

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Fernando Balbuena / Luis A. Espinosa / Gerónimo Ugarte / Iván Martínez Urquijo / Mariana A. Torán / Samuel Vázquez
03 febrero 2021

1. Banca y Sistema Financiero

En noviembre 2020, el crédito al sector privado profundizó su desaceleración y su variación anual nominal tocó terreno negativo

En noviembre de 2020, el saldo del [crédito vigente otorgado por la banca comercial](#) al sector privado no financiero registró una caída anual nominal de -0.8% (-4.0% real), la primera contracción observada en este agregado de crédito desde abril de 2010 (cuando la caída del saldo fue de -0.7%). Con este resultado, se profundiza la tendencia de desaceleración que se ha observado recientemente en los tres segmentos que integran este saldo de crédito: las carteras de crédito al consumo y a empresas con variaciones anuales negativas, y la cartera de crédito a la vivienda con una paulatina pérdida de dinamismo. En el penúltimo mes del año, la contribución de los tres segmentos al crédito bancario total de -0.8 puntos porcentuales (pp) fue la siguiente: el crédito hipotecario aportó +1.6 pp, lo cual no fue suficiente para compensar la contribución del crédito al consumo de -1.9 pp y del crédito a las empresas de -0.5 pp.

El crédito a las empresas siguió perdiendo impulso ante la debilidad de la inversión y el efecto de la contracción económica sobre los ingresos de las empresas. Si bien, estas podrían requerir financiamiento para sufragar los gastos asociados al capital de trabajo, la falta de certidumbre respecto a la continuidad de su flujo de ingresos en el corto y mediano plazo podría estar incentivando mayor cautela, tanto para tomar mayor financiamiento como para otorgarlo. Aunado a ello, la debilidad de la inversión sigue profundizándose y es poco probable que en un entorno de incertidumbre y recesión las empresas se arriesguen a adquirir compromisos a mediano y largo plazo para financiar nuevos proyectos.

Por su parte, el ingreso de los hogares ha empezado a reflejar la pérdida de empleos, propiciando tanto una mayor cautela, como una menor capacidad para realizar distintos gastos, tal y como lo muestra la debilidad en la recuperación del consumo privado y la notoria pérdida de dinamismo en el segmento de crédito al consumo. Finalmente, el ritmo de crecimiento del crédito a la vivienda aún mantiene una variación anual positiva; sin embargo, a medida que el efecto de un menor empleo se refleje en la caída de la base potencial de clientes, es de esperarse que el saldo vigente del crédito hipotecario muestre una desaceleración más marcada. Por lo anterior, de aplazarse la recuperación en la generación de empleos formales y actividad económica (de forma tal que puedan restaurarse los flujos de ingresos de hogares y empresas a niveles previos de la pandemia), es de esperarse que la contracción en los distintos segmentos de crédito sea más profunda y prolongada que lo observado hasta el momento y que la calidad de la cartera se vea afectada por el incremento en los impagos.

Depósitos a la vista mantienen su fortaleza, mientras que el ahorro a plazo continúa perdiendo dinamismo

Durante el mes de noviembre se reafirmaron las tendencias recientes de la [captación bancaria](#). Por un lado, los depósitos a la vista nuevamente mostraron fortaleza, apoyados, principalmente, en el ahorro de las personas físicas. Por otro lado, los depósitos a plazo tanto de personas físicas, como de empresas, siguieron disminuyendo ante la combinación de una menor tasa de interés y una mayor necesidad de activos líquidos para enfrentar la recesión económica. Finalmente, la captación en fondos de inversión de deuda se redujo nuevamente tras la expectativa de menores recortes en la tasa de interés de referencia hacia delante y un entorno en los mercados que tiende a favorecer la inversión en activos más riesgosos.

