

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Mariana A. Torán / Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell / Gabriela López / Jesús E. García
08 de diciembre de 2022

1. Banca y Sistema Financiero

Crédito al sector privado no financiero incrementa su dinamismo en octubre

En octubre de 2022, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció a una tasa de 4.4% anual en términos reales (13.1% nominal), cifra mayor al crecimiento real registrado el mes previo (de 3.7%) y al promedio registrado en los primeros nueve meses del año (1.3%). Las tres carteras que componen este agregado de crédito mantuvieron crecimientos reales a tasa anual, aunque destaca el mayor dinamismo en el crédito al consumo respecto a las carteras de empresas y vivienda. Del crecimiento de 4.4% registrado en octubre, el crédito al consumo aportó 1.8 pp, el de empresas 1.9 pp y el de vivienda 0.7 pp.

El crédito vigente a empresas registró un crecimiento a tasa anual de 3.4% en términos reales en octubre (12.1% nominal), mayor al de resultado observado el mes previo (3.0% real). Por segundo mes consecutivo, el crédito en moneda nacional (M.N.) registró una variación anual positiva, acelerando su dinamismo con una tasa real de 2.8%, en octubre, mayor al promedio de -1.4% observado entre enero y septiembre.

Por su parte, los saldos vigentes denominados en moneda extranjera redujeron significativamente su dinamismo después del repunte observado entre julio y septiembre de este año: De una tasa real promedio de 10.5% durante esos tres meses, el dinamismo se redujo a 5.4% en octubre. La recuperación del financiamiento a empresas ha sido lenta y, en pesos constantes, el saldo vigente del crédito a empresas en octubre aún se encuentra 7.0% por debajo del nivel registrado previo al inicio de la pandemia (febrero de 2020).

El crédito vigente al consumo se mantiene como la cartera con mayor dinamismo y en octubre alcanzó una tasa de crecimiento anual real de 8.3% (17.4% nominal), duplicando con este resultado el desempeño promedio observado en entre enero y septiembre (4.1% real anual). La principal fuente de impulso para esta cartera está asociada a las tarjetas de crédito (36.8% del total del crédito vigente al consumo), cuyo saldo vigente alcanzó una tasa de crecimiento real anual de 11.3% en octubre, la primera tasa real de doble dígito observada desde julio de 2013.

Los créditos de nómina y personales también han logrado mantener su dinamismo, con tasas de crecimiento anual real de 7.1% y 5.6% respectivamente. La única cartera que aún no logra recuperar dinamismo es la del crédito automotriz, cuyos saldos registraron en octubre una caída en términos reales de -1.4%.

El dinamismo mostrado por el empleo formal y el salario real (cuyo crecimiento se ubicó en 4.1% y 2.5% respectivamente en octubre) ha permitido sostener el desempeño de los distintos segmentos de crédito al consumo. No obstante, empiezan a observarse señales incipientes de deterioro en ciertos segmentos de la cartera. Después de mantenerse en niveles históricamente bajos, el IMOR del crédito al consumo en octubre alcanzó 3.0%, ligeramente mayor al promedio observado en los primeros nueve meses del año (2.9%), con el aumento más significativo en la

cartera de créditos personales (cuyo IMOR pasó de un promedio de 4.4% entre enero y septiembre a uno de 4.7% en octubre).

En el caso del crédito vigente a la vivienda el crecimiento se mantuvo relativamente estable. En octubre, el crecimiento real anual de los saldos vigentes se ubicó en 3.2%, igual al promedio observado en los primeros nueve meses del año, pero una recuperación respecto a las menores tasas que se observaron en agosto y septiembre (2.9%). El dinamismo de esta cartera tiene un sesgo a la baja pues reacciona con rezago el desempeño del empleo formal, lo cual, aunado el incremento en las alzas de interés de largo plazo apuntaría a una demanda más moderada de créditos hipotecarios en el futuro.

