

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 muestra menor dinamismo en agosto de 2025.

En agosto de 2025, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) alcanzó un crecimiento real anual de 3.9% (7.6% nominal), cifra inferior al promedio de los primeros 7 meses del año que se situó en 5.3%. Al crecimiento observado en agosto, la captación a la vista contribuyó con 2.1 pp, mientras que la captación a plazo aportó 1.8 pp. En el octavo mes del año, la captación bancaria ya no se benefició del efecto contable del tipo de cambio, pues la apreciación registrada restó 0.7 pp al dinamismo. Tras limpiar este efecto, el crecimiento real a tasa anual en agosto ascendió a 4.6%, cifra superior al promedio observado durante los primeros siete meses de 2025 (3.6%).

En agosto, **los depósitos a la vista** registraron un crecimiento anual real de 3.2% (6.9% nominal), inferior al 4.5% observado el mes inmediato anterior (MIA) y a su vez, inferior al crecimiento promedio observado en el 2T25 (5.0%). Al descontar el efecto contable del tipo de cambio, el crecimiento observado en agosto (3.9%) fue similar al crecimiento observado durante el 2T25 cuya tasa promedio fue del 3.7%.

Por tenedor, se observa un comportamiento mixto. **Excepto en el caso de las personas físicas, el resto de los tenedores disminuyó su ritmo de crecimiento.** En el caso de las personas físicas, la tasa de crecimiento anual real pasó de 3.8% en julio a 5.0% en agosto. Para las empresas dicha tasa se redujo de 0.7% a -0.1%; para el sector público no financiero la tasa de crecimiento anual real bajó de 14.8% a 10.6% y en el caso de otros intermediarios financieros (OIFs) se registró una tasa de crecimiento anual real de -2.3% inferior al 15.8% registrado el mes inmediato anterior (MIA) pero superior a la tasa promedio observada en el 2T25 (-11.6%).

El mayor dinamismo registrado para el caso de los hogares (45% de los saldos de captación a la vista) podría estar explicado por un modesto crecimiento del empleo formal registrado en agosto (0.3% tasa anual), un ligero incremento en el dinamismo del salario real (3.7% en agosto 2025 vs 3.2% en el 2T25) e indicadores de consumo privado que siguen mostrando un bajo dinamismo (0.1% de crecimiento anual en julio, último dato disponible) factores que le habrían permitido a los hogares acumular liquidez.

En el caso de las empresas (37% de los saldos de captación a la vista), la desaceleración de la captación a la vista podría estar asociada a un menor ritmo de crecimiento de sus ingresos, como lo muestran los indicadores de ingresos por el suministro de bienes y servicios: en el caso de comercio al por mayor dicho índice se contrajo 5.9% a tasa anual en julio (última información disponible) y para el comercio al por menor dicha caída fue de 6.5%, en ambos casos profundizando la desaceleración que se observó en la primera mitad del año. En el sector servicios, aunque el índice de ingresos mostró cierta recuperación, ésta fue menor al incremento registrado en sus gastos.

La captación a plazo creció a una tasa real anual de 5.1% (8.8% nominal) descontando el efecto cambiario en agosto de 2025. Esta cifra es inferior al crecimiento observado en julio 2025 (5.8%), aunque superior al crecimiento registrado en el 2T25 (4.2% real). Una vez más el efecto contable de la apreciación del tipo de cambio no benefició al dinamismo de la captación a plazo, pues el crecimiento real en agosto hubiera sido de 5.8%, de no haberse presentado esta apreciación entre agosto de 2024 y agosto de 2025.

Por tenedor se observa un buen desempeño en la mayoría de los sectores ahorradores. Para las personas físicas, los saldos de ahorro a plazo mostraron una expansión del 2.2%, inferior al 4.8% registrado en julio de 2025 pero superior al crecimiento promedio registrado en el 2T25 (-1.5% real). Los OIFs, por su parte, aceleraron ligeramente su dinamismo (de 19.3% en julio a 21% en agosto). Los saldos del sector público no financiero registraron un crecimiento real del 30.6% superior al crecimiento de 3.7% observado el mes inmediato anterior (MIA).

En los tres casos anteriores, el desempeño podría estar asociado a la lenta disminución en las tasas de interés pasiva, que refleja, en parte, la competencia entre intermediarios por atraer depositantes. Por último, los saldos de las empresas registraron una variación anual de -0.9% inferior al -0.3% registrado en julio de 2025. Esta disminución podría estar asociada al uso de los recursos acumulados a plazo por parte de las empresas, ante el débil dinamismo de sus ingresos.

La tenencia de acciones en fondos de inversión de deuda mostró una ligera mejoría al registrar una tasa de crecimiento real anual del 15.1% (19.2%) nominal, superior al 14.9% registrado el mes inmediato anterior (MIA) aunque aún por debajo de lo observado en el 2T25 cuya tasa promedio fue de 16.4%. La paulatina desaceleración del saldo de este tipo de instrumentos en lo que va del año, estaría reflejando una menor disponibilidad de recursos de los distintos agentes para mantener algún tipo de ahorro en estos fondos.

