

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell/ Mariana A. Torán / Aarón E. Gaytán Nava

12 de julio de 2023

1. Banca y Sistema Financiero

Los saldos reales del financiamiento empresarial disminuyen su dinamismo

En mayo de 2023, el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) registró un crecimiento real anual de 4.5% (10.6% nominal), un aumento de menor magnitud al del mes inmediato anterior (5.1% en abril de 2023). Las tasas anuales nominales presentan una desaceleración en todas las carteras que lo integran, aunque, en términos reales, la cartera empresarial es la única que registra un menor crecimiento por segundo mes consecutivo. En el quinto mes del año, el crédito al consumo aportó 2.5 pp al crecimiento real anual de 4.5%, mientras que las carteras de vivienda y empresas contribuyeron con 1.2 y 0.9 pp, respectivamente.

El crédito vigente al consumo registró un crecimiento real anual de 11.4% (17.9% nominal), manteniendo una tendencia de aceleración que inició desde enero de 2022. Los segmentos de tarjetas de crédito y crédito de nómina (37.6 y 26.4% de la cartera de consumo, respectivamente) son los principales motores de esta recuperación, con crecimientos reales de 14.7 y 10.8%. Por su parte, el financiamiento para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD, 15.9% del crédito al consumo) aumentó 9.1% real anual, mientras que los créditos personales (15.8% de la cartera de consumo) registraron una variación real anual de 6.4%. Los indicadores de empleo y la masa salarial real continúan siendo los principales impulsores de dicho dinamismo.

Por su parte, la cartera de vivienda registró una tasa de crecimiento anual en términos reales en marzo de 5.1% (11.2% nominal). Con el resultado del mes de mayo, se registra un mayor dinamismo de esta cartera por cuarto mes consecutivo, debido al mayor dinamismo del segmento de vivienda media-residencial, y a la menor magnitud de la caída interanual de los saldos de crédito a vivienda de interés social. El buen desempeño del mercado laboral en 2022, así como la baja tasa de desempleo son factores que han expandido la demanda por este tipo de financiamiento, más aún si se espera que las tasas de interés presenten una tendencia a la baja en el mediano plazo.

Respecto al crédito empresarial (54.1% de la cartera vigente al SPNF), éste registró un crecimiento real de 1.6% (7.6% nominal), una desaceleración por tercer mes consecutivo. Asimismo, en mayo, se redujo el dinamismo de esta cartera en términos mensuales (0.1% vs. 1.0 promedio en abril de 2023). Tasas de interés más elevadas, así como los menores ingresos empresariales (por ejemplo, en términos reales, el indicador de ventas nominales en tiendas totales de la ANTAD se contrajo 1.7% anual en mayo) parecen ya haber frenado la demanda por este tipo de financiamiento.

La convergencia inflacionaria y menores tasas de interés podrían estimular la demanda por crédito empresarial en el mediano plazo, aunque es necesario que los indicadores de inversión registren un dinamismo por encima del registrado en los últimos meses, así como que se mantenga el buen desempeño del empleo y los salarios en el caso de las carteras de crédito a los hogares.

Los depósitos a plazo fueron nuevamente la principal fuente de impulso para la captación bancaria tradicional en mayo

En mayo de 2023, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) apenas registró una tasa de crecimiento anual real positiva de 0.1% (5.9% nominal), su segundo crecimiento real positivo tras las caídas observadas en el 1T23, que tocaron su mínimo en febrero 2023 con una contracción de -1.5%. Al dinamismo reportado en mayo, los depósitos a plazo contribuyeron con 2.63 pp, que estuvieron marginalmente por encima de la caída de 2.57 pp asociada a los los depósitos a la vista. En el transcurso de 2023, los depósitos a plazo se han consolidado como la principal fuente de dinamismo de la captación tradicional, lo cual ha quedado evidenciado por su incremento en la participación de la captación tradicional de 1.5 pp en los primeros cinco meses del año (al pasar de 33.1% del total en diciembre de 2022 a 34.6% en mayo de 2023).