Al igual que en los meses recientes, los resultados observados en octubre apuntan a que la demanda de crédito se está sesgando a financiar las necesidades de corto plazo de los hogares. El crecimiento del financiamiento al consumo y a la vivienda ha estado apoyado en el buen desempeño del mercado laboral por lo que una desaceleración en este tendría un impacto negativo en el desempeño de dichas carteras. Por otro lado, la cartera de empresas ha tenido una lenta recuperación que corre el riesgo de interrumpirse si la actividad económica pierde impulso. A la fecha, los índices de morosidad se mantienen en niveles manejables, pero sigue siendo fundamental mantener procesos de originación prudentes en vista de un entorno económico menos favorable para 2023.

Captación bancaria tradicional recupera parte de su dinamismo en octubre impulsada por los depósitos a plazo

En octubre de 2022, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró un crecimiento anual real de 1.0% (9.5% nominal), revirtiendo la desaceleración observada en septiembre y mostrando una mejora marginal respecto al crecimiento real promedio de 0.8% registrado en los primeros nueve meses del año. Por tercer mes consecutivo los depósitos a la vista dejaron de ser la principal fuente de impulso a la captación bancaria tradicional, aportando en octubre sólo 0.3 pp a la tasa de crecimiento, mientras que los depósitos a plazo contribuyeron con los 0.7 pp restantes.

Los depósitos a la vista registraron un crecimiento anual de 0.5% en términos reales (9.0% nominal), revirtiendo la contracción de -0.5% real observada en septiembre, pero ubicándose muy por debajo del promedio registrado en los primeros nueve meses del año (2.5% real). Un mayor dinamismo en el consumo (que creció a una tasa anual de 7.1% en agosto, última información disponible) aunado a tasas de interés más altas para los instrumentos a plazo, estarían reduciendo el atractivo para mantener recursos líquidos en depósitos a la vista.

Además, vale la pena destacar que la recuperación del dinamismo observada en octubre provino de los depósitos denominados en M.E., los cuales mostraron una tasa de crecimiento de 4.2%, mientras que los depósitos en moneda nacional (M.N.) hilaron en octubre tres meses consecutivos de caída (de 0.7% real en promedio). Este patrón es consistente con el desempeño por monedas que han mostrado los depósitos a plazo y que apuntan a una sustitución de recursos líquidos hacia ahorro de mayor plazo, que, ante el incremento en las tasas de interés, se han vuelto relativamente más atractivos.

Los depósitos a plazo registraron una tasa real anual de 2.1% (10.7% real), hilando cinco meses consecutivos de crecimiento. Entre los sectores tenedores de este tipo de ahorro sigue liderando la recuperación el de los depósitos de las personas físicas, que en octubre registraron una tasa de crecimiento real anual de 9.7%, (18.9% nominal), la tasa

más alta observada desde julio de 2019. Aunque con un dinamismo más moderado, los depósitos a plazo de empresas revirtieron la caída registrada en septiembre y cerraron octubre con un crecimiento real de 1.6%. Por tipo de moneda, al contrario que en el caso de depósitos a la vista, destaca que los depósitos a plazo en moneda nacional (M.N.) mostraron mayor dinamismo, con una tasa de crecimiento real promedio en los últimos tres meses de 7.1%, mientras que los depósitos a plazo en M.E. aceleraron su caída en el mismo periodo (-18.4% real).

Por otro lado, los fondos de inversión de deuda (FIDs), alcanzaron un crecimiento real anual de 4.6% (13.4% nominal) en octubre, la tasa más alta desde abril de 2020 e hilaron cuatro meses consecutivos de crecimiento, después de un largo periodo de contracción que se alargó por 23 meses. Esta recuperación se ha dado en un entorno de relativa estabilidad en el tipo de cambio y aún con los aumentos en las tasas de interés que podrían reducir el atractivo de invertir en fondos de renta fija.

Como resultado de un entorno de crecimiento económico, mayor inflación y mayores tasas de interés, se ha ido observando una reasignación de los recursos de los ahorradores, los cuales han dejado de acumular recursos en instrumentos líquidos para reasignarlos en instrumentos que ofrecen un mayor rendimiento, como es el caso de los depósitos a plazo o los FIDs. Destaca también que una parte del ahorro precautorio acumulado durante la pandemia se ha ido diluyendo a medida que los agentes retomaron sus patrones de consumo y al cierre de octubre, el saldo de la captación total (vista + plazo + FIDs) se encuentra sólo 3.2% real por arriba del observado en febrero de 2020, cuando en su punto máximo (abril-20) se ubicó hasta 10.1% real por encima de dicho nivel.

