a un menor dinamismo del empleo y los salarios, como a un entorno en el que se han mantenido tasas de interés altas, incrementando el costo del financiamiento y con ello reduciendo la demanda por este tipo de financiamiento.

Por su parte, el financiamiento empresarial (53% de la cartera vigente al SPNF) se incrementó 2.7% en términos reales (7.7% nominal), un menor dinamismo que el observado en diciembre (3.0%). Destaca que, por sector de actividad económica, el sector con mayor aportación al crecimiento es el comercio y los servicios inmobiliarios y de

alquiler, seguido de otras actividades terciarias y, en menor medida, la minería. En su composición por monedas, en el primer mes del año los saldos vigentes en moneda extranjera (M.E.) crecieron a una tasa real anual de 3.7% mayor a la observa el MIA (2.2%) mientras que el crédito denominado en moneda nacional redujo su ritmo de crecimiento de 3.2% en diciembre de 2023 a 2.2% en enero de 2024. En adelante podría esperarse que esta desaceleración continúe ya que se espera un menor dinamismo de la actividad económica y en particular de la inversión privada, mientras que las tasas de interés aún se mantienen en niveles elevados y ambos factores podrían limitar el crecimiento de la demanda por financiamiento.

El crecimiento del crédito al sector privado ha sido más dinámico en México que en otras economías

En febrero, Banxico publicó su [Informe Trimestral](#) para el periodo Octubre-Diciembre 2023. En esta edición, el banco central incluyó un análisis descriptivo sobre la evolución del financiamiento bancario en distintas economías, para ilustrar que el crédito otorgado por la banca al sector privado en México ha mostrado mayores tasas que las observadas en otros países.

El análisis señala que la dinámica de financiamiento al sector privado está en función de diversas variables, entre las que destacan la actividad económica, el mercado laboral y las tasas de interés. El comparativo con diversas economías emergentes y avanzadas, y con base en distintas encuestas, parece indicar que el crecimiento observado en los distintos segmentos de crédito al sector privado (empresas, vivienda y consumo), es una variable que mantiene una relación positiva y con rezago de la actividad económica. De esta forma, el hecho de que durante 2023 en México se haya observado un crecimiento en el financiamiento bancario superior al registrado en otras economías, estaría reflejando en parte que la recuperación de la economía en este país, se dio con posterioridad a la del resto de las economías analizadas.

El reporte destaca también que en México la intermediación de recursos se ha dado de forma ordenada y sin generar presiones en el mercado de fondos prestables y que los índices de morosidad se han mantenido en niveles iguales o inferiores a los que se registraban previo a la pandemia.

En México, el ahorro financiero total creció 0.2%, mientras que el financiamiento total aumentó 1.7% anual real en el 3T23

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#) con cifras a septiembre de 2023. En el 3T23, se registró un incremento del ahorro financiero total de 0.2% anual real, llegando a representar 87.8% del PIB. Por su parte, el financiamiento total mostró una variación anual real de 1.7% y fue equivalente a 91.4% del PIB.

Al cierre del 3T23, el ahorro financiero interno representó 69.6% del PIB, un aumento respecto al porcentaje reportado en septiembre de 2022 (68.8% del PIB), y registrando un aumento interanual de 4.3% real. La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios (CBFs, 35.0% del PIB) registraron un incremento anual real de 5.0%; asimismo, la captación de intermediarios financieros presentó un crecimiento anual real de 3.7%, alcanzando 34.6% del PIB. En este segmento, la captación de las instituciones de banca múltiple, sigue representando la mayor parte de los recursos captados, siendo equivalente a 22.4% del PIB, mientras que la captación de Infonavit y la banca de desarrollo representa 5.6 y 3.4% del PIB, respectivamente.

Por su parte, el ahorro externo registró una disminución anual real de 13.1% y fue equivalente a 18.2% del PIB en septiembre de 2023. Los recursos del exterior recibidos por el sector público equivalen a 12.3% del PIB, mientras que los recursos captados por el sector privado representan el 5.9% del PIB. En lo referente al canal de obtención de los recursos, los títulos emitidos en el extranjero equivalen a 8.6% del PIB, los valores emitidos en México en manos de no residentes a 5.2% y los créditos obtenidos en el extranjero a 4.4%.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró una contracción real anual de 17.9%, llegando a representar el 12.9% del PIB. Dentro de este apartado, el financiamiento externo otorgado al sector privado (5.4% del PIB), disminuyó 20.4% en términos reales y el fondeo externo al sector público (7.5% del PIB), registró una variación anual real de -16.1%.

