

Situación México

Diciembre 2022



Prevedemos menor crecimiento e inflación en 2023

Javier Amador / David Cervantes / Iván Fernández / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar / Carlos Serrano

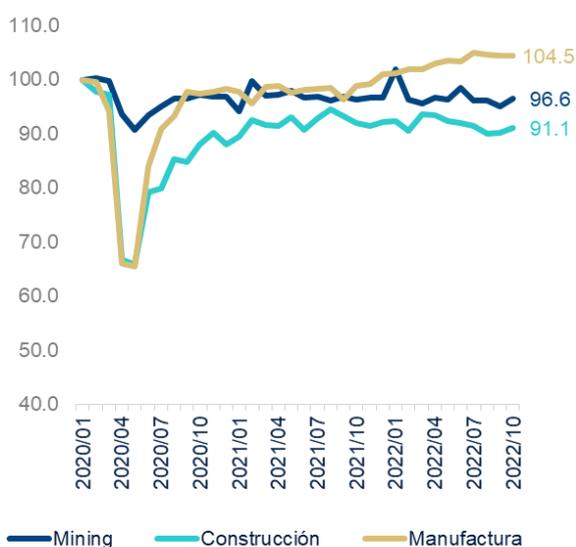
Diciembre 2022

- **Crecimiento mayor al esperado en el 3T22 impulsado por la manufactura y su efecto positivo sobre el comercio mayorista**; estimamos que el PIB crecerá 3.0% en 2022 incorporando esta cifra y las revisiones al alza del INEGI a la serie histórica.
- **La manufactura muestra resiliencia ante el desvanecimiento de los cuellos de botella**; anticipamos menor dinamismo hacia delante a medida que se ralentiza la demanda, en un entorno de mayores tasas de interés y de menor demanda externa.
- **En inversión, sobresalen los segmentos de maquinaria y equipo y bienes de capital importados impulsados por el *nearshoring***; la construcción muestra el mayor rezago y mantiene la inversión total 9% por debajo de su nivel de enero de 2019.
- **Mantenemos sin cambio nuestra previsión de crecimiento para 2023 en 0.6%**, en un entorno de menor dinamismo de la demanda interna y externa pero con un sesgo al alza considerando el dato del 3T22, las revisiones del INEGI y el efecto del *nearshoring*.
- **El mercado laboral ha mostrado gran fortaleza durante el año con efectos positivos sobre la masa salarial real..** Dada la desaceleración esperada del crecimiento prevemos una menor generación de empleo en 2023.
- **Es muy probable que el déficit público se ubique en por lo menos 3.6% en 2023** ante las mayores presiones sobre el gasto público e ingresos tributarios que resulten inferiores a los programados. Se tratará del déficit más elevado desde 1990.
- **Noviembre marcará el punto máximo de la inflación subyacente**; la inflación general ya está disminuyendo.
- **Somos más optimistas que el consenso para la evolución de la inflación en 2023**: prevemos que se desacelerará a 4.0% al cierre del año.
- **Anticipamos que Banxico se desligará de la Fed en 2023**; prevemos el inicio de un ciclo de bajadas de tasas en el 3T23.
- **En las últimas semanas, las tasas nominales de largo plazo se ajustaron a la baja significativamente** mientras que las de corto plazo siguieron desplazándose hacia arriba.
- **Prevedemos que el tipo de cambio sea 19.6 pesos por dólar para diciembre de 2022 y 20.1 pesos por dólar para fines de 2023.**

Crecimiento débil en 2023

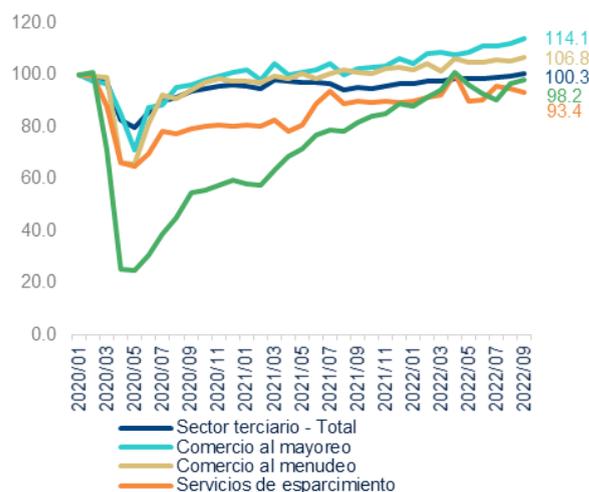
La actividad económica crece 0.9% TaT en 3T22 impulsada por la manufactura (2.0% TaT), y su efecto positivo sobre el comercio mayorista (2.7% TaT). El sector automotriz se recupera de los cuellos de botella y supera su nivel de producción pre-pandemia en agosto, tras la escasez de semiconductores que afectó al segmento en trimestres previos. En septiembre, el segmento de comercio al mayoreo superó en 14% su nivel pre-COVID (y se encuentra 9% por arriba de su nivel de enero de 2022), consolidándose como el componente del sector terciario con más rápido avance hasta la fecha, propulsado por su proveeduría a la manufactura doméstica ([Gráficas 1 y 2](#)). Si bien la resiliencia de la manufactura ha dotado de dinamismo a la actividad económica en 2022, hacia delante anticipamos una desaceleración de este componente de la oferta, a medida que se desvanece la demanda, en un entorno de altos precios, mayores tasas de interés. En el mes de noviembre, el ISM Manufacturero de EE.UU. se ubicó por primera vez en territorio de contracción desde mayo de 2020, y los indicadores adelantados de nuevos pedidos y nuevas órdenes de exportación han registrado niveles menores a 50 por varios meses consecutivos ([Gráfica 3](#)), lo que sugiere un deterioro de la demanda externa en los siguientes meses que puede ser mitigado parcialmente por el efecto del *nearshoring*.