En México, el financiamiento total cayó -2.9% y el ahorro financiero total lo hizo en -2.7% real anual en el 2T22

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó su [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#), con datos a junio de 2022. De acuerdo con el documento, en el 2T22, el ahorro financiero total presentó una contracción real anual de -2.7%, y su saldo fue equivalente a 92.0% del PIB. Asimismo, el financiamiento total registró una disminución real anual de -2.9%, llegando a representar 92.9% del PIB.

El ahorro externo mostró una contracción real anual de -11.6%, con un saldo equivalente a 22.8% del PIB en junio. Por destino, los recursos del exterior recibidos por el sector público ascendieron a 14.5% del PIB, mientras que el captado por el sector privado representó 8.3% del PIB. Por tipo de instrumento, como porcentaje del PIB, los títulos emitidos en el extranjero participaron con 11.5%, los créditos obtenidos en el extranjero con 5.7% y los valores emitidos en México en manos de no residentes con 5.6%, porcentajes menores a los registrados al cierre del 1T22.

Por su parte, el ahorro financiero interno creció 0.7% real anual al cierre del 2T22, aunque redujo su participación en el PIB a 69.2% (desde el 70.2% observado al cierre del 1T22). La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios (CBFs, 34.6% del PIB) presentaron una caída real anual de -1.9%, mientras que la captación de los intermediarios financieros (34.6% del PIB) creció 3.5%. Dentro de este apartado, la banca múltiple concentra la mayor parte de los recursos captados con saldos que representan el 22.6% del PIB, mientras que el Infonavit y la banca de desarrollo equivalen al 5.3% y 3.0% del PIB, respectivamente.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró una contracción real anual de -6.8%, con un saldo equivalente a 17.2% del PIB. El fondeo externo al sector privado (7.9% del PIB), disminuyó -8.1% en términos reales y al fondeo externo al sector público (9.4% del PIB), se redujo en -5.6%. Por tipo de financiamiento externo, los valores

de renta fija emitidos en el extranjero fueron equivalentes a 11.5% del PIB, mientras que los créditos del exterior representaron 5.7% del PIB, proporciones ligeramente menores a las registradas al cierre del 1T22.

Respecto al financiamiento interno, los saldos presentaron una contracción real anual de -2.0%, alcanzando 75.7% del PIB. En junio, por tipo de financiamiento, la emisión de deuda interna y certificados bursátiles fiduciarios (43.1% del PIB) cayeron -2.0% real anual, contracción de la misma magnitud que la registrada en la cartera de crédito total (32.6% del PIB).

El financiamiento total al sector privado (42.7% del PIB) se integró principalmente por el crédito de la banca múltiple (17.4% del PIB), seguido del crédito de otros intermediarios financieros (10.4% del PIB), la emisión de deuda y CBFs (5.5% del PIB) y la banca de desarrollo (1.5% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (50.2% del PIB) se conformó de un 75.0% de emisión de deuda y CBFs (37.7% del PIB), seguida por los créditos de la banca múltiple (4.2% del PIB), de desarrollo (2.2% del PIB) y de otros intermediarios (0.03% del PIB).

Si bien la menor contracción del financiamiento interno aún implica una recomposición en detrimento de las fuentes externas, dicho cambio es menor que en trimestres anteriores. Sin embargo, en lo que respecta al ahorro, el componente externo presenta la mayor contracción, implicando una recomposición de los saldos más radical que en el caso del financiamiento.

El reporte presenta también datos informativos de entidades no financieras. Por una parte, las tarjetas de crédito no bancarias redujeron sus saldos en -1.4% real anual en el 2T22, mientras que el crédito de proveedores a emisoras de la BMV lo hizo -4.3%; estas caídas reales podrían continuar siendo resultado de la recuperación del financiamiento de la banca comercial, que implique un desplazamiento del crédito de entidades no financieras.

