

Situación Regional – Sectorial México

22S2

Mensajes clave



El crecimiento hacia 2023 será modesto e impulsado por los servicios. Se anticipa una caída en el sector secundario (vía Manufactura principalmente) debido a la desaceleración generalizada de la economía.



Sólo 7 entidades alcanzan niveles previos a la pandemia en 2021. Entidades industriales exportadoras y turísticas (principalmente playas) se recuperan primero.



El país cuenta con oportunidades para potenciar el crecimiento regional, tanto en industria de exportación como en servicios y economía del conocimiento.



México ha dejado ir oportunidades por *Nearshoring*. Sin embargo, aún está a tiempo de retomar el rumbo, particularmente en materia energética.

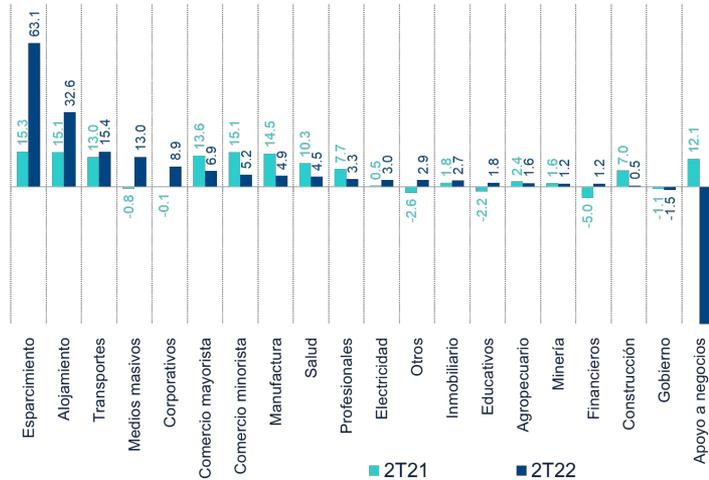
01

Coyuntura Sectorial

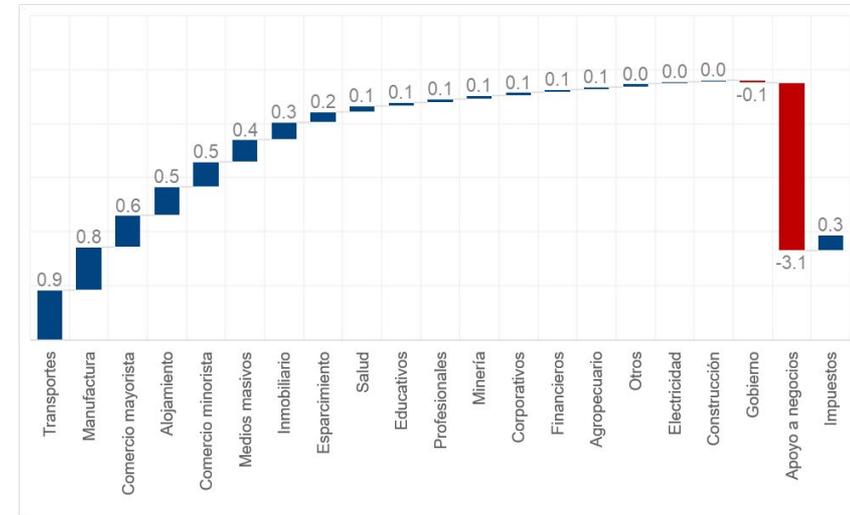
Crecimiento liderado por Sector
Terciario y Manufactura, aún en un
contexto de alta inflación

Transporte, Manufactura y Comercio Mayorista encabezan recuperación

PIB SECTORIAL ACUMULADO (VARIACIÓN % ANUAL)



CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO (PUNTOS PORCENTUALES)



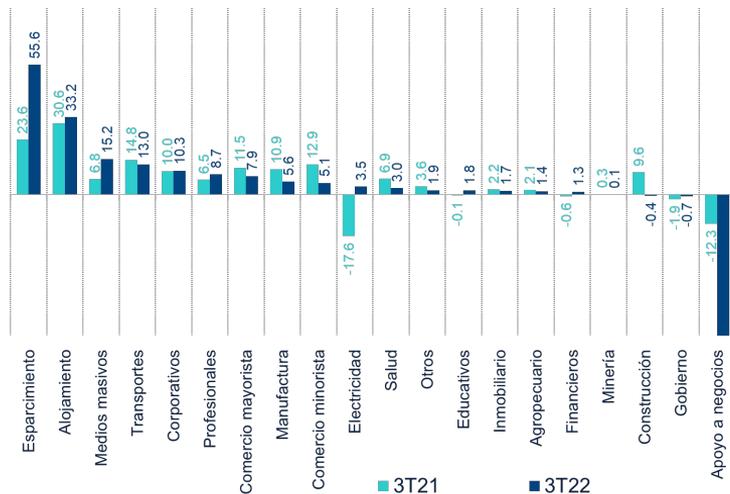
Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

La dinámica en el Transporte de Pasajeros explica el fuerte crecimiento del sector Transportes.

Transporte, Manufactura y Comercio Mayorista encabezan recuperación

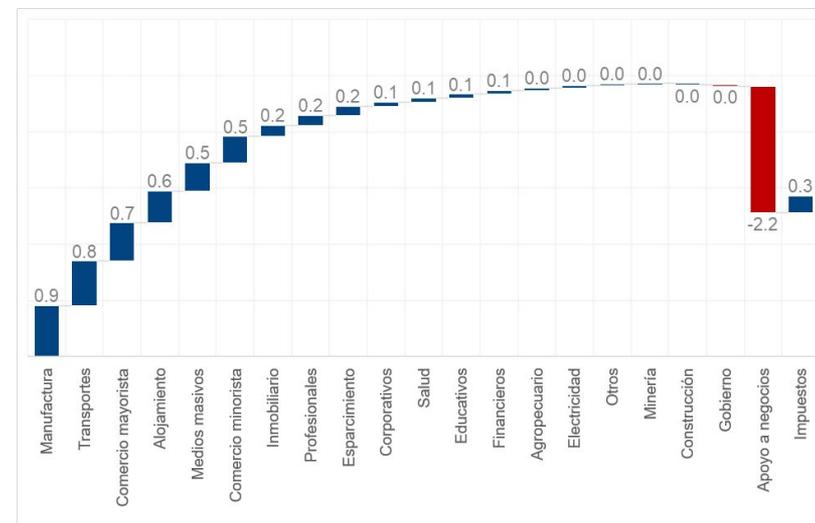
PIB SECTORIAL ACUMULADO

(VARIACIÓN % ANUAL)



CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO

(PUNTOS PORCENTUALES)

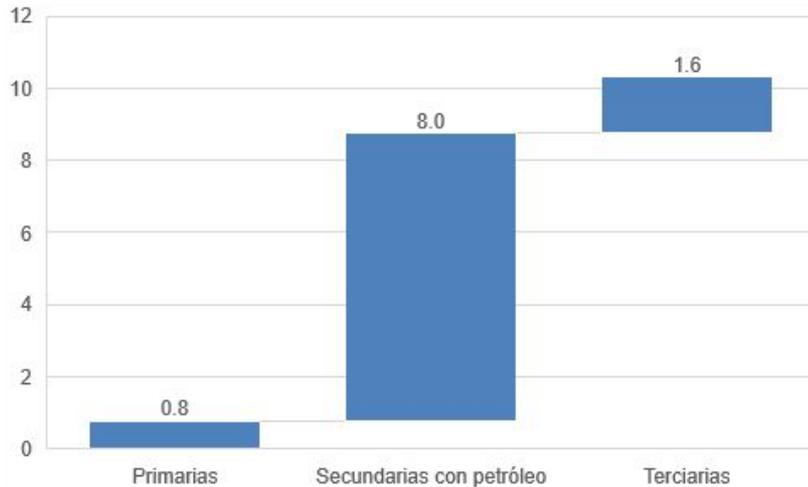


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

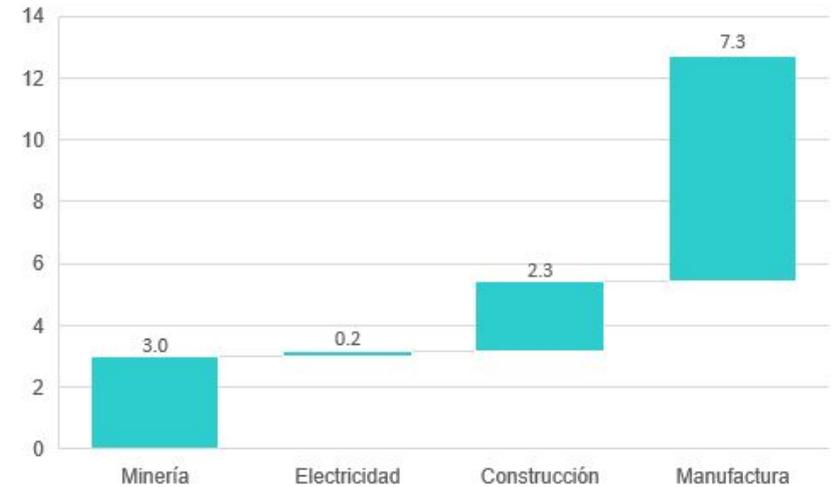
La dinámica en el Transporte de Pasajeros explica el fuerte crecimiento del sector Transportes.

Presión de precios viene de Minería y Manufactura

INPP 2022
(PUNTOS PORCENTUALES)



INPP ACTIVIDADES SECUNDARIAS 2022
(PUNTOS PORCENTUALES)

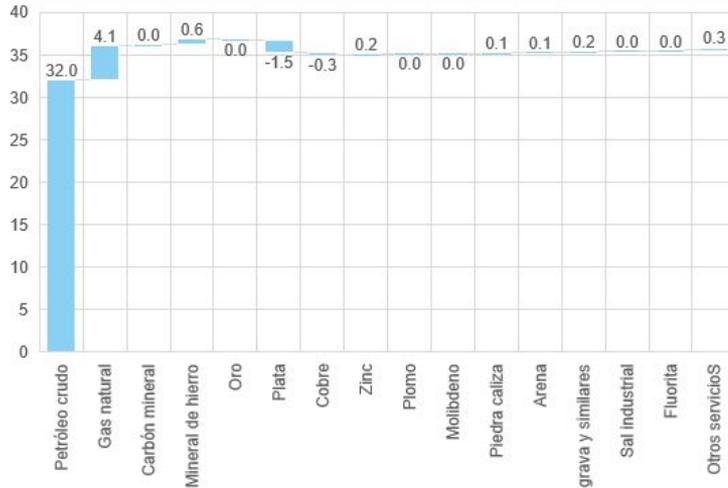


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

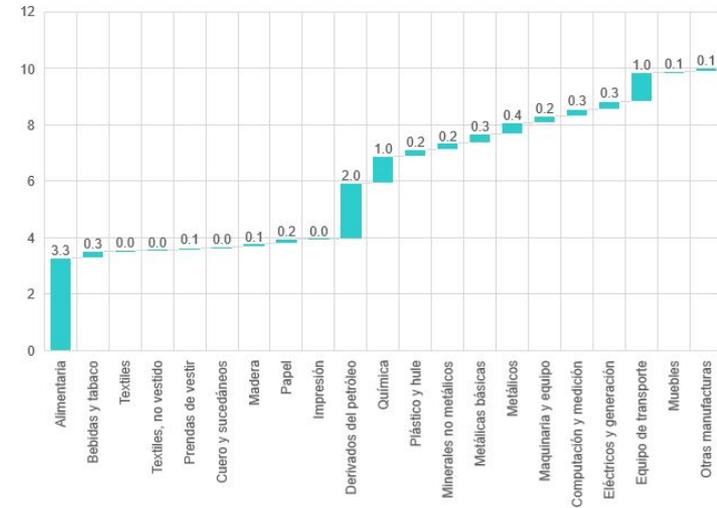
A pesar de un relajamiento paulatino en los cuellos de botella en las cadenas de suministro, la presión de precios por el lado de la oferta persiste. El incremento en el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) sigue siendo superior a la inflación que enfrentan los consumidores.

