

# MacroReport

---

## Palanca de Valor

Marzo 2020

**ANALYTICA**  
INTELIGENCIA ECONÓMICA → ESTRATEGIAS DE NEGOCIO



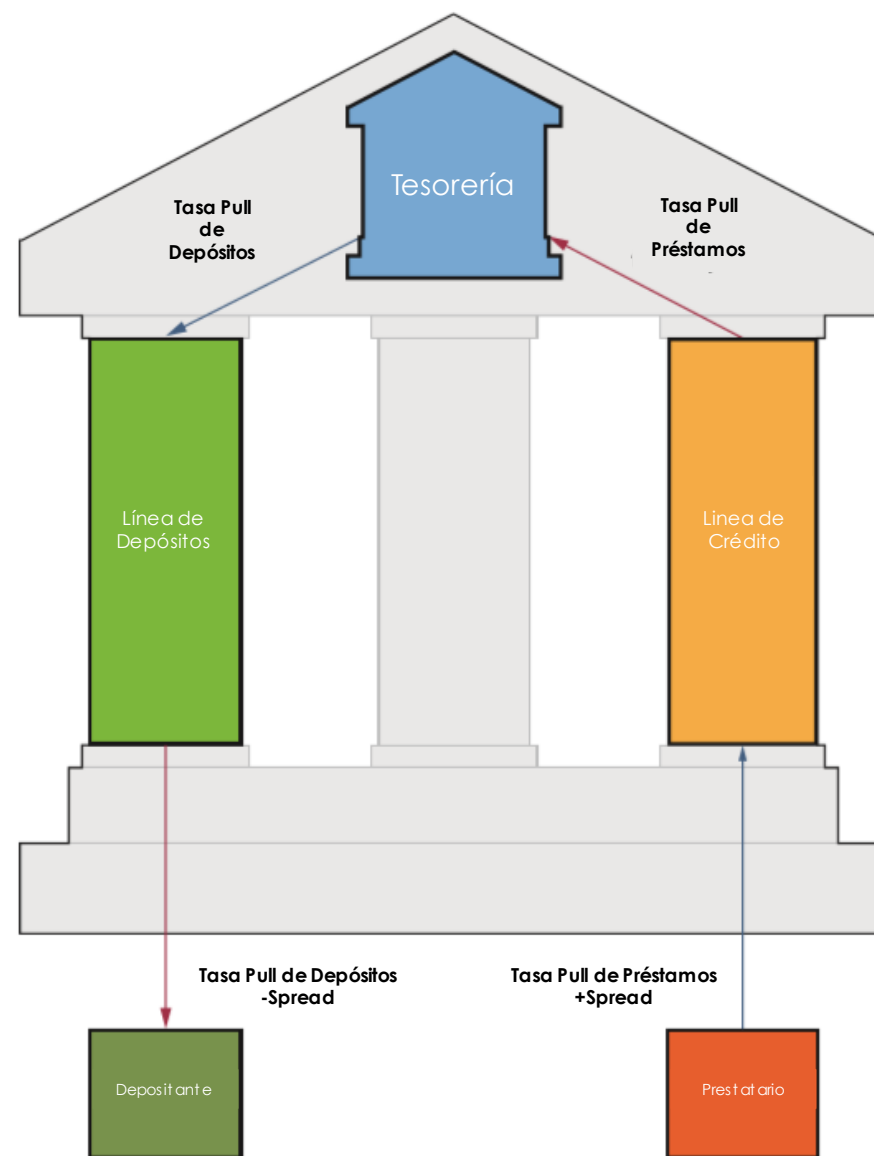
El presente MacroReport Palanca de Valor es un análisis que presenta un modelo de funcionamiento interno bancario entre los departamentos de Tesorería y Negocios.