La banca múltiple se mantiene como el principal impulsor de la Inclusión Financiera

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicó el **Panorama Actual de Inclusión Financiera 2022**. El objetivo del documento mostrar la evolución de la inclusión financiera en México, en materia de infraestructura para la provisión de servicios financieros, productos financieros, medios de pago, remesas y brechas de género, con datos a cierre de 2021.

En materia de infraestructura financiera, en 2021 se reportaron un total de 15,465 sucursales, lo cual representó una disminución de 4.2% respecto de 2020. La banca múltiple fue el sector que concentró el mayor número de sucursales (75% del total), seguido de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (SOCAPs, 14%), las Sociedades Financieras Populares (SOFIPOs, 7%) y la banca de desarrollo (4%). Contrario al caso de las sucursales, en 2021 se observó un incremento en otros canales de acceso, destacando los corresponsales, cuyo número ascendió a 48,845, lo que implicó un crecimiento de 5.8% respecto de 2020, los cajeros automáticos que aumentaron en 1.7% respecto a 2020 para alcanzar un total de 60,435 y las TPVs que mostraron un aumento de 5.1% en el mismo periodo de comparación. Con estos resultados se ha logrado incrementar el porcentaje de municipios con al menos un punto de acceso de 76% en 2018 a 79% en 2021.

En lo que se refiere a productos financieros, hubo un incremento de 2020 a 2021 tanto en instrumentos de depósito, como de financiamiento. El número de cuentas de captación ascendió a cerca de 135.2 millones de contratos, lo cual

representó un incremento de 3.2% respecto de 2020. La banca múltiple representó cerca de 110 millones de cuentas de captación (81%); seguido de las SOCAPs (11%), las SOFIPOs (4%) y la banca de desarrollo (4%). Por su parte, el número de créditos a personas físicas registró un incremento de 5.9% respecto de 2020, alcanzando cerca de 58.3 millones de créditos en 2021. El 93% de dichos créditos fueron otorgados por la banca múltiple.

En cuanto a transacciones, en el periodo de referencia se observó un incremento en el importe de transferencias al pasar de 157.1% del PIB a 165.1%. Destaca que la mayor parte de las transferencias se efectuó a través de la banca por internet, por un monto de 87.7 miles de millones de pesos (mmdp), equivalente al 53% del total. El número de transacciones y transferencias electrónicas ha registrado un importante incremento, logrando un total de 6,675.6 millones de operaciones en 2021, lo cual representa un incremento de 21% respecto a las operaciones registradas en 2020. El mayor número de operaciones se realizó a través de TPVs, seguido por los cajeros automáticos.

2. Mercados Financieros

¿Sobrerreacción en los precios de los activos de riesgo al dato de inflación de octubre en EE.UU.?

El dato por debajo de lo esperado de la inflación del mes de octubre en EE.UU. fue el principal catalizador del comportamiento de los mercados financieros en el mes de noviembre, manteniendo como telón de fondo la expectativa de una recesión para 2023.

La reducción por encima de lo esperado en el crecimiento de los precios norteamericanos, tanto en el indicador general como en el subyacente, reforzó la expectativa de que el “pico” de la inflación ha quedado atrás y de que la reducción podría consolidarse en los próximos meses. Esto se reflejó en una reducción del nivel de la tasa de fondos federales para el final del ciclo de tensionamiento de la FED que, a su vez, trajo consigo un significativo episodio de mayor apetito por riesgo.

Cabe señalar que este movimiento en los mercados de futuros tuvo lugar aun cuando una semana antes, el Presidente de la FED, enfatizó que, si bien se podría reducir la magnitud de los incrementos de la tasa de fondos federales, el FOMC esperaba que el nivel de la tasa al final del ciclo fuera más elevada de lo que sus pronósticos mostraron en septiembre pasado.

Entre los participantes del mercado, el recorte de la expectativa de la tasa de fondos federales al final del ciclo hacia niveles por debajo del 5.0% a partir del día 10 de noviembre, se tradujo en una caída en la curva gubernamental de EE.UU. Después de haberse incrementado 10 puntos base (pb) durante los primeros nueve días de noviembre, tras el dato de inflación el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a dos años cayó 27pb y cerró noviembre con una caída de 17pb en un nivel de 4.31% (véase gráfica 1).