Petróleo y gas natural con el mayor aumento de precios

INPP MINERÍA 2022 (PUNTOS PORCENTUALES)



INPP MANUFACTURA 2022 (PUNTOS PORCENTUALES)

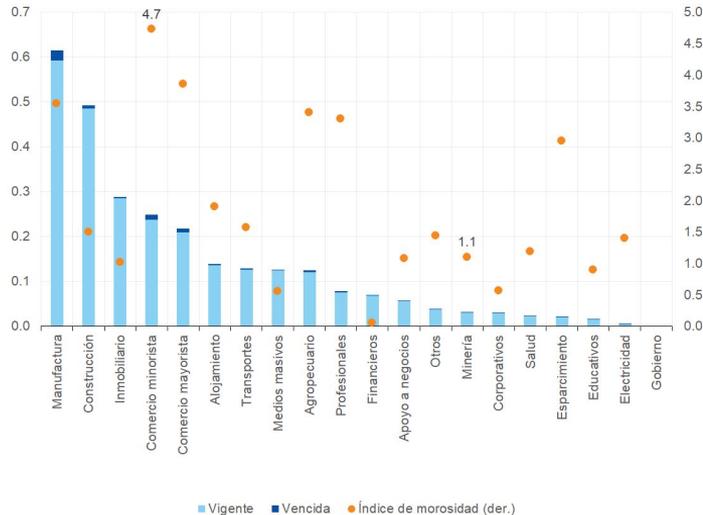


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

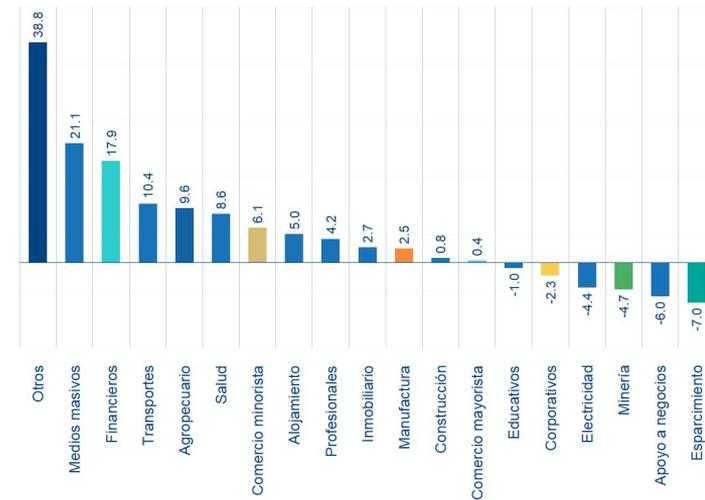
Efecto en precios está altamente concentrado en los energéticos en el caso de la Minería, donde el petróleo contribuyó con 32 puntos porcentuales y el gas natural con 4.1 puntos. En contraste, en la Manufactura, el efecto de los precios se distribuye entre un mayor número de actividades, destacando Alimentos, Derivados del Petróleo y Equipo de Transporte

Actividad real se dinamiza, sin aumentar la demanda por crédito

SALDO DE CRÉDITO A EMPRESAS 2T22 (MILES DE MILLONES DE PESOS Y %)



SALDO DE CRÉDITO A EMPRESAS 2T22 (VARIACIÓN % ANUAL)

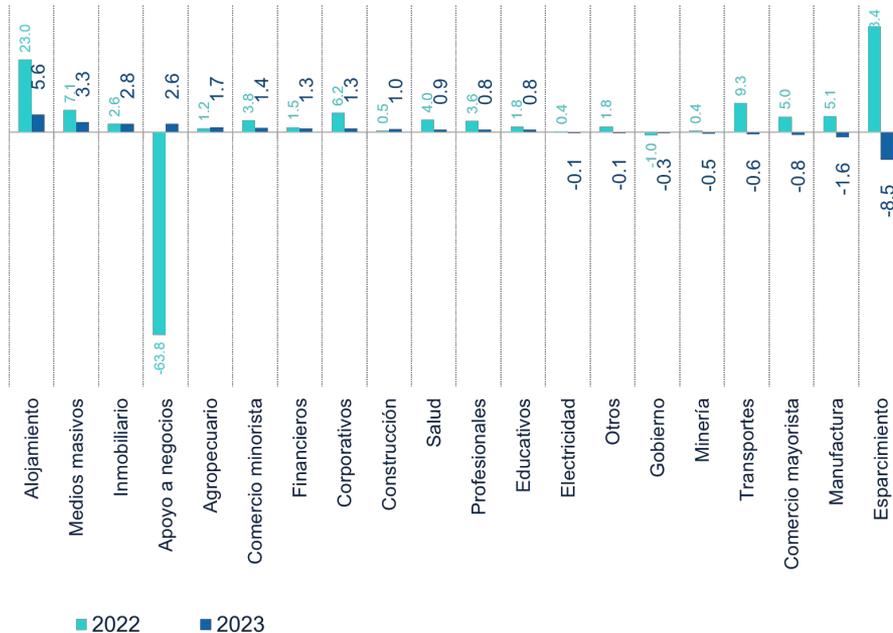


Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

Índice de morosidad aumentó de 1.7% a 2.5%, aún así no representa preocupación. En términos reales, el saldo del portafolio de crédito bancario a las empresas aumentó 4.2% entre 2021 y 2022, donde destacan Medios Masivos, Financieros y Transportes. El fuerte incremento en el costo de fondeo desacelerará la colocación de crédito.

En 2023 el crecimiento será modesto, pero impulsado por Servicios

PRONÓSTICO PIB SECTORIAL (VARIACIÓN % ANUAL)



- Las Manufacturas y los sectores más relacionados a éstas, como Comercio Mayorista y Transportes, se verán afectados por la desaceleración de la economía.
- Aún así, la mayoría de los sectores de servicios crecerán, donde destacan Alojamiento y Medios Masivos.
- Los Servicios crecerán a medida que el consumo se mantenga, por lo que la estabilidad en el empleo será clave. Riesgo de degradación de la confianza del consumidor ante la caída en la actividad.

02

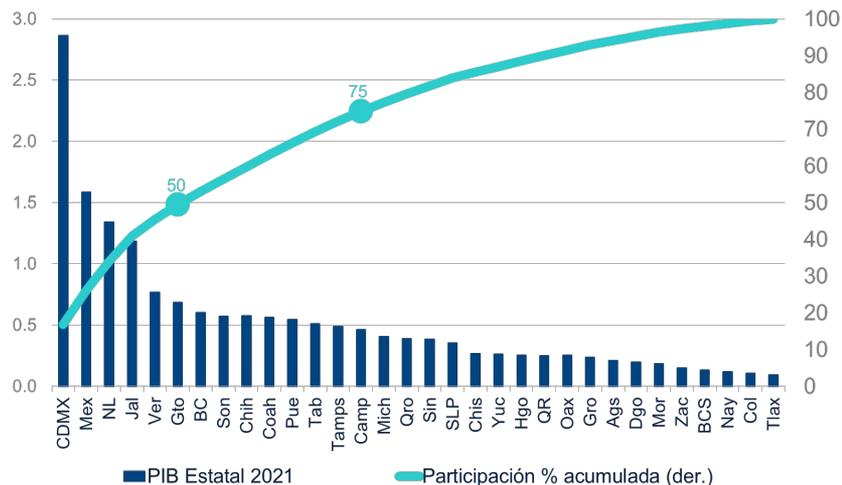
Coyuntura Regional

Recuperación incompleta encabezada por manufactura y turismo. Sólo 7 entidades alcanzan niveles pre pandemia en 2021

Recuperación incompleta de las economías estatales en 2021

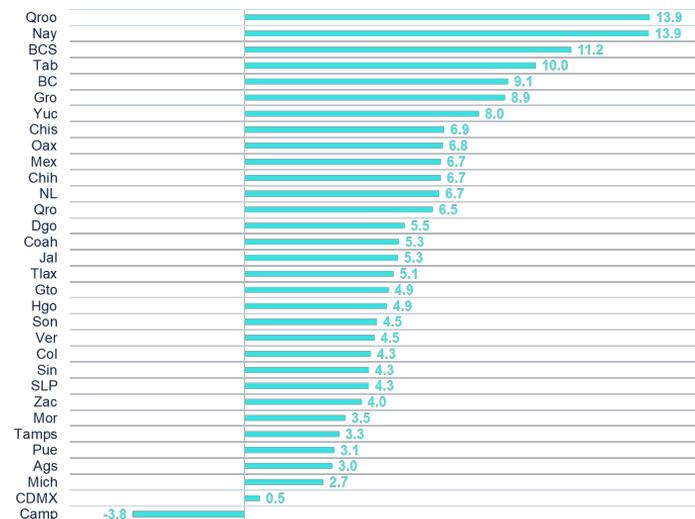
ESTIMACIÓN PIB ESTATAL 2021

(BILLONES DE PESOS Y PARTICIPACIÓN)



ACTIVIDAD ECONÓMICA ESTATAL 2021

(VARIACIÓN % ANUAL 20-21)

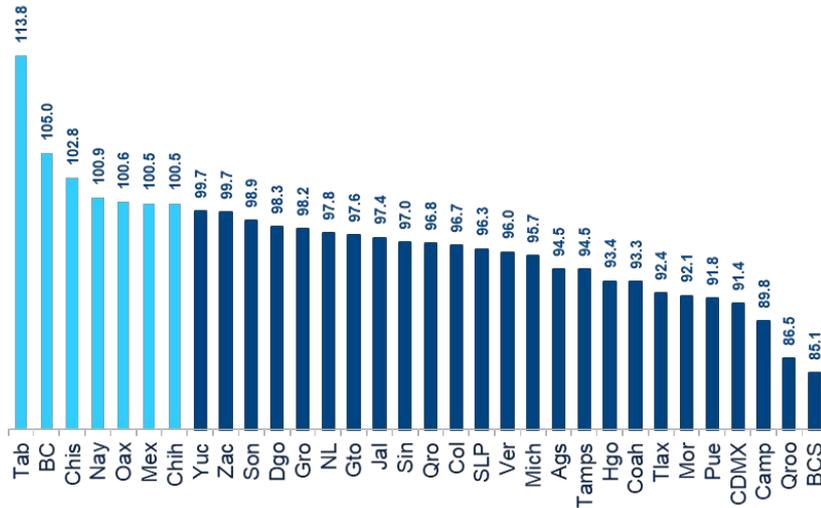


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

El crecimiento fue más marcado en centros de playa, principalmente por efecto estadístico. Campeche fue la única región que registró una caída de 3.8% durante 2021, explicada por una contracción de 5.4% en actividades secundarias.

