



Modificaciones Metodológicas a la Estadística de Agregados Monetarios y Actividad Financiera en México

Enero 2018



BANCO DE MÉXICO

Índice

1. Introducción

2. Agregados Monetarios

3. Activos Financieros Internos

4. Actividad Financiera

1. Introducción

- Como parte de los esfuerzos recurrentes que realiza el Banco de México por contar con mejores estadísticas –que además se adhieran a los más rigurosos estándares internacionales–, a partir del 31 de enero de 2018 se puso a disposición del público la estadística de agregados monetarios y actividad financiera con base en una nueva metodología. Destacan los siguientes cambios:
 - **Agregados monetarios:** Se mejora la precisión en su medición, se incorpora una mayor disponibilidad de información de instrumentos financieros que se utilizan como *dinero en sentido amplio* y se reclasifican algunos instrumentos que no funcionan como *dinero en sentido amplio*.^{1/} Los cambios toman como base los lineamientos que al respecto el Fondo Monetario Internacional (FMI) puso a disposición del público en marzo de 2016 en su nuevo Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF).^{2/}
 - **Activos financieros internos:** Se define un nuevo conjunto de indicadores que incluyen, además de los instrumentos financieros contenidos en los nuevos agregados monetarios, otros activos emitidos en México que representan una proporción importante de la riqueza financiera de los sectores tenedores de dinero, como las cuentas de pensiones en las Siefos o la tenencia de acciones bursátiles.
 - **Financiamiento bancario:** Se revisa la estadística para considerar las operaciones de reporto de valores bajo su definición económica en lugar de su definición legal, lo cual es congruente con los criterios contables de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), así como con las pautas metodológicas señaladas en el MEMF.

1/ El dinero en sentido amplio incluye al efectivo y a otros instrumentos que funcionan en cierta medida como medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta. Para mayores detalles, consultar el documento metodológico *Redefinición de los Agregados Monetarios y Medición de los Activos Financieros Internos*, disponible en la página web del Banco de México a partir del 31 de enero de 2018.

2/ El documento al público más reciente se encuentra disponible en https://www.imf.org/~media/Files/Data/Guides/mfsmcg_merged-web-pdf.ashx

1. Introducción

- Las siguientes láminas buscan presentar de forma breve y didáctica los cambios metodológicos señalados.
- Dichos cambios se reflejan a partir del Comunicado de Prensa sobre los Agregados Monetarios y Actividad Financiera en diciembre de 2017 publicado el 31 de enero de 2018 y se explican con mayor detalle en una nota metodológica que se encuentra en la siguiente liga:

<http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7BD86B3963-97D2-A31D-0216-465543204C8D%7D.pdf>

Índice

1. **Introducción**

2. **Agregados Monetarios**

3. **Activos Financieros Internos**

4. **Financiamiento**

2. Agregados Monetarios

- El 31 de enero de 2018 el Banco de México publicó la estadística de **agregados monetarios** al mes de diciembre de 2017, incorporando una revisión metodológica. Esta obedece a varias razones:
 - La última vez que se realizó un cambio sustantivo de este tipo fue en 1999. Desde entonces se ha dado un proceso muy significativo de crecimiento y profundización del sistema financiero mexicano, por lo que es pertinente hacer una revisión de los instrumentos financieros que conforman la definición de dinero en su sentido amplio.
 - Actualmente existe una mayor disponibilidad de información, lo que permite mejorar la calidad de la estadística publicada.
 - En marzo de 2016 el FMI puso a disposición del público el nuevo MEMF, en el cual por primera vez se presentó una serie de lineamientos sugeridos con miras a establecer una definición estándar a nivel internacional de los agregados monetarios. La nueva metodología para la construcción de los agregados monetarios en nuestro país se apega a dichos criterios. Cabe señalar que el Banco de México participó activamente en la elaboración de este manual, como lo hizo para su versión previa del año 2000.