De esta manera, el saldo de la captación bancaria tradicional (Vista + Plazo) se redujo en 0.7% nominal (-0.8% real) entre octubre y noviembre, con lo que acumula cuatro de los últimos cinco meses con tasas de crecimiento mensual negativas. Este patrón de reducción estaba previsto, hasta cierto punto, luego de los inusuales incrementos mensuales de 8.1 y 2.3% nominal de marzo y abril, respectivamente. Ya que, se anticipaba que las tasas de crecimiento no mantendrían una tendencia positiva ante el elevado saldo alcanzado en abril. En términos de la tasa de crecimiento anual, este comportamiento se ha traducido en una desaceleración desde el 15.7% nominal observado en abril (13.3% real) hasta el 10.5% nominal (7.0% real) registrado en noviembre. A medida que los meses de crecimiento inusual salgan de la comparación anual, es previsible que se observe un efecto base, que pudiera llevar a la tasa de crecimiento anual a terreno negativo.

El saldo de la captación a plazo (36% del saldo de la captación tradicional) hiló su quinto mes consecutivo con caídas, luego de que entre octubre y noviembre se redujera 2.8% nominal (-2.85% real). Este comportamiento ha sido congruente con el menor rendimiento, dado el ciclo de recortes de la tasa de interés, y la menor disponibilidad de recursos para el ahorro. De tal forma que, un nuevo crecimiento de la captación a la vista (64% del saldo de la captación tradicional) fue el que atenuó la caída de la captación tradicional. Esta vez el crecimiento mensual, entre los meses de octubre y noviembre, fue de 0.5% nominal (0.4% real); es decir, el sexto incremento mensual consecutivo. Esta tendencia ha estado considerablemente por encima de lo esperado, particularmente en el actual entorno recesivo.

Reducción del número de tarjetas y saldo de clientes no totaleros de tarjetas de crédito en junio 2020

En enero de 2021, el Banco de México (Banxico) publicó el [Reporte de Indicadores Básicos \(RIB\) de tarjeta de crédito \(TdC\)](#) con datos a junio de 2020. El objetivo del documento es dar seguimiento a los términos y condiciones de este tipo de créditos. En este reporte se incluye el análisis de la *cartera comparable* de TdC, en la cual se excluyen las TdC que no tienen condiciones de mercado (se excluyen tarjetas otorgadas a empleados del emisor), registran problemas de pago (tarjetas con atrasos o morosidad) o han recibido algún trato diferente que alteran sus condiciones originales de otorgamiento (tarjetas reestructuradas).

En términos generales, el saldo de las TdC representó el 37.0% del saldo total del crédito al consumo a junio de 2020. el saldo total de la cartera de las TdC disminuyó 9.8% real respecto a junio de 2019. El índice de morosidad (IMOR) de las TdC (5.4%) mostró un ligero deterioro respecto a junio de 2019 (5.2%). Sin embargo, el IMORA (IMOR

Ajustado) mostró un deterioro más acentuado, a junio de 2020 este índice se ubicó en 17.1%, comparado con el 15.5% registrado en junio de 2019. Tal deterioro podría reflejar los efectos de la pandemia en la calidad de la cartera de crédito las TdC en el primer semestre de 2020.

Asimismo, en el sexto mes de 2020 había en total 25.7 millones de tarjetas que tenían un saldo de 346.1 miles de millones de pesos (mmp), de las cuales 75.1% de los plásticos (19.3 millones) y el 92.4% del saldo (319.9 mmp) correspondió a las tarjetas que conformaron la cartera comparable. Dicha cartera se encuentra conformada por dos grupos de clientes: i) totaleros (clientes que liquidan todo su saldo al corte); ii) y no totaleros (clientes que liquidan una parte del saldo pendiente).

En junio de 2020, los porcentajes del número y del saldo de tarjetas de crédito incluidas en la cartera comparable de clientes no totaleros (45.4% de las tarjetas y 70.5% del saldo) fue menor al del mismo mes de 2019 (48.8% de tarjetas; 72.1% del saldo); indicando un aumento del número de tarjetas y el saldo liquidado de clientes totaleros con respecto al mismo mes de 2019. La Tasa de Interés Efectiva Promedio Ponderada (TEPP) del total de la cartera comparable en junio de 2020 se ubicó en 24.3%, colocándose por debajo de la tasa registrada en el mismo mes de 2019 (25.8%). De manera particular, la TEPP de clientes no totaleros pasó de 35.9% en junio de 2019 a 34.5% en junio de 2020.

