BBVA Research

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Mariana A. Torán, Iván Martínez Urquijo, Jorge A. Campos Soto

1. Banca y Sistema Financiero

La captación bancaria tradicional modera su crecimiento, reflejando la desaceleración de la captación a plazo.

En abril de 2025, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) alcanzó un crecimiento real anual de 6.1% (10.3% nominal), por debajo del 6.5% registrado en marzo y similar al promedio registrado en el 1T25 (6.0%). Al crecimiento observado en abril, la captación a la vista contribuyó con 4.6 pp, mientras que la captación a plazo aportó 1.5 pp. En el cuarto mes del año destaca que el efecto contable de la depreciación del tipo de cambio fue menor que el observado en los cinco meses previos, de tal forma que después de limpiar este efecto el crecimiento real a tasa anual en abril ascendió a 4.2%, mayor al observado al promedio del 1T25 (3.4%).

En el cuarto mes del año, los depósitos a la vista registraron un crecimiento anual real de 7.1% (11.3% nominal), el crecimiento más alto registrado desde febrero de 2021. Aún descontando el efecto contable de la depreciación del tipo de cambio, el crecimiento observado en abril (5.2%) se ubica dentro de los más altos registrados en los últimos cuatro años.

Por tenedor, destaca el aumento en el dinamismo observado en los saldos de las personas físicas (de 3.7% en marzo a 6.7% en abril) y la menor contracción en los saldos de otros intermediarios financieros (de una caída de 21.2% en marzo a una de 9.6% en abril), en ambos casos, parte del dinamismo estaría asociado a una recomposición de saldos de la captación a plazo ante el menor costo de oportunidad de mantener saldos líquidos por la disminución paulatina en las tasas de interés pasivas.

Por su parte, la tenencia de depósitos a la vista de las empresas redujo marginalmente su dinamismo de 5.5% en marzo a 5.3% en abril, mientras que la tenencia del sector público no financiero redujo su tasa de crecimiento después de haber alcanzado un pico en la temporada de mayor recaudación asociada a la declaración anual de impuestos de personas físicas y morales de marzo (la tasa de crecimiento disminuyó de 44.6%e a 25.4% en el periodo de referencia).

En adelante, se espera que el dinamismo de estos depósitos continúe reflejando la recomposición del ahorro hacia instrumentos más líquidos en un entorno en que se anticipa que

las tasas de interés continúen disminuyendo y haya un impulso limitado asociado a la actividad económica, que continúa mostrando señales de desaceleración.

La captación a plazo creció a una tasa real anual de 4.3% (8.4% nominal) en abril de 2025, menor al crecimiento observado el MIA (5.9%) y al promedio registrado en el 1T25 (5.1%). Esta desaceleración es menos notoria al limpiar el efecto contable del tipo de cambio, sin este efecto el crecimiento real en abril es de 2.4%, igual al promedio del 1T25. Por tenedor, los saldos de las empresas redujeron su crecimiento real anual de 5.3% en marzo a 1.8% en abril y los otros intermediarios financieros pasaron de un 35.2% a uno de 25.9%. En tanto, los saldos de las personas físicas y el sector público no financiero redujeron su contracción a pasar, en el primer caso, de una caída de 2.7% a una de 2.1% y en el segundo caso de una contracción de -8.5% a una de -2.5%. En adelante, es de esperarse que el ahorro a plazo continúe desacelerándose, tanto por la disminución en las tasas de interés como por la debilidad en los ingresos de los agentes ante indicadores de actividad económica y empleo que continúan debilitándose.

Crédito bancario al sector privado no financiero reduce su dinamismo.

En abril de 2025, 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 8.2% (12.5% nominal), menor al registrado el MIA (9.9%% real) y al promedio observado en el 1T25 (10.1%) . A la tasa del crecimiento real anual de abril, el crédito a empresas aportó 5.1 pp, mientras que las carteras de consumo y vivienda contribuyeron con 2.6 y 0.5 pp, respectivamente.

Al descontar el efecto contable del tipo de cambio la pérdida de dinamismo es menos drástica, pues la tasa real anual pasó de 7.0% en marzo a 6.3% en abril. Es decir, la depreciación del tipo de cambio contribuyó con 1.9 pp al crecimiento real anual del crédito bancario en abril de 2025, el efecto contable asociado al tipo de cambio más bajo en los últimos cinco meses, cuando en promedio durante esos meses dicho efecto contribuyó con 2.8 pp al dinamismo.