En 2021 sólo 7 entidades recuperaron sus niveles de 2019

PIB ESTATAL 2021 (ÍNDICE 2019 = 100)

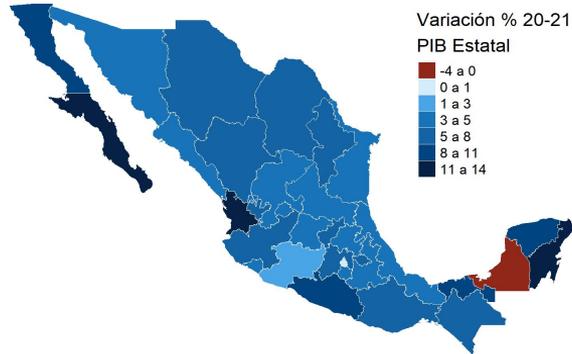


- De las entidades de mayor peso, sólo el Estado de México ha recuperado sus niveles pre-pandemia.
- Tabasco, la más destacada. Efecto de la inversión del gobierno federal en el sector energético.
- Baja California Sur, Quintana Roo, Campeche y Ciudad de México son las más rezagadas. Fuertes caídas en Servicios Financieros y Apoyo a Negocios rezagan a la CDMX.
- Sólo 12 entidades** habrán recuperado sus niveles pre-pandemia al final del 2022.

Manufactura impulsa el sector secundario en entidades industriales

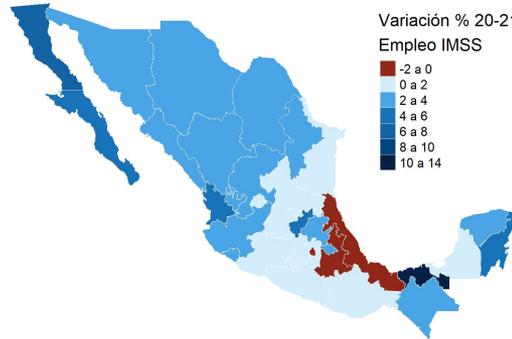
PIB ESTATAL

(VARIACIÓN % ANUAL 20 - 21)



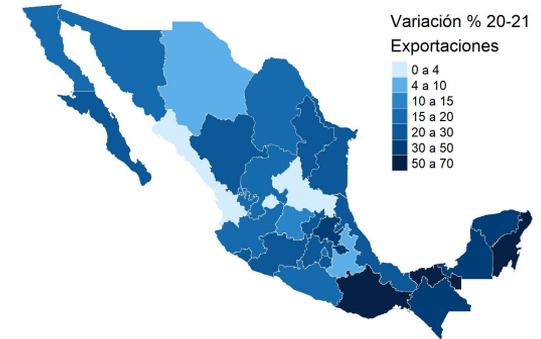
EMPLEO IMSS

(VARIACIÓN % ANUAL 20 - 21)



EXPORTACIONES TOTALES

(VARIACIÓN % ANUAL 20 - 21)

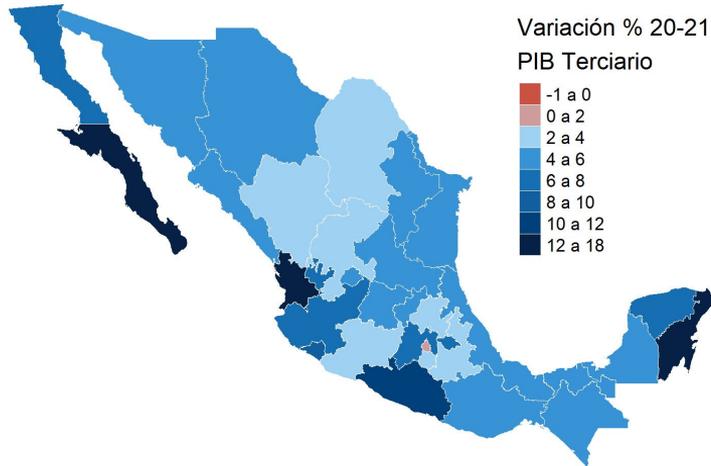


Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

La dinámica manufacturera favoreció el empleo en todo el Norte y Bajío. Exportaciones Manufactureras crecen 5% en 2021 en términos reales y ya supera sus niveles de 2019, impulsadas por la actividad en la franja exportadora.

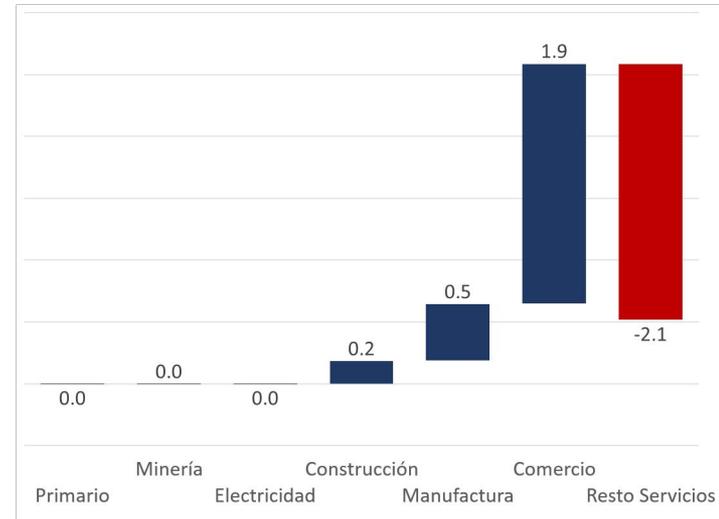
Sector terciario, determinante para recuperación de las entidades

ACTIVIDAD SECTOR TERCIARIO 2021 (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del SCNM, Inegi.

PIB CIUDAD DE MÉXICO (APORTE MARGINAL VAR. % ANUAL 20-21)

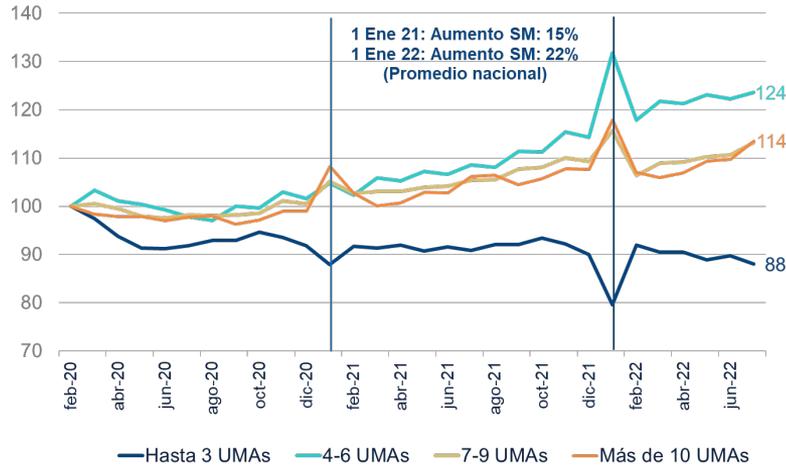


Centros de playa han crecido fuertemente por el impulso de su sector Turismo, pero el sector terciario crece de forma generalizada. El caso contrario es CDMX, donde la caída de Apoyo a Negocios y el bajo dinamismo del sector financiero frenan su crecimiento.

Generación de empleo concentrada en salarios medios y altos (mayor 4 UMA)

TRABAJADORES AFILIADOS AL IMSS

(COMPARACIÓN BASE ENE 20 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

TRABAJADORES AFILIADOS AL IMSS

(VARIACIÓN % ANUAL)

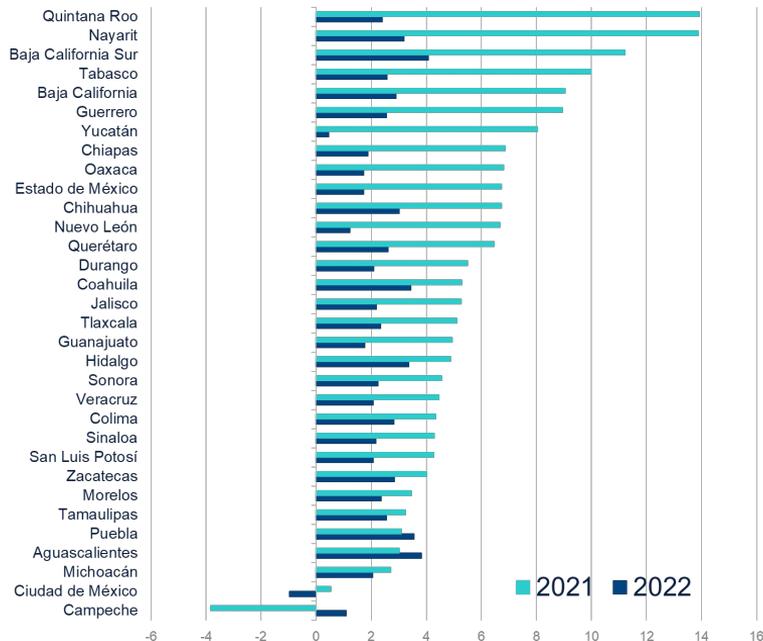


Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Recuperación del sector terciario dependerá en gran medida de la evolución del consumo privado, el cual a su vez depende principalmente de la generación de empleo y el poder adquisitivo de los hogares. La reforma del Outsourcing recompuso la estructura del sector de Apoyo a Negocios (cerrando a tasa nacional de -25.6% en 2021).

En 2022, las economías estatales crecerán, sólo CDMX se rezaga

PRONÓSTICO PIB REGIONAL (VARIACIÓN % ANUAL)



- Nuestra perspectiva de crecimiento en 2022 es positiva, en línea con la perspectiva de crecimiento del PIB nacional de 2.0%.
- Dentro de las entidades de mayor peso en el PIB Nacional (CDMX, Edo. de México, Nuevo León, Jalisco y Veracruz) sólo la CDMX se mantiene rezagada con una perspectiva negativa de 1.0% para cierre de 2022.
- En nuestra perspectiva, para el cierre de 2022 serán 13 las entidades que superaron sus niveles pre-pandemia, dejando a 19 entidades aún en proceso de recuperación incompleta.

