

# Determinantes del Crédito de la Banca Comercial a las Empresas

---

Extracto del Informe Trimestral Julio - Septiembre 2021, Recuadro 6, pp. 67-71, documento publicado el 1 de diciembre de 2021.\*

## 1. Introducción

---

En este Recuadro se analiza el crédito de la banca comercial a las empresas desde una perspectiva de largo plazo,<sup>1</sup> lo que permite contrastar su comportamiento durante la pandemia de COVID-19 con aquel que hubiera prevalecido en la ausencia de choques. El análisis se centra en aquellas empresas cuya principal fuente de recursos financieros es la banca comercial doméstica.<sup>2</sup> Las fases de expansión del crédito bancario a estas empresas coinciden con periodos de crecimiento económico, tasas de interés bajas y políticas públicas en apoyo a la canalización de crédito a las empresas de menor tamaño, en particular los programas de garantías de la banca de desarrollo. En tanto, las fases de mayor contracción de esta cartera se observan en periodos precedidos por disminuciones notables de la actividad real.

En este contexto, se analiza la relación de largo plazo entre el crédito de la banca comercial a las empresas y sus determinantes, como la actividad económica, el costo de financiamiento, la calidad de la cartera, la disponibilidad neta de recursos de la banca comercial, la demanda externa y el impulso de la banca de desarrollo. Los resultados sugieren que el dinamismo de las garantías otorgadas por la banca de desarrollo contribuyó de manera importante al crecimiento del crédito a las empresas de menor tamaño hasta el 2017, año que coincide con una ralentización en la dinámica de dichos programas. Asimismo, el crecimiento del crédito a las empresas es reflejo de la dinámica de la actividad económica, si bien se encuentra que ante choques que afectan esta variable, el crédito tiende a responder de manera persistente y con rezago.

## 2. Evolución del Crédito Bancario a las Empresas

---

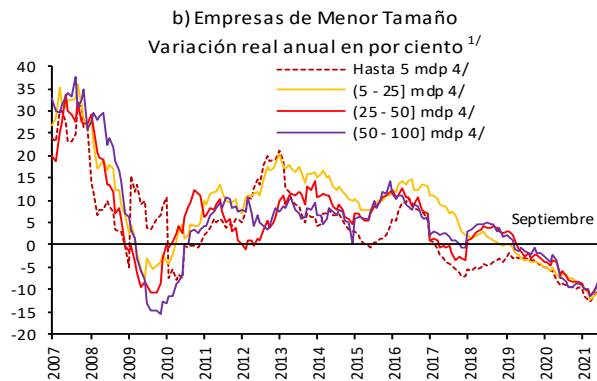
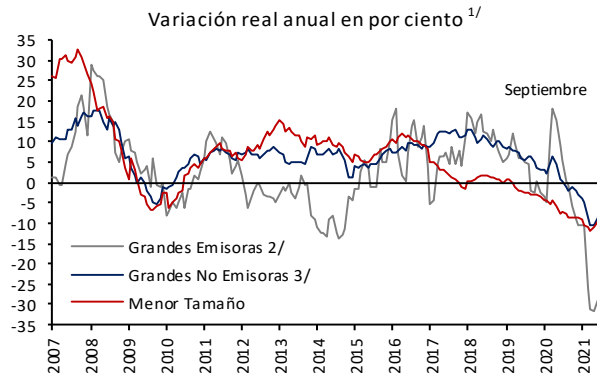
La Gráfica 1 muestra el crédito de la banca comercial a las empresas por tamaño, de acuerdo al monto total de sus créditos vigentes. Asimismo, se divide a las empresas grandes entre aquellas con la posibilidad de colocar títulos de deuda, ya sea en el mercado interno o externo (empresas emisoras), y aquellas cuya principal fuente de recursos financieros es la banca comercial (no emisoras). Antes de 2008, el crédito bancario a las empresas mostraba un crecimiento acelerado, reflejo en parte de la gradual reactivación en la intermediación financiera a partir del año 2000, luego del importante ajuste que significó la crisis de 1995. Dicho dinamismo fue interrumpido por la crisis financiera internacional en 2008, episodio que, al afectar a la actividad económica y apretar las condiciones financieras, contribuyó a que el crédito a las empresas se contrajera durante 2009 y 2010. De 2011 a 2016, el crédito bancario a las empresas no emisoras se expandió de manera sostenida, creciendo a una tasa 2.7 veces superior que la de la actividad económica. Parte de este ritmo acelerado de crecimiento puede explicarse por un efecto de “*crowding in*” generado por las empresas emisoras. En efecto, entre 2011 y 2015, estas empresas sustituyeron financiamiento interno por externo, dadas las condiciones atractivas de financiamiento en el exterior. Como resultado, la demanda de crédito bancario de estas empresas se redujo y la disponibilidad neta de recursos de la banca comercial para financiar a otros sectores aumentó.