En el cuarto mes del año, el crédito vigente al consumo alcanzó un crecimiento real anual de 10.4% (14.7% nominal), menor al crecimiento real registrado en marzo (13.8%) y al promedio registrado en el 1T25 (14.2%). La mayor parte de esta desaceleración refleja el efecto base asociado a la compra de una Sofom E.R. por parte de un banco del sistema en abril de 2024 y cuya consolidación de saldos se estima aportó aproximadamente 3 pp al crecimiento total de la cartera los últimos 12 meses.

Aún considerando este impacto, el segmento de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD, 20.8% del crédito al consumo) logró mantenerse como la principal fuente de dinamismo del crédito al consumo, contribuyendo en abril con 3.9 pp a la variación real anual de la cartera vigente. En abril de 2025 los dos segmentos que forman parte de esta cartera (automotriz y bienes muebles) redujeron marginalmente su dinamismo a tasa anual respecto al mes previo, en el primer caso, de una tasa real anual de 47.1% en marzo a una de 21.6% en abril (por el efecto base mencionado) y en el segundo de un crecimiento real anual de 11.3% a 11.0% en el periodo de referencia.

El segundo segmento con mayor contribución al crecimiento en abril fue el de las tarjetas de crédito (36.1% del crédito vigente al consumo), cuyo saldo aumentó 9.5% real anual (13.8% nominal), incrementando su dinamismo respecto al resultado observado en marzo (8.7%) pero igualando el crecimiento promedio observado en el 1T25. El buen desempeño que se ha observado en esta cartera en el transcurso de 2025 refleja en parte la incorporación de los saldos de las *Fintechs* que han obtenido licencias bancarias en los últimos meses y el incremento de la participación en este segmento de bancos que tradicionalmente estaban más enfocados al segmento empresarial y de inversión. Adicionalmente, para abril, las estadísticas asociadas al flujo de crédito operado a través de TDCs indican que el único giro que registró un incremento en el monto operado respecto al mes previo fue el asociado al consumo discrecional, lo que podría implicar que la temporada vacacional de Semana Santa puede en parte explicar el repunte en la tasa de crecimiento real de los saldos vigentes de TDCs observado en abril.

Los saldos vigentes de las cartera de crédito de nómina y personales continuaron perdiendo dinamismo en abril. Los créditos de nómina registraron una tasa de crecimiento real anual de 4.7% (8.8% nominal) por debajo del 5.2% observado el MIA, mientras que los créditos personales pasaron de una tasa de crecimiento real anual de 9.6% en marzo a una de 9.2% en abril (13.5% nominal).

El resultado de abril en ambos casos se ubica por debajo del crecimiento anual real promedio del 1T25 (5.5% para nómina y 10.3% para créditos personales). Los crecimientos reales observados en abril se vieron reflejados en una aportación de 2.6 pp de los créditos de nómina y personales al crecimiento real del crédito vigente al consumo. Ambas carteras son las que han reflejado más oportunamente la desaceleración en el empleo formal y los salarios reales. En el primer caso, el crecimiento anual en abril fue de 0.2%, la tasa de crecimiento más baja registrada desde abril de 2021, mientras que el salario diario asociado a asegurando en el IMSS en abril fue de 3.5%, ligeramente por debajo del promedio observado en el 1T25 (de 3.7%).

El crédito vigente a la vivienda (21.1% de la cartera vigente al SPNF) registró en abril una tasa de crecimiento real anual de 2.4% (6.5% nominal), reduciendo de nuevo su dinamismo respecto al mes previo (cuando se observó una tasa real anual de 2.7%) y ubicándose también por debajo del promedio observado el 1T25 (3.1%). El resultado de abril refleja principalmente la contracción en la cartera de vivienda de interés social, cuya variación anual real pasó de un crecimiento de 0.2% en marzo a una caída de -9.0% en abril. El segmento de vivienda media residencial no registró cambios en su dinamismo respecto al MIA, al alcanzar una tasa de crecimiento real anual de 2.8% en abril. El menor dinamismo de la cartera hipotecaria continúa reflejando la desaceleración de los indicadores de empleo formal y salario. Tomando en consideración que el dinamismo de esta cartera refleja con rezago el desempeño de dichos indicadores, es de esperarse que se observe un crecimiento aún más moderado de esta cartera durante el resto del año.