La cartera comparable de créditos de nómina en junio 2020 mostró una contracción anual de 18.1%

De igual forma, Banxico publicó el [Reporte de Indicadores Básicos \(RIB\) de Créditos de Nómina](#) en el primer mes de 2021, el cual contiene datos hasta junio de 2020. El reporte contiene indicadores de la oferta de créditos de nómina que permite comparar las condiciones en que se otorgan dichos créditos. En junio de 2020, el número total de créditos de nómina fue de 4.8 millones, el saldo total de los mismos fue de 256.1 mmp; lo que representó una caída real anual de 2.0% con respecto a junio de 2019. Asimismo, el saldo del crédito de nómina representó el 25.2% del saldo del crédito total otorgado al consumo. El IMOR de este tipo de créditos se ubicó en 2.7% en el periodo de referencia, es decir, tuvo una reducción con respecto al 2.9% de junio de 2019. En cuanto al IMORA, en junio de 2020 llegó a 10.7% desde un 10.2 en el mismo mes del 2019.

Al igual que el reporte de TdC, se incluye un análisis en cuanto a las condiciones de oferta de los créditos de nómina comparables, mediante la formación de la *cartera comparable* en la cual se excluyen los créditos que fueron otorgados a empleados del emisor, aquellos que se encontraban en atraso o mora, los que incorporan un colateral en su contratación y los que fueron contratados a tasa cero o plazo menor a dos meses.

El RIB señala que la cartera comparable de créditos de nómina a junio de 2020 consistió en poco más de 3.5 millones de créditos (74.0% del número total de créditos en esa fecha) y el saldo de éstos ascendió a 182.7 mmp (71.3% del saldo total). Lo cual revela una caída de 18.1% en el número de créditos y una disminución real de 24.4% en el saldo de los créditos de nómina comparables con respecto a junio de 2019. El promedio de plazo y de tasas de interés del total de créditos comparables de nómina fue de 49 meses y de 25.4% respectivamente; en tanto que en junio de 2019 el plazo (47 meses) y la tasa de interés promedio (24.5%) fueron menores.

De los créditos comparables, 1.8 millones se otorgaron en el último año (julio 2019 a junio 2020), los cuales fueron 26.2% menores al número de créditos de nómina comparables que se otorgaron en el año anterior (julio 2018 a junio

2019); y su saldo fue de 115.5 mmp, es decir, una caída de 30.3% real con respecto a los contratados de julio 2018 a junio 2019. La cartera comparable otorgada en el último año se segmenta en: i) créditos de hasta 40 mil pesos; y ii) créditos de más de 40 mil pesos. En junio de 2020, el 17.2% del saldo del crédito de nómina correspondió a clientes de la primera categoría y el restante 82.2% a clientes de la segunda categoría; en consecuencia, estos porcentajes mostraron una mayor concentración por parte de los clientes de la segunda categoría en comparación con los registrados en junio de 2019: primera categoría, 21.1%; segunda categoría, 78.9%.

En general, los datos del RIB indican una fuerte contracción en el otorgamiento de créditos de nómina, siendo los créditos de la primera categoría (créditos de hasta 40 mil pesos) los que sufrieron una mayor contracción de julio 2019 a junio 2020 (-43.3 real) con respecto al año anterior.

El saldo de la cartera comparable de créditos personales registró una caída anual real de 9.2% en febrero de 2020

Banxico también realizó una actualización de su [Reporte de Indicadores Básicos \(RIB\) de Créditos Personales](#) que contiene datos hasta febrero de 2020. Bajo el mismo principio que los RIB de TdC y créditos de nómina se proporcionan indicadores que permiten la comparación de los términos de oferta de dichos créditos. Dentro de la *cartera comparable* para estos créditos, se excluyen los créditos morosos, reestructurados u otorgados a exempleados bancarios, los que no estuvieron denominados en moneda nacional, los que exigieron la factura de un bien como garantía y los créditos que presentaron tasa cero o reportaron un monto original mayor a 1 millón de pesos.