Los depósitos a la vista registraron una variación anual real de -3.8% (1.8% nominal) , con lo cual suman ya cinco meses consecutivos de reducciones. Parte de esta caída está asociada al impacto negativo de la continua valuación de los saldos denominados en moneda extranjera (M.E., 13.3% del total de los depósitos a la vista), que se han reducido por la apreciación del tipo de cambio. Adicionalmente, la reducción en el dinamismo de estos instrumentos también se explica por un efecto sustitución, pues los ahorradores han optado por asignar parte de sus recursos hacia instrumentos a plazo y fondos de inversión, debido a los mayores rendimientos ofrecidos.

En el análisis por tenedor, en mayo los depósitos a la vista de las empresas reportaron una caída en términos reales anuales de 5.9%, mientras que para las personas físicas dicha caída fue de 5.3%. Esta caída fue mayor para las empresas, pero menor en el caso de las personas físicas respecto al mes previo (4.5 y 6.4% respectivamente). El dinamismo observado en el consumo interno, aunado al crecimiento sostenido del salario real (que incrementa parte de los costos de capital de trabajo para las empresas) podría explicar la desacumulación observada de recursos líquidos en lo que va del año. A pesar de la disminución que se ha observado en el saldo total de los depósitos a la vista en los primeros meses de 2023, destaca que, descontando los efectos contables de la inflación y el tipo de cambio, dicho saldo aún se encuentra 17.5% por encima del nivel observado en febrero de 2020.

En el caso de los saldos de depósitos a plazo, en mayo de 2023 registraron un crecimiento real anual de 8.2% (14.5% nominal), acumulando seis meses consecutivos de recuperación, a pesar de que, al igual que los depósitos a la vista, el efecto valuación del tipo de cambio (12.0% del saldo de estos depósitos se denomina en M.E.) ha restado impulso a su dinamismo. Este buen desempeño está directamente asociado al ciclo de alzas en las tasas de interés en un entorno de crecimiento económico, lo cual ha incrementado el atractivo relativo de este tipo de instrumentos de ahorro.

Entre los tenedores de depósitos a plazo destacan los saldos en manos de personas físicas, que en mayo, alcanzaron una tasa de crecimiento real de 13.7%, el séptimo mes consecutivo con crecimiento de doble dígito en términos reales, algo no visto desde 2018. Por su parte, las empresas registraron un crecimiento de 4.4% en el saldo de sus depósitos a plazo. En adelante, un entorno de tasas de interés elevadas anticipa un período en el que los saldos de este tipo de ahorro seguirán consolidando su recuperación después de la profunda caída experimentada durante la pandemia. En particular, descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio, el saldo de los depósitos a plazo, aún se encuentra 6.6% por debajo del nivel observado en febrero de 2020.

Finalmente, dentro de las alternativas de ahorro financiero ofrecidos por la banca, destaca el favorable desempeño que han registrado los fondos de inversión de deuda (FIDs), que en mayo reportaron una variación real a tasa anual de 13.6%, hilando 11 meses de crecimiento y logrando un dinamismo de doble dígito, por tercer mes

consecutivo. Los elevados rendimientos en un entorno de apreciación y de baja volatilidad han contribuido a fomentar los flujos de entrada a este tipo de instrumentos.

El sistema financiero mantiene fundamentales suficientemente sólidos para enfrentar escenarios de estrés: Reporte de Estabilidad Financiera.

En un entorno de elevada incertidumbre caracterizado por el apretamiento de las condiciones financieras y por eventos de inestabilidad (e.g. quiebra de bancos en EE.UU. y Europa, discusiones sobre el techo de endeudamiento de EE.UU.) el Reporte de Estabilidad Financiera - Primer Semestre 2023 (REF) de Banxico concluye que el sistema financiero mexicano y, en particular, la banca múltiple mantienen una posición con fundamentales sólidos y de resiliencia.

En particular, respecto a la banca múltiple el REF señala que durante el 4T22 y 1T23, los activos de la banca - tanto crédito como operaciones con valores - continuaron recuperándose, acompañados de un crecimiento de la captación, particularmente en su componente a plazo. Ante el actual ciclo de apretamiento y debido a la sensibilidad que presenta la cartera crediticia y los distintos tipos de depósitos, el balance de la banca múltiple muestra un equilibrio entre activos y pasivos, por lo que los ajustes en tasas han tenido un efecto acotado. Asimismo, los incrementos en la cartera han sido menores al total de recursos captados por las instituciones de banca múltiple.