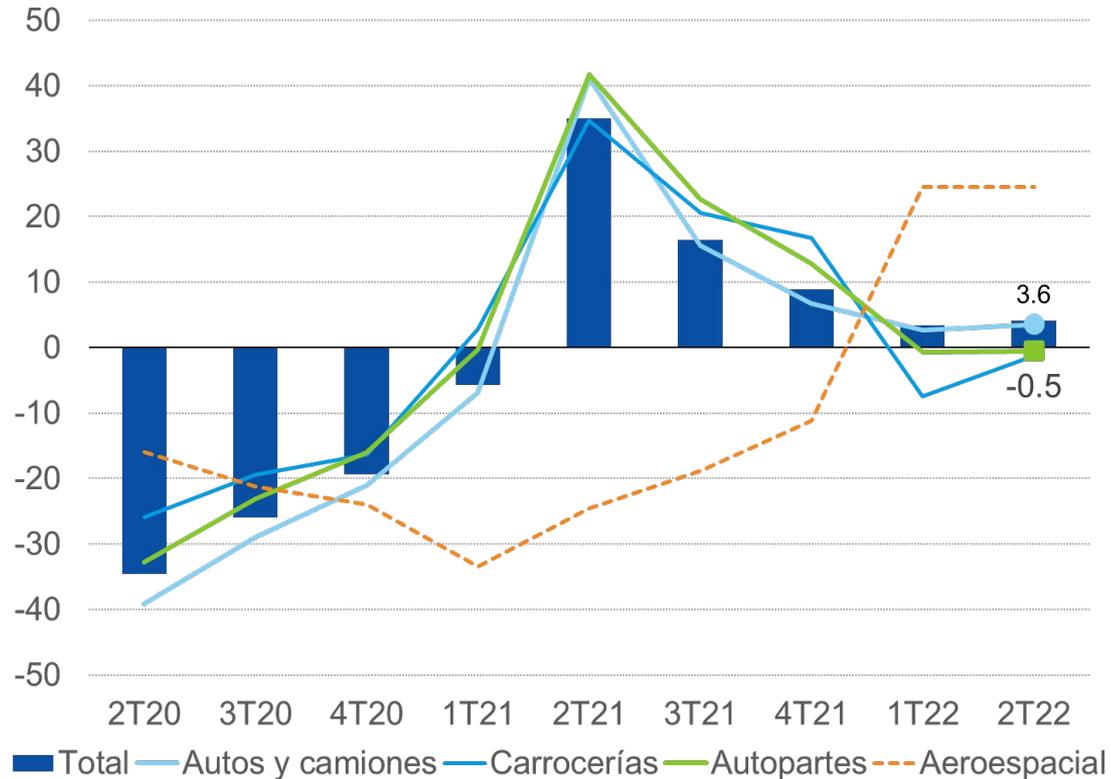
03

Coyuntura Automotriz

Camino áspero en la industria automotriz. El sector en su conjunto seguirá dependiendo del mercado exterior ante un mercado doméstico en contracción.

PIB automotriz creció 4.1% al 2T22 por la producción de automóviles

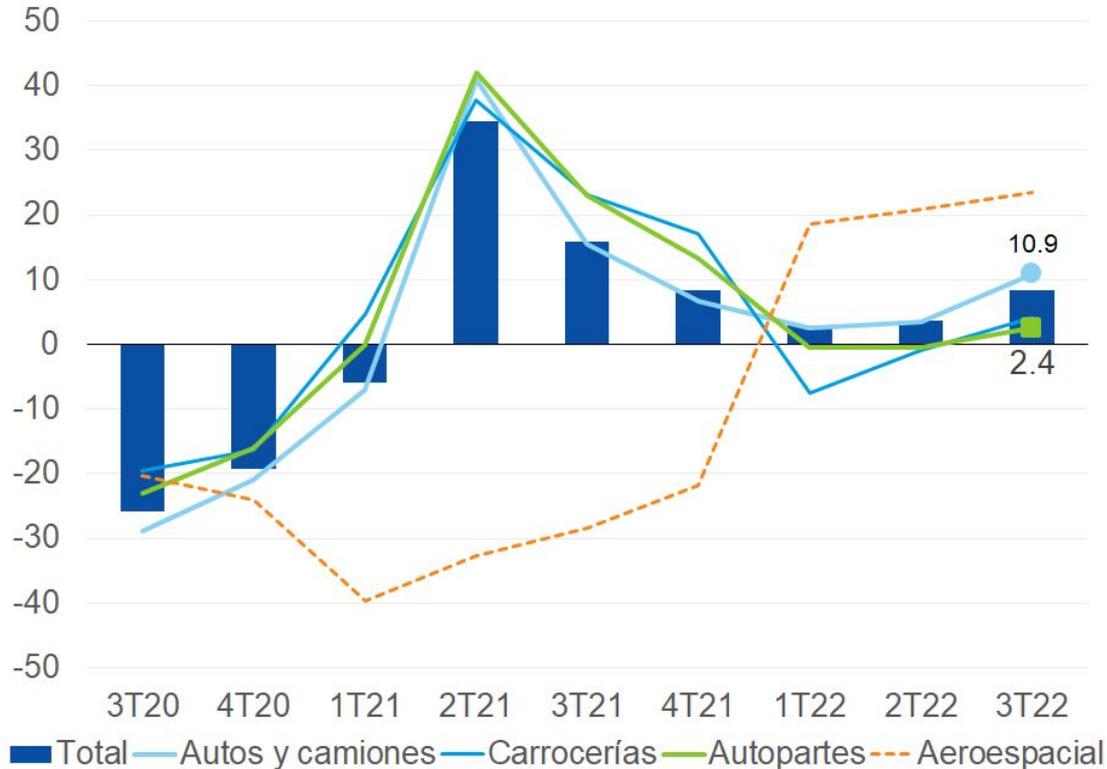
PIB ACUMULADO EQUIPO DE TRANSPORTE (VARIACIÓN % ANUAL)



- El PIB Acumulado de Autos y Camiones creció 3.6% y Equipo Aeronáutico 24.5% al 2T22.
- En contraste el PIB Acumulado de Autopartes disminuyó 0.5% al 2T22.
- El 78.4% del total de la exportación se dirigió a Estados Unidos, 1.1 millones de unidades de enero a junio 2022.

PIB automotriz creció 8.4% al 3T22 por la producción de automóviles

PIB ACUMULADO EQUIPO DE TRANSPORTE (VARIACIÓN % ANUAL)

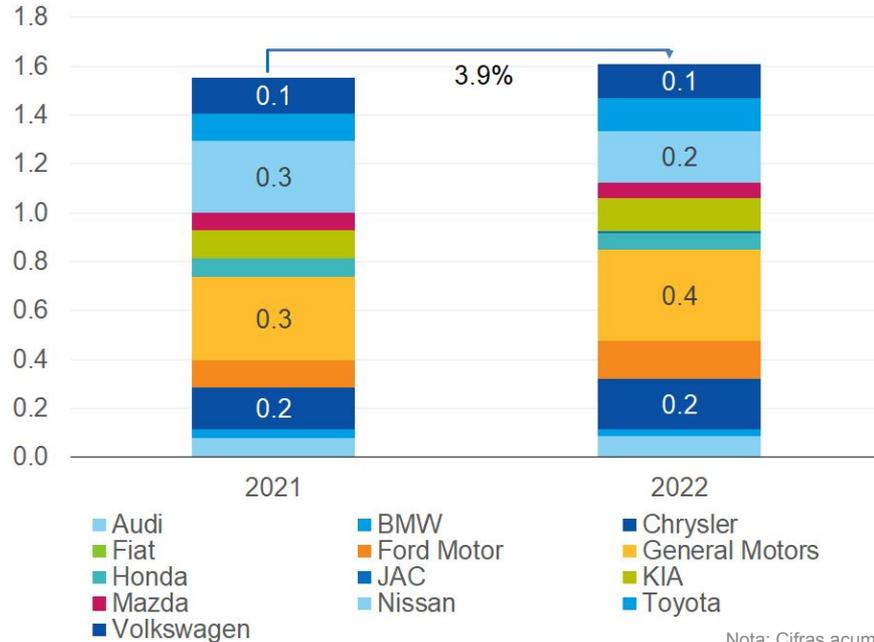


- El PIB acumulado de Autos y Camiones creció 10.9% y Equipo Aeronáutico 23.5% al 3T22.
- Al 3T22 el PIB Acumulado de Autopartes se recuperó y alcanzó una tasa del 2.4%.
- El 77.9% del total de la exportación se dirigió a Estados Unidos, 1.6 millones de unidades de enero a septiembre 2022.

A la mitad del 2022, la producción automotriz continúa en ascenso

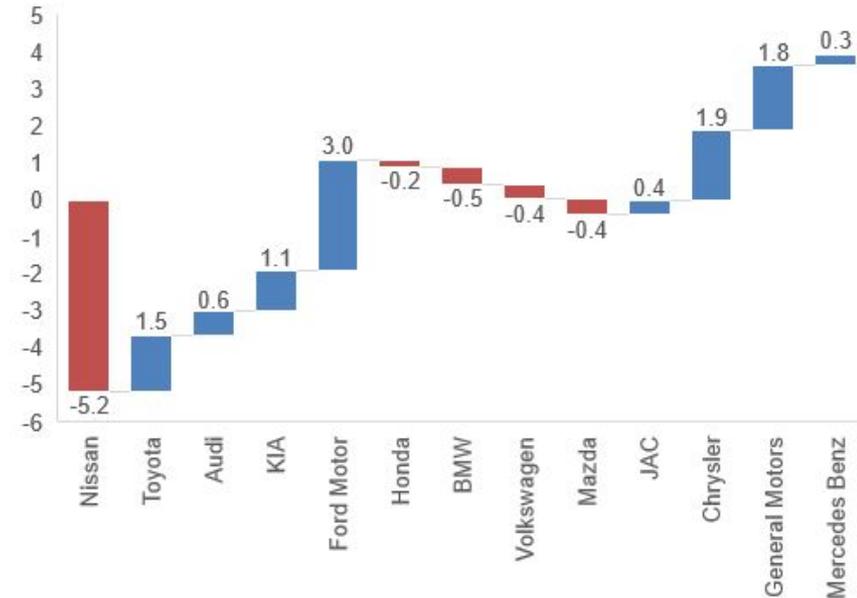
PRODUCCIÓN AUTOMOTRIZ

(MILLONES DE UNIDADES ACUMULADAS)



PRODUCCIÓN AUTOMOTRIZ

(PUNTOS PORCENTUALES)



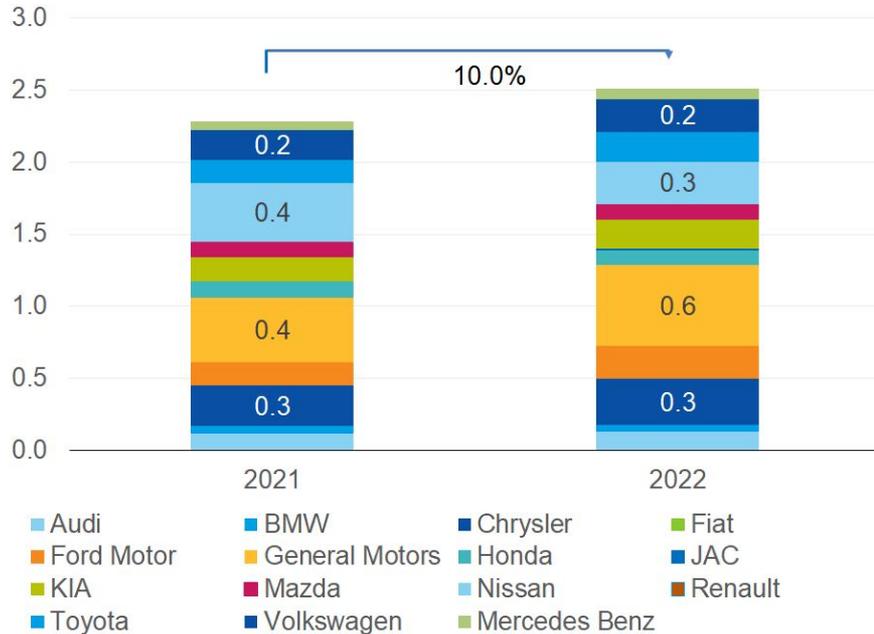
Nota: Cifras acumuladas de enero a junio
Fuente: BBVA Research con datos de la RAI AVL, Inegi.