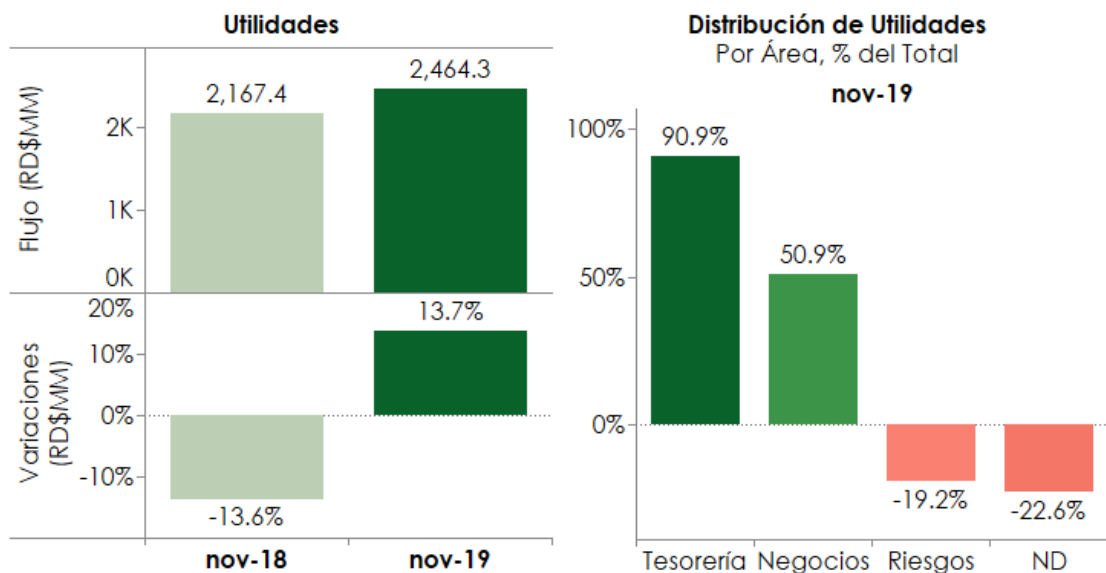
Bajo la metodología de Fund Transfer Pricing (FTP), el departamento de Tesorería fondea toda la línea de Negocios de un banco funcionando como una entidad por separado cuya función es manejar el riesgo de liquidez, de tasas de interés y de tasa de cambio de la entidad financiera.

Nuestra metodología descompone las utilidades generadas por departamento para los distintos productos, clientes y otras características de los distintos instrumentos financieros para cada una de las instituciones financieras del sistema dominicano.

A través de una modelación de la curva de rendimiento de los instrumentos de mercado de deuda, se construye una curva de rendimiento que explica la “tasa pull” (transfer price) que existe al momento de que ambos departamentos interactúan entre sí.

El objetivo principal del análisis consiste en poder comprender a fondo el funcionamiento interno de un banco y además cuantificar las ganancias generadas por departamento y producto para así poder desarrollar una gestión bancaria más eficiente.





**Descomposición Var. Utilidades por Área y Producto**  
RD\$MM, noviembre 2019

|                       |             | Tesorería | Negocios | Riesgos | ND  | Total |
|-----------------------|-------------|-----------|----------|---------|-----|-------|
| <b>Cartera</b>        | Intereses   | -51       | 1,183    |         |     | 1,131 |
|                       | Provisiones |           | -76      | -433    |     | -509  |
| <b>Comisiones</b>     | Cambio      | 20        | 13       |         |     | 33    |
|                       | Servicios   |           | 324      |         |     | 324   |
| <b>Depósitos</b>      | Intereses   | 276       | -264     |         |     | 12    |
|                       | Provisiones |           | 0        |         |     | 0     |
| <b>Financiamiento</b> | Intereses   | 15        |          |         |     | 15    |
| <b>Inversiones</b>    | Ganancia    | 301       |          |         |     | 301   |
|                       | Intereses   | 232       |          |         |     | 232   |
|                       | Pérdidas    | -93       |          |         |     | -93   |
|                       | Provisiones | 0         |          |         |     | 0     |
| <b>Resto</b>          | Resto       | -20       | -379     |         | -33 | -432  |
| <b>Salarios</b>       | Salarios    | 6         | -723     |         |     | -717  |
| <b>Grand Total</b>    |             | 685       | 78       | -433    | -33 | 297   |

Fuente: Analytica, Superintendencia de Bancos (SIB)

Para nov-2019, las utilidades del sistema financiero fueron de RD\$2,464.3 millones con un crecimiento interanual acelerado de 13.7% (equivalente a RD\$296.9 millones).

Descomponiendo por área, los departamentos de Tesorería fueron los mayores generadores de utilidades, contribuyendo con RD\$685 millones (90.9%). Negocios por su parte, generó RD\$78 millones, contribuyendo con el 50.9% de las utilidades del sistema financiero. Por otro lado, Riesgos y Resto registraron flujos negativos de RD\$433 millones y RD\$33 millones, respectivamente.

