

Evolución histórica de las fuentes y usos de recursos financieros y análisis del financiamiento sectorial de las sociedades de depósito en México

Extracto del Informe Trimestral Julio – Septiembre 2023, Recuadro 5, pp. 65-68, documento publicado el 29 de noviembre de 2023.

Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.

1. Introducción

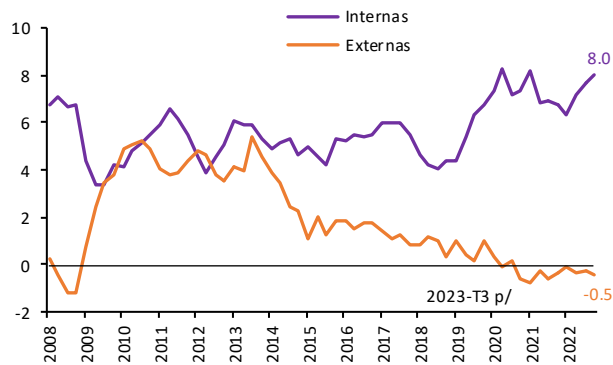
La absorción de recursos financieros por parte del sector público y privado en México se está expandiendo a un nivel elevado respecto de su historia reciente. La mayor parte de estos recursos han provenido de fuentes internas, toda vez que las fuentes de financiamiento del exterior han sido muy reducidas en comparación con años anteriores. En este contexto, en este Recuadro se presenta un análisis de la evolución histórica de las fuentes y usos de recursos financieros en el país, con especial énfasis en las fuentes internas de financiamiento. Dicho análisis sugiere que, cuando los requerimientos financieros del sector público (RFSP) han sido mayores, el financiamiento que otorga la banca comercial y otros intermediarios internos al sector público tiende a aumentar también, mientras que el financiamiento otorgado al sector privado tiende a disminuir, si bien ello no implica una relación causal. Es deseable que las fuentes internas de recursos continúen aumentando al ritmo históricamente elevado que se ha observado en 2023 o incluso mayor, sobre todo si se toma en consideración que pudiera haber una creciente demanda del sector privado para aprovechar las oportunidades de la relocalización.

2. Evolución histórica de las fuentes y usos de recursos financieros en México

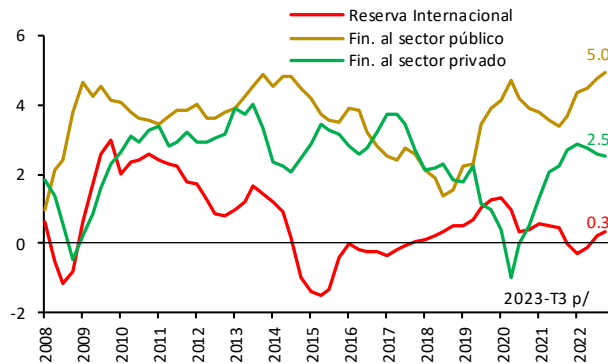
Las fuentes de recursos financieros de la economía han exhibido heterogeneidad en los últimos años (Gráfica 1a). Por el lado de las fuentes internas, tras haber registrado un flujo anual promedio de alrededor de 5% del PIB entre 2010 y 2019, estas mostraron un incremento en la magnitud de su expansión a partir de la primera mitad de 2020, alcanzando un flujo anual máximo de 8.2% del PIB en marzo de 2021. Esta expansión reflejó principalmente un mayor ahorro en instrumentos líquidos por parte del sector privado en México, en buena medida por motivos precautorios ante la incertidumbre generada por la pandemia.¹ En contraste, por el lado de las fuentes externas, estas han registrado flujos anuales que se han venido reduciendo en años recientes, incluso tornándose negativas. Entre 2010 y 2014, las fuentes externas mostraron en promedio un flujo anual de 4.3% del PIB, reflejando una mayor inversión en valores gubernamentales por parte de no residentes —ante la entrada de México a diversos índices de bonos de mercados globales como el World Government Bond Index (WGBI)—, y un mayor dinamismo en las colocaciones bursátiles en el mercado externo por parte de las empresas privadas mexicanas. Entre 2014 y 2019, la economía enfrentó una serie de choques adversos que condujeron a una mayor restricción de financiamiento externo, entre los cuales destaca una reducción en los precios internacionales del petróleo, así como el escalamiento de ciertas tensiones comerciales. Esta situación se exacerbó a partir de 2020, con un incremento significativo en la aversión al riesgo en mercados financieros globales provocada por la crisis sanitaria de COVID-19.