Por su parte, el crédito vigente empresarial (53.5% de la cartera vigente al SPNF) registró en abril un crecimiento en términos reales de 9.6% (13.9% nominal), por debajo del resultado observado en marzo (11.2% real) y del promedio alcanzado en el 1T25 (11.2%).

Por sector de actividad, el sector servicios (55.1% del total) contribuyó con 7.7 pp a la tasa de crecimiento de la cartera vigente empresarial en abril, mientras que por tercer mes consecutivo el sector manufacturero (19.4% del total) se ubicó en segundo lugar de importancia, aportando 1.6 pp a dicho crecimiento. Destaca que en abril de 2025 dicho sector logró sostener su dinamismo, al alcanzar una tasa real de crecimiento 8.3%, mayor al crecimiento promedio registrado en el 1T25 (7.7%).

En tercer lugar, se ubicó el sector construcción (15.7% del total), con una aportación de 1.3 pp, aunque destaca que el dinamismo de esta cartera se moderó al registrar una tasa de crecimiento de 8.0%, menor a la registrada el MIA.

En su composición por monedas, destaca que la cartera vigente en moneda nacional (M.N. 73.9% del crédito vigente a empresas), logró en abril un crecimiento real de 4.9%, por encima del 4.6% alcanzado el mes previo. Por su parte, la cartera vigente en moneda extranjera (M.E.), creció a una tasa anual de 26.3% descontando el efecto de la inflación. Sin embargo, descontando también el efecto contable de la depreciación del tipo de cambio, registró una variación a tasa anual de 9.6%, igualando el promedio registrado en el 1T25.

Para el total de la cartera, al ajustar por el efecto contable del tipo de cambio, se observa un crecimiento más moderado, pues el crecimiento pasaría de una tasa real anual de 9.6% a una de 6.0%, ligeramente por debajo del crecimiento promedio de 6.1% registrado en el 1T25 (limpio de efectos contables de inflación y tipo de cambio). Es decir, en abril el efecto contable del tipo de cambio aportó 3.7pp al crecimiento a tasa anual.

A medida que el efecto valuación del tipo de cambio continúe diluyéndose y el incremento no anticipado en la demanda de crédito por la amenaza arancelaria se modere es de esperarse que el crédito a empresas empiece a mostrar una mayor desaceleración pues los indicadores asociados a la actividad económica y en particular a la inversión privada continúan mostrando señales de debilidad.

El sector bancario aumentó sus activos en el último semestre y mostró un ligero incremento en su riesgos de crédito y de mercado.

Con información del Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2025 del Banco de México (Banxico), al cierre del primer trimestre de 2025, los activos del sistema financiero mexicano registraron una tasa de crecimiento real anual de 9.8% ligeramente inferior a la observada en el último semestre de 2024. Dicho resultado es atribuíble al comportamiento de los Fondos de Inversión y las Siefores, quienes reportaron una tasa de crecimiento anual de 20.3 y 13.7% respectivamente. Por su parte, la banca múltiple que representa el 42.5% de los activos del sistema, registró un crecimiento real anual del 6.5%.

Respecto a septiembre de 2024 (fecha del Reporte previo), destaca que el riesgo de crédito de la banca múltiple registró un ligero incremento asociado a un mayor riesgo de la cartera empresarial. A su vez, el riesgo de mercado mostró un comportamiento ligeramente al alza explicado por cambios en la composición de los portafolios de los bancos hacia instrumentos

más sensibles a las tasas de interés así como hacia posiciones con un mayor riesgo cambiario. Por su parte, el riesgo de liquidez se mantiene estable.

El sector bancario mexicano continúa mostrando condiciones de solvencia y liquidez muy por encima de los mínimos regulatorios. En particular, en marzo de 2025, el Índice de Capitalización (ICAP) registró una tasa de 19.90%, 52 pb por encima del registrado en septiembre de 2024. A su vez, el Índice de Capitalización neto de riesgo aumentó respecto al reporte previo producto del aumento del ICAP del sistema que compensó y superó el efecto del aumento de riesgo de crédito de la cartera.

El Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) agregado de la banca mantiene niveles cercanos al 200%, lo que indica que la banca cuenta con activos líquidos suficientes para hacer frente a las necesidades de liquidez por un evento de estrés durante 30 días. Ante un escenario de estrés asociado con salidas extremas de los depósitos del sistema, la mayoría de los bancos, cuyos activos representan el 93% de los activos totales del sistema, mantienen un CCL en riesgo superior al 100% regulatorio.

Para el caso de las Siefores, el crecimiento de sus activos está explicado por plusvalías en sus portafolios de inversión por el incremento en el valor de mercado de sus posiciones en títulos gubernamentales y de renta variable extranjera y manteniendo el nivel de riesgo dentro de rangos controlados.

Finalmente, de manera similar a reportes anteriores, Banxico destaca que a nivel agregado el sistema financiero es resiliente ante choques derivados de tres escenarios macroeconómicos (debilitamiento del consumo e inversión nacionales, desaceleración de la actividad económica global y ajuste de la calificación crediticia) y tres escenarios históricos (trayectorias de las principales variables macroeconómicas como en la crisis de 1995, la crisis financiera mundial de 2008 y el COVID-19). En todos los casos, en el agregado los niveles de solvencia (ICAP) y de apalancamiento se mantienen por encima del mínimo regulatorio mostrando la resiliencia del sistema financiero.

En el 1T25 el desempeño regional de los servicios financieros en México reflejó el impacto de la incertidumbre comercial.

Con información del Reporte sobre las economías regionales del Banco de México (Banxico), en el primer trimestre de 2025, los servicios financieros en México mostraron dinámicas diferenciadas por región[1], fuertemente influidas por la incertidumbre comercial con Estados Unidos.

En el norte, se mantuvo estable la colocación de crédito empresarial entre pymes y empresas orientadas al mercado interno, aunque se observó un debilitamiento en la demanda por parte de empresas exportadoras. En el centro norte, esta misma incertidumbre impulsó la compraventa

[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.

de divisas, pero limitó la solicitud de crédito y las inversiones en fondos financieros. En el centro, se incrementó la contratación de seguros de crédito y operaciones con divisas, aunque se redujo la demanda de crédito en sectores ligados al comercio exterior y en activos de mayor riesgo, como criptomonedas.

En contraste, el sur registró un aumento en la demanda de crédito por parte de empresas agroalimentarias e inmobiliarias, beneficiadas por menores tasas de interés y mejores condiciones de elegibilidad, mientras que sectores como transporte, comercio exterior, comercio minorista y restaurantes se vieron afectados por la caída en el turismo.

En este contexto, el crédito vigente de la banca comercial a empresas privadas no financieras continuó creciendo en todas las regiones del país, con una mayor expansión en el sur.

La región con mayor aportación al crecimiento del crédito vigente fue la centro (53% del total) cuya tasa de crecimiento real anual pasó de 8.9% en el 4T24 a 13.5% en el 1T25, en segundo lugar se ubicó la región norte (23% del total) cuyo crecimiento aumentó de 5.9% a 7.4% en el periodo de referencia, le siguió la región sur (7% del total), con un crecimiento que se incrementó de 23.5% a 24.9% y finalmente la región centro-norte (17% del total) que mostró un crecimiento más modesto, al pasar de una tasa real anual de 9% en el 4T24 a una de 9.1% en el 9.1% en el 1T25.

En el mismo periodo de comparación, por sector de actividad destaca el incremento en la tasa de crecimiento de la cartera vigente del sector industrial en las regiones norte (de 2.9% a 9.2%) y centro (de 6.1% a 11.6%). Por su parte, el sector servicios se incrementó en tres regiones. centro (de 10.6 a 14.6%), centro-norte (de 13.3 a 15.7%) y sur (de 25.1 a 29.9%). Finalmente, el sector agropecuario mostró un desempeño más débil, mostrando incluso contracciones en algunas regiones (norte y centro norte).

2. Mercados Financieros

¿En qué medida se ha revertido el Excepcionalismo norteamericano en los mercados financieros durante los últimos meses?

La llegada de la nueva administración norteamericana ha representado un cambio significativo en la demanda de activos financieros de los EE.UU. Después de cinco años de predominar entre los participantes de los mercados, lo que generó la etiqueta del Excepcionalismo norteamericano, las políticas anunciadas por el presidente Trump han desalentado la demanda a tal grado que el *status* de activos libre de riesgo de algunos de sus activos comienza a ponerse en duda.