A la fecha, las variaciones de las utilidades fueron de RD\$297 millones. Las variaciones presentes en el periodo estudiado se ven impactadas por las condiciones de mercados, y sus resultados en las tasas de interés. En el caso de Tesorería, las mayores variaciones se reflejan por mayores utilidades en intereses, y ganancias de inversiones, registrando utilidades de RD\$301 millones, y RD\$232 millones respectivamente. Otro factor que ha contribuido al comportamiento de las utilidades del departamento son los menores gastos por intereses de los depósitos (RD\$276 millones), junto a la caída en los ingresos por intereses de cartera (RD\$51 millones).

Por otro lado, el departamento de negocios registró importantes incrementos en sus ingresos por intereses con RD\$1,183 millones manifestando un gran volumen de préstamos otorgados. Por otro lado, los altos costos operativos en salarios (-RD\$723 millones) y del resto de gastos con (-RD\$379 millones) mitigaron considerablemente las variaciones de utilidades.

## Descomposición del Margen de Negocios

### Distribución del Margen de Negocios por Producto

noviembre 2019

|                                | BM     | AAyP  | BAC   | CC    | IP   | Grand Total |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|------|-------------|
| Préstamos de Consumo           | 13.1%  | 1.7%  | 1.8%  | 0.3%  | 0.0% | 15.0%       |
| Cuentas de Ahorro              | 34.0%  | 3.3%  | 0.1%  |       |      | 37.1%       |
| Tarjetas de Crédito Personales | 26.7%  | 1.9%  | 0.0%  |       |      | 27.4%       |
| Certificados Financieros       | 3.8%   | 0.9%  | -0.2% |       | 0.0% | 5.2%        |
| Menor Deudor Comercial         | 4.2%   | 0.4%  | 0.9%  | 0.0%  | 0.0% | 8.3%        |
| Cuentas Corrientes             | 14.7%  |       |       |       |      | 15.8%       |
| Préstamos Hipotecarios         | -1.1%  | 0.1%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0% | -2.3%       |
| Depósitos a Plazo              | 9.3%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0% | 11.2%       |
| Mayor Deudor Comercial         | -15.4% | -0.4% | 0.0%  | 0.0%  | 0.0% | -17.3%      |
| Resto                          | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | -0.1% | 0.0% | -0.2%       |

Descompuesto por Producto, al cierre de noviembre 2019, los principales generadores de margen bruto para el departamento de Negocios fueron las cuentas de ahorro (37.1%), seguido de las tarjetas de crédito personales con un 27.4% y cuentas corrientes con un 15.8% del total de los productos financieros.

Por otro lado, los bancos múltiples acumularon las mayores variaciones del margen, registrando valores de RD\$797.9 millones representando más del 90% del total entre el resto del sistema. Entre los principales productos generadores de intereses de estas variaciones se encuentran los préstamos de consumo (RD\$329.3 millones), seguido de las tarjetas de crédito personales (RD\$208.8 millones), y préstamos de mayor deudor comercial (RD\$185.9 millones).

### Contribución de Var. Margen de Negocios

Por Producto (RD\$MM), noviembre 2019

|                                | BM           | AAyP        | BAC          | CC          | IP         | Total        |
|--------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------|--------------|
| Préstamos de Consumo           | 329.3        | 32.1        | 16.6         | 1.4         | 0.1        | 379.5        |
| Cuentas de Ahorro              | 18.4         | -9.0        | 1.2          |             |            | 10.6         |
| Tarjetas de Crédito Personales | 208.8        | 16.2        | -0.8         |             |            | 224.2        |
| Certificados Financieros       | -54.0        | -67.2       | -10.8        | 0.0         | -3.7       | -135.8       |
| Menor Deudor Comercial         | 141.1        | 6.0         | -41.1        | -2.2        | 3.3        | 107.1        |
| Cuentas Corrientes             | -46.3        |             |              |             |            | -46.3        |
| Préstamos Hipotecarios         | 100.0        | 45.6        | 0.4          | 0.2         | 1.7        | 148.1        |
| Depósitos a Plazo              | -85.0        | -0.8        | -2.0         | -0.9        | 0.0        | -88.8        |
| Mayor Deudor Comercial         | 185.4        | 7.7         | 1.7          | -0.1        | 4.0        | 198.6        |
| Resto                          | 0.2          | -0.9        | -1.4         | -1.6        | 0.0        | -3.7         |
| <b>Grand Total</b>             | <b>797.9</b> | <b>29.7</b> | <b>-36.4</b> | <b>-3.2</b> | <b>5.4</b> | <b>793.4</b> |

Para los departamentos de Negocios, los principales clientes generadores de margen en nov-19 fueron las personas físicas, seguidas de empresas, y el gobierno central.