---

<sup>1</sup> El periodo de análisis abarca de 2007 al tercer trimestre de 2021. La fecha de inicio responde a que los datos sobre las garantías de la banca de desarrollo, uno de los determinantes del crédito, están disponibles a partir de diciembre de 2006.

<sup>2</sup> El crédito de la banca comercial a las empresas grandes no emisoras y de menor tamaño representa 83 y 74%, respectivamente, del total del financiamiento recibido de los intermediarios financieros.

**Gráfica 1**  
**Crédito Vigente de la Banca Comercial a las Empresas**  
**Privadas No Financieras**  
a) Total de Empresas



<sup>1/</sup> Cifras ajustadas por efecto cambiario.

<sup>2/</sup> Se refiere a las empresas privadas no financieras que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa de diciembre de 2003 a la fecha.

<sup>3/</sup> Se refiere a las empresas que han tenido saldos de crédito superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes desde diciembre de 2003 a la fecha (no incluye a empresas emisoras).

<sup>4/</sup> Se refiere a las empresas de menor tamaño cuya suma de saldos de crédito han sido inferiores a 100 millones de pesos desde diciembre de 2003 a la fecha (no incluye a empresas emisoras).

Fuente: Banco de México.

A partir de 2017, se observa una diferenciación en el ritmo de expansión del crédito bancario a las empresas por tamaño. Mientras que la cartera de las grandes no emisoras mantuvo un elevado dinamismo, la de las empresas de menor tamaño se ralentizó y comenzó a contraerse desde el primer trimestre de 2019. La dinámica del crédito a las empresas de menor tamaño ha sido relativamente homogénea entre los distintos grupos de dicho segmento, si bien el grupo de hasta 5 millones de pesos (mdp) muestra mayor volatilidad (Gráfica 1b).<sup>3</sup>

Durante la crisis de la pandemia de COVID-19, el crédito bancario a las empresas se ha reducido de manera ininterrumpida desde el tercer trimestre de 2020. Para las empresas grandes, al igual que en otras economías, el crédito aumentó de manera notable al inicio de la pandemia. Ello se explica por un aumento de la demanda de crédito por motivos precautorios, ante la perspectiva de un menor flujo de efectivo por las restricciones sanitarias para contener los contagios.<sup>4</sup> Posteriormente, la reducción registrada en este segmento refleja, de

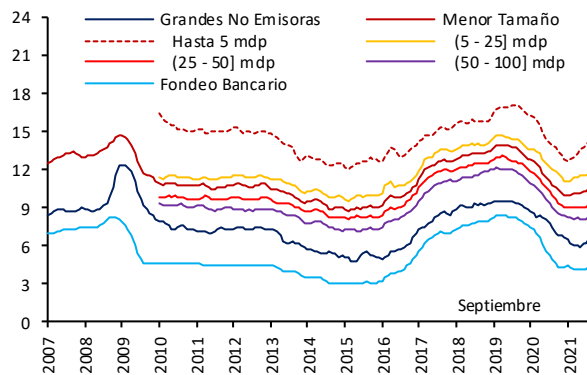
<sup>3</sup> El segmento de empresas de menor tamaño incluye a personas físicas con actividad empresarial, las cuales tienen una participación relevante en el grupo de empresas de hasta 5 mdp. Ello explica parte de la volatilidad en la variación real anual de estas empresas.