Por tipo de financiamiento externo, los valores de renta fija emitidos en el extranjero representaron la mayor parte del fondeo al sector privado con un 3.7% del PIB, mientras que los créditos del exterior al sector privado alcanzaron 1.7% del PIB, con disminuciones de 19.4 y 22.5% anual real, respectivamente. Similarmente, los saldos de instrumentos de renta fija emitidos en el extranjero y dirigidos a financiar al sector público (4.8% del PIB) cayeron 11.9%, mientras que los créditos del exterior otorgados al sector público (2.7% del PIB) lo hicieron 22.5%.

Por su parte, el financiamiento interno presentó un crecimiento anual real de 5.8% y fue equivalente al 78.5% del PIB. Para el cierre del 3T23, por destino del financiamiento interno, los recursos destinados al sector público corresponden a 43.3% del PIB, mientras que los destinados al sector privado equivalen a 35.2% del PIB.

El financiamiento total al sector privado (40.6% del PIB) se compuso principalmente por el crédito de la banca múltiple (18.1% del PIB), que registró un aumento real anual de 5.7%, seguido del crédito otorgado por otros intermediarios financieros (10.2% del PIB), la emisión de deuda interna y CBFs (5.6% del PIB), la emisión de deuda en el extranjero (3.7% del PIB), los créditos del exterior (1.7% del PIB) y la banca de desarrollo (1.4% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (50.8% del PIB) se integró con la emisión de deuda interna y CBFs (40.1% del PIB), seguida por la emisión de deuda en el extranjero (4.8% del PIB), los créditos del exterior (2.7% del PIB), los créditos de la banca múltiple (2.0% del PIB) y la banca de desarrollo (1.2% del PIB).

Asimismo, el reporte presenta datos informativos de entidades no financieras. Destaca que, el crédito de proveedores a emisoras de la BMV disminuyó 9.1% real anual, mientras que, las tarjetas de crédito no bancarias presentaron un aumento en sus saldos de 12.3% real anual para el trimestre de referencia.

2. Mercados Financieros

Convergencia de las expectativas de mercado con las proyecciones de la FED en un entorno de inflación persistente

Los primeros meses de 2024 se han distinguido por una convergencia entre las expectativas de mercado con las proyecciones de recortes de la tasa de fondos federales del Comité de Mercado Abierto de la FED (FOMC por sus siglas en inglés) y sus consecuencias sobre los precios de las principales clases de activos.

La perspectiva de hasta seis recortes de 25 puntos base (pb) con inicio en marzo de este año que incorporaban al empezar 2024 los participantes de los mercados, fue nuevamente atenuada por la comunicación de la FED en su primera reunión del año. Posteriormente, los datos por encima de lo esperado de la inflación en los primeros dos meses del 2024 han reforzado la comunicación menos laxa del Presidente de la FED a finales de enero, con lo

cual las expectativas ya se muestran más consistentes con los tres recortes de 25pb que plantearon las proyecciones de los miembros del FOMC en diciembre pasado.

Tras este ajuste de las expectativas y, a la espera de las nuevas proyecciones del FOMC en la reunión del 21 de marzo, los precios de los instrumentos de renta fija y renta variable registraron divergencias relevantes.

Por un lado, como era de esperarse, los rendimientos de los bonos del Tesoro registraron incrementos tras la reunión de la FED, luego de las significativas caídas que se observaron al final del 2023. En particular, entre el 31 de enero, fecha de la reunión de la FED, y el 13 de marzo, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a dos años subió 43pb para ubicarse en 4.63 por ciento, luego de haber caído 4pb durante el primer mes del 2024.

En la parte larga de la curva, el nodo de 10 años registró un alza en su rendimiento a vencimiento de 28pb, entre el 31 de enero y el 13 de marzo, con lo que cotiza en 4.19 por ciento, 31pb por encima del inicio del año.