Desde otro punto de vista, los intereses fueron el driver más importantes para describir el margen de ganancias, seguido de los ingresos por servicios.

Fuente: Analytica, Superintendencia de Bancos (SIB)

## Departamento por Institución

BM (RD\$MM), noviembre 2019

|                    | Certificados Financieros |               | Cuentas Corrientes |               | Cuentas de Ahorro |               | Depósitos a Plazo |               | Mayor Deudor Comercial |              | Menor Deudor Comercial |              | Préstamos de Consumo |              | Préstamos Hipotecarios |              | Tarjetas de Crédito Personales |            | Resto    |           | Total        |
|--------------------|--------------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------------|--------------|------------------------|--------------|----------------------|--------------|------------------------|--------------|--------------------------------|------------|----------|-----------|--------------|
|                    | Negocios                 | Tesorería     | Negocios           | Tesorería     | Negocios          | Tesorería     | Negocios          | Tesorería     | Negocios               | Tesorería    | Negocios               | Tesorería    | Negocios             | Tesorería    | Negocios               | Tesorería    | Negocios                       | Tesorería  | Negocios | Tesorería |              |
| ACTIVO             | -1                       | -8            | 0                  | 0             | 1                 | -1            |                   |               | 0                      | 0            | 2                      | 3            | 3                    | 4            | 0                      | 1            | 4                              | 1          |          |           | 8            |
| ADEMI              | -4                       | -44           | 2                  | -3            | 11                | -12           | 3                 | -5            | -1                     | 8            | 51                     | 46           | 39                   | 22           | 2                      | 9            | 6                              | 1          | 0        | -1        | 131          |
| BANCAMERICA        |                          |               | 1                  | -1            | 4                 | -5            | 1                 | -17           | -3                     | 4            | 1                      | 6            | 0                    | 3            | 0                      | 2            | 10                             | 2          |          |           | 9            |
| BANESCO            |                          |               | 5                  | -10           | 16                | -18           | 28                | -85           | -15                    | 39           | 0                      | 16           | 17                   | 23           | -2                     | 14           | 52                             | 7          |          |           | 88           |
| BANRESERVAS        | 217                      | -853          | 433                | -546          | 843               | -979          | 224               | -291          | -433                   | 1,214        | 49                     | 310          | 340                  | 514          | -73                    | 405          | 401                            | 52         |          |           | 1,827        |
| BDI                | -1                       | -37           | 4                  | -5            | 11                | -12           | 17                | -25           | -9                     | 31           | 9                      | 20           | 2                    | 3            | 0                      | 9            | 23                             | 2          |          |           | 43           |
| BELLBANK           | 0                        | -2            |                    |               | 0                 | 0             |                   |               | 0                      | 1            | 0                      | 1            | 1                    | 2            | 0                      | 0            |                                |            |          |           | 3            |
| BHD LEÓN           | 42                       | -571          | 217                | -255          | 495               | -513          | 83                | -110          | -175                   | 408          | 60                     | 372          | 212                  | 344          | -9                     | 182          | 347                            | 43         |          |           | 1,170        |
| BLH                | 0                        | -29           | 4                  | -5            | 19                | -20           | 13                | -19           | -10                    | 30           | 2                      | 13           | 2                    | 4            | 0                      | 14           | 15                             | 1          |          |           | 36           |
| CARIBE             |                          |               | 3                  | -6            | 13                | -18           | 7                 | -88           | -7                     | 15           | 3                      | 9            | 38                   | 60           | -1                     | 7            | 77                             | 10         |          |           | 122          |
| CITIBANK           | 3                        | -12           | 27                 | -27           | 14                | -14           | 18                | -31           | -18                    | 29           | 0                      | 2            | 0                    | 0            |                        |              |                                |            |          |           | -9           |
| LAFISE             |                          |               | 1                  | -3            | 10                | -12           | 3                 | -19           | -2                     | 11           | 1                      | 5            | 0                    | 1            | 0                      | 1            | 1                              | 0          |          |           | -1           |
| POPULAR            | 50                       | -357          | 387                | -447          | 987               | -1,031        | 202               | -380          | -489                   | 1,053        | 140                    | 342          | 256                  | 379          | 1                      | 403          | 682                            | 86         | 0        | 0         | 2,262        |
| PROGRESO           | 0                        | 0             | 50                 | -54           | 100               | -104          | 51                | -148          | -28                    | 127          | 9                      | 26           | 39                   | 66           | -3                     | 24           | 178                            | 19         |          |           | 351          |
| PROMERICA          |                          |               | 2                  | -5            | 9                 | -10           | 5                 | -58           | -1                     | 25           | 1                      | 8            | 10                   | 17           | 0                      | 2            | 68                             | 11         | 0        | 0         | 82           |
| SANTA CRUZ         | 0                        | -134          | 20                 | -26           | 86                | -95           | 51                | -79           | -21                    | 83           | 11                     | 51           | 27                   | 57           | -1                     | 25           | 82                             | 11         |          |           | 148          |
| SCOTIABANK         |                          |               | 28                 | -28           | 131               | -156          | 45                | -186          | -32                    | 129          | 2                      | 18           | 68                   | 123          | -3                     | 118          | 204                            | 31         |          |           | 493          |
| VIMENCA            |                          |               | 3                  | -3            | 6                 | -7            | 3                 | -36           | -5                     | 10           | 1                      | 6            | 3                    | 10           | -1                     | 8            | 13                             | 2          |          |           | 14           |
| <b>Grand Total</b> | <b>306</b>               | <b>-2,049</b> | <b>1,188</b>       | <b>-1,424</b> | <b>2,754</b>      | <b>-3,008</b> | <b>754</b>        | <b>-1,577</b> | <b>-1,250</b>          | <b>3,218</b> | <b>341</b>             | <b>1,255</b> | <b>1,059</b>         | <b>1,634</b> | <b>-89</b>             | <b>1,224</b> | <b>2,162</b>                   | <b>280</b> | <b>0</b> | <b>-1</b> | <b>6,778</b> |