En términos de solvencia, **las instituciones de banca múltiple mantienen niveles de capitalización y liquidez por arriba del mínimo regulatorio**, con el Índice de Capitalización (ICAP) registrando 19.3% en mar-23, un nivel 55 pb por encima del dato de sep-22, resultado de un incremento en el capital fundamental mayor al incremento en los activos sujetos a riesgo de crédito y operacional.

Respecto a la rentabilidad de la banca múltiple, el ROE mantiene una tendencia creciente y en mar-23 presentó un aumento respecto al último REF. Los mayores ingresos por margen financiero y de intermediación respecto a los niveles de gastos administrativos y provisiones crediticias explican dicha evolución. Adicionalmente, se muestra una tendencia a regresar a niveles previos a la pandemia, mientras que el crecimiento del crédito muestra una desaceleración y el mismo retorno a los crecimientos prepandemia.

En cuanto al indicador de IMORA destaca que, aunque se encuentra en niveles bajos, la distribución de la tasa de crecimiento muestra niveles altos de incertidumbre. Relacionado con este punto, el REF destaca que, aunque el apalancamiento total de los hogares se mantuvo en marzo de 2023 en niveles similares a los observados un año atrás, **la carga financiera de los acreditados de la banca múltiple a través de tarjeta de crédito como porcentaje de sus ingresos tuvo un incremento relevante**.

Para las otras instituciones del sistema, sobresale el **comportamiento diferenciado de los entre los fondos de inversión de renta fija y renta variable en el contexto de mayores tasas de interés**. De acuerdo con el REF, al primer semestre de 2023, los fondos de renta fija (FRF) incrementaron sus activos en 13.3% nominal, mientras que los de renta variable (FRV) presentaron una reducción de 0.9%. El incremento en los activos de los FRF provino tanto de ganancias de valuación como por flujos de entrada, que, en particular durante 2023, ascienden a 164 mil millones de pesos.

Resulta relevante destacar que esta tendencia de los flujos de entrada a FRF inició hacia el final del primer trimestre de 2022, lo que coincide con el incremento de la tasa de fondos federales en EE.UU. y con la caída de los flujos de inversión a FRV.

En este contexto el REF considera los siguientes **riesgos para la estabilidad financiera**:

- 1) Un tensionamiento de mayor magnitud y de mayor duración. Esto podría traducirse en aumentos en las primas de riesgo y ajustes desordenados de los flujos de portafolio a países emergentes, además de incrementar la probabilidad de ocurrencia de eventos puntuales que ponen en riesgo la estabilidad financiera global.
- 2) Un crecimiento económico global menor a lo anticipado y con tendencia a la baja. Influida por el tensionamiento de las condiciones financieras y crediticias en las economías desarrolladas, este riesgo podría traducirse en un mayor riesgo de crédito para las instituciones financieras.
- 3) Ocurrencia de un evento sistémico que afecte el sistema financiero global. En primera instancia este tipo de eventos se refleja en mayor aversión al riesgo y volatilidad en los mercados financieros, pero pueden tener efectos en el crecimiento económico a través de efectos adversos sobre la intermediación de recursos.
- 4) Debilitamiento de la demanda agregada a nivel doméstico. Ante el debilitamiento de las expectativas de crecimiento hacia delante, existe el riesgo de que la dinámica del consumo y la inversión disminuyan de forma relevante, con consecuencias sobre los ingresos por intermediación del sistema e incrementos en el riesgo de crédito.
- 5) Ajustes adicionales a las calificaciones crediticias del soberano y de Pemex. Si bien ha habido un manejo ordenado de las finanzas públicas, no se descarta el riesgo que sean necesarios apoyos fiscales extraordinarios para Pemex y CFE.