Gráfica 1. **INDUSTRIA: SEGMENTOS SELECCIONADOS**
(ÍNDICE ENE/2020=100)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2. **SECTOR TERCIARIO: SEGMENTOS SELECCIONADOS**
(ÍNDICE ENE/2020=100)



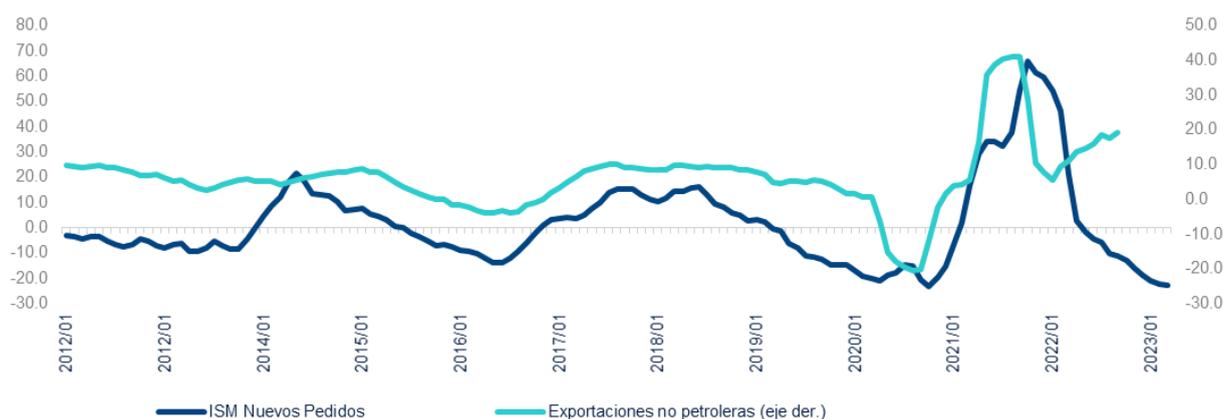
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

El consumo minorista, por su parte, se ubica 7% por arriba de su nivel pre-COVID, y 5% por arriba de su nivel de enero de 2022, mientras que los segmentos de servicios relacionados (hoteles, restaurantes, y servicios de entretenimiento) muestran desaceleración desde mayo. Si bien el consumo privado ha mostrado resiliencia hasta la fecha, los indicadores más recientes sugieren menor crecimiento en los siguientes meses. En particular, el Indicador de Consumo Big Data BBVA Research registró en el mes de noviembre una contracción de (-)3.4% (con series ajustadas por estacionalidad), su mayor caída desde el inicio de la pandemia (abril de 2020). Si bien la

menor duración del Buen Fin¹ explica en parte la pérdida de dinamismo del consumo este noviembre, los incrementos consecutivos en la tasa de interés de referencia suponen asimismo una restricción al gasto, en la medida en que aumentan el costo del financiamiento para los agentes en la economía. Contribuye también a esta desaceleración del consumo la disminución en el ahorro acumulado por las familias durante la pandemia.

Con respecto a la inversión, el componente de maquinaria y equipo sobresale por su rápido dinamismo impulsado por el *nearshoring* y la disipación de los cuellos de botella en la industria; en septiembre la inversión en maquinaria y equipo importado superaba en 10% su nivel de enero de 2019, mientras que las importaciones de bienes de capital alcanzaban un nivel 13% por arriba de ese mismo umbral. Por su parte, la construcción muestra el mayor rezago (19% por debajo de su nivel de enero de 2019) y mantiene a la inversión total 9% por debajo de su nivel del año previo a la pandemia.

Gráfica 3. **ÍNDICE ISM DE NUEVOS PEDIDOS Y EXPORTACIONES NO PETROLERAS**
(A/A%, MEDIA MÓVIL 6 MESES, ISM 6 MESES ATRÁS)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