<sup>4</sup> Ver Banco de México (2020 y 2021).

acuerdo con la EnBan, tanto la debilidad en la demanda de crédito, como el estrechamiento de las condiciones de otorgamiento. Para las empresas de menor tamaño, la contracción del crédito desde el inicio de la pandemia ha estado dominada por una restricción por el lado de la oferta.

En cuanto a los costos de financiamiento de las empresas, las tasas de interés de los créditos nuevos han seguido, en general, la dinámica de la tasa de interés de fondeo bancario (Gráfica 2). Los diferentes niveles de estas tasas responden tanto al riesgo de crédito de las empresas (siendo las más pequeñas las de mayor riesgo), como a los diferentes plazos de sus créditos (e.g., el plazo promedio para las de menor tamaño es de 3 años, mientras que para las grandes no emisoras es de un año).<sup>5</sup>

**Gráfica 2**  
**Tasa de Interés de Nuevos Créditos de la Banca Comercial a las Empresas Privadas No Financieras**  
 Por ciento anual <sup>1/</sup>, promedio trimestral



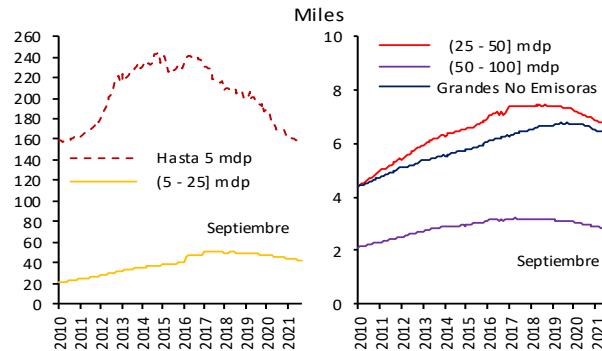
<sup>1/</sup> Tasa promedio ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos convenidos.

Fuente: Banco de México.

Respecto al margen extensivo del crédito de la banca comercial a las empresas, destaca que el número de acreditados en el segmento de empresas grandes no emisoras se incrementó continuamente hasta el 2020, cuando las condiciones de otorgamiento se estrecharon de manera generalizada a raíz de la pandemia (Gráfica 3). Por su parte, el número de acreditados en el segmento de menor tamaño se incrementó de manera sostenida entre 2010 y 2016, periodo que coincide con la mayor expansión observada en los programas de garantías de la banca de desarrollo. A partir de 2017, el número de acreditados de este segmento se ha reducido, incluso a un mayor ritmo en los meses posteriores al inicio de la pandemia.

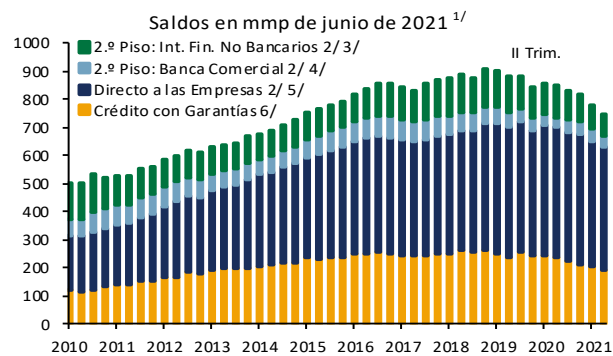
<sup>5</sup> Las tasas de interés de nuevos créditos para los grupos de menor tamaño están disponibles desde 2010.

**Gráfica 3**  
**Número de Empresas Acreditadas con la Banca Comercial y con Crédito Vigente**



Fuente: Banco de México.

**Gráfica 4**  
**Financiamiento de la Banca de Desarrollo a las Empresas Privadas**



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

3/ Se refiere al crédito directo vigente de la banca de desarrollo a otros intermediarios financieros no bancarios.

4/ Se refiere al crédito que la banca de desarrollo otorga a la banca comercial, y que a su vez, esta última utiliza para otorgar crédito.

5/ Se refiere al crédito directo vigente de la banca de desarrollo a las empresas privadas no financieras. Estas instituciones incluyen Nafin, Bancomext, Banobras y SHF.