## Departamento por Institución

AAyP (RD\$MM), noviembre 2019

|                    | Certificados Financieros |             | Cuentas de Ahorro |             | Depósitos a Plazo |           | Mayor Deudor Comercial |           | Menor Deudor Comercial |            | Préstamos de Consumo |            | Préstamos Hipotecarios |            | Tarjetas de Crédito Personales |           | Resto     |           | Total      |
|--------------------|--------------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-----------|------------------------|-----------|------------------------|------------|----------------------|------------|------------------------|------------|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|                    | Negocios                 | Tesorería   | Negocios          | Tesorería   | Negocios          | Tesorería | Negocios               | Tesorería | Negocios               | Tesorería  | Negocios             | Tesorería  | Negocios               | Tesorería  | Negocios                       | Tesorería | Negocios  | Tesorería |            |
| ALAVÉR             | 4                        | -29         | 16                | -18         | 0                 | 0         | -5                     | 10        | 2                      | 11         | 9                    | 13         | 1                      | 18         | 7                              | 1         | -2        | -4        | 34         |
| ALNAP              | 12                       | -111        | 43                | -47         | 0                 | 0         | -3                     | 12        | 22                     | 31         | 20                   | 34         | 10                     | 132        | 15                             | 2         | 0         | 0         | 172        |
| APAP               | 17                       | -257        | 97                | -114        | 1                 | -1        | -11                    | 32        | 1                      | 8          | 82                   | 105        | 8                      | 215        | 100                            | 15        | 0         | 0         | 297        |
| BONAO              | 1                        | -8          | 9                 | -10         | 0                 | 0         | 0                      | 0         | 1                      | 6          | 4                    | 6          | 0                      | 7          | 2                              | 0         | 0         | 0         | 20         |
| CIBAO              | 29                       | -135        | 69                | -79         | -1                | -4        | -8                     | 34        | 3                      | 22         | 13                   | 33         | -8                     | 166        | 26                             | 3         | 0         | 0         | 163        |
| DUARTE             | 2                        | -19         | 11                | -12         | 0                 | 0         | -1                     | 1         | 0                      | 9          | 2                    | 7          | 0                      | 14         | 3                              | 1         |           |           | 18         |
| MAGUANA            | 0                        | -6          | 2                 | -3          |                   |           | 0                      | 0         | 0                      | 3          | 2                    | 3          | 0                      | 5          |                                |           |           |           | 7          |
| MOCANA             | 2                        | -14         | 10                | -10         | 0                 | 0         | -1                     | 1         | 1                      | 7          | 3                    | 6          | 0                      | 8          |                                |           | 0         | 0         | 12         |
| PERAVIA            | 1                        | -8          | 7                 | -7          | 0                 | 0         |                        |           | 1                      | 2          | 5                    | 7          | 1                      | 5          | 2                              | 0         |           |           | 16         |
| ROMANA             | 2                        | -9          | 3                 | -4          | 0                 | 0         | 0                      | 2         | 1                      | 3          | 0                    | 3          | 0                      | 7          |                                |           |           |           | 8          |
| <b>Grand Total</b> | <b>69</b>                | <b>-595</b> | <b>267</b>        | <b>-304</b> | <b>0</b>          | <b>-5</b> | <b>-29</b>             | <b>94</b> | <b>31</b>              | <b>103</b> | <b>139</b>           | <b>218</b> | <b>11</b>              | <b>577</b> | <b>154</b>                     | <b>22</b> | <b>-1</b> | <b>-5</b> | <b>747</b> |