Finalmente, al evaluar el impacto de escenarios macroeconómicos consistentes con estos riesgos, además de cuatro escenarios históricos (crisis 1995, crisis financiera global 2008, Taper tantrum y crisis COVID-19) el REF concluye que el sistema financiero a nivel agregado es resiliente a los choques considerados y mantiene sus niveles de solvencia por encima del mínimo regulatorio para el horizonte de estrés (36 meses).

No obstante, el REF advierte que algunas instituciones bancarias sí terminarían el horizonte de estrés con niveles de capitalización menores al mínimo regulatorio, aunque estas representan una proporción pequeña de los activos del sistema.

Crédito vigente aumenta su dinamismo en la región Centro en el 1T23, más que compensando el menor crecimiento en el resto del país

De acuerdo con el [Reporte sobre las Economías Regionales Enero - Marzo 2023 de Banco de México](#)¹, con base en la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC) correspondiente al 1T23, la cartera vigente de las empresas privadas no financieras en la banca comercial presentó un crecimiento anual real² de 3.2% en el último trimestre del año, un dinamismo similar al registrado en el 4T22, cuando registró un crecimiento de 3.0%.

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 no considera efectos cambiarios.

El crédito bancario en la región Norte, la cual representa el 23% del crédito, contribuyó con 1.42 de estos 3.2 pp, mientras que 1.15 son atribuibles a la región Centro Norte del país, 0.83 a la región Centro, y -0.26 a la región Sur, destacando que la región Centro fue la única que incrementó su dinamismo en términos trimestrales y anuales, con una variación anual real de 1.5% (vs. -2.2 en el 4T22 y -6.0% en el 1T22).

Por tipo de actividad durante el 1T23, la cartera vigente del sector primario únicamente creció en la región Centro Norte del país, con una variación real anual de 5.6%. En contraparte, la cartera vigente al sector agropecuario en el Centro registró una contracción de 6.5%, mientras que, en las regiones Norte y Sur, las caídas fueron de 5.3 y 2.6%, respectivamente.

En el caso de la industria, el mayor dinamismo en el 1T23 se registró en la región Centro Norte, con una variación anual real de 8.6%. Por su parte, el financiamiento a la industria en la región Centro aumentó 3.1%, mientras que en las regiones Sur y Norte se registraron contracciones de la cartera vigente a la industria de 2.8 y 1.0%, respectivamente. En lo referente a los servicios, el Sur experimentó una caída en los saldos reales vigentes de 4.5%. Por su parte, la cartera a las actividades terciarias registró un mayor dinamismo en el Norte (17.2% real anual), seguido de las regiones Centro Norte (5.8%) y Centro (0.6%), que presentaron un menor dinamismo que en el 4T22.

El total de financiamiento empresarial presentó una tasa de crecimiento real anual ligeramente mayor al trimestre anterior, pero las dinámicas crediticias reflejan un mayor dinamismo de la región Centro, explicado por el crecimiento de los saldos vigentes en la industria en las regiones Centro Norte y Centro, así como en los servicios en las regiones Norte y Centro Norte.

La reactivación de la construcción y el crecimiento de las actividades manufactureras, aun si éstas registraron un crecimiento menor al del 4T22, han seguido impulsando la demanda de crédito empresarial. Las oportunidades de inversión ante la actual expectativa de crecimiento industrial por el *nearshoring* pudo haber implicado un impulso al financiamiento industrial.

De acuerdo con nuestro análisis, el mayor dinamismo de la inversión en el 1T23 y una trayectoria de convergencia inflacionaria a la baja constituyen factores impulsores de la demanda por crédito empresarial. Adicionalmente, el mayor crecimiento anual promedio del consumo en el mercado interior durante el 1T23 habría contribuido a incrementar el ingreso de las empresas.

2. Mercados Financieros

El peso mexicano y las acciones tecnológicas entre los activos con rendimiento destacado en la primera mitad de 2023

De entre todas las narrativas construidas a inicios de 2023, dos principales tendencias parecen haber dado forma al movimiento de los precios de las principales clases de activos durante la primera mitad de 2023. La primera, una economía global más resiliente a lo esperado, particularmente en lo que respecta al mercado laboral norteamericano.