A casi tres meses de anunciar su lista de aranceles y con la propuesta en el senado de gravar la inversión de todos aquellos países que mantengan políticas impositivas “injustas” hacia las empresas norteamericanas (*section* 899), ¿en qué magnitud se han diferenciado negativamente los activos financieros norteamericanos?

En primer lugar tenemos al dólar. La idea de que la administración Trump favorece una depreciación del dólar para fomentar el crecimiento del sector manufacturero y de que incluso ha puesto sobre la mesa el tema cambiario para reducir el monto de los aranceles, como se rumoró en las negociaciones con Corea del Sur, ha llevado a la moneda norteamericana a una depreciación generalizada.

En lo que va del 2025, al día 18 de junio, el dólar se ha depreciado 8.8% frente a las divisas de países desarrollados, lo que lo ubica en su menor nivel de los últimos tres años; mientras que frente a las divisas de países emergentes (EM) esta depreciación, en el periodo mencionado, se ubica en 7.0%. Dentro de este grupo, el peso mexicano se ha apreciado 8.7% contra el dólar, lo que le ha valido ser la novena divisa con la mayor apreciación. Con esto, el tipo de cambio se ubica apenas por encima de los 19 pesos por dólar, prácticamente 10.0% por debajo de lo registrado tras el "*liberation day*".

Adicionalmente, de acuerdo con datos de *Bloomberg*, las posiciones en el mercado de futuros apuntan a una posición corta del dólar en USD 16 mil millones, lo que sugiere que los inversionistas esperan que esta debilidad de la moneda norteamericana continúe en los próximos meses.

En segundo lugar se encuentra el mercado accionario. Si se excluye del *benchmark* global de esta clase de activo (MSCI All World Country Index) el índice de acciones norteamericanas, este *benchmark* habría tenido un rendimiento total de alrededor de 16.0% en lo que va de 2025, mientras que la contraparte norteamericana (MSCI USA) solo lo habría hecho en 2.4%. Todo esto a pesar del alza de casi 20% en las acciones norteamericanas desde su punto más bajo este año tras los anuncios para posponer los aranceles.

Si se analiza por regiones, se observa la misma dinámica. En lo que va del 2025, hasta el día 18 de junio, el S&P500 registra una ganancia de 1.7%, por debajo del 6.5% del Euro Stoxx 600 y también por debajo del benchmark de EM (MSCI EM) con 11.0%. De hecho, el IPyC de la BMV supera a los índices mencionados con ganancias de 14.6% en el periodo en cuestión.

Estos datos sugieren que ante la búsqueda de inversiones más diversificadas no solo los países desarrollados se han visto beneficiados, sino que ha habido una relevante demanda por activos de EM, algo no tan usual en episodios de aversión al riesgo.

Por último, el mercado de renta fija gubernamental norteamericano. Aun con las expectativas de mercado de un ciclo de relajamiento monetario por parte de la Reserva Federal (FED) las tasas de interés de largo plazo han tendido a aumentar, lo que sugiere que el llamado Premio por plazo (*Term premium*) ha preponderado en las decisiones de inversión.

Este Premio por plazo está asociado a los riesgos fiscales que enfrenta EEUU ante su actual deuda de USD 29 billones, que ya alcanza casi el 100% del PIB, y un déficit fiscal de 6.0% del PIB. Todo esto, en un escenario en que la actual administración presenta una iniciativa que, de acuerdo con la Oficina Presupuestaria del Congreso (*Congressional Budget Office*) añadiría alrededor de USD 3 billones al déficit en la próxima década.

En esta coyuntura el rendimiento a vencimiento de los bonos del tesoro se ha incrementado. En el caso particular del vencimiento a 10 años, este rendimiento ha visto un alza de 22 puntos base (pb) desde abril pasado. En el caso del bono a 30 años este ha llegado a superar el 5.0% algo no visto desde 2023. Esta alza de rendimientos está influida por el mayor riesgo percibido por parte de los inversionistas, lo que se ha reflejado en la baja demanda por las recientes subastas de bonos de largo plazo.

Este desempeño contrasta con el de los bonos del gobierno alemán. En el caso del vencimiento a 10 años el rendimiento cayó 21 pb entre el último día de marzo y el 18 de junio.