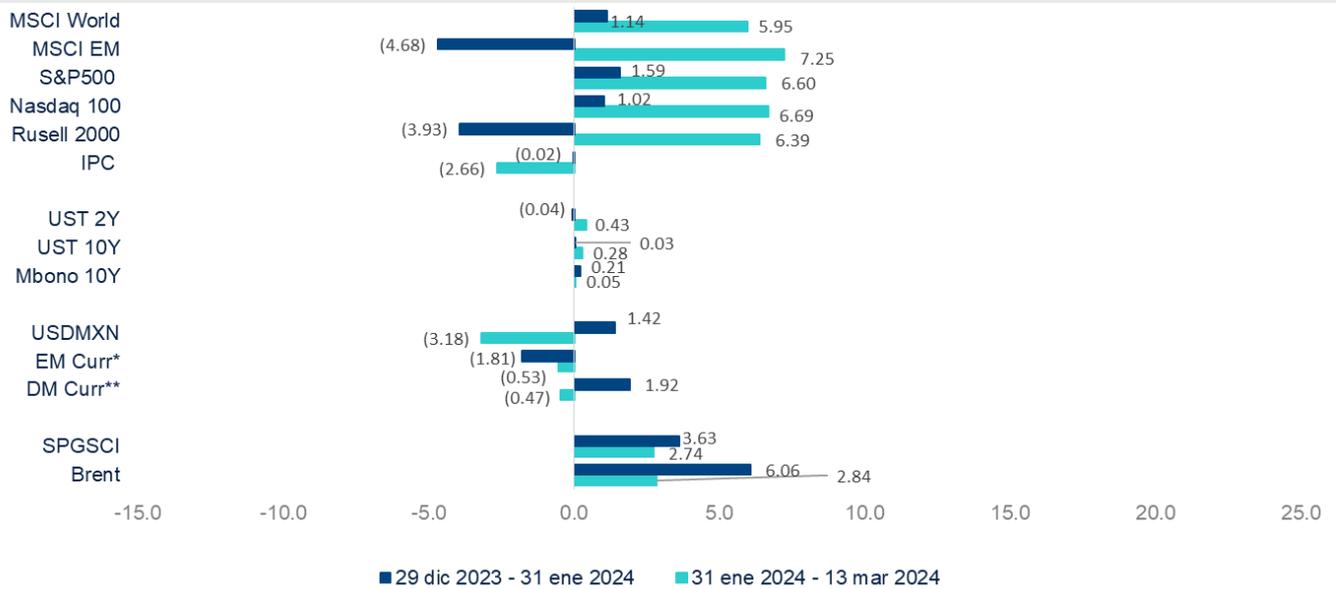
La influencia de estos movimientos y cierta persistencia de la inflación parecieran haber influido en la renta fija mexicana, con lo cual el rendimiento a vencimiento del M10 se ha incrementado 26pb en lo que va del año. Todo esto, aun con la inclinación de varios miembros de la Junta de Gobierno de Banxico por iniciar el ciclo de recortes en la próxima reunión.

Por otro lado, los principales mercados accionarios han registrado ganancias, apoyados en los datos económicos por encima de lo esperado en EE.UU. y resultados corporativos favorables, especialmente de las empresas tecnológicas, que alimentan la narrativa del *soft landing*. Los índices accionarios líderes de EE.UU. registraron una diferenciación positiva respecto al *benchmark* global de esta clase de activos (MSCI World), el cual se ha incrementado 7.1 por ciento en lo que va del año. Particularmente, el S&P500 registra ganancias de 8.3 por ciento en este 2024 con gran parte de este incremento concentrado en el grupo de grandes empresas tecnológicas denominado *magnificent 7* y con una mayor alza tras la reunión de la FED del 31 de enero (véase gráfica 1).

En el mercado de divisas, el peso mexicano mantiene una diferenciación positiva que le ha permitido apreciarse 1.8 por ciento en lo que va del año y cotizarse nuevamente debajo de los 17 pesos por dólar. Esto contrasta con las caídas de 2.3 por ciento y 1.4 por ciento de los *benchmarks* de divisas emergentes y de países desarrollados para el mismo periodo, respectivamente (véase gráfica 1).

De esta manera, los mercados se mantienen a la espera del tono de la comunicación en la próxima reunión de la FED y de las proyecciones del FOMC. Lo que parece claro, hasta el momento, es que, ante la persistencia de la inflación y la fortaleza en el mercado laboral, el banco central norteamericano será muy cauto en la velocidad del ciclo de recortes y que este dará inicio no antes de la mitad del 2024.