6/ Se refiere al crédito de la banca comercial a las empresas con garantías de Nafin o Bancomext.

Fuente: Banco de México con información de la CNBV.

La banca de desarrollo cuenta con diversos instrumentos para canalizar financiamiento a las empresas privadas, tanto directamente, como de manera indirecta a través de la banca comercial y otros intermediarios financieros (Gráfica 4). En particular, los programas de garantías permiten compartir con la banca comercial el riesgo de crédito asociado al financiamiento de proyectos potencialmente exitosos, pero cuyos ejecutores no cuentan con un colateral suficiente para acceder al financiamiento de la banca comercial, como es el caso de muchas empresas de menor tamaño.

El crédito impulsado por garantías incrementó su dinamismo a partir de la crisis financiera internacional de 2008 y hasta 2016. La instrumentación contracíclica de los programas de garantías ayudó a mitigar el mayor riesgo de crédito que suscitó dicha crisis y que afectó en mayor medida a las empresas más pequeñas. Posteriormente, este tipo de crédito comenzó a contraerse a partir de 2019. Ello parece estar asociado con una reconfiguración de los programas de garantías, dada la eliminación de los recursos fiscales para cubrir parte de la prima de riesgo de crédito de este producto. Ante esto, la banca de desarrollo incrementó el precio de las garantías, si bien

mantuvo su cobertura y objetivos prácticamente sin cambios. El aumento en el precio de las garantías pudo haber desincentivado la demanda de intermediarios financieros por estos productos.

### 3. Determinantes del Crédito Bancario a las Empresas

En esta sección se estiman relaciones de largo plazo entre el crédito bancario a las empresas ( $c_{jt}$ , donde  $j = g$  para grandes no emisoras y  $j = m$  para las de menor tamaño) y sus determinantes, como: la actividad económica ( $y_t$ ), medida por el IGAE; las tasas de interés de créditos nuevos por tamaño de empresa ( $R_{jt}$ ); la calidad de la cartera de crédito ( $imor_{jt}$ ), medida por el índice de morosidad por segmento; y la disponibilidad neta de recursos de la banca comercial ( $rec_t$ ), medida como la diferencia entre las fuentes de recursos de la banca comercial y el financiamiento otorgado al sector público, a los hogares y a las empresas emisoras.<sup>6</sup> Además, para las empresas grandes, segmento que incluye a exportadoras, se incorpora una medida de la demanda externa ( $de_t$ ), calculada a partir del PIB de los EUA. Para las empresas de menor tamaño, principales receptoras de los programas de garantías de la banca de desarrollo, se incluye el saldo de estos programas ( $gar_t$ ).<sup>7</sup> Las relaciones de largo plazo se estiman a través de las siguientes regresiones lineales ordinarias (desviaciones estándar en paréntesis):<sup>8</sup>

$$c_{gt} = 2.62y_t - 0.03R_{gt} - 0.02imor_{gt} + 0.13rec_t + 3.55de_t + \varepsilon_{gt}, \quad (1)$$

(0.11)            (0.004)            (0.004)            (0.02)            (0.46)

$$c_{mt} = 1.00y_t - 0.01R_{mt} - 0.06imor_{mt} + 0.05rec_t + 0.28gar_t + \varepsilon_{mt}, \quad (2)$$

(0.10)            (0.003)            (0.005)            (0.02)            (0.01)

Las variables explicativas tienen los signos esperados y son estadísticamente diferentes de cero. Así, la dinámica del crédito bancario a las empresas tiende a fortalecerse con el crecimiento de la actividad económica, menores costos de financiamiento, una mejor calidad de la cartera y mayores recursos disponibles de la banca comercial, si bien estas variables tienen un impacto diferenciado por segmento de empresa. Destaca que el crédito a las empresas grandes no emisoras tiende a aumentar en el largo plazo más que proporcionalmente que la actividad real. Parte de ello se debe a la recuperación en el proceso de intermediación financiera que comenzó en el año 2000, luego del ajuste provocado por la crisis de 1995.