2. Agregados Monetarios

- De acuerdo al MEMF, los agregados monetarios deben diseñarse con el objetivo de *medir el dinero disponible en una economía para hacer compras de bienes y servicios, o bien para invertir en otros activos*. Los lineamientos que se sugieren para construirlos son los siguientes:
 - Los **instrumentos** considerados en los agregados monetarios se determinan en función de qué tan bien cumplen con las funciones básicas del dinero, particularmente su uso como medio de pago y como depósito de valor. En la medida en que los instrumentos sean menos líquidos o estén sujetos a mayores fluctuaciones en su valor, serán incluidos en agregados monetarios más amplios.
 - Los **emisores** de dinero son el banco central y las instituciones que están autorizadas para recibir depósitos, como la banca, las entidades de ahorro y crédito popular, los fondos de inversión de deuda o las uniones de crédito.
 - Los **tenedores** de dinero en una economía son aquellos que utilizan los instrumentos definidos en los agregados monetarios para hacer transacciones. De acuerdo al manual, se excluye de este grupo a los emisores de dinero o a aquellos sectores cuyo patrón de gasto reacciona en forma distinta al del público en general, por ejemplo ante choques macroeconómicos (los llamados *sectores neutrales*).

2. Agregados Monetarios

- Con base en lo anterior, se define un agregado estrecho (M1) y uno amplio (M2), los cuales se adhieren a estándares internacionales y, por ende, son comparables con los agregados calculados en otros países.

	Instrumentos	Sectores		
M1	<ul style="list-style-type: none"> Billetes y monedas Depósitos de exigibilidad inmediata ^{1/} 	Tenedores Hogares Empresas privadas OIFNB ^{4/}	Emisores Banco de México Banca comercial Banca de desarrollo EACP ^{5/} FID ^{6/} Uniones de crédito	Neutrales Infonavit Fovissste Siefores Estados y Municipios OyEs ^{7/} No residentes Gobierno Federal IPAB
M2 = M1 + Instrumentos Monetarios a Plazo en Poder de Residentes	<ul style="list-style-type: none"> Captación a plazo ^{2/} Acciones de fondos de inversión de deuda Acreeedores por reporto de valores ^{3/} 			

1/ Incluye cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente.

2/ Incluye depósitos y títulos de crédito con un plazo residual menor o igual a cinco años.

3/ Se refiere a los recursos financieros que recibe la banca en operaciones de reporto con los sectores tenedores de dinero.

4/ Otros intermediarios financieros no bancarios.

5/ Entidades de ahorro y crédito popular.

6/ Fondos de inversión de deuda.

7/ Organismos de control presupuestario directo e indirecto y empresas productivas del Estado.

2. Agregados Monetarios

- El MEMF señala que aquellos instrumentos que típicamente no forman parte de los agregados monetarios pueden considerarse dinero en la medida en que cuenten con las características correspondientes. Por ello se definió otro agregado amplio, **M3**, que añade al M2 los valores en poder de residentes emitidos por el Gobierno Federal y el IPAB, debido a su alto grado de liquidez.

Instrumentos	Sector		
<ul style="list-style-type: none"> Billetes y monedas Depósitos de exigibilidad inmediata ^{1/} 	Tenedores Hogares Empresas privadas OIFNB ^{4/}	Emisores Banco de México Banca comercial Banca de desarrollo EACP ^{5/} FID ^{6/} Uniones de crédito Gobierno Federal IPAB	Neutrales Infonavit Fovissste Siefores Estados y Municipios OyEs ^{7/} No residentes
<ul style="list-style-type: none"> Captación a plazo ^{2/} Acciones de fondos de inversión de deuda Acreeedores por reporto de valores ^{3/} 			
<ul style="list-style-type: none"> Valores públicos 			

M3

= M2 + Valores del Gobierno Federal e IPAB en Poder de Residentes

1/ Incluye cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente.

2/ Incluye depósitos y títulos de crédito con un plazo residual menor o igual a cinco años.

3/ Se refiere a los recursos financieros que recibe la banca en operaciones de reporto con los sectores tenedores de dinero.

4/ Otros intermediarios financieros no bancarios.

5/ Entidades de ahorro y crédito popular.

6/ Fondos de inversión de deuda.

7/ Organismos de control presupuestario directo e indirecto y empresas productivas del Estado.

2. Agregados Monetarios

- Asimismo, se definió un agregado M4 que considera, en adición a los instrumentos ya señalados en poder de residentes, aquellos en poder de no residentes. Ello, respondiendo al elevado nivel de sustituibilidad de estos instrumentos entre los sectores residentes y el externo.