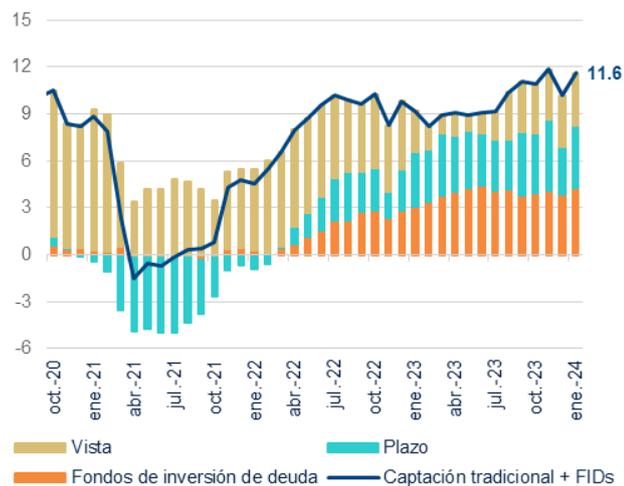
Gráfico 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DURANTE EL PERIODO ENERO-MARZO DE 2024 (VARIACIÓN % EN MONEDA LOCAL)**



*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.

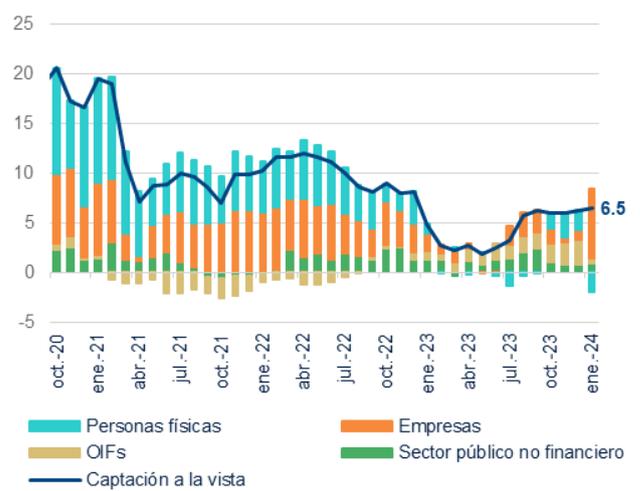
Captación: gráficos

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



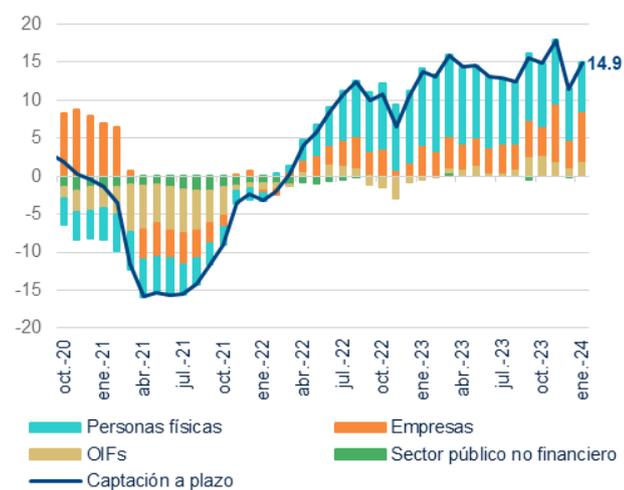
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

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



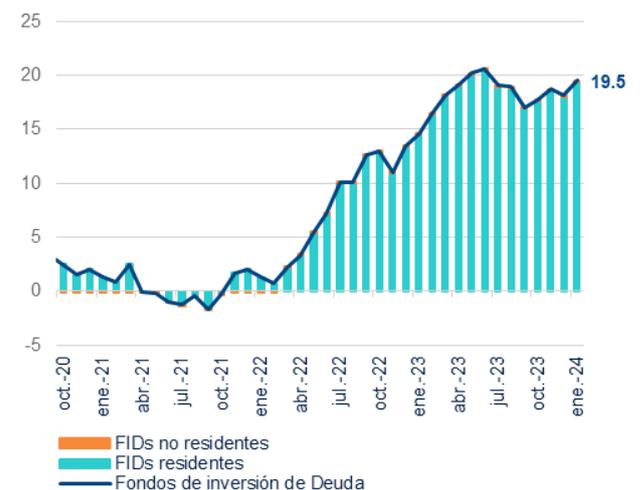
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