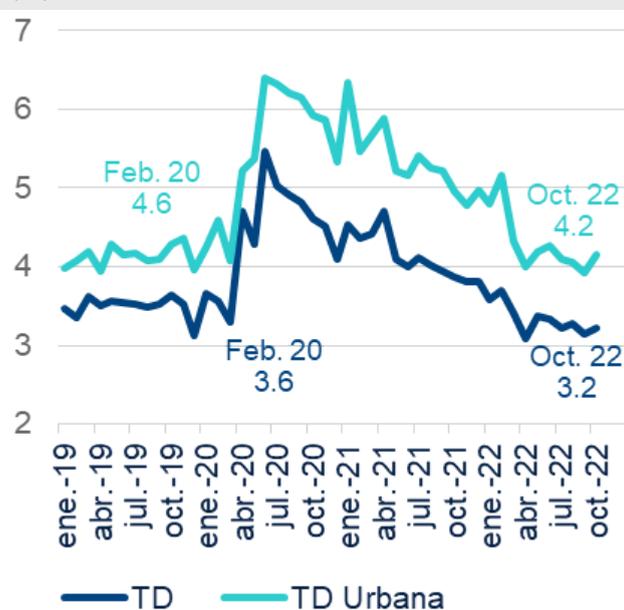
Hacia delante anticipamos una ralentización de la demanda tanto interna como externa, a medida que los hogares y las empresas enfrentan mayores costos de financiamiento. Revisamos al alza nuestra estimación de crecimiento para 2022, a 3.0% (2.6% previo), considerando el crecimiento mayor al esperado de 3T22 y la revisión al alza que efectuó el INEGI sobre la serie histórica del PIB, particularmente de 4T21 (con efecto arrastre positivo sobre el crecimiento del PIB en 2022). Mantenemos sin cambio nuestra previsión para 2023 en 0.6%, en un entorno de menor dinamismo del consumo y la inversión, aunque con sesgo al alza ante la prolongada resiliencia que ha mostrado la manufactura y el sector terciario en 2022, y la posibilidad de que la contracción económica en Estados Unidos sea menor a la esperada.

¹ De acuerdo con los comunicados de la Secretaría de Economía, en 2021 el Buen Fin se llevó a cabo del 10 al 16 de noviembre (siete días), mientras que este año se efectuó del 18 al 21 del mismo mes (cuatro días).

Mercado laboral: resiliencia de la masa salarial, pero con perspectivas de debilitamiento en 2023

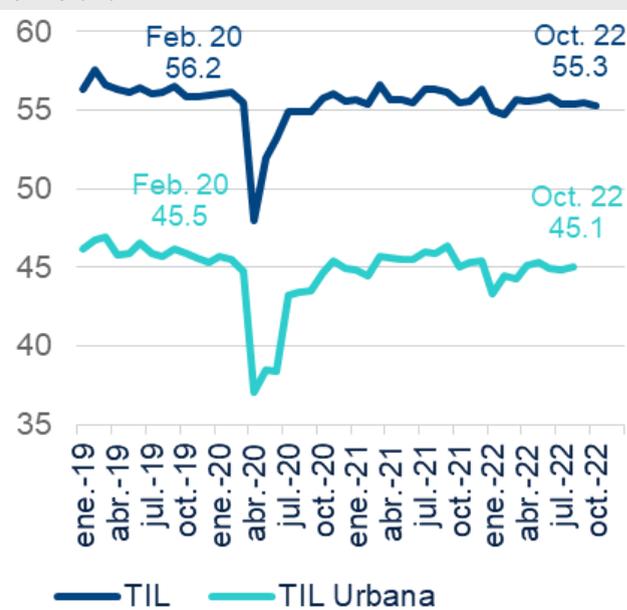
El mercado de trabajo ha mostrado gran fortaleza a lo largo del año con tasas de desempleo que al mes de octubre han promediado 3.3%, prácticamente 1 pp menos que el promedio histórico pre-pandemia de 2005 a 2019 ([Gráfica 4](#)). Esta dinámica a su vez ha estado acompañada por niveles de informalidad que han permanecido estables, por lo que la fortaleza del mercado laboral no se ha traducido en una expansión de la informalidad y se ha mantenido durante el año en niveles promedio de 55.4%, 3 pp por debajo del promedio histórico ([Gráfica 5](#)).

Gráfica 4. **TASA DE DESEMPLEO (TD)**
(%)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 5. **TASA DE INFORMALIDAD LABORAL (TIL)**
(%)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

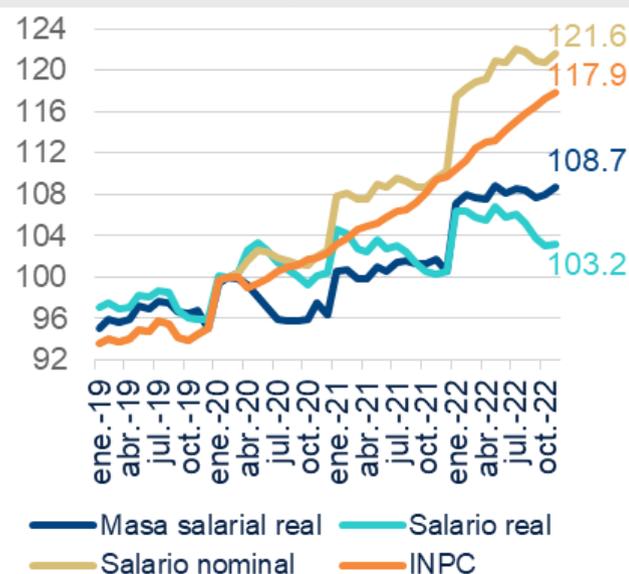
El empleo formal, como lo preveíamos, ha reflejado una gran dinámica de creación de empleo. Registros del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) muestran que el empleo ha promediado tasas interanuales de 4.4% de enero a noviembre, 1.4 pp por arriba del promedio histórico pre-pandemia (1999 a 2019). Cabe señalar que a pesar de que esperamos que en diciembre se presente un ajuste estacional en la creación de empleo, ésta cierre el año con alrededor de 800 mil empleos nuevos, nivel que solo se ha alcanzado en dos ocasiones desde 1998.