Instrumentos	Sectores		
<ul style="list-style-type: none"> Billetes y monedas Depósitos de exigibilidad inmediata ^{1/} 	Tenedores Hogares Empresas privadas OIFNB ^{4/} No residentes	Emisores Banco de México Banca comercial Banca de desarrollo EACP ^{5/} FID ^{6/} Uniones de crédito Gobierno Federal IPAB	Neutrales Infonavit Fovissste Siefores Estados y Municipios OyEs ^{7/}
<ul style="list-style-type: none"> Captación a plazo ^{2/} Acciones de fondos de inversión de deuda Acreeedores por reporto de valores ^{3/} 			
<ul style="list-style-type: none"> Valores públicos 			

M4

= M3 + Instrumentos del M3 en Poder de No Residentes

1/ Incluye cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente.

2/ Incluye depósitos y títulos de crédito con un plazo residual menor o igual a cinco años.

3/ Se refiere a los recursos financieros que recibe la banca en operaciones de reporto con los sectores tenedores de dinero.

4/ Otros intermediarios financieros no bancarios.

5/ Entidades de ahorro y crédito popular.

6/ Fondos de inversión de deuda.

7/ Organismos de control presupuestario directo e indirecto y empresas productivas del Estado.

2. Agregados Monetarios

- Las consideraciones descritas anteriormente implican modificaciones respecto de los agregados monetarios publicados hasta el mes de diciembre.
 - La definición del M1 no cambia respecto a la metodología anterior. No obstante, hay ligeras modificaciones en el saldo de dicho agregado por mejoras en las fuentes de información.
 - Las nuevas definiciones de los agregados monetarios amplios (M2, M3 y M4) implican modificaciones significativas respecto de los anteriores. Los cambios más relevantes obedecen a reclasificaciones de instrumentos financieros de un agregado monetario a otro (e.g., como en el caso de los valores gubernamentales que antes se contabilizaban en M2, mientras que ahora se incluyen en M3), o bien a la exclusión de otros instrumentos de los agregados monetarios (e.g., los fondos de ahorro para el retiro y para la vivienda, cuyo saldo no forma parte de la definición de *dinero en sentido amplio* de acuerdo al MEMF).

2. Agregados Monetarios

- Cabe resaltar que **los cambios señalados permiten que México cuente por primera vez con un agregado monetario amplio, M2, que es comparable a nivel internacional.**
- Asimismo, es importante enfatizar que **las modificaciones descritas en ningún momento implican una pérdida de información**, dado que todos los instrumentos financieros considerados anteriormente se siguen tomando en cuenta bajo la nueva metodología. En caso de no ser considerados dentro de alguno de los agregados monetarios mencionados, se incluyen como parte de un nuevo conjunto de indicadores más amplios que se denominan “activos financieros internos”. Este concepto se describe en la siguiente sección.

Índice

1. **Introducción**

2. **Agregados Monetarios**

3. **Activos Financieros Internos**

4. **Financiamiento**

3. Activos Financieros Internos

- La redefinición de los agregados monetarios en apego a los estándares internacionales implicó que ciertos instrumentos financieros antes considerados para ese propósito se excluyeran de los nuevos indicadores. No obstante, los instrumentos excluidos forman parte importante del patrimonio de los mexicanos aun cuando no se utilicen para llevar a cabo transacciones monetarias.
- Por lo anterior, **se definió un conjunto de indicadores denominado “activos financieros internos” que, además de considerar los instrumentos de los agregados monetarios, suma el resto de los instrumentos emitidos en el mercado interno y que forman parte de la riqueza financiera de los tenedores de dinero en sentido amplio.**
- Cabe destacar que los activos financieros internos aglutinan tanto a instrumentos que antes pertenecían a los agregados monetarios, como las cuentas de ahorro para la vivienda y el retiro, como a otros que nunca fueron considerados para ese fin pero que sirven como instrumentos de ahorro en el sistema financiero mexicano, como los instrumentos de renta variable.

3. Activos Financieros Internos

- Así, se definen dos indicadores para los sectores residentes tenedores de dinero. El primero, el **F1**, adiciona al **M3** el saldo de los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro y la tenencia del sector privado no bancario de instrumentos de renta fija no considerados en los agregados monetarios, como los valores privados.
- Por otro lado, el **F2** incluye, además de los instrumentos considerados en **F1**, los títulos de renta variable e híbridos en poder de residentes.