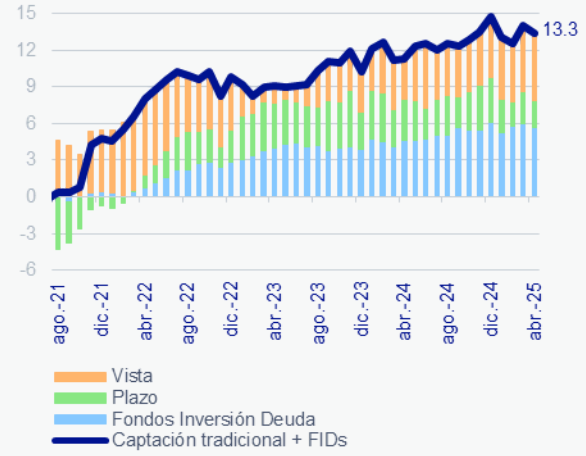
Adicionalmente, se ha observado un cambio en la dinámica de mercado. A partir del mes de abril, la correlación entre el Premio por plazo del bono de 10 años con el dólar se ha vuelto negativa, algo inusual, dado que, lo que la dinámica usual, era que, ante los mayores rendimientos y la seguridad que representaban los activos norteamericanos, hubiera una mayor demanda por dólares y con ello este se apreciara.

Es indudable que los participantes de los mercados no evaluaron de manera correcta la magnitud de los riesgos que presentaba la llegada de la nueva administración norteamericana. Las diversas políticas propuestas todos los ámbitos (e.g. comercial, migratorio, fiscal) y la manera tan volátil y unilateral de implementarlas ha dado lugar a un cambio en las dinámicas de mercado que requerirán un tiempo para asimilarse.

No obstante, hacia delante habrá que seguir muy de cerca las señales que muestra el mercado de bonos gubernamentales ante propuestas que distan de señalar ajustes fiscales y ante las amenazas y el desdén sobre la inversión extranjera. Sobre todo, en un país que ha sido el destino por excelencia de la inversión de cartera.

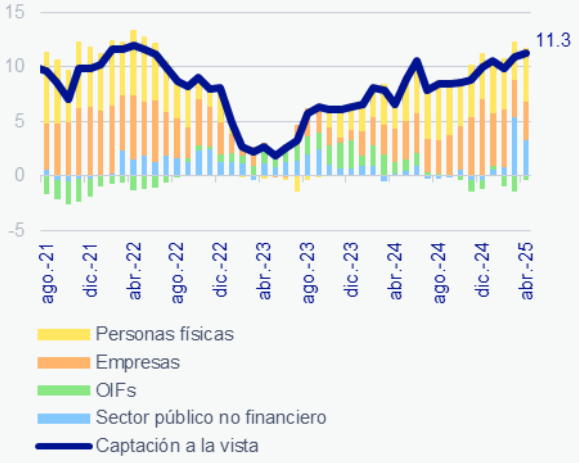
Captación: Gráficos

CAPTACIÓN TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



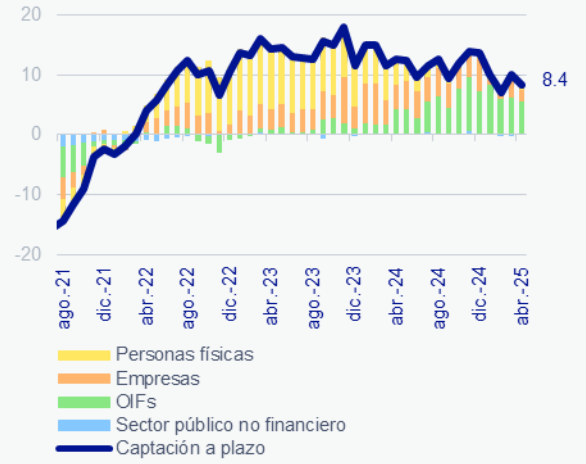
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A LA VISTA
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