General Motor se mantiene como líder.

A septiembre del 2022, acelera la producción de unidades

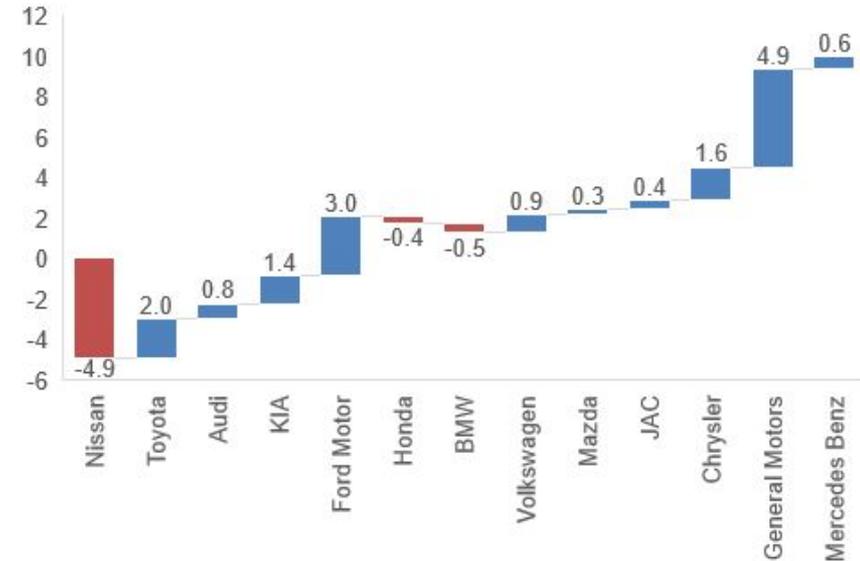
PRODUCCIÓN AUTOMOTRIZ

(MILLONES DE UNIDADES ACUMULADAS)



PRODUCCIÓN AUTOMOTRIZ

(PUNTOS PORCENTUALES)

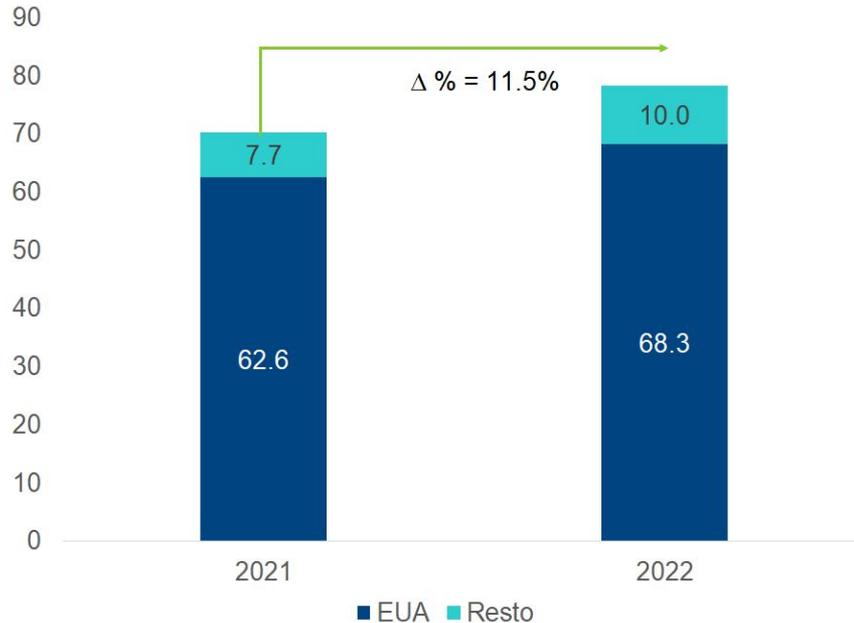


Nota: Cifras acumuladas de enero a septiembre
Fuente: BBVA Research con datos de la RIAVL, Inegi.

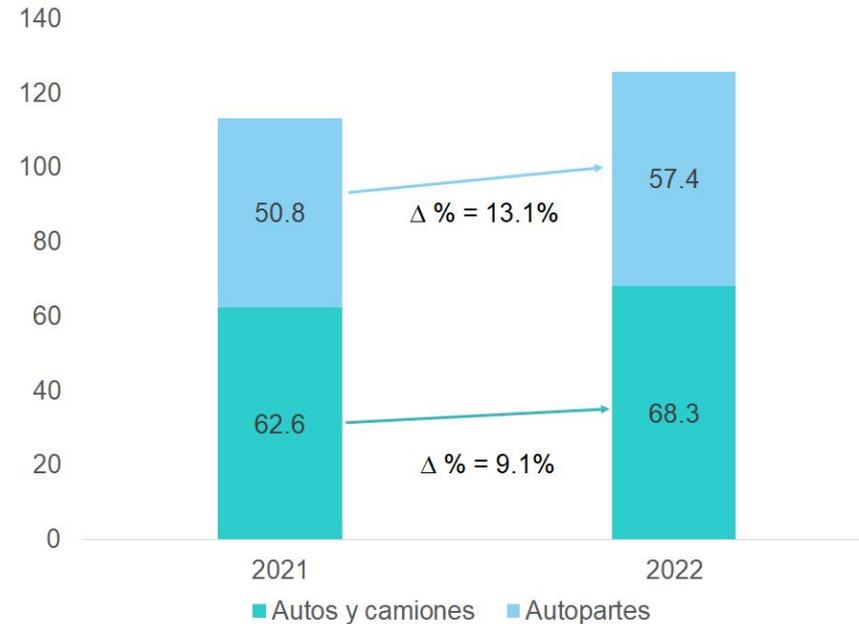
General Motors aumenta la distancia respecto a sus competidores en cuanto a la producción.
La mayor parte de las marcas de lujo también siguen avanzando.

Demanda internacional es el motor de la recuperación automotriz

EXPORTACIÓN AUTOMOTRIZ (MILLONES DE DÓLARES)



EXPORTACIÓN AUTOMOTRIZ A EUA (MILLONES DE DÓLARES)



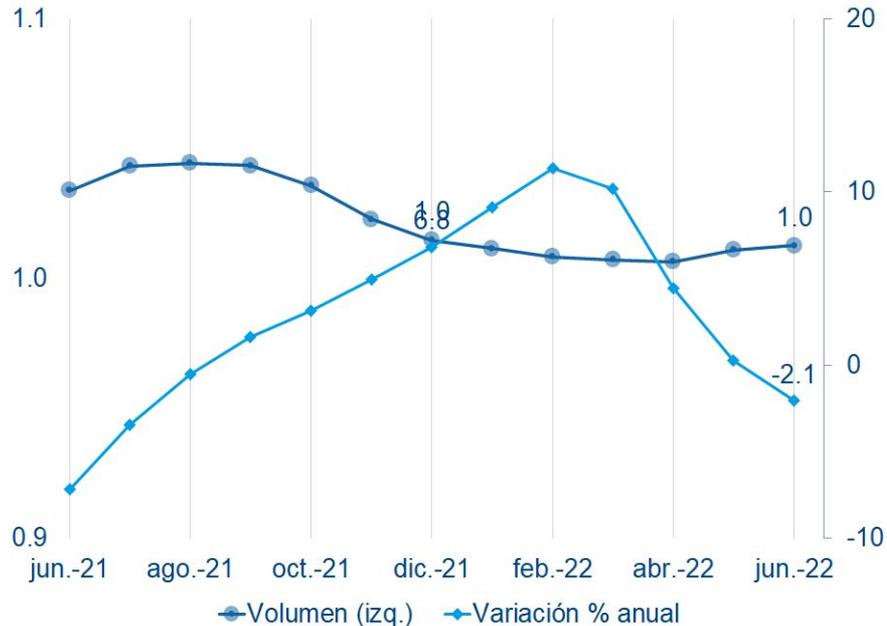
Nota: Cifras acumuladas de enero a junio
Fuente: BBVA Research con datos del Inegi y Census.gov.

Estados Unidos se mantiene como el principal mercado internacional;
aunque se corre el riesgo de un ajuste en su demanda como parte de su desaceleración económica

Mercado doméstico se estanca ante los altos precios

VENTAS INTERNAS

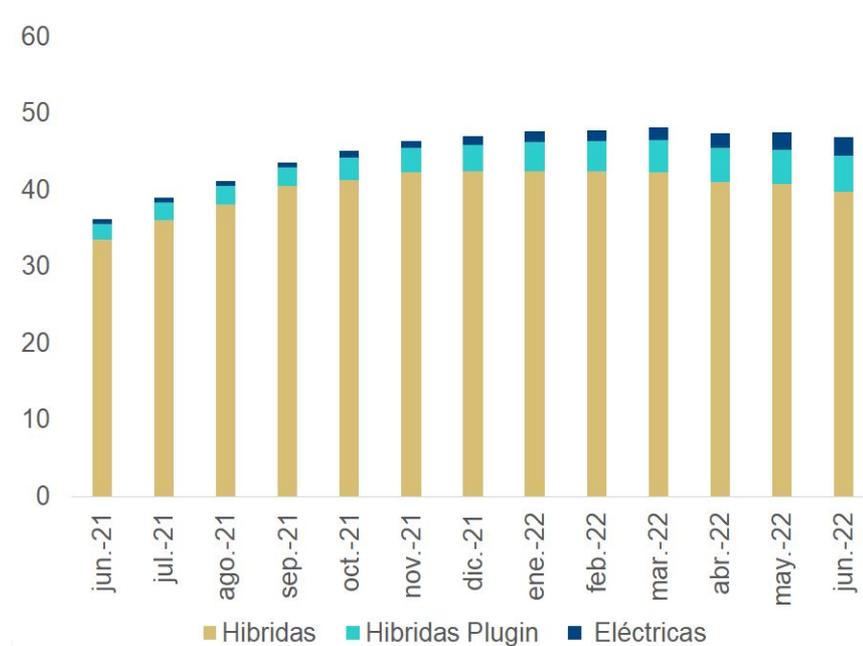
(MILLONES DE UNIDADES ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