Las expectativas de recesión se han ido aplazando a lo largo del año y con ello, el escenario de un *soft landing* ha tomado cada vez más probabilidad entre los participantes del mercado. Esto ante datos de actividad económica por encima de lo esperado, sobre todo en lo que toca al consumo privado durante el primer trimestre, que si bien

muestran ya señales de desaceleración, distan mucho de lo que se hubiera esperado frente a la magnitud del ciclo monetario restrictivo actual.

La segunda, un aumento en la demanda de servicios en relación a la de bienes tras el paulatino desvanecimiento de los efectos de la pandemia. Apoyado en un remanente de los apoyos fiscales extraordinarios recibidos durante la pandemia, el consumo de servicios en varios países desarrollados ha mantenido una elevada fortaleza, lo cual se ha reflejado, además de la resiliencia de la actividad económica en su conjunto, en una elevada persistencia de la inflación subyacente. Este hecho genera que los riesgos sobre la inflación se mantengan sesgados al alza, lo que mantiene la postura restrictiva de los principales bancos centrales del mundo.

De esta manera, ante un contexto de una actividad económica sólida, sobre todo en EE.UU., y una baja aversión al riesgo (el índice VIX cerró en 13.6% el mes de junio), los principales índices accionarios registraron ganancias generalizadas. En el primer semestre de 2023, el *benchmark* de esta clase de activos (*MSCI World*) tuvo un alza de 14.0%, la cual se explica en mayor medida por los índices norteamericanos y menos en los europeos y los de mercados emergentes (gráfica 1).

Mención aparte merece el índice Nasdaq de acciones tecnológicas, cuyo crecimiento de 31.7% es el mayor para un periodo similar en su historia y se puede explicar por el gran interés entre los participantes de mercado por el tema de la inteligencia artificial. Esto quedó de manifiesto tras el alza de alrededor de 196% durante el primer semestre del año del precio de la acción de NVIDIA, el fabricante de unidades de procesamiento gráfico.

Por su parte, en el mercado de materias primas se reflejó la menor demanda de bienes, dado el desvanecimiento de los cuellos de botella y el crecimiento menor al esperado en China tras la reapertura postpandemia. El *benchmark* de esta clase de activos registró pérdidas de 11.4% durante el primer semestre de 2023, con retrocesos para prácticamente todos sus componentes y con caídas de 15.0% en el ramo energético. Cabe señalar que la mezcla mexicana de petróleo solo tuvo un retroceso de 6.6% en el mismo periodo, incluso por debajo de la caída de 12.8% del Brent.

A diferencia de lo ocurrido con los bienes, el alza de la demanda por servicios se reflejó en una mayor persistencia en los índices de inflación subyacente a nivel global con su consecuente tensionamiento monetario. Esto se tradujo en mayores tasas de interés de corto plazo y curvas con pendientes negativas.

En el caso de los bonos del Tesoro, durante el primer semestre de 2023, el nodo a dos años subió 47 puntos base (pb), mientras que el nodo a 10 años cayó 4pb. Con ello, la pendiente cerró junio en -1.1%, la menor magnitud desde principios de los años ochenta (gráfica 1). En lo que respecta a México, el nodo a 10 años cayó 36pb durante el primer semestre del año, apoyado en el final del ciclo restrictivo de Banxico y una caída relevante de la inflación durante el segundo trimestre de 2023. En el periodo mencionado la tasa de política monetaria se incrementó 75pb.