En la parte larga de la curva la caída fue aún más pronunciada, pues el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó 49pb tras el dato de inflación y 44pb durante noviembre, con lo que este instrumento cerró el mes en 3.61%. La mayor caída en la parte larga de la curva sugiere que, además de la reducción de la inflación, el mercado descuenta un menor crecimiento en el mediano plazo.

En la curva mexicana, la reducción de la inflación durante el mes de octubre a 8.4%, también abonó a la idea de que el “pico” del alza de precios quedó atrás, lo que, aunado al movimiento de la curva norteamericana y a las expectativas de menor crecimiento en 2023, se reflejó en una caída acumulada de 62pb durante el onceavo mes del año en el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años.

Cabe señalar que, a diferencia de la economía norteamericana, la inflación subyacente en México creció nuevamente en octubre, lo que ha intensificado el debate acerca de qué tan pronto Banxico podría desligarse de la FED.

Apoyados en esta caída de las tasas de interés, los principales índices accionarios registraron alzas generalizadas por segundo mes consecutivo. De manera similar a lo ocurrido en el mercado de renta fija, se distinguen dos periodos al interior del mes de noviembre, separados por el anuncio del dato de inflación en EE.UU. el 10 de noviembre (véase gráfica 1). Tras darse a conocer este dato, el mejor desempeño lo registró el índice Nasdaq con un alza de 10.8%, prácticamente 2.4 puntos porcentuales por encima del *benchmark* de esta clase de activos (MSCI World).

No obstante, durante todo noviembre, el índice accionario de Mercados Emergentes fue el que más creció (14.6%), su mayor crecimiento mensual desde 2009 y un alza de más del doble del MSCI World (véase gráfica 1). Además del tema de un menor nivel esperado para las tasas de interés en EE.UU., este comportamiento estuvo influido por la expectativa de que China relaje su política de Cero-COVID en los próximos meses y permita que la desaceleración del crecimiento global sea menor.

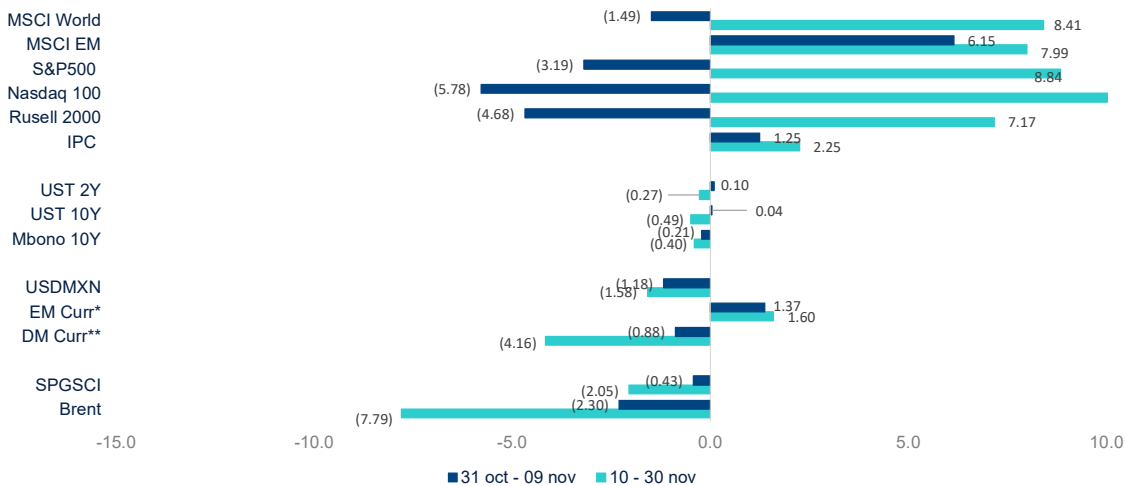
Las expectativas de un menor ritmo de alzas en el corto plazo para la tasa de fondos federales y las expectativas de recesión en la economía de EE.UU., parecen haber predominado en el mercado cambiario y se materializaron en una pérdida generalizada del dólar (véase gráfica 1). Al interior de las divisas de mercados emergentes, cuya apreciación fue de 3.0% durante noviembre, el peso mexicano se situó como la décimo cuarta más apreciada (2.8%), lo que llevó al tipo de cambio a cerrar noviembre en 19.27 pesos por dólar, su menor nivel desde febrero de 2020.