VENTAS AUTOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS

(MILES DE UNIDADES ANUALIZADAS)



Incluso las unidades híbridas y eléctricas muestran descensos, cuando hasta el año anterior estuvo creciendo

Ventas locales apenas alcanzarán el millón de unidades

VENTAS INTERNAS

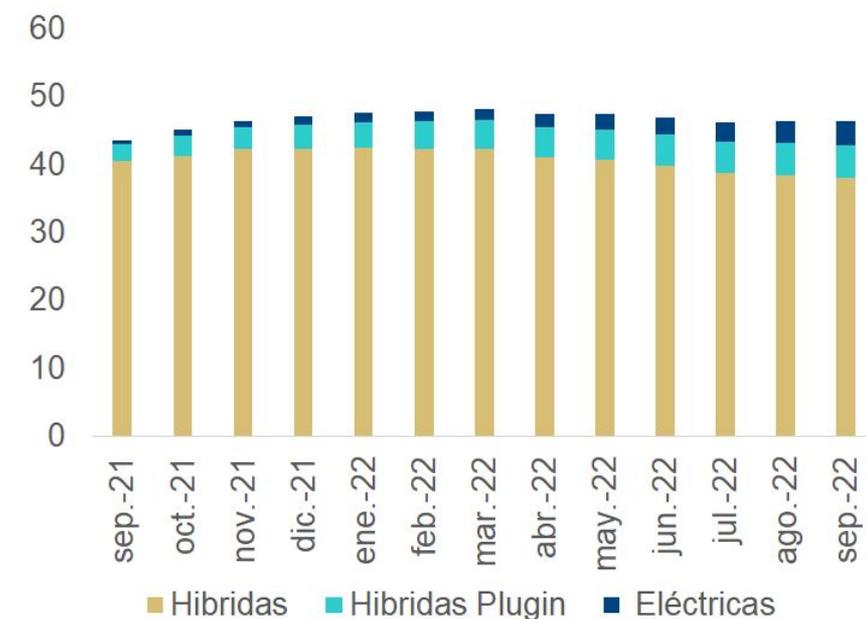
(MILLONES DE UNIDADES ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

VENTAS AUTOS HÍBRIDOS Y ELÉCTRICOS

(MILES DE UNIDADES ANUALIZADAS)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

Mayores precios de las unidades, incrementos de las tasas de interés y menor ingreso disponible afectarán la demanda doméstica.

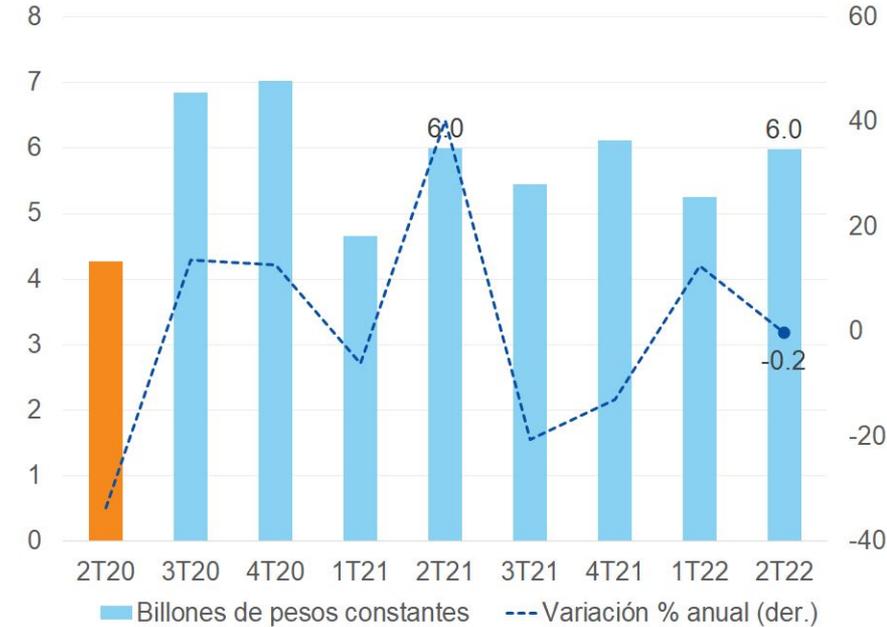
Demanda basada en ahorro forzoso podría estar al límite

TASAS DE INTERÉS (TASA NOMINAL ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

AHORRO BRUTO (BILLONES DE PESOS Y VARIACIÓN % ANUAL)



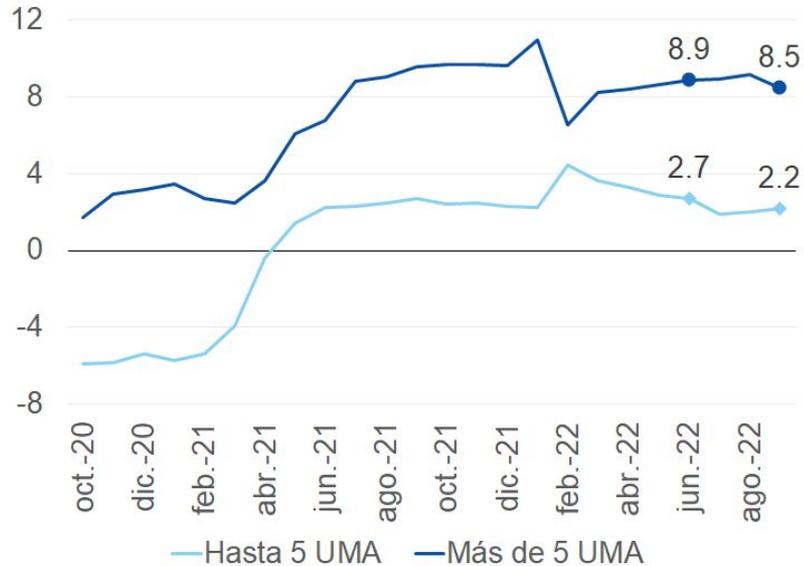
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

El alto costo de fondeo que propicia la política monetaria hace más caro el crédito automotriz; mientras que el ahorro de las familias comienza a decrecer

En adelante, la demanda automotriz sólo se sustentará con empleo

EMPLEO IMSS

(MILLONES DE OCUPADOS Y VARIACIÓN % ANUAL)



EMPLEO IMSS MÁS DE 5 UMA

(VARIACIÓN % ANUAL 2022)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS

...particularmente el empleo con ingresos mayores a 5 UMA

04

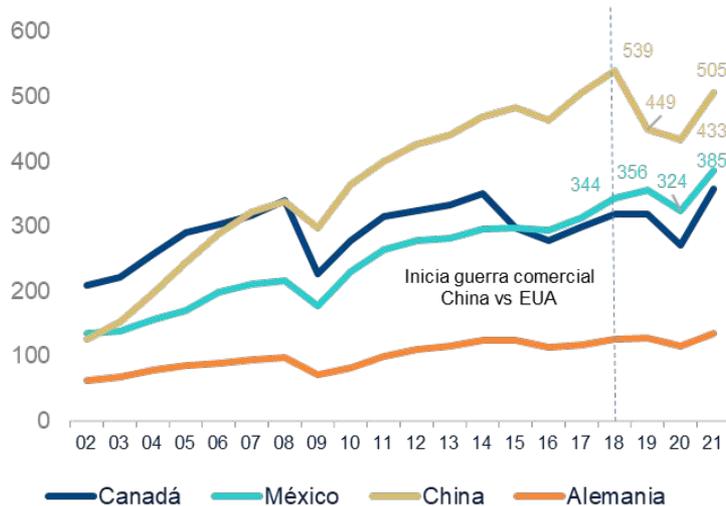
Oportunidades de inversión a nivel regional

El país cuenta con oportunidades para
potenciar el crecimiento, tanto
industrial como en servicios

Región Norte y Bajío, la mejor posicionada para aprovechar el *Nearshoring*

IMPORTACIONES DE EUA

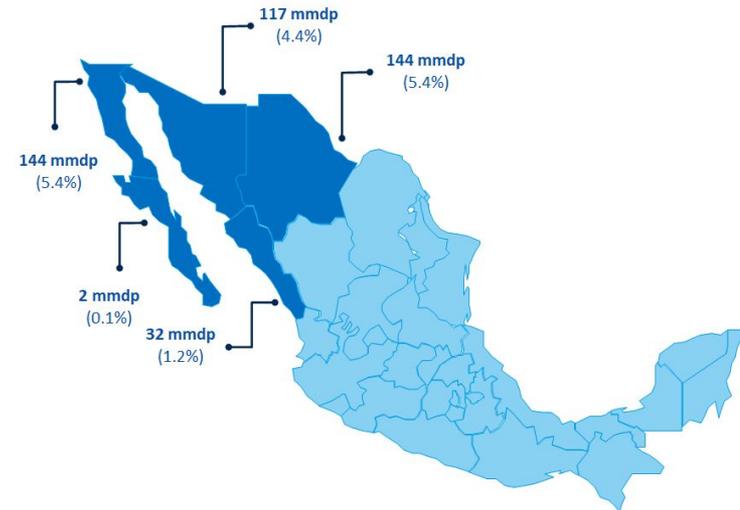
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research con datos de Census.gov

PIB MANUFACTURA 2020

(MILES DE MILLONES DE PESOS Y PARTICIPACIÓN %)

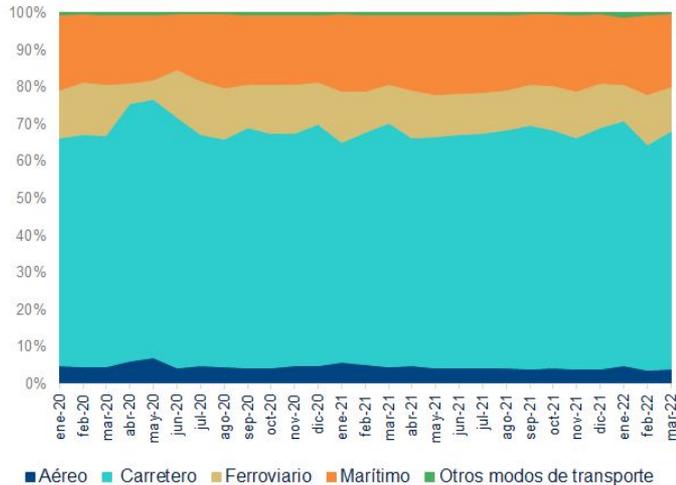


Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

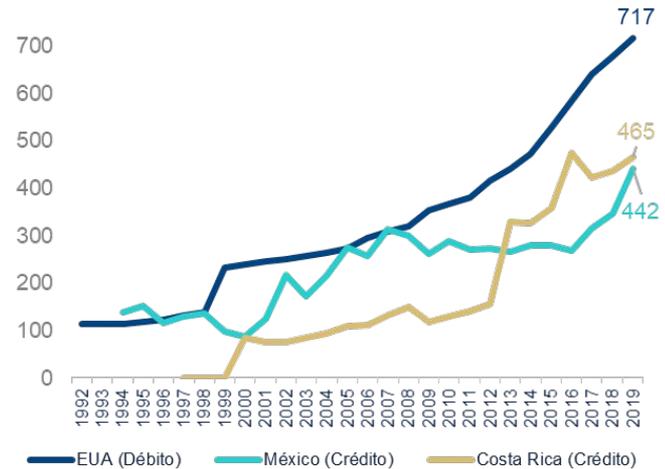
México puede competir con China exitosamente en Manufactura pesada. Noroeste, por cercanía con el mercado de California, con potencial en Computación y Medición, Eléctricos y generación y Maquinaria y Equipo. Noreste, por su cercanía con Texas y costa Este de EUA, potencial en Equipo de Transporte, Maquinaria y Equipo, y Metálica Básica.