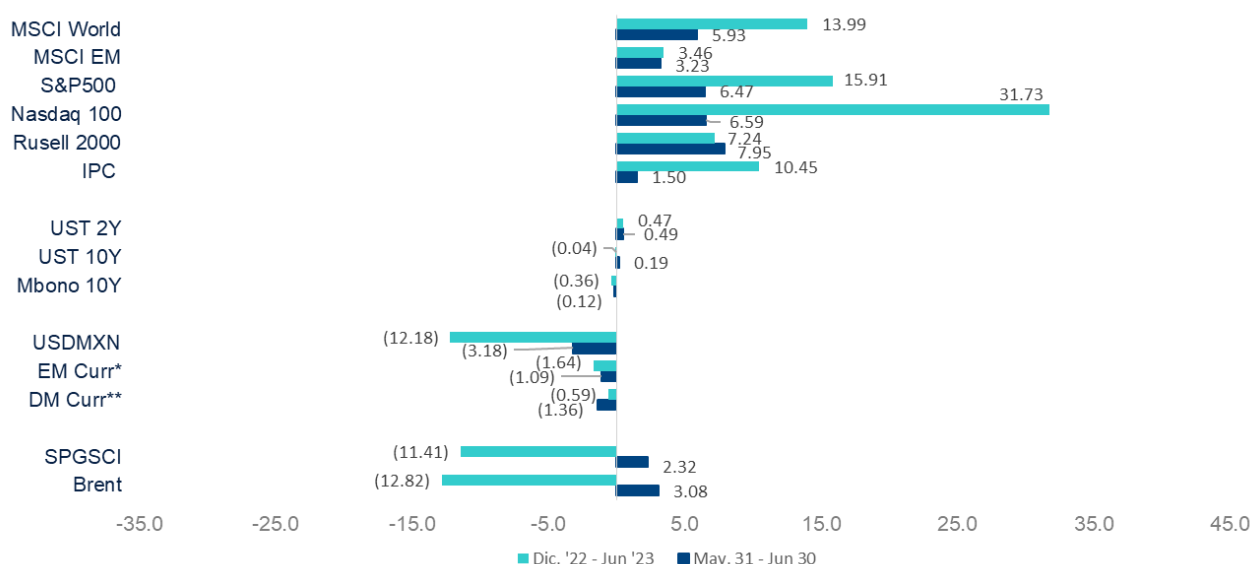
En el mercado cambiario, a lo largo del primer semestre se presentaron expectativas de un cambio en la postura monetaria (FED pivot) ante el riesgo de recesión en varias ocasiones, lo que influyó en la debilidad del dólar. En términos generales la divisa norteamericana perdió 1.6% respecto a las monedas de países emergentes (EM) y 0.6% respecto a las monedas de países desarrollados (gráfica 1).

Sin duda alguna, el desempeño del peso mexicano destacó al apreciarse 12.2% durante el primer semestre del año para así convertirse en la tercera divisa con mayor apreciación entre sus pares EM. Con esta apreciación el tipo de cambio cerró junio en 17.1 pesos por dólar, su menor nivel desde 2017.

Detrás del comportamiento mejor al esperado del peso se pueden citar: la elevada diferencia en tasas de interés respecto a su contraparte norteamericana; la baja volatilidad implícita de la moneda mexicana; la diferenciación positiva de México respecto a sus pares latinoamericanos en materia política y; las expectativas de inversión favorables para México derivadas del tema de *nearshoring*.

De esta forma, la principal incógnita para la segunda mitad del año sigue siendo hasta qué punto le será posible a la FED llevar la inflación norteamericana hacia su objetivo sin generar altos costos en términos de desempleo y de estabilidad financiera. Al momento, y tras un ciclo de alzas de más de 500pb, aún no hay indicios claros de una convergencia próxima de la inflación al objetivo de 2.0%, lo que genera que el ciclo de alzas aún no llegue a su fin. En la medida en que haya indicios de solución a esta incógnita, y esto se incorpore en las expectativas de mercado, el desempeño de precios de los activos de riesgo podría reafirmar o revertir, hasta cierto punto, los resultados observados durante este primer trimestre.

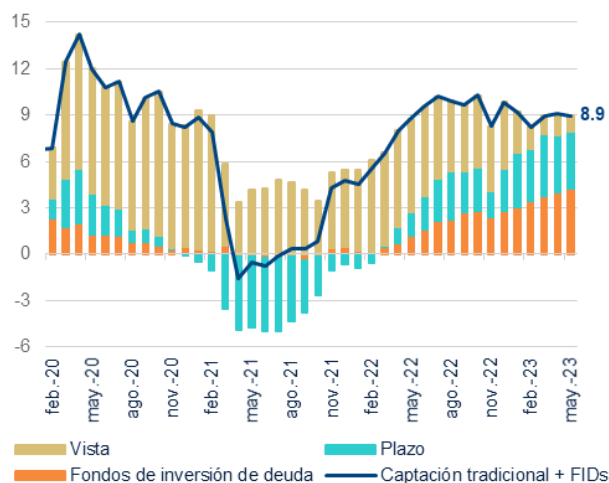
Gráfico 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2023 (VARIACIÓN % EN MONEDA LOCAL)**