Otro elemento positivo en el mercado de trabajo formal es la mayor dinámica que ha tenido el empleo permanente, con tasas de crecimiento interanuales positivas, promediando 4.8% de enero a noviembre, y que comparado con el nivel pre-pandemia (febrero 2020) se ubica 6.2% por arriba, lo cual se atribuye parcialmente a la reforma del *outsourcing*. El empleo temporal a partir de julio se ha acelerado de manera importante con tasas interanuales que han promediado 7.3%, lo que ha permitido que se alcance el nivel de empleo previo a la pandemia, sin embargo, parte de esta aceleración es por factores estacionales por lo que prevemos que la mayor parte del ajuste negativo de empleo de diciembre se dé en mayor proporción en este tipo de empleo.

El elemento que más ha afectado al mercado laboral ha sido el alto nivel de inflación que de enero a noviembre ha promediado 7.9%. Esto ha impactado de manera negativa a los salarios reales y la masa salarial; sin embargo, las negociaciones salariales de inicios de año, el incremento del salario mínimo y la importante creación de empleo les han dado fortaleza y resiliencia, logrando mantener tasas interanuales positivas durante todo el periodo: 2.6% en el caso del salario real y 7.1% en el caso de la masa salarial. En consecuencia, el salario real ha permanecido 3.2% por arriba del nivel pre-pandemia y la masa salarial 8.7% ([Gráfica 6](#)), factor que en gran medida explica la resiliencia del consumo.

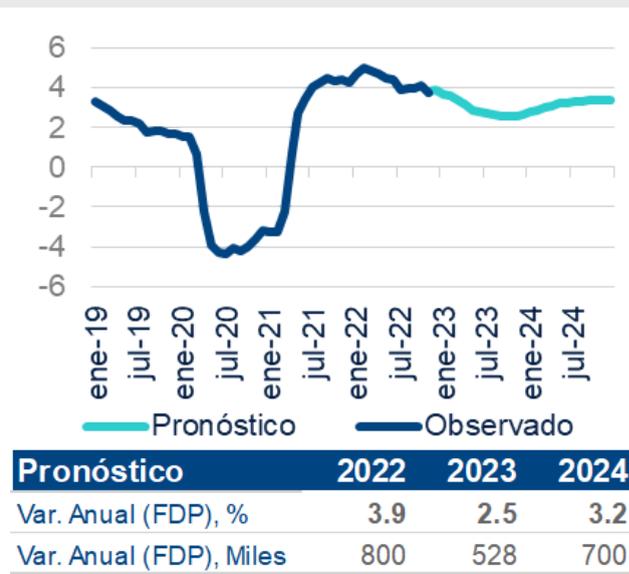
La fortaleza del mercado laboral se verá afectada por la desaceleración de la economía prevista para 2023 y un repunte para 2024, por lo cual esperamos que el empleo formal tenga un crecimiento interanual de fin de periodo de 2.5% y 3.2%, lo que implica una creación de 520 mil y 700 mil respectivamente ([Gráfica 7](#)).

Gráfica 6. **SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL, IMSS**
(ÍNDICE FEB.-20 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Gráfico 7. **PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS**
(VAR. ANUAL FDP, % Y MILES)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

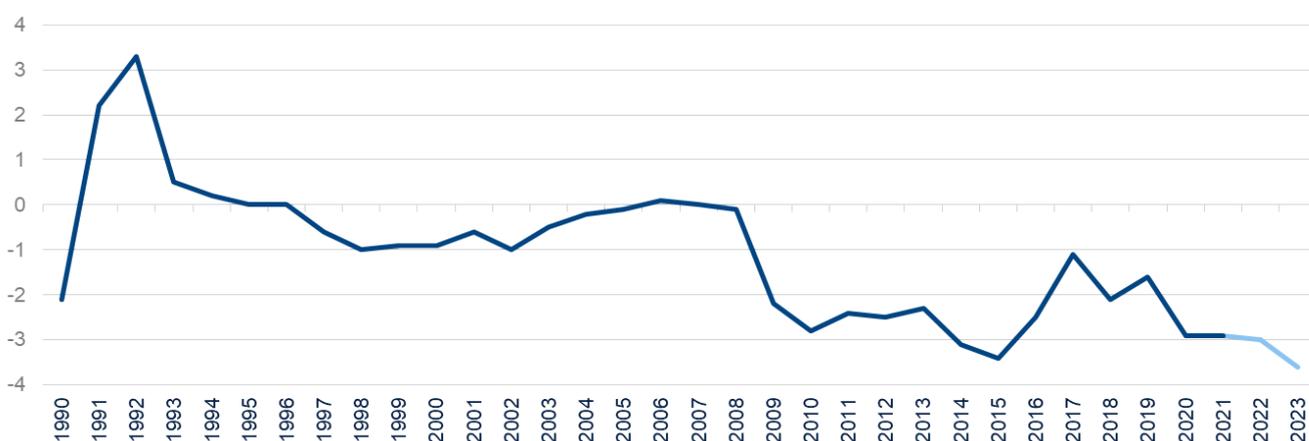
Para el próximo año prevemos que el déficit público (% del PIB) alcanzará un máximo histórico desde 1990

Las mayores presiones sobre el gasto público del pago de pensiones, costo financiero de la deuda pública y las participaciones federales no solamente ampliarán el déficit tradicional del sector público a 3.6% del PIB, sino que también reducirán el espacio fiscal para contrarrestar choques macroeconómicos adversos en 2023 ([Gráfica 8](#)).