En febrero de 2020, el número total de créditos personales fue de 14.2 millones, con un saldo total de 242.9 mmp, reflejo de una caída real anual de 5.8%. En el periodo de referencia el saldo de créditos personales representó el 20.1% del saldo del crédito total otorgado al consumo. El IMOR de este tipo de créditos se ubicó en 6.7%, mayor al de febrero de 2019 (6.3%); además, el IMORA de febrero de 2020 (16.5%) fue mayor al de 2019 (15.1%).

Adicionalmente, la cartera comparable de créditos personales consistió en poco menos de 8.5 millones de créditos (59.9% del número total de créditos en esa fecha). El saldo de éstos ascendió a 138.7 mmp (87.1% del saldo total) a febrero de 2020, lo cual representa una caída real de 9.2% con respecto a febrero de 2019. El monto del crédito promedio del crédito personal otorgado por cliente en febrero de 2020 fue de 24,239 pesos, el cual fue 11.0% menor en términos reales al monto promedio otorgado en el mismo mes de 2019.

De los créditos comparables, 6.6 millones de estos créditos se otorgaron en el último año (marzo 2019 a febrero 2020). El saldo de estos créditos comparables otorgados en el último año fue de 89,139 mmp (representa el 64.3% del saldo total de créditos personales comparables de esa fecha). La cartera comparable del último año cuenta con tres segmentos: a) importe menor a 5,000 pesos; b) importe original entre 5,000 y 30,000 pesos; y c) importe mayor a 30,000 pesos. En febrero de 2020, el 6.0% de este saldo de los créditos personales correspondió a clientes de la primera categoría, 28.4% correspondido a clientes de la segunda categoría, y el restante 65.6% perteneció a la tercera categoría; mostrando un incremento en la concentración por parte de los clientes de la segunda categoría en comparación con los registrados en junio de 2019 (24.7%).

Los proyectos para construcción de vivienda disminuyeron 3.2% en 2020

De acuerdo con datos del Registro Único de Vivienda (RUV), el número de registros para construir casas se contrajo 3.2% en cifras anualizadas al cierre de 2020. Sin embargo, es importante resaltar que, el mayor efecto de la pandemia se manifestó durante los primeros nueve meses del año, con una contracción promedio de 21.2%.

Si bien, durante todo el año se registró menor actividad respecto a 2019, en el cuarto trimestre de 2020 observamos un ligero repunte en el número de proyectos. Entre octubre y diciembre se incorporaron a la plataforma 44,744; esto es un aumento de 6.4% respecto al mismo período de 2019. Este ligero avance en la última parte de 2020 se debió a una constante disminución en el inventario de viviendas nuevas. Mientras que, durante 2019 la producción de casas sumó 181 mil unidades; en 2020 fue de 158 mil, lo que representó una disminución de 13.0% en cifras anualizadas.

El hecho de que los constructores anticiparan adecuadamente una contracción en la demanda como consecuencia de la pandemia, se tradujo en un menor número de proyectos, lo que le dio la oportunidad al mercado de absorber la producción proveniente de las cosechas de 2019.

Por lo anterior, consideramos que el repunte en los proyectos de edificación de casas es favorable, pues surge como respuesta a un menor nivel de inventario, lo que también refleja la salud del saldo de cartera para desarrolladores de vivienda. De acuerdo con datos de Banxico, el saldo vigente del crédito puente para la construcción de vivienda creció en promedio 5.0% en términos reales en 2020; mientras que la cartera vencida disminuyó 37%. Como resultado, la morosidad en el portafolio se ha mantenido estable y al mes de diciembre se ubicó en 1.3%.

Sin embargo, para consolidar la reactivación del mercado, es necesario que el empleo acelere su recuperación, particularmente en los segmentos menores a 5 salarios mínimos. En el mercado de financiamiento, las condiciones están dadas para contratar más crédito hipotecario y crédito para construcción.

Heterogeneidad sectorial en la dinámica de gasto en tarjetas

El 13 de enero, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), con base en información de Banxico, presentó los resultados sobre la evolución de las compras con tarjeta de débito y crédito por clasificador de gasto al cierre de 2020. El monto del gasto realizado muestra una caída en términos anuales en el período de abril a julio de 2020 para el total de tarjetas, con un crecimiento nominal de apenas 0.1% y un monto total de 2.56 billones de pesos al cierre del año.