*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.
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

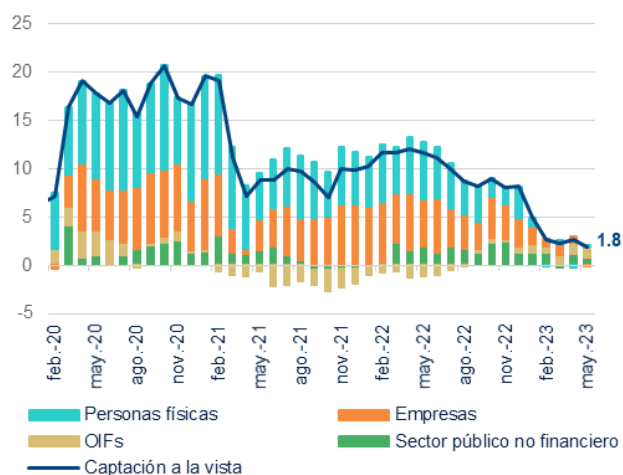
Captación: gráficos

Gráfico 2. **CAPTACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



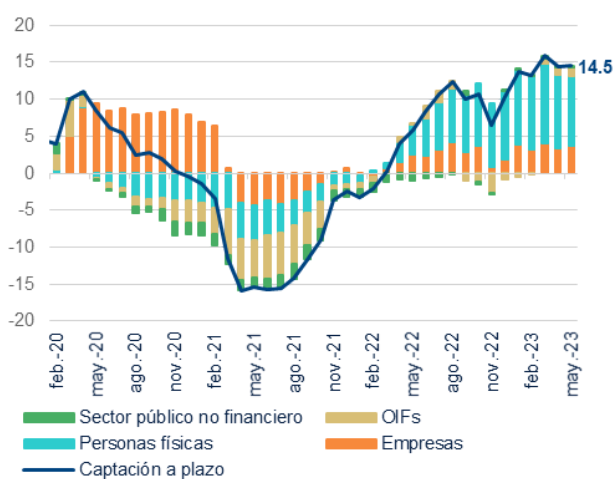
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 3. **CAPTACIÓN A LA VISTA (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



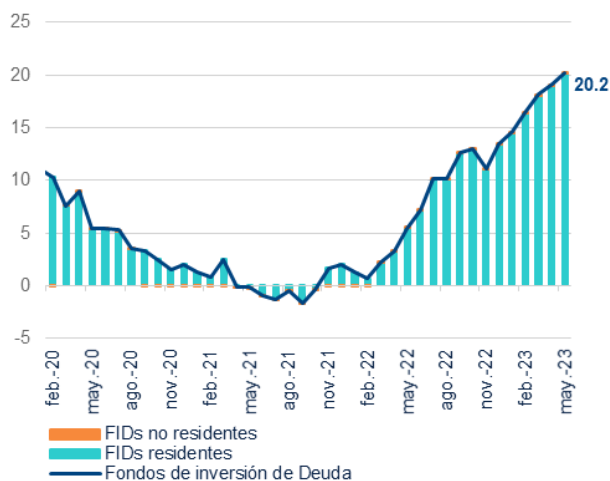
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 4. **CAPTACIÓN A PLAZO (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