- Un elemento adicional de preocupación es el supuesto relativamente optimista de 3.0% para el crecimiento del PIB en 2023, el cual usó el gobierno federal para las estimaciones de los ingresos tributarios.

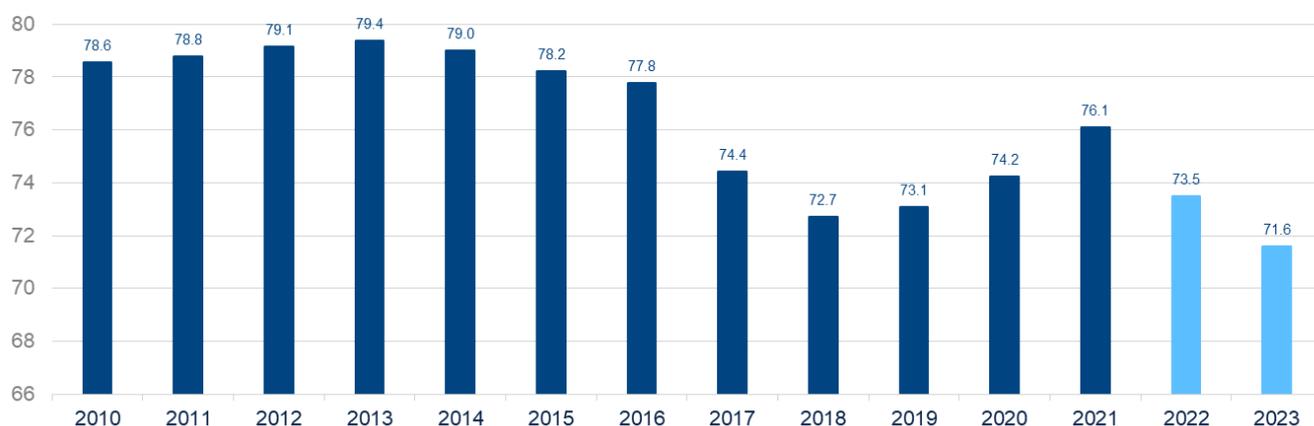
- De materializarse un crecimiento económico más cercano a la previsión del FMI de 1.2% o a la nuestra de 0.6%, los ingresos tributarios serían menores a los programados y el déficit público podría ser superior a 3.6%.
- Lo anterior debido principalmente a que el margen de maniobra del gobierno federal para hacer recortes se ha reducido dada la menor participación del gasto programable dentro del gasto público total. Se prevé que esta participación sea 71.6% en 2023 vs. 79.4% en 2013 ([Gráfica 9](#)).
- En el caso de que el gobierno federal haga recortes al gasto público para evitar un mayor déficit, estos podrían tener una aportación negativa al crecimiento del PIB en 2023.

Gráfica 8. **BALANCE PÚBLICO TRADICIONAL (% del PIB)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

Gráfica 9. **GASTO PROGRAMABLE (% del gasto público total)**



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP.

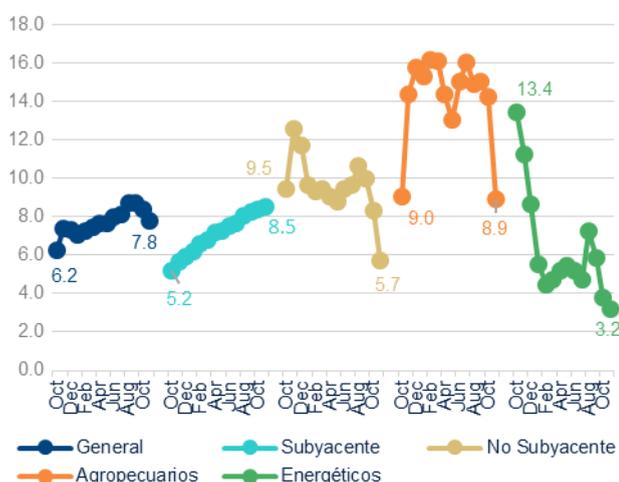
Los ingresos públicos de enero-octubre 2022 fueron apoyados por el desempeño de los ingresos petroleros. El gasto programable tuvo una incidencia de 55% sobre el incremento anual de 4.9% en el gasto público total

mientras que el aumento en el gasto no programable es explicado principalmente por las participaciones federales y el costo financiero de la deuda. Por su parte, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (el concepto más amplio de deuda pública) fue 46.3% del PIB en septiembre de 2022 vs. 49.9% en diciembre de 2021. Preveemos que este saldo se incrementará moderadamente en el mediano plazo hasta alcanzar niveles alrededor de 51.4% del PIB en 2027, niveles consistentes con la calificación crediticia soberana de grado de inversión.