Oportunidad de exportación de servicios de transporte y turismo médico

COMERCIO EXTERIOR POR TIPO DE TRANSPORTE (PARTICIPACIÓN %)



BALANZA DE PAGOS EN SERVICIOS DE SALUD (MILLONES DE DÓLARES)



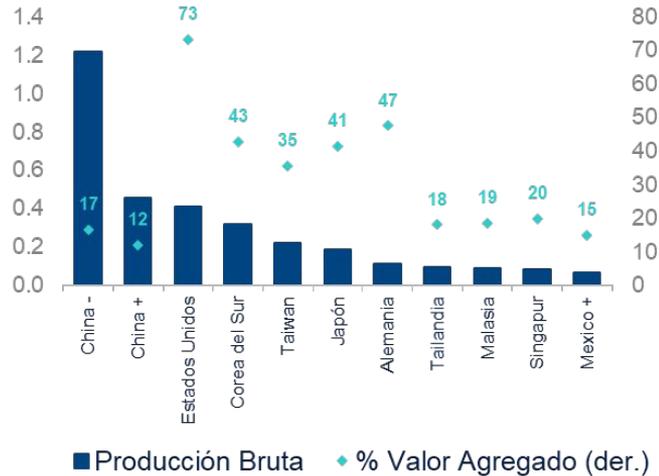
Fuente: BBVA Research con datos de la OECD.

Mejora en Servicios de Transporte para potenciar las exportaciones: entre 62 y 69% del transporte es Carretero. Turismo médico con alto potencial en Norte (Dental), grandes ciudades (Especializado) y en puntos turísticos (Tratamiento y periodo de convalecencia). Brecha de precios entre México y EUA. Ex. Reemplazo Valvular 10 veces más costo en EUA.

Occidente, oportunidad de desarrollo de manufactura tecnológica

ELECTRÓNICOS: PRODUCCIÓN Y REQUERIMIENTOS CAPITAL Y TRABAJO 2018

(MILES DE MILLONES DE USD y PARTICIPACIÓN %)

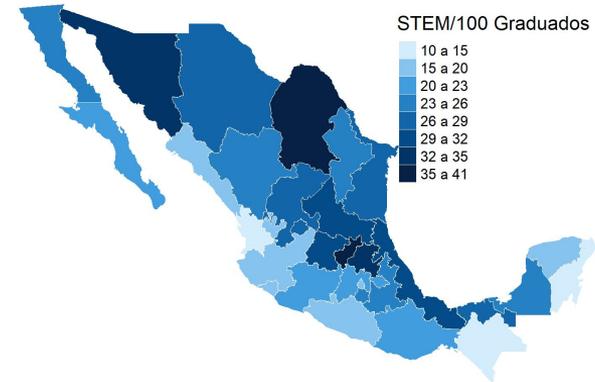


Fuente: BBVA Research con datos de la OCDE.

Nota: *China +* : China, Manuf. Global, *China -* : Mauf. No Global, *México +*: Manuf. Global

OFERTA STEM

(GRADUADOS STEM / 100 GRADUADOS)



Fuente: BBVA Research con datos de Asociación Nacional de Universidades e Instituciones de Educación Superior (Anuijes)

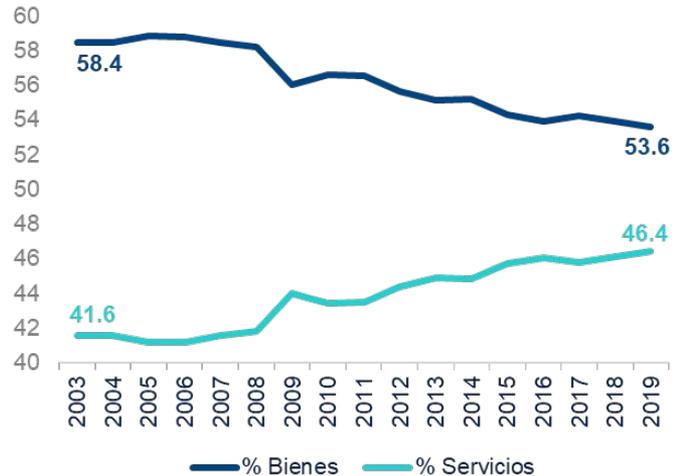
STEM: Science, Technology, Engineering, and Mathematics

La reconfiguración de la cadena de valor global de microprocesadores abre oportunidades para Occidente. La especialización de Jalisco en la exportación de componentes electrónicos así como el desarrollo de *hub de conocimiento*, la convierten en un candidato ideal para la expansión de la manufactura de alta tecnología. Existen retos en oferta de mano de obra.

Centro y Bajío, con amplio potencial de expansión de mercado interno

DESCOMPOSICIÓN DEL CONSUMO

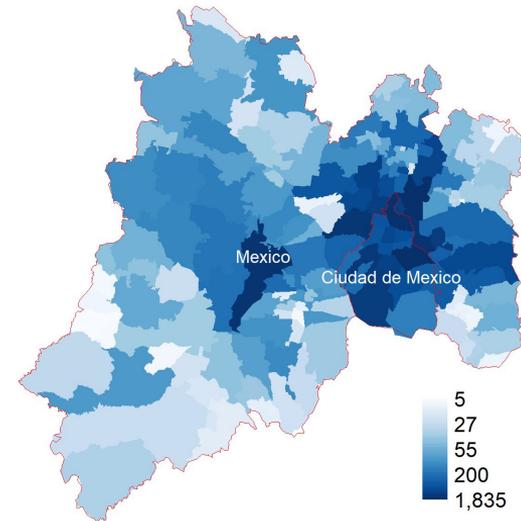
(PARTICIPACIÓN %)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

DENSIDAD POBLACIONAL ZONA METROPOLITANA

(MILES DE HABITANTES, 2020)



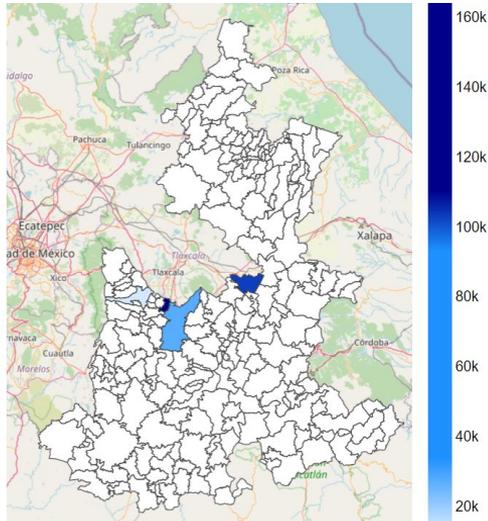
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi.

A medida que los centros urbanos se desarrollan, los Servicios incrementan su contribución en el consumo de los hogares. Esto implica un fuerte potencial de crecimiento en regiones de mayor densidad poblacional y alta conectividad.

Sur y Sureste, con amplio potencial si se conectan a los mercados globales

MANUFACTURA EQUIPO DE TRANSPORTE

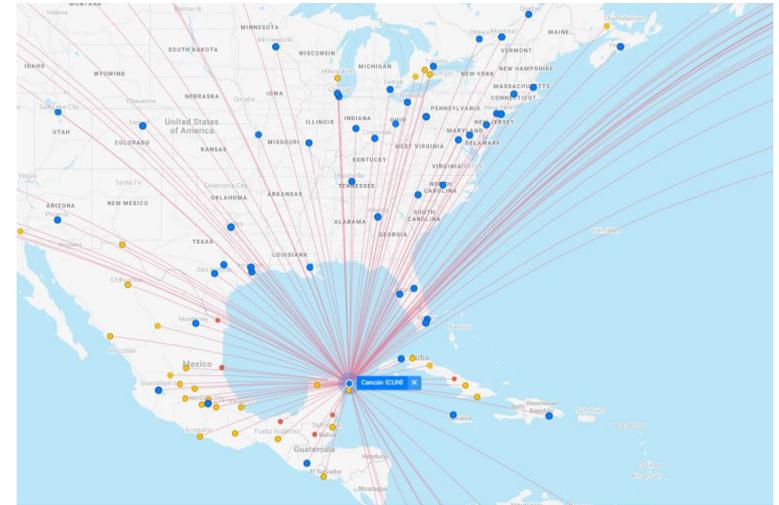
(PUEBLA, MMdP 2018)



Fuente: BBVA Research con datos del Inegi

DESTINOS EN VUELO DIRECTO

AEROPUERTO INTERNACIONAL DE CANCÚN (CUN)



Fuente: BBVA Research con datos de FlightConnections

Se espera una fuerte expansión de comercio en Equipo de Transporte tanto por Nearshoring como por nuevas reglas de contenido regional (T-MEC). Oportunidad de expansión de la actividad aeroportuaria de pasajeros en la Península de Yucatán (no sólo Cancún). Potencial de convertir en Hub el Aeropuerto Internacional de Cancún.

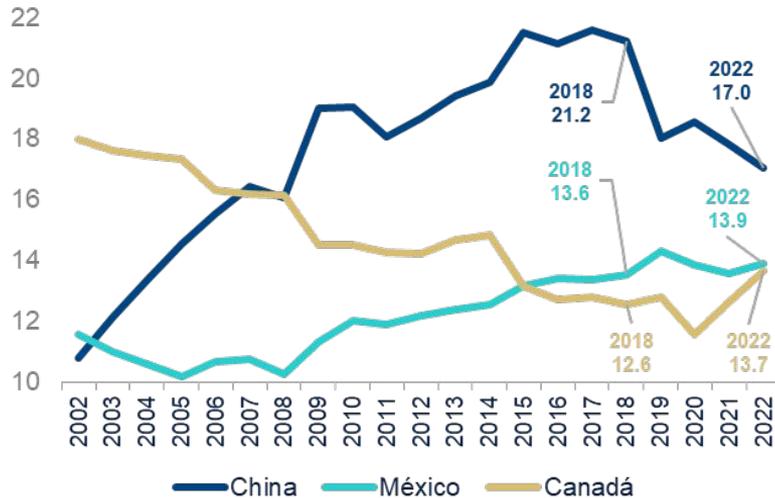
05

Restricciones de capacidad ante el Nearshoring

¿Está el país preparado para una
llegada masiva de manufactura desde
Asia?