Las ecuaciones (1) y (2) permiten construir medidas de largo plazo para el crédito de la banca comercial a las empresas, ello a partir de sustituir los niveles de tendencia de las variables explicativas en dichas ecuaciones (Gráfica 5).<sup>9</sup> La diferencia porcentual entre el saldo observado y su medida de largo plazo es un indicador de holgura del crédito, misma que en septiembre de 2021 se estima en 14% para las empresas grandes y 21% para las de menor tamaño. La Gráfica 5 también muestra los valores ajustados de las ecuaciones (1) y (2), los cuales, a diferencia de las medidas de largo plazo, se calculan a partir de los valores observados de las variables explicativas y no de sus niveles de tendencia. Se observa que hasta antes de la pandemia, los valores ajustados guardaban una relación muy cercana con el crédito a las empresas. Las desviaciones más persistentes se encuentran alrededor de la crisis financiera internacional de 2008 y, notablemente, durante la crisis de la pandemia. Durante dichos episodios, las relaciones de largo plazo sugieren que la caída en la actividad económica

<sup>6</sup> Las fuentes de recursos de la banca comercial son la captación total (excluye a la banca), los acreedores por reporto (excluyendo a la banca y al Banco de México) y recursos recibidos para financiar créditos de segundo piso.

<sup>7</sup> Se refiere a los saldos contingentes por garantías de Nafin y Bancomext.

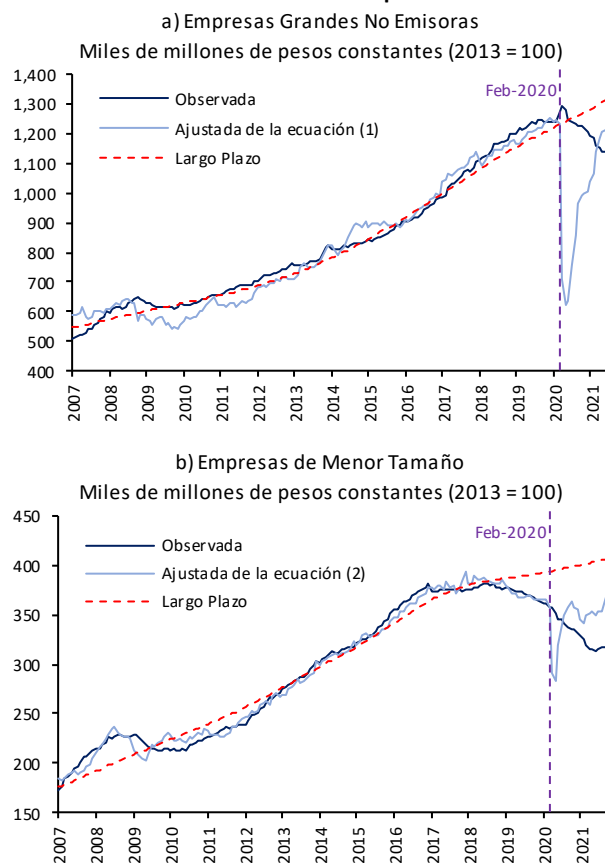
<sup>8</sup> El crédito, actividad económica y garantías se incluyen en logaritmo. Para las empresas grandes se estima desde diciembre 2003, mientras que para las de menor tamaño desde diciembre de 2006, dada la disponibilidad de datos para el saldo de las garantías. En ambos casos, se incluye una constante y se estima hasta febrero de 2020, evitando sesgos provocados por movimientos abruptos de la actividad económica a raíz de la pandemia. Para ambos segmentos, se encuentra evidencia de cointegración a través de modelos ARDL, en donde se insertan las relaciones de largo plazo (ver Pesaran, Shin & Smith, 2001). Asimismo, modelos de corrección de error arrojan que desviaciones del crédito respecto a su relación de largo plazo tienden a disiparse en el tiempo.