Noviembre marcará el punto máximo de la inflación subyacente; la inflación general ya está disminuyendo

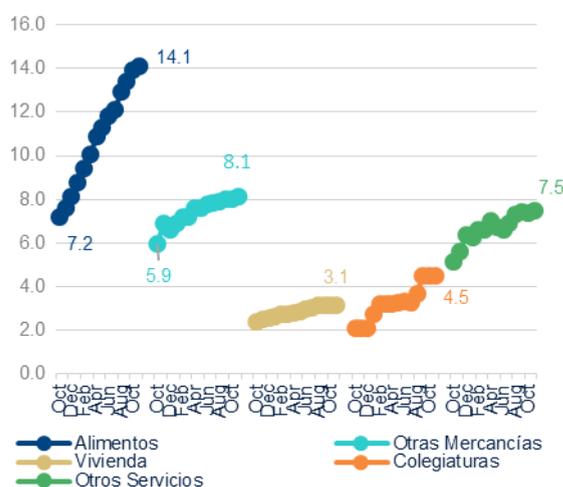
La inflación general anual mostró una aceleración en los tres primeros trimestres del año y alcanzó su punto máximo en agosto y septiembre cuando se ubicó en 8.7%. La tendencia alcista de la inflación general durante 2022 se ha originado en las presiones generalizadas sobre la inflación subyacente, en particular sobre los precios de los alimentos procesados. De esta manera, la inflación general anual se incrementó de 7.0% a 7.3% entre el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022, a 7.8% en el segundo trimestre, y a 8.5% en el tercero, alcanzando su punto máximo en los meses de agosto y septiembre cuando se ubicó en 8.7%.

Gráfica 10. **DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 11. **DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE**
(VAR. % ANUAL)



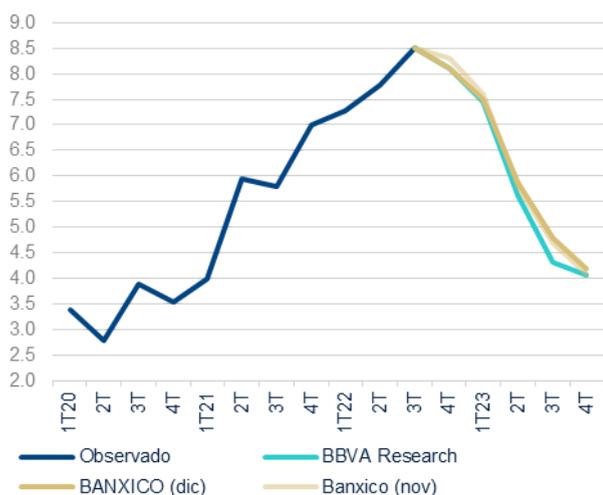
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Esta evolución respondió principalmente al fuerte incremento de la inflación subyacente. En estos mismos periodos, la inflación subyacente anual se incrementó de 5.6% a 6.5% entre el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022, a 7.3% en el segundo trimestre, y a 8.0% en el tercer trimestre. A diferencia de la desaceleración de la inflación general a partir de octubre, la inflación subyacente ha continuado acelerándose. Así, mientras la inflación general se desaceleró de 8.7% a 7.8% entre septiembre y noviembre, la subyacente se

aceleró de 8.3% a 8.5%. A lo anterior contribuyó una aceleración adicional de la inflación de los alimentos procesados que aumentó de 13.4% a 14.1% en los últimos dos meses. No obstante, por primer mes en el año, durante noviembre la inflación mensual de este subíndice fue menor a 1.0% (de 0.65% MaM). Además, el subíndice de las mercancías distintas a los alimentos procesados también marcó el menor incremento (de 0.2% MaM) durante noviembre ([Gráficas 10 y 11](#)). Lo anterior sugiere que la menor demanda por mercancías tanto por el debilitamiento de la economía como por el cambio en los patrones de consumo hacia servicios empieza a mostrar un efecto positivo sobre la inflación de las mercancías. Además, la inflación en Estados Unidos, determinante importante de la inflación observada en México durante el periodo inflacionario reciente, ha mostrado una clara tendencia a la baja desde el mes de junio, lo cual deberá contribuir a que en México las presiones inflacionarias sean menores. Por ello, prevemos que la inflación subyacente habrá alcanzado su punto máximo en noviembre e iniciará una tendencia descendente a partir de este mes.

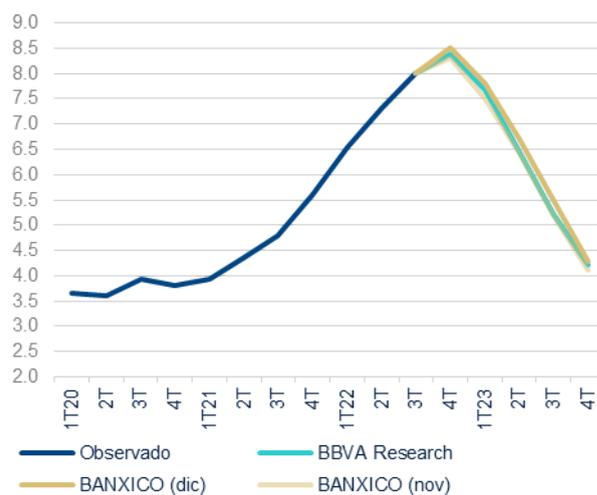
Hacia delante, prevemos una desaceleración marcada tanto de la inflación general como de la subyacente. Para fin de este año, anticipamos niveles de 8.1% y 8.2%, respectivamente. A la tendencia descendente de la inflación anual contribuirán no solo los menores incrementos en términos mensuales, sino también efectos base positivos, que serán más marcados entre los meses de febrero y mayo. Así, prevemos que la inflación general anual se habrá desacelerado hacia niveles cercanos a 5.0% en junio de 2023 y la subyacente a niveles en torno a 6.0% en el mismo lapso. Si bien anticipamos que la inflación se mantendrá por encima del rango objetivo de Banxico durante todo 2023, prevemos que se acercará al límite superior de dicho rango al cierre del año ([Gráficas 12 y 13](#)). Esto representa una tendencia similar a la prevista por Banxico para ambas inflaciones, pero notoriamente más positiva que la prevista por el consenso que anticipa que tanto la inflación general como la subyacente cerrarán el próximo año en niveles de 5.1%.