Por último, los precios de las materias primas durante el mes de noviembre parecen reflejar las expectativas de menor crecimiento económico hacia adelante. El *benchmark* de esta clase de activos ligó su quinto mes de caída consecutivo (-2.5%), impulsado principalmente por el subíndice de energía con una caída de 5.7% en noviembre. Cabe señalar que la mezcla mexicana cayó 10.6% durante el penúltimo mes del año, para cerrar en USD 72.8 por barril, apenas cuatro dólares por encima de lo presupuestado para 2023.

El dato de inflación en octubre en EE.UU. sin duda es favorable para la perspectiva de los precios de los activos de riesgo. No obstante, la reacción tan enfática del mercado, tras un solo dato por debajo de lo esperado de inflación, sin un ajuste significativo del mercado laboral e incluso dejando de lado la advertencia que la tasa de interés al final del ciclo será más elevada, parece prematura.

En este contexto, la comunicación de la FED enfrenta un reto considerable: Al enfatizar que, aun cuando el ritmo de los próximos incrementos será menor, es de esperarse que la tasa al final del ciclo será más restrictiva y podría permanecer en ese nivel por mayor tiempo, el Presidente de la FED ha desatado una favorable reacción en los mercados, la cual se ha traducido en un relajamiento de las condiciones monetarias. Este comportamiento hace más complejo alcanzar el objetivo de inflación. Así, se considera que el balance de riesgos para los precios de los activos de riesgo mejoró en el margen.

Gráfica 1. **Desempeño de los precios de los principales activos financieros durante noviembre (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

Proyectos en consulta

28.11 Banxico - Proyecto de modificaciones a la Circular 13/2012, en materia de operadores para el sistema de registro de comisiones (Módulo de Atención Electrónica)

Tiene por objeto incorporar a las reglas relativas al Módulo de Atención Electrónica, diversas definiciones y procesos para acreditar o revocar a los representantes, representantes calificados y operadores, para la realización de actos en el Sistema de Registro de Comisiones (RECO) de Banxico.

07.11 CNBV - Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera

La propuesta tiene por objeto actualizar el marco normativo secundario vigente aplicable a las ITF respecto a los criterios contables y la integración de la información financiera, como consecuencia de la adopción de la IFRS 9. El proyecto actualiza la forma y plazos en que las ITF entregarán a la CNBV sus reportes regulatorios y demás información financiera; asimismo, se detalla el contenido del análisis y comentarios sobre información financiera que

debe incluirse en el informe anual y se proponen medidas que buscan incrementar el ambiente de control en materia de modelos de valuación internos, entre otros aspectos.

Publicaciones en el DOF

[08.11](#) Circular 13/2022 Modificaciones a la Circular 27/2008, en materia de plataformas de ofrecimiento de crédito administradas por el Banco de México. Establece que las consultas de reportes de crédito puedan autorizarse por los clientes a través de las citadas plataformas. La autorización se otorgará una sola vez, para todas las entidades elegidas por el cliente.

[08.11](#) Circular 14/2022 Modificaciones a las reglas a las que deberán sujetarse las entidades financieras en sus operaciones de reporto. Incorpora a los Certificados Bursátiles Fiduciarios, emitidos por el Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), como títulos elegibles para operaciones de reporto.

[28.11](#) Disposiciones de Carácter General que señalan los días del año 2023 en que las entidades financieras sujetas a la supervisión de la CNBV deberán cerrar sus puertas y suspender operaciones. (01.01, 06.02, 20.03, 06.04, 07.04, 01.05, 16.09, 02.11, 20.11, 12.12, 25.12 y sábados y domingos).

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.bbvarresearch.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.bbvarresearch.com