¹ Ver Recuadro “Evolución reciente de los agregados monetarios y crediticios en distintas economías” en el Informe Trimestral Abril-Junio 2020 del Banco de México.

Gráfica 1
Fuentes y usos de recursos financieros de la economía
 Flujos anuales como porcentaje del PIB
 a) Fuentes de recursos



b) Usos de recursos



p/ Cifras preliminares.

Nota: Ver Cuadro 5 de este Informe Trimestral (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía) para descripción de los conceptos. El rubro de financiamiento al sector público excluye el efecto de la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

Fuente: Banco de México.

En lo que toca a los usos de recursos financieros, el financiamiento al sector privado registró un flujo anual promedio cercano al 3% del PIB entre 2010 y 2019 (Gráfica 1b). En 2020, se registró una contracción significativa en dicho agregado crediticio, reflejando principalmente una reducción en la demanda de recursos financieros por parte del sector privado, y un aumento significativo en la aversión al riesgo de la banca ante la incertidumbre provocada por la pandemia. A partir de 2021, se ha registrado una recuperación sostenida en el financiamiento al sector privado, impulsado principalmente por una mayor demanda de crédito del sector privado, a lo cual ha contribuido la continua expansión de la actividad económica y la fortaleza del mercado laboral en México. Por su parte, el ritmo de expansión de las reservas internacionales ha disminuido a partir de 2014, reflejando en parte menos operaciones de venta de divisas entre Pemex y el Banco de México respecto a periodos previos. Por último, el financiamiento al sector público, incluyendo el destinado a estados y municipios, registró un flujo anual de alrededor del 4.0% del PIB entre 2010 y 2014, cifra que disminuyó entre 2016 y 2019, reflejando un esfuerzo de consolidación fiscal. En el tercer trimestre de 2023, el financiamiento al sector público se situó en 5.0% del PIB.

3. Contrapartes contables de los agregados monetarios

Para ilustrar en qué proporción los recursos internos son destinados a financiar a distintos sectores, se analiza a continuación la evolución de los activos de la banca comercial y de otros intermediarios financieros internos en México. El análisis se centra en las *sociedades de depósito* del país, que son: (i) la banca comercial; (ii) la banca de desarrollo; (iii) los fondos de inversión de deuda; (iv) las entidades de ahorro y crédito popular; y (v) las uniones de crédito. El énfasis en estos intermediarios internos responde a varios motivos:

- La banca y otros intermediarios son las únicas entidades con la facultad de recibir depósitos de los hogares y de las empresas en México. Son, además, la principal fuente de financiamiento del sector privado en el país.
- Los recursos captados son invertidos a su vez en un portafolio diverso de activos. Entre ellos destacan, por un lado, los préstamos que le otorgan al sector privado residente. Por otro lado, la banca y otros intermediarios pueden otorgar financiamiento al sector público y a no residentes, por ejemplo, mediante la compra de títulos de renta fija.²
- La composición de este portafolio puede ir cambiando en el tiempo.

Para poder cuantificar en qué medida los recursos captados por las sociedades de depósito son destinados a financiar a los distintos sectores, se realiza el siguiente ejercicio:³ en primer lugar, se consolidan los balances financieros de las sociedades de depósito (es decir, se cancelan las posiciones pasivas y activas entre estos distintos intermediarios, como si se tratara de una sola entidad). Posteriormente, en el lado pasivo del balance agregado, se agrupa el saldo de los instrumentos que constituyen el dinero en sentido amplio (medido en el agregado monetario M2-M0).⁴ Estos instrumentos están en poder de hogares, empresas privadas no financieras, y otros intermediarios financieros no bancarios. Por último, en el lado activo del balance agregado se consolidan las contrapartes contables del agregado monetario en cuestión, agrupadas de tal forma que se obtengan los siguientes agregados crediticios:

- i) El financiamiento otorgado a hogares, empresas y otros intermediarios financieros no bancarios, que no son sociedades de depósito;
- ii) El financiamiento neto a otros sectores de la economía, como el sector público y el sector no residente;

Por último, se obtiene un componente remanente que incluye el resto de los instrumentos que no forman parte del agregado monetario M2-M0, ni de los agregados crediticios descritos.⁵ El Cuadro 1 ilustra el procedimiento descrito.

² Entre el cierre de 2019 y el tercer trimestre de 2023, la proporción de valores gubernamentales en poder de la banca y los fondos de inversión de deuda ha aumentado de 28 a 36%.

³ El ejercicio está basado en las recomendaciones contenidas en el Manual de compilación de estadística monetaria y financiera del FMI (2016).

⁴ El ejercicio no incluye los billetes y monedas en poder del público (M0), que también forman parte de la definición de dinero en sentido amplio. Este instrumento es emitido exclusivamente por Banco de México, y no son recursos que sean intermediados por el sector privado.

⁵ Este último componente incluye otros activos y pasivos de la banca, así como su capital contable.

Cuadro 1
Balance consolidado de sociedades de depósito ^{1/}

Activos (contrapartes)		Pasivos (con tenedores de instrumentos monetarios)
Financiamiento bruto a:	Empresas	M2-M0 Captación líquida, a plazo, acreedores por reporte de valores y acciones de los fondos de inversión de deuda en poder de los sectores residentes tenedores de dinero ^{3/}
	Hogares	
OIFNB ^{2/}		
Financiamiento neto a:	Sector público	
	No residentes	
Otros activos, pasivos y capital contable (signo negativo)		

^{1/} Banca comercial, banca de desarrollo, entidades de ahorro y crédito popular, uniones de crédito y fondos de inversión de deuda.

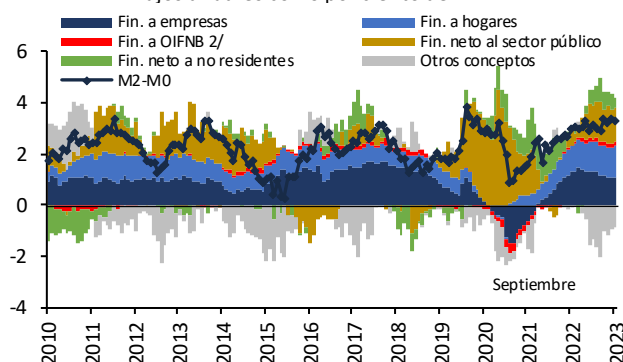
^{2/} Otros intermediarios financieros no bancarios.

^{3/} Los sectores residentes tenedores de dinero son los hogares, las empresas privadas no financieras y los OIFNB.

Fuente: Banco de México.

La Gráfica 2 resume los resultados obtenidos. Se observa que el agregado monetario M2-M0 ha mostrado flujos anuales relativamente elevados en meses recientes, siguiendo una tendencia ascendente desde abril de 2021. En cuanto a las contrapartes de estos recursos, en años recientes se han observado cambios significativos en la composición del financiamiento otorgado por las sociedades de depósito. En particular, entre marzo de 2020 y abril de 2021, hubo una contracción en el financiamiento al sector privado, como resultado de los choques en el mercado crediticio —tanto de demanda como de oferta— que provocó la pandemia. Durante este periodo, el financiamiento otorgado al sector público se incrementó de forma importante, principalmente por medio de la adquisición de valores gubernamentales. Después, entre abril de 2021 y la primera mitad de 2022, se observó un cambio en el sentido opuesto en la composición del portafolio de activos de la banca e intermediarios, reflejando una recuperación en el financiamiento al sector privado. Finalmente, a partir de la segunda mitad de 2022, el financiamiento al sector privado ha mantenido su dinamismo, ante una expansión sostenida en la demanda de crédito por parte de hogares y empresas. En tanto, el financiamiento de las sociedades de depósito al sector público también ha aumentado.

Gráfica 2
Contrapartes contables de M2-M0

 Flujos anuales como por ciento del PIB ^{1/}


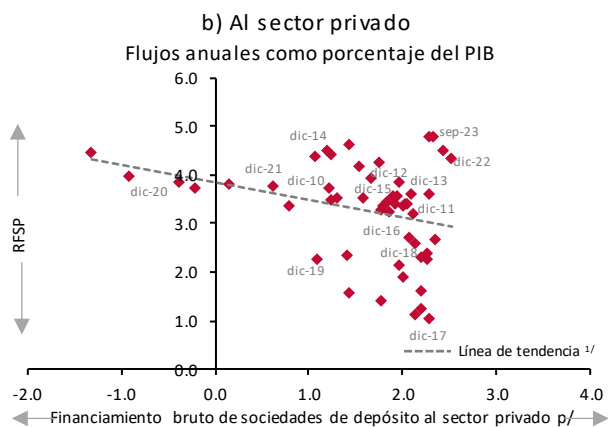
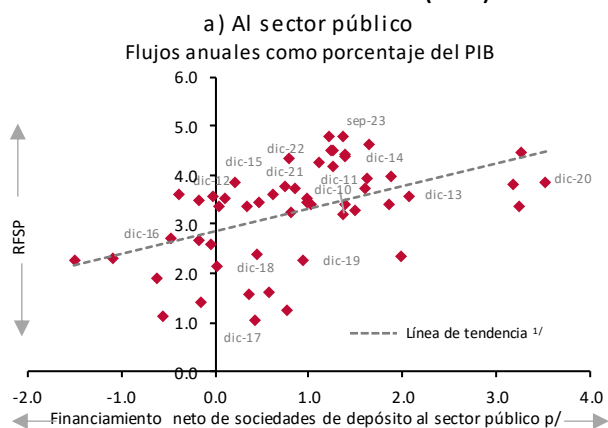
^{1/} Ajustadas por efectos de variaciones en el tipo de cambio.

^{2/} Otros intermediarios financieros no bancarios. Incluye casas de bolsa, sofomes no bancarias, compañías de seguros, almacenes generales de depósito y afianzadoras.

Fuente: Banco de México.

En la Gráfica 3a se muestra la relación entre los RFSP y los flujos anuales como porcentaje del PIB asociados al financiamiento al sector público por parte de las sociedades de depósito, obtenidos mediante el ejercicio de contrapartes contables. Se observa que, cuando los requerimientos financieros del sector público han sido mayores, la banca y otros intermediarios han tendido a aumentar también su financiamiento al sector público (por medio principalmente de la adquisición de bonos gubernamentales). Por el contrario, el financiamiento al sector privado tiende a ser menor cuando aumentan los RFSP (Gráfica 3b).⁶ Ello no implica necesariamente una relación causal. En efecto, el financiamiento al sector privado tiene otros determinantes importantes, relacionados tanto con la demanda de recursos por parte de empresas y hogares, como con la disponibilidad de fondos y las condiciones de oferta en el mercado. No obstante, la correlación estadística sugiere que la banca y otras sociedades de depósito han hecho cambios en su portafolio cuando los requerimientos del sector público han sido mayores y ha aumentado la circulación de valores gubernamentales.

Gráfica 3
Financiamiento de sociedades de depósito y Requerimientos
Financieros del Sector Público (RFSP)



p/ Cifras preliminares.

Nota: El sector privado incluye el financiamiento a hogares y empresas privadas no financieras.

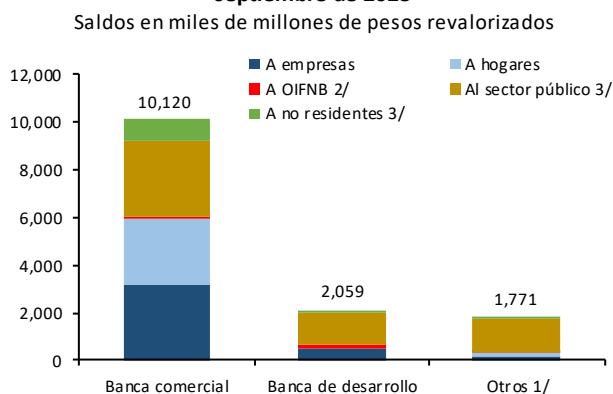
1/ Periodo: septiembre de 2010 a septiembre de 2023.

Fuente: Banco de México.

⁶ En la Gráfica 3a y 3b, las correlaciones son de 0.50 y -0.31, respectivamente. En ambos casos, las correlaciones son estadísticamente significativas al 95%. Si se limita la muestra al periodo previo a la pandemia, las correlaciones son también estadísticamente significativas al 95% y resultan de 0.56 y -0.53, respectivamente.

Por último, en la Gráfica 4 se describe la estructura de financiamiento de las sociedades de depósito. Con datos a septiembre de 2023, se obtiene que la banca comercial es el principal otorgante de crédito a hogares y empresas. Destaca también que, en la banca de desarrollo y el resto de las sociedades de depósito, la participación del sector público en el financiamiento otorgado es relativamente elevada.

Gráfica 4
Estructura de financiamiento por intermediario al mes de septiembre de 2023



1/ Incluye fondos de inversión de deuda, entidades de ahorro y crédito popular y uniones de crédito. 2/ Se refiere a otros intermediarios financieros no bancarios. 3/ Calculada sobre el financiamiento bruto de dichos sectores.

Fuente: Banco de México.

4. Consideraciones finales

Los recursos financieros canalizados al sector público y al sector privado se han expandido en magnitud significativa en 2023. Se anticipa, además, que las necesidades de financiamiento de ambos sectores continúen siendo elevadas en 2024. Por un lado, se espera que los requerimientos financieros del sector público aumenten el próximo año, de acuerdo con lo anunciado en el Paquete Económico 2024. Por otro lado, el proceso de relocalización de la producción podría provocar un impulso adicional en la demanda de crédito del sector privado, en la medida en que las empresas busquen aprovechar sus potenciales beneficios. Al respecto, la encuesta sobre el mercado de crédito bancario que conduce Banco de México (EnBan) muestra que la mayoría de los bancos anticipa una mayor demanda de crédito en los próximos 5 años asociada al proceso de relocalización. Será importante la disponibilidad de fuentes de recursos suficientes para atender esta demanda. Ello contribuiría a impulsar el crecimiento de la actividad productiva en el país.

Para poder satisfacer las necesidades de financiamiento del sector público y privado en 2024, el análisis presentado en este Recuadro sugiere que las fuentes de recursos internos deberán continuar aumentando a un ritmo históricamente elevado durante el año. Ello requerirá continuar potenciando el ahorro financiero del sector privado, tanto el voluntario como el obligatorio.

5. Referencias

Banco de México. (2020). "Evolución reciente de los agregados monetarios y crediticios en distintas economías". Informe Trimestral Abril –Junio.

Fondo Monetario Internacional, FMI (2016). Manual y Guía de Compilación de Estadísticas Monetarias y Financieras: Manual.