Gráfica 12. **PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y Banxico.

Gráfica 13. **PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y Banxico.

Banxico se desligará de la Fed en 2023; prevemos el inicio de un ciclo de bajadas de tasas en el 3T23

En el contexto de elevada inflación y con una tendencia divergente respecto a la meta durante 2022, el Banco de México (Banxico) ha estado actuando, usando sus palabras, de manera “contundente” para propiciar en los próximos trimestres una tendencia de convergencia con la meta de inflación. Así, Banxico elevó la tasa monetaria 500 puntos base (pb) en 2022, de 5.5% a 10.50% elevando la tasa en 50 pb en cuatro reuniones y en 75 pb en otras cuatro. Como se observa en la [Gráfica 14](#), Banxico inició el actual ciclo de subidas en junio de 2021 y elevó el diferencial de tasas con respecto a Estados Unidos de 400 pb a 600 pb entre julio de 2021 y marzo de 2022. Desde entonces lo ha mantenido en ese nivel. La razón para primero elevarlo y después mantenerlo en ese nivel se explica por dos razones principalmente: i) responder de forma contundente a las presiones inflacionarias para evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, y ii) evitar una depreciación del peso ante el contexto global más adverso para los activos de riesgo por el cambio tan fuerte en la política monetaria de EE.UU. Banxico ha tenido éxito en ambos frentes: las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido bien ancladas y el peso mexicano ha mostrado un mejor desempeño relativo que la mayoría de las divisas del mundo. Por ello, prevemos que en los próximos meses Banxico mantendrá esta estrategia de igualar los incrementos de tasas implementados por la Fed. Anticipamos que Banxico subirá la tasa de referencia a un máximo de 10.75% en la primera reunión de 2023, en febrero.

Gráfica 14. **POSTURA MONETARIA RELATIVA (DIFERENCIAL ENTRE LA TASA MONETARIA Y LA DE FONDOS FEDERALES, PB)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Banxico.

Gráfica 15. **PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE REFERENCIA EN MÉXICO Y EE.UU. (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Banxico.

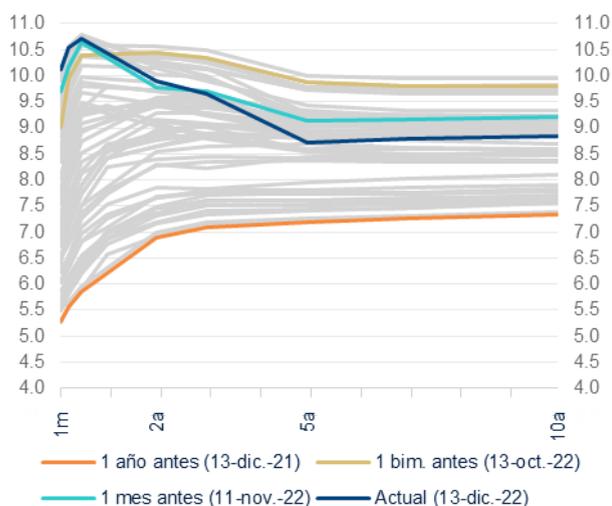
No obstante, con la inflación desacelerándose y el elevado nivel de la tasa monetaria, la postura monetaria se volverá cada vez más restrictiva en un contexto de menores riesgos para la inflación, en parte también por el debilitamiento de la demanda hacia delante. Para agosto del próximo año, con la inflación general descendiendo a niveles cercanos a 4.3%, la tasa real ex post se ubicará alrededor de 6.5%, mientras que la real ex ante estará cercana a 7.0% (con las expectativas de inflación a 12 meses probablemente en torno a 3.5% en ese momento). Es decir, la tasa real será sumamente restrictiva y considerablemente más restrictiva a la que se observará en Estados Unidos. Por ello, anticipamos que después de que la inflación ya haya descendido sustancialmente y esté

en una tendencia convergente con la meta, Banxico evitará que la postura monetaria se vuelva mucho más restrictiva e iniciará un ciclo gradual de bajadas en agosto del próximo año. Prevemos que la tasa monetaria se ubique en 9.75% a fin de 2023 y en 7.75% a fin de 2024 ([Gráfica 15](#)). En esta variable también tenemos una diferencia importante con el consenso, que estima que la tasa de política monetaria se ubicará en 10.25% a fines del próximo año.

Tasas de largo plazo retroceden desde sus niveles máximos alcanzados en Octubre

En las últimas semanas, las tasas nominales de corto plazo siguieron desplazándose hacia arriba, aunque a un ritmo cada vez menor a medida que se aproxima el fin del ciclo de subidas de Banxico. Por su parte, las tasas de mediano y largo plazo se ajustaron a la baja significativamente desde sus niveles máximos alcanzados en octubre, provocando una fuerte inversión de la curva de rendimientos ([Gráfica 16](#)).