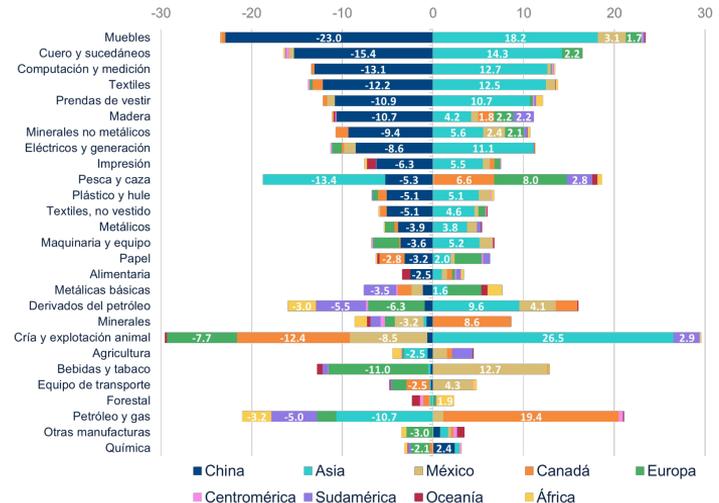
La participación de China en las importaciones de EUA ha caído desde 2018

PARTICIPACIÓN EN IMPORTACIONES DE EUA (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de Census.gov

CAMBIO EN PARTICIPACIÓN EN IMPORTACIONES DE EUA: 2018 - 2022 (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de Census.gov

China ha perdido participación en toda la Industria Textil, Electrónicos y Computación, y Equipo Eléctrico. Los que más han captado: Vietnam (+2.1%), Taiwan (+1%), Corea (+0.6%) y Tailandia (+0.5%)

China es relativamente más intensiva en insumos y servicios tecnológicos

Una llegada masiva de manufactura desde Asia requeriría de mayor infraestructura tecnológica y energética

Requerimientos Relativos China / México

Energéticos

Doble o más: Metálica Básica y Otro Equipo de Transporte

Mayor: Maquinaria y Equipo (+40%) y Electrónicos y computación (+30%)

Componentes Tecnológicos

Mayor: Toda la industria pesada. Maquinaria y Equipo (+40%), Equipo de Transporte (+40%), Metálicos(+30%), Otro Equipo de Transporte (+20%), Equipo Eléctrico (+10%)

Servicios intensivos en conocimiento

Doble o más: Manufactura Pesada (Equipo electrónico y computación; Otro equipo de Transporte; y Equipo Eléctrico) y Mediana (Metálica Básica; Plástico y Caucho; y Farmacéuticos)

Minerales

Doble o más: Equipo eléctrico; Maquinaria y Equipo; y Equipo de Transporte

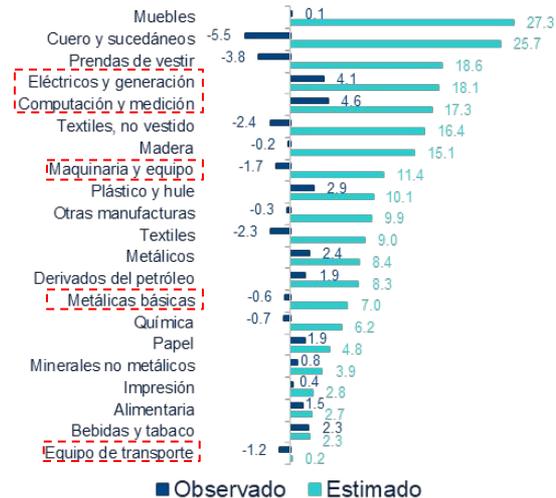
México hubiera crecido 1.8% más por año desde 2018 por *Nearshoring*

PIB: VAR. % ANUAL PROM. 2018 - 2022 (PUNTOS PORCENTUALES)

Sectores	Observado	Estimado
Total	-0.40	1.42
Primario	0.45	1.47
Petróleo y gas	-2.62	-0.05
Minerales	0.06	3.72
Electricidad	-1.39	1.64
Agua y gas	-0.27	0.80
Manufactura	0.69	6.96
Mayorista	1.28	2.80
Minorista	0.81	1.29
Transportes	0.67	1.23

Fuente: BBVA Research con datos de Census.gov e Inegi

PIB: VAR. % ANUAL PROM. 2018 - 2022 (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research con datos de Census.gov e Inegi

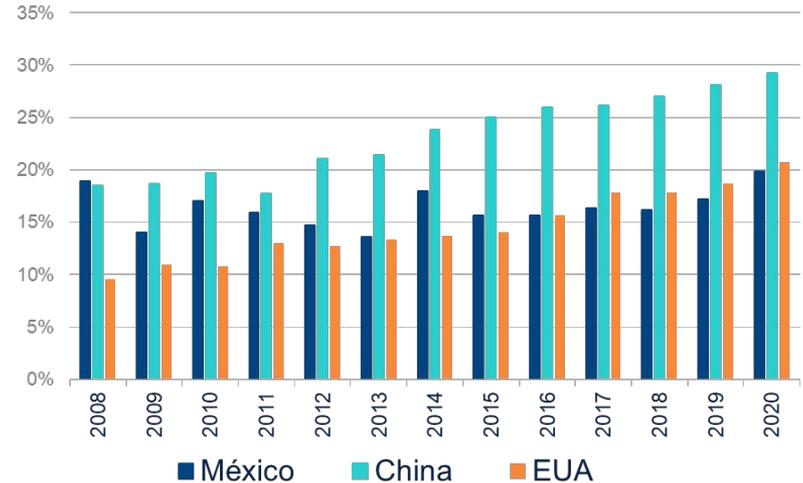
De haber contado con una política de atracción y captación de manufactura desde el inicio de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, la economía mexicana presentaría un panorama más favorable. Se hubiera traducido al menos como un crecimiento promedio anual positivo durante los últimos 4 años.

Sin embargo, el país enfrenta retos en infraestructura tecnológica y energética

POSIBLES RESTRICCIONES DE CAPACIDAD (RUBROS CLAVE PARA LA INDUSTRIA)

Rubro	Requerimientos Estimados	Limitaciones
Electricidad	+Demanda (25%)	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento PIB Electricidad de -0.3% anual entre 2010 - 2021 • Caída en construcción Eléctrica a doble dígito desde 2019 • Política Energética que limita el autoabasto • Estrés hídrico en gran parte del país
Agua	+ Demanda en Norte y Bajío	<ul style="list-style-type: none"> • Poca disponibilidad de acuíferos en 2017 según CONAGUA
Construcción	+ Demanda de espacios industriales	<ul style="list-style-type: none"> • En ciertas regiones del Norte del país se reporta poca o nula disponibilidad • Aún con disponibilidad, la capacidad eléctrica instalada puede ser limitada, especialmente para alta tecnología
Capacidad productiva	Crecimiento acelerado en la demanda externa	<ul style="list-style-type: none"> • Manufactura ya producía cerca de sus límites de capacidad en 2018 • Clima de negocios contraría al requerido para mayor inversión productiva

GENERACIÓN ELÉCTRICA CON RENOVABLES (% GENERACIÓN TOTAL GWh)



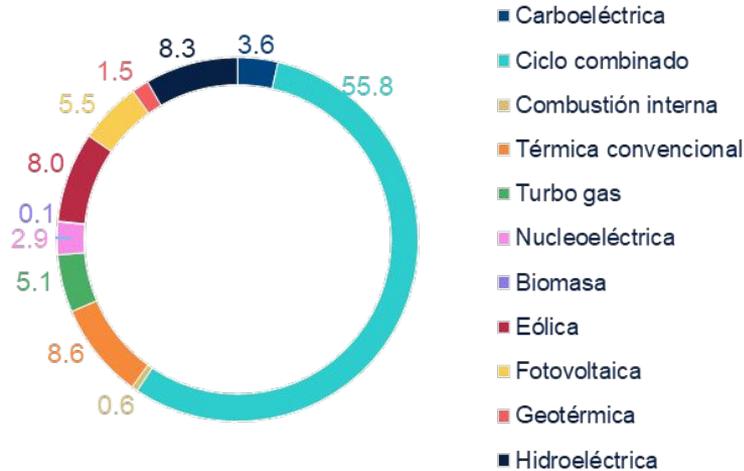
Fuente: BBVA Research con datos de Enerdata

Además de los requerimientos observados, es indispensable hacer una transición de la matriz energética del país. Las corporaciones requieren de energía más limpia y barata para asegurar competitividad y cumplir con cada vez mayores exigencias del mundo corporativo en materia de sostenibilidad.

México debe aprovechar el Nearshoring para dar un giro en materia energética

GENERACIÓN ELECTRICIDAD POR TECNOLOGÍA 2021

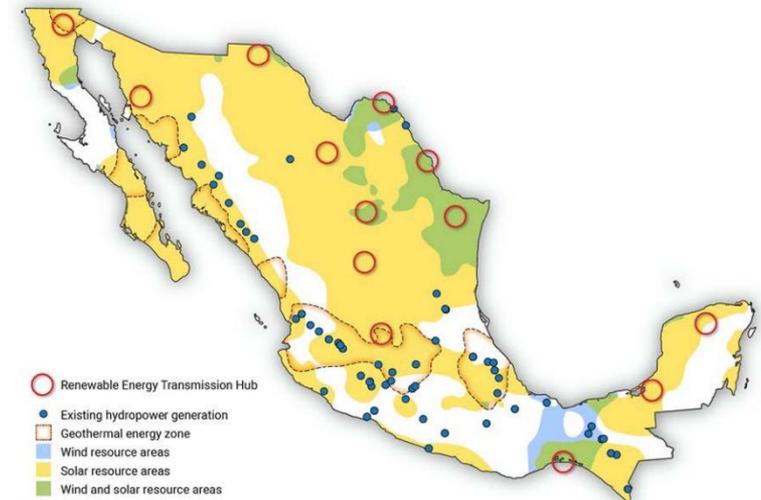
(% GENERACIÓN)



Fuente: BBVA Research con datos de Cenace

POTENCIAL DE ENERGÍA RENOVABLE

(POTENCIAL ENERGÉTICO POR REGIÓN)



Fuente: NREL Mexico Clean Energy Report

El potencial del país es inmenso en materia de energías limpias.

La carrera del Nearshoring no ha terminado. Estos resultados dan luz en las áreas de oportunidad que presenta el país y subrayan la importancia de seguir incentivando la inversión productiva.

Situación Regional – Sectorial México

22S2

#SitRegionalSectorial
#RuedaDePrensa

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Samuel Vázquez

samuel.vazquez@bbva.com

Homero Martínez

homeroalberto.martinez@bbva.com

Diego López

diegoalberto.lopez@bbva.com