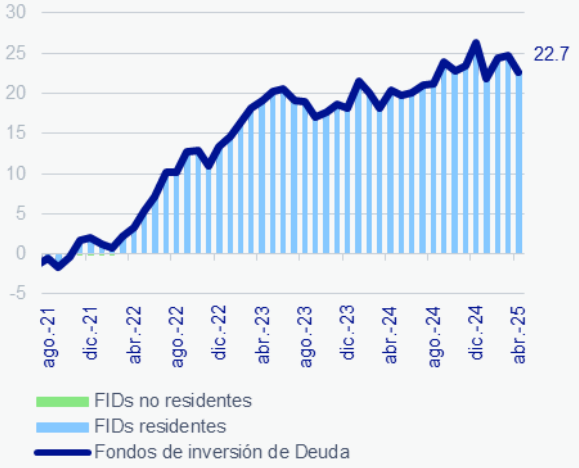
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A PLAZO
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (FIDs)
(VAR NOMINAL ANUAL,%)

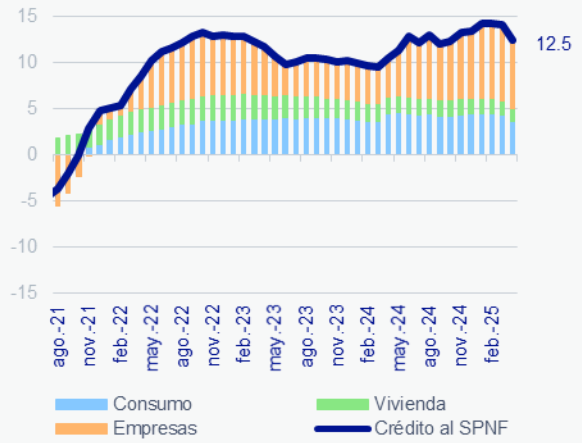


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Crédito: Gráficos

CRÉDITO BANCARIO VIGENTE AL SPNF

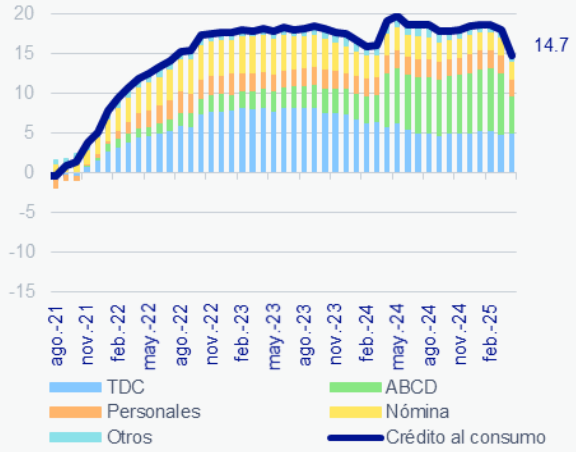
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO

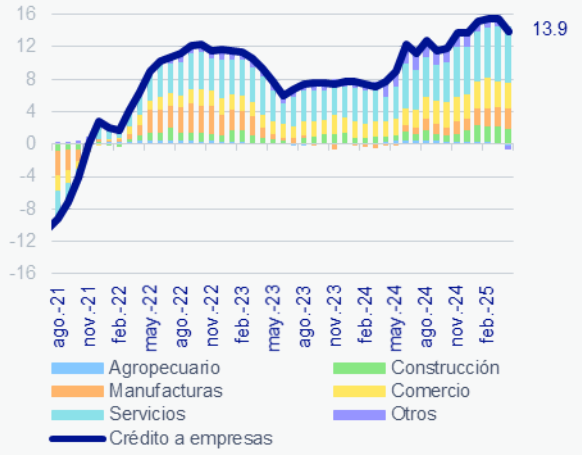
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE A EMPRESAS

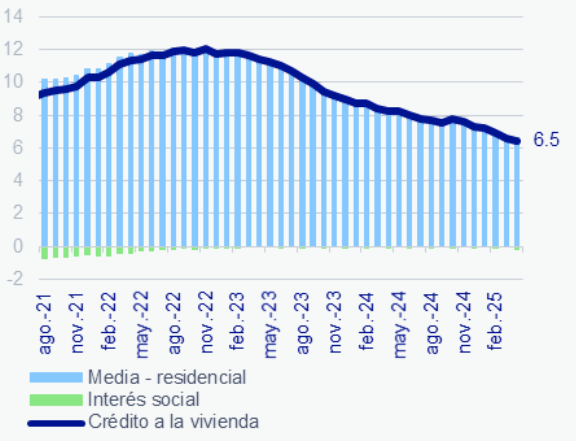
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

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.bbvaresearch.com.