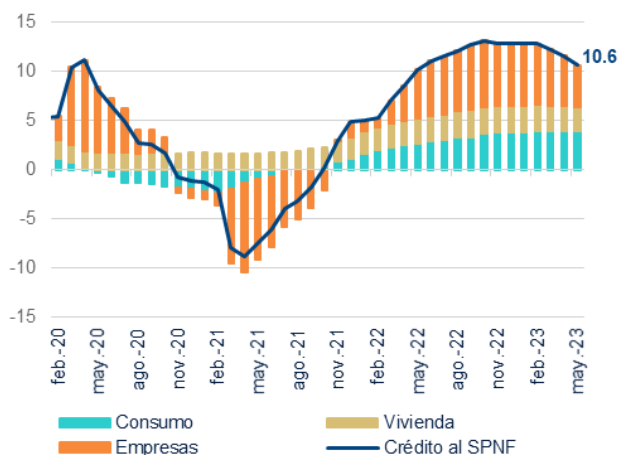
Gráfico 5. **ACCIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (VAR NOMINAL ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

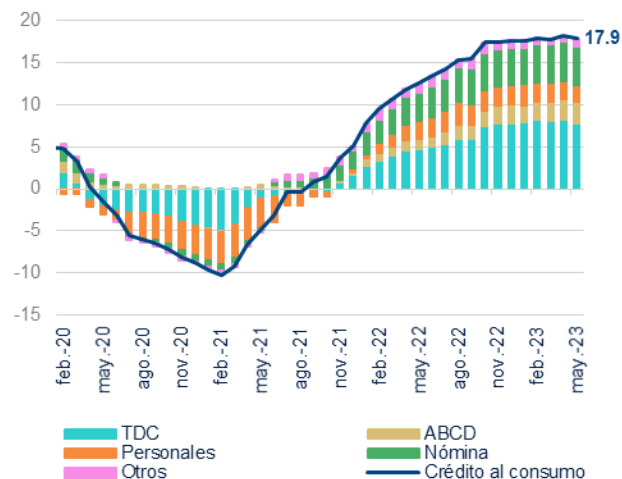
Crédito: gráficos

Gráfico 6. **CRÉDITO BANCARIO VIGENTE AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO** (VAR NOMINAL ANUAL, %)



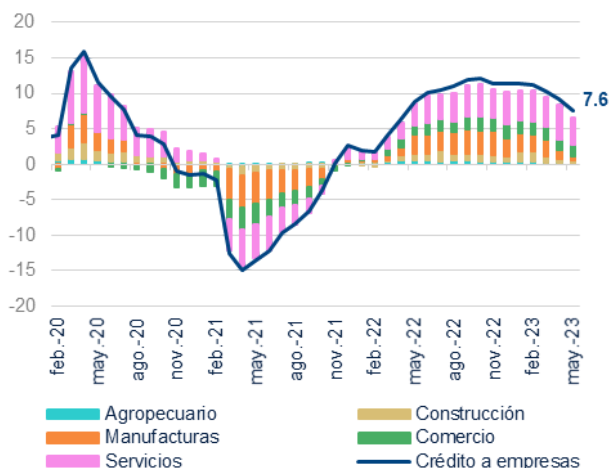
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 7. **CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO** (VAR NOMINAL ANUAL, %)



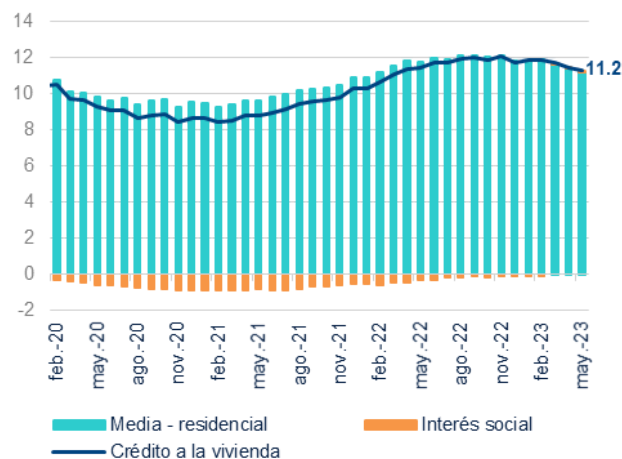
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 8. **CRÉDITO VIGENTE A EMPRESAS** (VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

Gráfico 9. **CRÉDITO VIGENTE A LA VIVIENDA** (VAR NOMINAL ANUAL, %)



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.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
www.bbvarresearch.com