Los gastos en tarjetas de débito presentaron crecimientos nominales a partir de julio, después de contraerse 14.2% en abril, 5.2% en mayo y 3.4% en junio, para cerrar el año con un crecimiento nominal de 6.0% y un gasto total de 1.59 billones de pesos. En contraparte, el gasto mensual en tarjetas de crédito presentó contracciones interanuales hasta el cierre de año, presentando una contracción de 8.3% nominal, con un gasto total de 0.96 billones de pesos.

De los 29 rubros por clasificador de gasto, 11 presentaron un aumento nominal en el monto de gasto con tarjeta, mientras que 18 presentaron una disminución en el mismo. Las contracciones más fuertes se dieron en los rubros de agencias de viajes y transporte aéreo, con contracciones de 60.8% y 48.3%, respectivamente, resultado en gran parte de las restricciones de movilidad de personas durante la pandemia, seguidos de las guarderías, los restaurantes y los hoteles, que presentaron contracciones del monto total de gasto en tarjetas de 45.3%, 43.2% y 40.6%.

En contraparte, se observa que actividades esenciales, relacionadas con la salud y las telecomunicaciones, se incrementaron durante el período. Para las telecomunicaciones, la tasa anual de crecimiento del gasto nominal fue de 10.3%, mientras que, para médicos y dentistas, hospitales y farmacias, las tasas de crecimiento fueron de 4.3%, 9.0% y 26.6%, respectivamente.

De acuerdo con nuestro análisis, la mayor afectación de la crisis sanitaria se ha presentado en los sectores orientados hacia el ocio y el turismo, así como en los subsectores de la actividad vinculados a la movilidad de personas. Se espera que los agregadores (APPs de pago), con un crecimiento de 39.6%, así como las actividades en los subsectores de servicios de salud y de medios masivos, mencionados anteriormente, presenten una expansión de la demanda debido al cambio en las preferencias de los consumidores hacia una realidad de trabajo y entretenimiento en casa, así como un énfasis en el cuidado de la salud.

2. Mercados Financieros

Volatilidad en los mercados accionarios detuvo el optimismo al cierre de enero. El tipo de cambio concluyó el mes arriba de los 20.5 pesos por dólar

Durante el mes de enero, el repunte en los casos y decesos por la segunda ola de COVID-19 se tradujo en datos económicos que apuntan a una desaceleración de corto plazo en la recuperación económica. En EE.UU. los datos de ventas al menudeo de diciembre y los datos de solicitudes por desempleo del mes de enero dieron cuenta de la debilidad del sector servicios y el mercado laboral, mientras que en Europa los indicadores económicos apuntan a una posible nueva recesión.

En este contexto, el mes de enero en los mercados financieros se desarrolló en dos etapas. La primera, que abarcó las primeras tres semanas del año, se caracterizó por un renovado optimismo en la recuperación económica, catalizado por la consecución de la mayoría en el senado norteamericano por parte de los demócratas y por la toma de posesión de Joe Biden. En consecuencia, los participantes de los mercados se posicionaron acorde al llamado “*reflation trade*”, que implica expectativas de mayor crecimiento generalizado e inflación apoyadas en relevantes estímulos fiscales en el corto plazo.

La segunda etapa, comprendida entre el 22 y el 29 de enero, se distinguió por una elevada volatilidad que derivó en una caída significativa de los precios de los activos de riesgo. No obstante, en el balance, se puede esperar que la narrativa de recuperación económica en el mediano plazo continúe predominando sobre el deterioro del corto plazo en las decisiones de los inversionistas.

En los mercados accionarios el *reflation trade* dio lugar a nuevas alzas en los índices, con cierto sesgo hacia las acciones de baja capitalización. De esta manera, durante las tres primeras semanas de enero, el índice Rusell 2000, que agrupa a las acciones de baja y mediana capitalización del mercado norteamericano, registró un crecimiento de 9.8%, por encima de los crecimientos de 2.3 y 5.1% del S&P500 y el NASDAQ, respectivamente. Esta alza del índice Rusell 2000 también estuvo por encima del crecimiento de 2.4% del *benchmark* accionario a nivel global (MSCI World) y del 7.8% de crecimiento de los mercados emergentes (MSCI EM).

No obstante, durante la última semana del mes el ánimo entre los participantes de los mercados se tornó negativo ante las crecientes dudas de que la administración Biden pueda lograr la aprobación de un nuevo paquete de ayuda fiscal cercano a su propuesta de USD 1,900 millones. Aunado a ello, los movimientos a la baja en los precios de los activos de riesgo, estuvieron exacerbados por la volatilidad derivada de la acción colectiva, a través de las redes sociales, de numerosos inversionistas *retail* a favor de algunas acciones del mercado norteamericano que se caracterizaban por tener asociadas las posiciones cortas más elevadas. Esto generó que algunos *Hedge Funds* registraran pérdidas significativas y retroalimentaran la volatilidad al vender posiciones en otras compañías para satisfacer las llamadas de margen y comprar las acciones en que tenían posiciones cortas (*short squeeze*).

De esta manera durante la última semana del mes, prácticamente todos los índices accionarios registraron pérdidas, de tal magnitud que, durante todo enero, el MSCI World retrocedió 1.0% y el S&P500 1.1%. El NASDAQ logró mantener ganancias de 1.4%, mientras que el Russell 2000 y el MSCI EM lograron retener avances de 5.0 y 3.0%, respectivamente. El IPyC se diferenció negativamente durante el primer mes del año con una caída de 2.4%.

En el mercado de renta fija, durante las tres primeras semanas del año se observaron incrementos generalizados en las tasas de interés de largo plazo consistentes con la expectativa de mayor crecimiento e inflación. En particular el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años (T10) subió 17 puntos base (pb), mientras que, en México, el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años (M10) registró un alza de 7pb. Para la última semana del mes el T10 y el M10 cayeron dos y un punto base, respectivamente. La reducción en la tasa larga mexicana tuvo lugar a pesar de un incremento de 13pb en el riesgo soberano (CDS spread 5Y).

En el mercado de materias primas sólo se registró una desaceleración del crecimiento en los precios durante la última semana de enero, de tal forma que el *benchmark* de esta clase de activos (SPGSCI Index) tuvo un crecimiento de 5.3% en enero. En particular, el precio del petróleo Brent tuvo un crecimiento de 7.9%, mientras que la mezcla mexicana superó los USD 50.0 por barril por primera vez desde enero de 2020, tras registrar un alza de 8.5% durante el primer mes del año. Por otra parte, el hecho de que el oro tuvo una reducción continua durante el mes que se ubicó en 2.5%, podría ser un indicio de que la volatilidad registrada al final del mes de enero no ha eclipsado las expectativas de una recuperación vigorosa en el mediano plazo.

Finalmente, en el mercado cambiario, la narrativa de debilidad del dólar se puso en duda ante una fortaleza que se exacerbó durante la última semana del primer mes del año. Frente a las divisas desarrolladas el dólar se apreció 0.8% en enero, mientras que las ganancias fueron de 1.5% frente a las divisas de mercados emergentes para el mismo periodo. Dentro de este grupo destacó el peso mexicano que se diferenció negativamente con una depreciación de 3.3% (3.0% durante la última semana), lo que le valió ser la cuarta moneda más depreciada durante el primer mes del 2021. Con esta depreciación el tipo de cambio cerró enero en 20.57 pesos por dólar, nivel no visto desde el 12 de noviembre pasado.

La desaceleración en el crecimiento económico global durante el último trimestre del 2020 y el inicio del 2021 como consecuencia de la segunda ola de contagios no parece poner en riesgo la narrativa de recuperación económica de mediano plazo que, junto con la expectativa de tasas en niveles bajos por un tiempo prolongado, sostienen los precios de los activos de riesgo. A medida que avanza el 2021 estas elevadas expectativas tendrán que materializarse, por lo cual los movimientos en los mercados serán particularmente sensibles al avance de la vacunación y a la pronta aprobación del anticipado paquete de estímulos fiscales en los EE.UU. Las bases de la recuperación para el segundo semestre del año tendrán que comenzar a cimentarse con cifras en el corto plazo.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