## Departamento por Institución

BAC (RD\$MM), noviembre 2019

|                    | Certificados Financieros |               | Cuentas de Ahorro |              | Depósitos a Plazo |              | Mayor Deudor Comercial |            | Menor Deudor Comercial |             | Préstamos de Consumo |              | Préstamos Hipotecarios |            | Tarjetas de Crédito Personales |            | Resto       |             | Total        |
|--------------------|--------------------------|---------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|------------------------|------------|------------------------|-------------|----------------------|--------------|------------------------|------------|--------------------------------|------------|-------------|-------------|--------------|
|                    | Negocios                 | Tesorería     | Negocios          | Tesorería    | Negocios          | Tesorería    | Negocios               | Tesorería  | Negocios               | Tesorería   | Negocios             | Tesorería    | Negocios               | Tesorería  | Negocios                       | Tesorería  | Negocios    | Tesorería   |              |
| ADOPEM             | 0.5                      | -16.3         | 5.6               | -8.6         |                   |              |                        |            | 51.0                   | 25.2        | 11.0                 | 5.5          |                        |            |                                |            |             |             | 74.0         |
| ATLANTICO          | -0.7                     | -3.9          | 0.2               | -0.8         |                   |              | 0.0                    | 0.0        | 1.1                    | 1.9         | 1.8                  | 2.3          | 0.1                    | 0.2        | 0.0                            | 0.0        |             |             | 2.2          |
| ATLAS              |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            |                        |             |                      |              |                        |            |                                |            |             |             |              |
| BANACI             |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            |                        |             |                      |              |                        |            |                                |            |             |             |              |
| BANCARIBE          | -0.4                     | -7.6          |                   |              |                   |              |                        |            | 2.4                    | 2.5         | 19.6                 | 18.8         |                        |            |                                |            | -0.6        | -1.6        | 33.0         |
| BANCOTUI           |                          |               | 0.9               | -1.3         | -0.8              | -5.4         |                        |            | -1.1                   | 4.7         | 0.5                  | 2.6          | 0.2                    | 1.0        |                                |            |             |             | 1.4          |
| BANFONDESA         | -0.6                     | -8.5          | 1.8               | -3.5         | -1.1              | -9.3         | 0.0                    | 0.1        | 9.3                    | 7.5         | 47.7                 | 19.8         |                        |            |                                |            | -0.6        | -1.6        | 61.1         |
| BDA                |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            |                        |             |                      |              |                        |            |                                |            |             |             |              |
| BONANZA            |                          |               | 0.0               | 0.0          | -0.2              | -0.8         |                        |            | -0.2                   | 2.1         | 0.0                  | 0.1          |                        |            |                                |            |             |             | 0.9          |
| COFACI             | -0.4                     | -2.1          | 0.0               | 0.0          |                   |              | -0.2                   | 0.2        | 0.6                    | 0.7         | 1.9                  | 2.1          |                        |            |                                |            |             |             | 2.8          |
| CONFISA            | -5.4                     | -13.2         |                   |              |                   |              | 0.0                    | 0.1        | 1.1                    | 1.3         | 22.5                 | 20.6         |                        |            |                                |            | -0.7        | -1.6        | 24.8         |
| EMPIRE             | -0.1                     | -0.6          | 0.1               | -0.1         |                   |              |                        |            | 0.3                    | 0.5         | 0.6                  | 0.5          | 0.0                    | 0.1        |                                |            |             |             | 1.3          |
| FEDERAL            |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            | -0.7                   | 0.4         | -0.1                 | 0.2          |                        |            | -0.2                           | 0.1        |             |             | -0.3         |
| FIHOGAR            | -1.9                     | -9.3          | 0.4               | -0.7         |                   |              | 0.0                    | 0.0        | 1.3                    | 2.2         | 11.7                 | 9.8          |                        |            |                                |            |             |             | 13.5         |
| GRUFICORP          |                          |               |                   |              |                   |              | 0.0                    | 0.2        | 0.6                    | 1.6         | 1.6                  | 2.7          | 0.0                    | 0.0        |                                |            | -0.2        | -3.0        | 3.5          |
| JMMB               | -0.5                     | -11.6         | 0.9               | -1.3         |                   |              | 0.1                    | 1.4        | 1.6                    | 4.2         | 2.1                  | 4.1          | 0.1                    | 0.8        |                                |            |             |             | 1.9          |
| MOTOR CREDITO      | -3.2                     | -24.9         | 0.2               | -1.2         |                   |              | -0.3                   | 1.0        | 2.4                    | 5.5         | 24.1                 | 39.6         |                        |            |                                |            | -0.9        | -1.6        | 40.7         |
| PROVIDENCIAL       |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            |                        |             |                      |              |                        |            |                                |            |             |             |              |
| RIO                |                          |               |                   |              |                   |              |                        |            |                        |             |                      |              |                        |            |                                |            |             |             |              |
| UNION              | -3.3                     | -10.9         | 1.5               | -1.7         |                   |              | 0.2                    | 0.4        | 2.0                    | 3.6         | 3.0                  | 3.4          | 0.3                    | 1.2        |                                |            |             |             | -0.3         |
| <b>Grand Total</b> | <b>-16.0</b>             | <b>-108.8</b> | <b>11.8</b>       | <b>-19.2</b> | <b>-2.1</b>       | <b>-15.5</b> | <b>-0.1</b>            | <b>3.3</b> | <b>71.7</b>            | <b>63.9</b> | <b>148.1</b>         | <b>132.0</b> | <b>0.6</b>             | <b>3.2</b> | <b>-0.2</b>                    | <b>0.1</b> | <b>-3.0</b> | <b>-9.4</b> | <b>260.4</b> |