Gráfica 16. **CURVA SOBERANA DE RENDIMIENTOS (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Gráfica 17. **RENDIMIENTOS DE MÉXICO Y EEUU A 10 AÑOS (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Haver Analytics.

Estos movimientos mixtos responden en gran medida a la dinámica de las tasas de interés en Estados Unidos. Tras varios meses de reportes de inflación decepcionantes, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) dio a conocer el 10 de noviembre que tanto la inflación general como la subyacente en octubre fue menor a la del mes previo y a la esperada por el consenso de analistas. Esto inundó de optimismo a los mercados financieros globales provocando que el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años acumule hasta la fecha una caída de 75 pb desde su nivel máximo de 4.25% registrado en octubre. Dada su elevada correlación con el mercado de renta fija en Estados Unidos, el rendimiento de los Bonos M a 10 años en México acumula también a la fecha una caída de más de 100 pb desde su nivel máximo de 9.95%, tal y como se observa en la [Gráfica 17](#). Esta misma gráfica muestra también que por primera vez desde julio del año pasado, el diferencial entre los rendimientos de los bonos a 10 años de México y Estados Unidos cayó por debajo de los 550 pb ante la

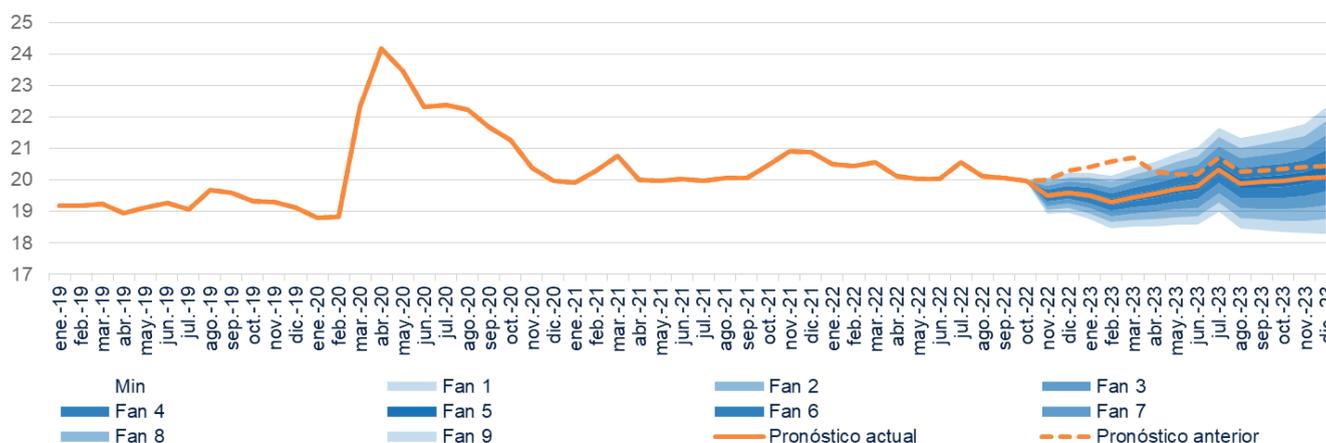
mayor reducción en las tasas de largo plazo en nuestro país, lo cual podría comenzar a dejar de proporcionar a nuestra moneda parte del soporte que ha explicado su fortaleza relativa este año y refleja las expectativas del mercado de observar un ciclo a la baja en la tasa de política monetaria hacia niveles más cercanos a la tasa neutral.

Dado que México sigue inmerso en un proceso globalmente sincronizado de apretamiento de las condiciones financieras con el fin de contrarrestar los elevados niveles de inflación derivados de los desequilibrios ocasionados por la pandemia y el conflicto bélico provocado por la invasión de Rusia a Ucrania, la evolución hacia delante de las tasas de interés permanece sujeta a una elevada incertidumbre. Por un lado, es probable que el nivel máximo que alcanzaron las tasas de interés de largo plazo en octubre haya marcado el pico de este ciclo de ajuste si, en ausencia de otros choques, la inflación subyacente da señales claras en los próximos meses de retroceder hacia los niveles objetivo de los bancos centrales (nuestro escenario base). No obstante, si el entorno inflacionario no da señales de relajamiento, los principales bancos centrales del mundo podrían reforzar sus acciones para apretar aún más las condiciones financieras, ejerciendo presión sobre las tasas de interés de países como el nuestro, revertiendo con ello el relajamiento observado en las últimas semanas.

El peso mexicano es una de las divisas con mejor desempeño en 2022

Por segundo año consecutivo el peso mexicano ha tenido un desempeño superior al promedio de una canasta de divisas de economías emergentes. El alto diferencial de tasas de interés con respecto a EE.UU., el manejo prudente de las finanzas públicas por parte del gobierno federal, en un contexto de expansión fiscal en la gran mayoría de países y la previsión de bajos déficits de cuenta corriente en el corto y mediano plazo son los principales factores que explican la relativa fortaleza del peso mexicano en el pasado reciente y continuarán apoyando el desempeño del mismo en los próximos meses. Preveemos que el tipo de cambio sea 19.6 pesos por dólar para diciembre de 2022 y 20.1 pesos por dólar para fines de 2023 ([Gráfica 18](#)).

Gráfica 18. **TIPO DE CAMBIO** (pesos/USD)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

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.