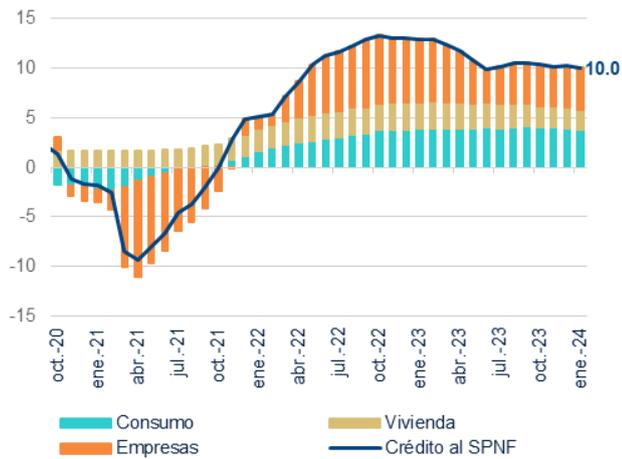
Gráfico 5. **ACCIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (VARIACIÓN NOMINAL ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

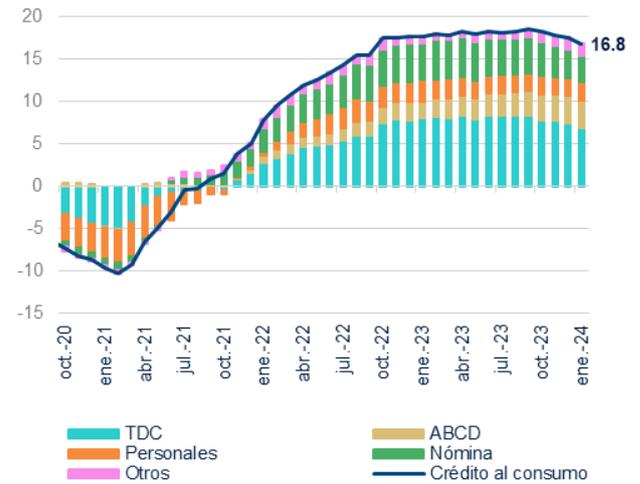
Crédito: gráficos

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



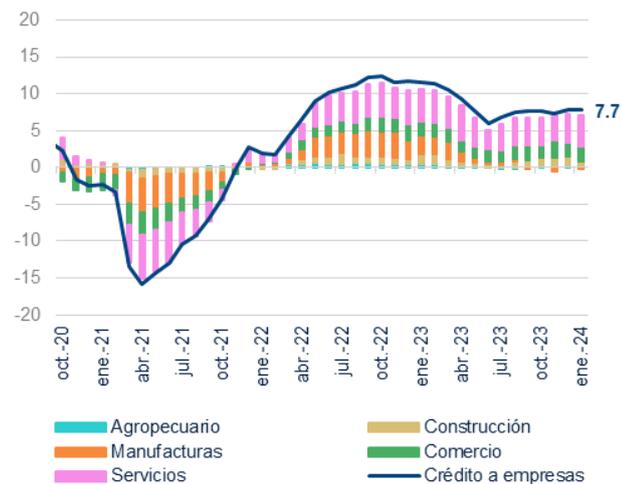
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

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



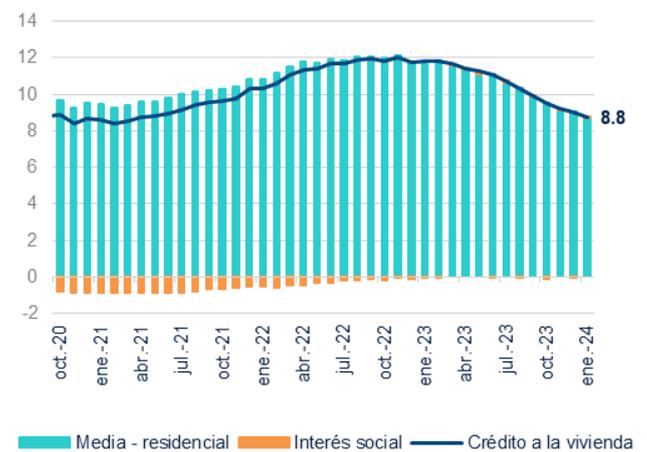
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 9. **CRÉDITO A LA VIVIENDA** (VARIACIÓN 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