## Noticia Destacada

# Banco Central garantiza la estabilidad cambiaria.

Martes 3 de Marzo, 2020

Como medida reguladora para garantizar la estabilidad cambiaria, el Banco Central de la República Dominicana ha inyectado a la economía dominicana más de USD700 millones, en lo que va del 2020.

Esta serie de intervenciones por parte de la entidad monetaria nacional se deben a las crecientes incertidumbres generadas tanto a nivel nacional, como internacional, que provocan presiones sobre el tipo de cambio. El exceso de demanda de divisas, situación política actual que atraviesa el país, y la propagación del COVID-19 contribuyeron a la toma de decisión del Banco Central para mantener el flujo adecuado de divisas en la economía, permitiendo el funcionamiento de las operaciones privadas sin mayor contratiempo.

**Fuente: Banco Central de la República Dominicana (BCRD)**

# MacroReport

## Colaboradores

**Bruné Pradel**

bpradel@analytica.com.do

**José Antonio Gonzalez**

jagonzalez@analytica.com.do

# ANALYTICA

INTELIGENCIA ECONÓMICA → ESTRATEGIAS DE NEGOCIO

**Domicilio**

Ave. Sarasota #29, Mirador Sur  
Santo Domingo, República Dominicana

**Teléfono**

(809) 683-5988

**Email**

info@analytica.com.do



Somos una empresa enfocada en prestar servicios de consultoría económica y de estrategias, tanto al sector empresarial como a instituciones multinacionales y del Estado. Nuestro objetivo principal es aportar en el proceso de toma de decisiones, mediante el diseño e implementación de estrategias de negocio que aumenten el valor de su empresa.

Este informe ha sido preparado por Analytica como un recurso para sus clientes. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí constituyen nuestra opinión a la fecha de este material y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información ha sido obtenida por fuentes que se consideran fiables, pero Analytica Empresarial o sus filiales y/o subsidiarias no garantizan su integridad o exactitud. Ni Analytica ni sus filiales acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida derivada de cualquier uso de este informe o de su contenido.