<sup>9</sup> Las tendencias de los determinantes se calculan a través de promedios simples para las tasas de interés; una regresión lineal respecto al tiempo, con coeficientes tiempo-dependientes y controlando por cambios en la volatilidad, para el IGAE, los IMOR, los recursos disponibles de la banca y la demanda externa; y un polinomio de orden 3 para las garantías de la banca de desarrollo, dada su tendencia no lineal y decreciente a partir de 2019.

presionó a la baja al saldo del crédito bancario, el cual se contrajo después de que lo hizo la actividad económica (Gráfica 6).

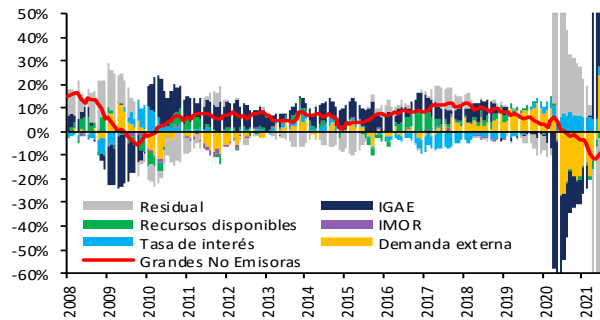
Las contribuciones de los determinantes al crecimiento del crédito a las empresas muestran que la actividad real es uno de los principales factores que explican el dinamismo de la cartera de ambos segmentos entre 2010 y 2019. Asimismo, mientras que la demanda externa ha contribuido de manera importante al dinamismo del crédito a las empresas grandes no emisoras, las garantías de la banca de desarrollo apoyaron el crecimiento del crédito a las empresas de menor tamaño hasta el 2017. Notablemente, dichas garantías mitigaron la contracción del saldo de este segmento durante la crisis financiera internacional, en donde tanto la recesión económica como el deterioro de la calidad de la cartera presionaron a la baja al financiamiento a las empresas de menor tamaño. No obstante, dado el reacomodo de los programas de garantías a partir de 2019, la contribución de estos al crecimiento del crédito a las empresas de menor tamaño habría sido negativa desde 2020.

**Gráfica 5**  
**Crédito Vigente de la Banca Comercial a las Empresas**  
**Privadas No Financieras por Tamaño**

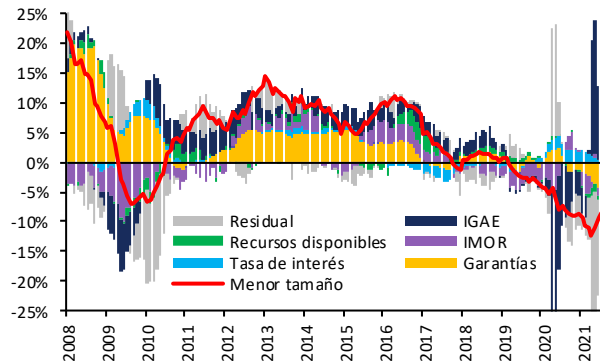


Fuente: Banco de México.

**Gráfica 6**  
**Contribuciones al Crecimiento del**  
**Crédito Bancario a las Empresas**  
 a) Empresas Grandes No Emisoras  
 Variación real anual



b) Empresas de Menor Tamaño  
 Variación real anual



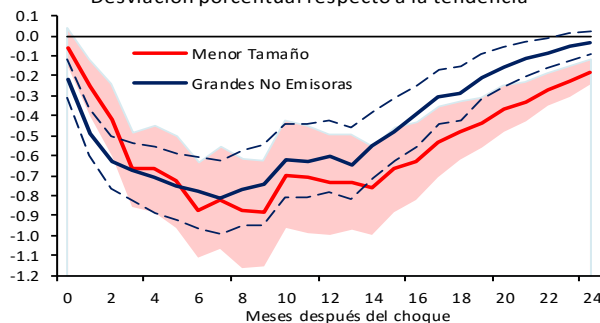
Fuente: Banco de México. A partir de 2020, algunas contribuciones aparecen truncadas para facilitar la lectura de la figura.