F2: Instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero	F1	M3 +	
		Instrumento	Emisor
		Fondos de ahorro para la vivienda	Infonavit y Fovissste
		Fondos de ahorro para el retiro	Siefores, IMSS e ISSSTE
		Valores privados	Empresas privadas
		Otros valores públicos	Estados y municipios, organismos de control presupuestario directo e indirecto y empresas productivas del Estado y Fonadin.
	Otros pasivos bancarios ^{1/}	Banca comercial y de desarrollo	
F2-F1	Títulos de renta variable e híbridos	Fondos de inversión de renta variable, empresas privadas y Fibras.	

^{1/} Incluye títulos de crédito (certificados bursátiles y bonos bancarios) emitidos por la banca con un plazo residual mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.

3. Activos Financieros Internos

- De manera análoga, el agregado de activos financieros internos en poder del sector no residente, denominado FNR, se constituye por todos los instrumentos incluidos en el F2, pero que se encuentran en poder del sector no residente.

FNR: Instrumentos en poder de no residentes	FNR	M4-M3 +	
		Instrumento	Emisor
		Valores privados	Empresas privadas
		Otros valores públicos	Estados y municipios, organismos de control presupuestario directo e indirecto y empresas productivas del Estado y Fonadin.
		Otros pasivos bancarios ^{1/}	Banca comercial y de desarrollo
Títulos de renta variable e híbridos	Fondos de inversión de renta variable, empresas privadas y Fibras.		

1/ Incluye títulos de crédito (certificados bursátiles y bonos bancarios) emitidos por la banca con un plazo residual mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.

3. Activos Financieros Internos

- La suma de los agregados F2 y FNR se denomina F, y es la medición más amplia de los instrumentos financieros emitidos en México en poder de los sectores tenedores de dinero en sentido amplio.

Estructura de los Activos Financieros Internos (F)



Índice

1. Introducción

2. Agregados Monetarios

3. Activos Financieros Internos

4. Financiamiento

4. Financiamiento

- Los reportos son operaciones financieras en las que una de las partes vende un título a su contraparte y al mismo tiempo acuerda la recompra de dicho título a un precio determinado y en un plazo relativamente corto.
- La estadística de financiamiento que publicaba el Banco de México antes de esta fecha consideraba la *definición legal* de las operaciones de reporto, lo que implica la transferencia de propiedad del título subyacente. Bajo esta metodología, el sector que se registraba como otorgante del financiamiento al emisor del título es el que tiene la propiedad del mismo al cierre del periodo de publicación correspondiente, aun cuando esa propiedad sea solo temporal.
- La nueva estadística considera a las operaciones de reporto bajo su *definición económica*, es decir, como un financiamiento con colateral. Bajo este criterio, el sector que financia al emisor del título es siempre el que mantiene el título en su propio balance, aun cuando lo utilice como colateral para recibir financiamiento a través de un reporto.
- Cabe señalar que este cambio metodológico es congruente con los criterios contables de la CNBV, así como con las recomendaciones del MEMF que publicó el FMI en marzo de 2016.

4. Financiamiento

- Es importante notar también que **esta modificación no afecta al nivel de financiamiento que reciben los sectores residentes a través de la emisión de valores**, sino que únicamente implica una resectorización de la tenencia de estos instrumentos y, por lo tanto, **qué sector otorga el financiamiento**. En particular:
 - **El financiamiento interno total a sectores residentes** –comprendido por la circulación total de valores emitidos en el mercado interno más el saldo del crédito interno de los intermediarios financieros– **no se modifica**.
 - No obstante, bajo el criterio económico de las operaciones de reporto, **el financiamiento al sector público otorgado por la banca comercial se incrementa, al tiempo que el otorgado por el resto de los sectores disminuye en la misma magnitud**. Ello, debido a la importante participación que tiene la banca en el mercado de reportos, comúnmente utilizando como colateral valores emitidos por el Gobierno Federal y el IPAB para financiar sus operaciones.
 - Así, **el financiamiento total que otorga la banca a la economía se incrementa** como resultado de una mayor tenencia de valores de acuerdo a la definición económica de las operaciones de reporto. Al mismo tiempo, el financiamiento total que otorgan el resto de los sectores a la economía disminuye en igual cuantía como resultado de su menor tenencia de valores bajo dicha definición.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx