

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Iván Martínez Urquijo / Mariana A. Torán / Gerónimo Ugarte Bedwell / Alfonso Gurza / Gabriela López

8 de abril de 2022

1. Banca y Sistema Financiero

Captación a la tradicional recupera dinamismo en febrero, impulsada por los depósitos a la vista de empresas.

En febrero de 2022, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual nominal de 6.8%, manteniendo por tercer mes consecutivo niveles mayores al 5%, lo que ha permitido que la caída en términos reales de dichos saldos se haya moderado. En particular, desde marzo de 2021, la captación tradicional empezó a registrar contracciones a tasa real anual, que alcanzaron un máximo en abril de 2021 (-7.5%) y que paulatinamente se han ido moderando (-0.4% en febrero de 2022). Sin embargo, la paulatina recuperación de los saldos a la vista (que crecieron 4.2% en términos reales en febrero) aún no fue suficiente para compensar la desaceleración que se sigue registrando en el saldo de los depósitos a plazo (con una caída de -8.9% real en el segundo mes del año) y que se ha prolongado a lo largo de 19 meses.

Los depósitos a la vista alcanzaron una tasa de crecimiento anual nominal de 11.8%. Este dinamismo incluye, 7.6 pp asociados a la inflación, es decir, 60% del dinamismo observado se explica por un efecto contable. Aun descontando este efecto, la captación a la vista mostró una importante recuperación en febrero, duplicando la tasa real anual observada en los últimos tres meses (4.2% vs 2.1% en promedio). Los depósitos que más aportaron a este mayor dinamismo fueron los depósitos a la vista de empresas y particulares que alcanzaron tasas de crecimiento real de 9.2 y 5.2% (17.1 y 12.9% nominal respectivamente). En el primer caso, la mejora relativa (respecto a 2021) de los ingresos de las empresas de bienes y servicios podría explicar el crecimiento observado, aunque este sería un efecto base, pues en los primeros meses de 2021 se registró una de las olas más severas de la pandemia. En el caso de los depósitos a la vista de personas físicas, el crecimiento podría estar asociado a la recuperación del empleo formal. Además, tanto para empresa como para las personas físicas, una parte del incremento en los depósitos a la vista podría también estar reflejando la reasignación de recursos de los depósitos a plazo hacia instrumentos más líquidos.

Por su parte, los depósitos a plazo continúan mostrando debilidad. En febrero de 2022, dichos instrumentos de ahorro mostraron una contracción nominal de -2.3%, variación que se compone por una contracción real de -8.9 pp, y un efecto inflacionario que logró moderar parcialmente dicha caída aportando 6.7 pp al dinamismo. Todos los sectores tenedores de este tipo de ahorro (empresas, personas físicas, otros intermediarios financieros y sector público no financiero) redujeron sus saldos respecto al año previo. Lo anterior indica que el incentivo de una mayor tasa de interés nominal no ha sido suficiente para aumentar el atractivo de los depósitos a plazo ante un entorno de mayor inflación. Adicionalmente, este entorno podría estar generando una mayor necesidad de recursos líquidos por parte de los agentes para financiar su gasto corriente, favoreciendo el crecimiento de los depósitos a la vista.

El crédito al sector privado no financiero detiene su recuperación en términos reales, frenado por la falta de dinamismo del crédito a empresas.

En febrero de 2022, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció 5.3% en términos nominales, resultado que si bien se ubica ligeramente por encima de la tasa registrado el mes previo (de 5.1%) no representa una mejora en términos reales, pues descontando el efecto de la inflación la contracción observada en febrero de -1.8% es igual a la registrada en el primer mes del año. A la caída registrada en febrero, el crédito a empresas aportó -2.9 pp, disminución que fue parcialmente compensada por la aportación de las carteras de consumo y vivienda (0.4 pp y 0.9 pp respectivamente)

El crédito al consumo logró un crecimiento real anual de 2.0% (9.5% nominal), manteniendo su dinamismo en terreno positivo por segundo mes consecutivo. La recuperación más estable del consumo privado y del empleo formal han favorecido la reactivación de la demanda por este tipo de crédito. Los segmentos de tarjetas de crédito y crédito de nómina (63% de la cartera de consumo) impulsaron la recuperación, con crecimientos reales de 1.7 y 3.1% respectivamente, mientras que los créditos personales y los destinados a la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD) siguen registrando contracciones en términos reales (1.7 y 0.5% respectivamente).

Por su parte, la cartera de vivienda, registró tasas de crecimiento en términos nominales y reales en febrero (10.6 y 3.1% respectivamente). Aunque el desempeño real registrado en los dos primeros meses del año representó una mejora respecto al bimestre inmediato anterior (3.1 vs 2.5% promedio), se encuentra por debajo del dinamismo observado en el mismo período de 2021 (4.7% en promedio ene-feb 2021). Si bien la cartera de vivienda es la única que ha logrado mantener su crecimiento real a lo largo de la pandemia, ha mostrado signos de desaceleración, que podrían acentuarse si el incremento de tasas de interés se empieza a reflejar en los costos de financiamiento a largo plazo o si una inflación persistente empieza a mermar la capacidad de pago de los hogares.

Finalmente, el crédito a empresas (55.2% de la cartera total al SPNF) interrumpió su recuperación, al registrar una caída en términos reales de -5.2%, mayor a contracción observada el mes previo (-4.6%) y ligeramente menor al -5.9% registrado en febrero de 2021. La debilidad que aún se observa en la recuperación de la inversión privada y el incremento en el costo de financiamiento explican una recuperación más lenta para este segmento de crédito.

El sistema financiero mexicano podría enfrentar una mayor aversión al riesgo.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) [actualizó su balance de riesgos](#). De acuerdo a su comunicado, el CESF en su última sesión analizó los retos ante una coyuntura que combina las presiones remanentes asociadas a la pandemia y los retos emergentes asociados a la situación geopolítica entre Rusia y Ucrania.

Entre los riesgos globales a la estabilidad financiera, el comunicado destaca una mayor aversión al riesgo asociado al reciente conflicto geopolítico y el apretamiento de las condiciones financieras como resultado de una normalización más acelerada de la política monetaria a nivel global, ello en un entorno de desaceleración económica y presiones inflacionarias significativas. Respecto a los riesgos internos, aunque la actividad económica en México empieza a recuperarse, se mantiene el riesgo de una mayor debilidad en el consumo y la inversión internos, así como afectaciones a las calificaciones crediticias soberana y de Pemex.

En este contexto, el sector bancario y asegurador mantiene una posición sólida, y el comunicado destaca que los niveles de capital y liquidez de la banca múltiple permitirían una expansión prudente del crédito, el cual no ha recuperado del todo su dinamismo. Por su parte, los indicadores de riesgo de otros intermediarios financiero no bancarios, se mantienen en niveles acotados y dado la pequeña participación dentro del sistema en su conjunto, no representan un riesgo potencialmente sistémico.

Covid-19 y riesgo de crédito: retos para la banca y perspectiva de los supervisores.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés) publicó [un boletín informativo](#) en el que aborda temas relacionados con el riesgo de crédito. Ante la pandemia por Covid-19, las instituciones bancarias en todo el mundo han enfrentado desafíos para evaluar la calidad crediticia de sus clientes y los supervisores han observado una variedad de políticas y prácticas en cuanto a la gobernanza y los modelos asociados al riesgo de crédito.

El riesgo de crédito ha sido uno de los principales temas de interés para el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (el Comité), dado que éste es el principal riesgo que enfrentan la mayoría de los bancos. Una deficiente administración del riesgo de crédito y fallas para identificar el deterioro de la cartera de forma oportuna pueden implicar pérdidas para la banca, además de minar la confianza en el sector bancario.

La naturaleza atípica de la crisis generada por la pandemia y la respuesta sin precedente de apoyos del sector público para enfrentarla, ha puesto en evidencia algunos puntos que requieren atención. En particular, el Comité destaca que los supervisores mantienen cierta preocupación respecto al efecto residual de las medidas de apoyo, que podrían estar enmascarando las condiciones de riesgo reales y los elevados niveles de endeudamiento de algunos acreditados, pudiendo afectar la percepción de su capacidad de pago futura.

Aunado a ello, los supervisores se mantienen cautelosos respecto a las prácticas de aprovisionamiento de los bancos, pues dada la magnitud de los apoyos gubernamentales en algunos países, prevalece la preocupación respecto a que las provisiones estén adecuadamente capturando los riesgos.

Por otro lado, destaca que los bancos activamente se han mantenido involucrados en la evolución de la pandemia y las medidas para atenderla, con marcos para el apetito de riesgo que han operado de manera robusta y donde se ha mantenido en gran medida la segregación de funciones en el proceso de crédito. Sin embargo, aún se observan retos importantes para evaluar la probabilidad de incumplimiento y para incorporar las medidas de apoyo público en los datos y reportes.

Finalmente, el Comité señala que los bancos han aplicado ajustes considerables basados en juicio a sus modelos internos de calificaciones y de provisiones, reflejando el entorno incierto y atípico generado por la pandemia. Ante ello, el Comité considera que el control y gobernanza de los bancos respecto a dichos modelos debe mejorarse. Para ello, tanto las instituciones y como los supervisores aún están considerando cómo incorporar y reflejar de una forma más adecuada los efectos de la pandemia en sus respectivos modelos de riesgo de crédito, dada la naturaleza de la crisis y su impacto en las tendencias y correlaciones históricas.

El crédito se contrajo en casi todas las regiones del país en el 4T21.

De acuerdo con el [Reporte sobre las Economías Regionales de Banco de México](#)¹, y con base en la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC), durante el 4T21 el porcentaje de empresas que utilizaron a la banca comercial como fuente de financiamiento alcanzó 33.9%, resultado del crecimiento anual en todas las regiones, con un avance de 6.9% nacional, en detrimento principalmente del crédito de proveedores, el cual cayó 16.2%. Por regiones, los porcentajes de empresas que utilizaron el crédito de la banca comercial fueron: Norte, 37.0%; Centro, 35.0%; Centro Norte, 34.8%; y Sur, 23.5%. Sin embargo, en comparación con el 3T21, el porcentaje que recurrió al financiamiento bancario presenta una disminución de 2.2% a nivel nacional, con la mayor caída en la región Centro Norte (-8.4%), seguida del Centro (-3.8%), mientras que el Norte (2.6%) y el Sur (3.6%) registraron un aumento trimestral. El porcentaje de empresas que obtuvo financiamiento vía proveedores presentó caídas anuales en todas las regiones a excepción de la Sur, mientras que, en términos trimestrales, la contracción fue generalizada.

La cartera vigente en la banca comercial de las empresas privadas no financieras presentó una contracción anual real² de 4.6% en el 4T21, sexto trimestre consecutivo con caída en términos anuales. Desde el 4T19, la participación en los saldos vigentes ha presentado una recomposición por regiones. La región Centro pasó de 57.6% de participación en el 4T19 a 54.0% al cierre de 2021. La participación de las regiones Norte, Centro Norte y Sur aumentó, principalmente por efecto composición debido a las mayores contracciones registradas en la región Centro durante 2021, cerrando el año con participaciones de 22.0%, 17.0% y 7.0%, respectivamente.

Por tipo de actividad, la evolución de la cartera vigente en el 4T21 presentó divergencias importantes. El sector agropecuario presentó un incremento en las regiones Sur y Centro Norte, con un crecimiento anual real de 1.0% y 2.1%, respectivamente. Por el contrario, los saldos vigentes de las actividades primarias presentaron contracciones en el Norte (-0.3%) y el Centro (-7.4%). La cartera vigente de la industria presentó un incremento en la región Norte (3.5%), y caídas en las regiones Sur (-10.7%), Centro (-9.4%) y Centro Norte (-5.5%). Los sectores de servicios exhibieron un alza en los saldos vigentes de 1.5% en el Centro Norte del país, a la par de caídas en el Centro (-6.8%), Sur (-3.1%) y Norte (-1.0%).

De acuerdo con nuestro análisis, tomando en cuenta que la recuperación de las entidades y regiones depende directamente de la composición sectorial del valor agregado bruto en las mismas, esperaríamos que, ante un panorama de intermitencia en la recuperación del consumo privado, el financiamiento a las actividades comerciales se vea afectado, impactando a las regiones con mayor concentración poblacional.

Asimismo, menores expectativas de inversión, aunadas a la persistencia de cuellos de botella en las cadenas de suministro, impactarían a la cartera de empresas en su conjunto y de forma más significativa al financiamiento a la industria. Lo anterior implica que un período de crecimiento sostenido de la cartera empresarial en términos reales podría aún retrasarse.

¹ Regionalización en el reporte: el Norte incluye Baja California, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas; el Centro Norte considera Aguascalientes, Baja California Sur, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas; el Centro lo integran Ciudad de México, Estado de México, Guanajuato, Hidalgo, Morelos, Puebla, Querétaro y Tlaxcala; y el Sur, Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

² Cabe señalar que la variación real toma en cuenta los efectos inflacionarios, mas no los cambiarios.

2. Mercados Financieros

La invasión a Ucrania y el tono restrictivo de la FED exacerbaban la volatilidad en los mercados financieros.

El desarrollo del conflicto bélico en Ucrania y las expectativas sobre la velocidad del ciclo de tensionamiento monetario en EE.UU. se mantuvieron como los principales factores detrás de los movimientos de los mercados financieros durante el mes de marzo. En un contexto en que la escena de fondo sigue siendo la elevada inflación a nivel global, la comunicación de la Reserva Federal y la evolución de las posturas de los protagonistas del conflicto bélico, influyeron en variaciones en la aversión al riesgo que delinearon dos etapas para los precios de la mayoría de las clases de activos en marzo.

En la primera mitad del mes, una vez que se disipó la idea de un conflicto de corta duración, las consecuencias sobre las expectativas de crecimiento y los precios de las materias primas derivadas del conflicto mismo y de las sanciones impuestas a Rusia, prolongaron el episodio de aversión al riesgo iniciado a finales de febrero con el inicio de la ocupación rusa.

Ante las mayores expectativas de inflación y de incrementos de la tasa de interés, se registró una venta de activos de **renta fija**. Las tasas de interés se incrementaron significativamente a lo largo de toda la curva de bonos del Tesoro con una mayor intensidad en la parte corta. Esto llevó el rendimiento a vencimiento del bono a 2 años a 1.85% (véase gráfica 1), nivel superior al que registró el rendimiento del bono a 10 años al cierre de febrero (1.83%).

La venta de bonos gubernamentales mexicanos fue aún más pronunciada, lo que generó un alza del rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años de 68 puntos base (pb) en la primera quincena de marzo, lo que lo llevó a cotizar en 8.64%, nivel superior a lo registrado en marzo 2020.

Influido por los incrementos en las tasas de interés y la aversión al riesgo, los principales **índices accionarios** registraron pérdidas durante la primera mitad del mes (véase gráfica 1), lideradas por el mercado ruso que arrastró al *benchmark* de mercados emergentes (MSCI EM) a una caída de doble dígito (-12.3%).

Para los mercados accionarios en Europa y EE.UU. las caídas rondaron entre 2.5 y 5.8%, con caídas más pronunciadas para el Nasdaq ante la expectativa que la mayor alza de las tasas de interés pudiera afectar de forma más pronunciada las valuaciones de empresas con flujos esperados concentrados en el largo plazo.

En el **mercado de divisas**, el dólar se fortaleció de manera generalizada durante la primera quincena de marzo, lo que generó una depreciación del peso de 1.7% que llevó al tipo de cambio a niveles de 20.83 pesos por dólar (ppd). Esta depreciación del peso fue superior que el 1.6% que se depreció el *benchmark* de las divisas emergentes contra el dólar (véase gráfica 1).

Para la segunda mitad del mes, el tono más restrictivo por parte del presidente de la FED y el optimismo respecto a un posible acuerdo de paz en Ucrania, principalmente, modificaron el comportamiento de los participantes de los mercados.

Los **mercados accionarios** se vieron impulsados primero por uno de los mensajes del presidente de la FED en su conferencia del 16 de marzo, en el sentido de que el mercado laboral y la actividad económica norteamericana podrían mantenerse con crecimiento a pesar del ciclo de alzas de las tasas de interés. Posteriormente, a pesar de que este mensaje se vio opacado por un tono más restrictivo del presidente de la FED unos días después, el inicio de las negociaciones entre Ucrania y Rusia despertaron el optimismo y el apetito por riesgo.

Así, la totalidad de los principales índices accionarios registraron ganancias entre el 16 y el 31 de marzo. Estas fueron de tal magnitud que en la mayoría de los casos lograron revertir las pérdidas de los primeros quince días del mes (véase gráfica 1).

Es relevante mencionar que, dado el incremento en los precios de las materias primas, los mercados accionarios de países productores registraron una diferenciación positiva. El *benchmark* de países emergentes registró un alza de 11.2% en la segunda parte de marzo, mientras que el IPC de la BMV se incrementó en 6.7% para lograr un nuevo máximo histórico al cierre del mes.

A diferencia del mercado de renta variable, en los **mercados de renta fija** norteamericanos sí predominó el tono más restrictivo del presidente de la FED y continuó el alza de las tasas de interés. El rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 2 años se incrementó 42pb adicionales y cerró el mes en 2.33%, prácticamente el mismo nivel que el rendimiento del bono a 10 años (2.34%), lo que reinició los comentarios sobre una posible recesión (véase gráfica 1).

El mayor apetito por riesgo y el alza en el precio de las materias primas influyeron en una depreciación generalizada del dólar para la segunda mitad del mes. Particularmente, las divisas de países productores de granos y petróleo registraron apreciaciones relevantes, con lo cual el *benchmark* de divisas EM se apreció 4.9% contra el dólar en el período mencionado.

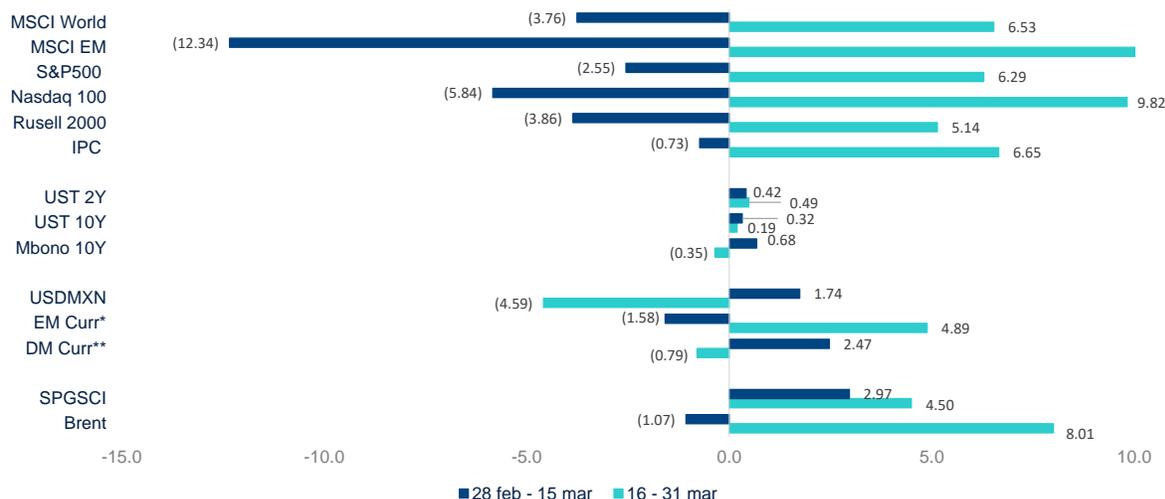
Para la moneda mexicana, la segunda mitad de marzo significó una apreciación de 4.6%, lo que permitió que el tipo de cambio cerrara el tercer mes del año por debajo de 19.90 ppd.

Como se mencionó anteriormente, la escena de fondo de estos movimientos sigue siendo la de una elevada inflación y a esta escena continúan contribuyendo las alzas en las **materias primas**. Durante el mes de marzo nuevamente se registró un alza generalizada de los componentes del *benchmark* de materias primas (SPGSCI), si bien los energéticos y los productos agrícolas siguen destacando, dada su conexión con el conflicto armado (véase gráfica 1).

En las próximas semanas parece poco probable que los principales factores que influyen en los mercados se disipen o se modifiquen significativamente. No obstante, las medidas que adopte la FED para reducir su balance (*Quantitative Tightening*) tienen el potencial de añadir un elevado grado de incertidumbre a los movimientos de los precios.

Si bien los mercados de deuda y de renta variable ya incorporan la expectativa de una postura restrictiva de la FED, habrá que observar las consecuencias de los cambios en los mercados de crédito ante el retiro de uno de los principales demandantes en los últimos años.

Gráfico 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS, MARZO 2022**
(VARIACIÓN % EN MONEDA LOCAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

*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.

3. Regulación

Publicaciones en el DOF.

Circular 1/2022 Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI). Modificaciones a la Circular 14/2017. Se introducen cambios importantes a la arquitectura del SPEI con la incorporación de Participantes Indirectos (y de sus clientes) cuyo acceso al sistema se dará a través de los actuales participantes (ahora “Participantes Directos”). Esto, tanto para las transferencias electrónicas de dinero como para las operaciones de CoDi. Asimismo, se prevé el uso de números de teléfono celular, vinculados a cuentas, para realizar las citadas transferencias.

Circular 2/2022 Sistema de Pagos Interbancarios en Dólares (SPID). Modificaciones a la Circular 4/2016. (Misceláneos) Sustituye la referencia al artículo 189 de la CUB, derogado en 2018, recuperando los requisitos de independencia que se establecían para auditores externos.

Circular 3/2022 Sistemas de pagos administrados por Banxico. Modificaciones a la Circular 13/2017. Realiza algunos ajustes en torno a la participación indirecta en el SPEI respecto de las obligaciones de los Participantes.

Circular 4/2022 Operaciones de las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas que mantengan vínculos patrimoniales con instituciones de crédito y la Financiera Nacional de

Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero. Modificaciones a la Circular 3/2012. Implementa esquemas que permitan realizar el envío de transferencias únicamente con los diez dígitos de los números de líneas de telefonía móvil, y establece que las instituciones de crédito que enfrenten eventos que ocasionen afectaciones en la ejecución de transferencias electrónicas de fondos, deberán avisar a sus clientes, dentro de los 60 segundos siguientes, ya sea que dicho evento se generó en su propia infraestructura, o en su caso, que se presentó algún evento que afectó la operación ordinaria del SPEI.

Circular 5/2022 dirigida a las Entidades Sujetas a la Supervisión del Banco de México. Modificaciones a las exenciones y medidas provisionales en relación con la pandemia de COVID-19, da por terminado el período de suspensión de las visitas ordinarias.

Circular 6/2022 dirigida a las Entidades e Intermediarios Financieros Sujetos a la Regulación y Supervisión del Banco de México. Modificaciones a la Circular 13/2012. Amplía los actos jurídicos que pueden realizarse por medio del Módulo de Atención Electrónica para los procedimientos automatizados de intercambio de información y comunicaciones a las Entidades, asimismo, permite que las resoluciones y trámites relativos a los recursos de revisión y revocación, puedan ser conocidas, presentadas y consultadas a través de dicho sistema.

Proyectos en consulta.

18.03 Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito

Se modifican los parámetros para la determinación de la Severidad de la Pérdida para los modelos basados en calificaciones internas con enfoque básico para la cartera comercial, pasando de porcentajes fijos para las posiciones preferentes sin garantía y subordinadas (actualmente con valores de 45% y 75%, respectivamente) a un esquema en función de los meses transcurridos desde la clasificación de la posición en la Etapa 3, incrementando la sensibilidad al riesgo de la variable.

Por otra parte, se ajustan los requisitos para utilizar modelos internos en la determinación de la estabilidad de los depósitos para fines de capitalización por riesgo de mercado. Al efecto, se incluye en el análisis la sensibilidad de la estabilidad de los saldos de los depósitos ante movimientos en la tasa de mercado (Cetes 28), o ante otras variables como el diferencial de tasas o ante “cambios en factores estructurales, medidos mediante indicadores de actividad económica, entre otros”; asimismo, se detallan las características de las pruebas de *backtesting* del referido modelo, entre otros.

08.03 Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito

Revisa el cálculo del requerimiento de capital por la exposición que resulte de las contribuciones al fondo mutualizado de incumplimiento de una contraparte central para la liquidación de operaciones de derivados, alineándolo con los estándares internacionales en la materia.

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.bbvaresearch.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
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com