La crisis de la pandemia ha resaltado que el saldo del crédito a las empresas reacciona con rezago y de manera persistente a movimientos abruptos de la actividad económica. Para medir esta dinámica, se estiman las respuestas de las medidas de holgura del crédito bancario a un choque a la actividad económica, aproximada a través de la brecha del IGAE (Gráfica 7).<sup>10</sup> Se encuentra que ante un choque que amplía en 1% la holgura de la actividad real, el crédito bancario alcanza su nivel máximo de holgura entre 7 y 9 meses después y regresa a su punto inicial luego de más de 24 meses. Asimismo, el crédito a las empresas de menor tamaño tiende a mostrar una respuesta más amplia y persistente que el de las empresas grandes. Si bien es cierto que los choques asociados a la pandemia han sido atípicos dado su notable tamaño y confluencia, hacia delante se esperaría que el crédito bancario a las empresas comience a recobrar dinamismo en el año 2022, a medida que la actividad económica continúe con su proceso de recuperación.

<sup>10</sup> Las funciones de impulso respuesta se estiman a través de proyecciones lineales como en Jordà (2005) de diciembre 2006 a febrero de 2020. Se incluyen la brecha del IGAE, la holgura del crédito bancario a las empresas por tamaño (calculada como la diferencia porcentual entre su medida de largo plazo y el saldo observado), la tasa de interés de créditos nuevos y el IMOR, estas dos últimas por tamaño de empresa. Se identifica el choque a la brecha del IGAE a través de una descomposición de Cholesky.

**Gráfica 7**

**Respuestas de las Medidas de Holgura de Crédito Bancario a las Empresas a un Choque a la Brecha del IGAE**  
Desviación porcentual respecto a la tendencia<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Se muestran la mediana y un intervalo de credibilidad entre los percentiles 16 y 84. Las respuestas se estiman con métodos bayesianos a través de proyecciones lineales de un modelo que incluye al IGAE, al crédito bancario, a la tasa de interés y al IMOR por tamaño de empresa.

Fuente: Banco de México.

## 4. Consideraciones Finales

La dinámica del crédito de la banca comercial a las empresas hasta 2017 se caracterizó por una expansión sostenida, con excepción del periodo inmediatamente posterior a la crisis financiera internacional. Posteriormente, a partir de 2019 la cartera de las empresas grandes mostró una pérdida de dinamismo, mientras que el crédito y el número de acreditados del segmento de empresas de menor tamaño comenzaron a contraerse de manera sostenida. Lo anterior ha coincidido con el periodo de menor dinamismo de los programas de garantías de la banca de desarrollo. Finalmente, ante la pandemia de COVID-19, el crédito bancario a las empresas en general, tanto grandes como de menor tamaño, se ha reducido desde el tercer trimestre de 2020.

Este Recuadro estima la relación de largo plazo entre el crédito bancario a las empresas y sus principales determinantes, tales como la actividad económica, el costo de financiamiento, la calidad de la cartera, la disponibilidad neta de recursos de la banca comercial, la demanda externa y el impulso de la banca de desarrollo. Los resultados señalan que la actividad económica es el principal determinante del crédito a las empresas. Asimismo, los programas de garantías han sido importantes para el dinamismo de la cartera de empresas de menor tamaño, mientras que la demanda externa lo ha sido para las empresas grandes no emisoras. Por último, se documenta que choques a la actividad económica afectan con rezago y persistentemente al crédito a las empresas. En la medida en que se observe un crecimiento sostenido de la economía, y que el efecto de los choques extraordinarios asociados a la pandemia de COVID-19 se vaya disipando, se esperaría que el financiamiento bancario a las empresas tienda a recuperarse.

## 5. Referencias

Banco de México (2020). "Evolución Reciente de los Agregados Monetarios y Crediticios en Distintas Economías". Informe Trimestral Abril – Junio.

Banco de México (2021). "Determinantes de Oferta y Demanda de la Evolución Reciente del Crédito Bancario a Empresas". Informe Trimestral Enero – Marzo.

Jordà, O. (2005). "Estimation and inference of impulse responses by local projections". *American Economic Review*, 95, pp. 161-182.

Pesaran, M.P., Shin, Y., & Smith, R.S. (2001). "Bounds testing approaches to the analysis of level relationships". *Journal of Applied Econometrics*, 16, pp. 298-326.

\* 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.