Se prevé que la captación tradicional y otros instrumentos de ahorro continúen mostrando una desaceleración, reflejando tanto la reducción en las tasas de interés como el menor dinamismo en el crecimiento de los ingresos de los agentes, ante indicadores de actividad económica y empleo que aún presentan signos de debilidad.

El crédito bancario al sector privado no financiero reduce su crecimiento en agosto.

En agosto 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 5.1% (8.8% nominal), por debajo del 6.4% registrado en julio, y del promedio observado en el primer semestre del año (1S25) de 8.6%. A la tasa del crecimiento real anual de agosto, el crédito vigente a empresas aportó 2.3 pp, mientras que las carteras de consumo y vivienda contribuyeron con 2.3 y 0.4 pp, respectivamente.

En agosto, **el crédito vigente al consumo** alcanzó un crecimiento real anual de 9.3% (13.2% nominal), menor a la tasa de 9.8% real observada el mes previo y menor al promedio de 11.8% observada en el 1S25. A la tasa de crecimiento real observada en julio, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABDC) contribuyó con 3.4 pp, el crédito a través de tarjetas aportó 3.0 pp, el crédito de nómina 1.1 pp, los créditos personales 1.5 pp y otros créditos al consumo 0.4 pp.

El segmento de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD, 20.9% del crédito al consumo) redujo su crecimiento a tasa anual respecto al mes previo, de 18.7% real a 17.6%. Los dos segmentos que forman parte de esta cartera (automotriz y bienes muebles) disminuyeron su dinamismo respecto a julio.

El crédito automotriz pasó de una tasa de crecimiento real anual de 19.9% en julio a una de 18.9% en agosto, mientras que el segmento de bienes muebles pasó de un crecimiento real de 10.0% en julio a uno de 8.4% en agosto. La moderación en el crecimiento del crédito automotriz refleja la desaceleración de las ventas de vehículos, en particular, el indicador de venta al público de automóviles nuevos en agosto profundizó su caída, registrando una contracción a tasa anual de 15.5%, más del doble de la caída en ventas registrada en julio (de 6.5%).

Por su parte, el segmento de **tarjetas de crédito** se mantuvo como el segundo con mayor contribución al crecimiento de la cartera de consumo, alcanzando en agosto un crecimiento real anual de 8.3% (13.2% nominal), por debajo del resultado obtenido en julio (8.6% real) y del promedio observado en el 1S25 (8.9%).

Los indicadores de uso de TDC muestran que en agosto, el crecimiento tanto en monto, como en número de operaciones se redujo respecto a julio. No obstante, algunos giros como los asociados a educación y consumo discrecional lograron incrementar su dinamismo respecto al mes previo. Este comportamiento podría estar asociado con el fin de la temporada vacacional y los gastos asociados al regreso a clases.

En el caso de los saldos vigentes de las cartera de crédito de nómina y personales en agosto registraron un desempeño mixto. Los créditos de nómina incrementaron su crecimiento real anual al pasar de 4.2% en julio a uno de 4.4% en agosto (8.1% nominal), mientras que los créditos personales pasaron de una tasa de crecimiento real anual de 9.9% en julio a una de 9.6% en agosto (13.6% nominal). En ambos casos, el resultado de agosto se mantuvo cercano al promedio observado en el 1S25 (4.7% y 9.5% respectivamente), por lo que el desempeño de

estas carteras ha logrado sostenerse a pesar de la desaceleración en el empleo formal y del salario real.

El crédito vigente a la vivienda registró en agosto una tasa de crecimiento real anual de 2.0% (5.6% nominal), reduciendo su dinamismo respecto al observado en julio, y similar al observado en el 2T25 (1.9% real promedio) .

Por segmento de crédito, el saldo de crédito para vivienda media-residencial (96.9% del saldo del crédito total a la vivienda), en agosto registró una tasa de crecimiento real de 2.3%, marginalmente por encima del resultado registrado el mes previo. Por el contrario, el crédito para la vivienda de interés social, revirtió la recuperación mostrada en julio, al pasar de un crecimiento real de 1.6% en julio a una caída de 8.3% en agosto.

La relativa estabilidad en el dinamismo del crédito a la vivienda, a pesar de la desaceleración de los indicadores del mercado laboral estaría asociada a una sustitución de fuentes de financiamiento, pues la cartera de otros oferentes, como los institutos de vivienda y otros intermediarios no bancarios, continúan desacelerándose.

Por su parte, **el crédito vigente empresarial** (53.1% de la cartera vigente al SPNF) registró en agosto un crecimiento en términos reales de 4.3% (8.1% nominal), por debajo del crecimiento observado el mes previo (6.4%) y del promedio registrado en la primera mitad del año (9.7%) .

Por sector de actividad, en agosto, el sector servicios (55.4% del total) contribuyó con 4.6 pp a la tasa de crecimiento de la cartera vigente empresarial; el sector manufacturero redujo su aportación a 0.3 pp y la construcción aportó 0.9 pp, mientras que el resto de los sectores (agropecuaria, minería, electricidad, agua y gas, y otros) restó al dinamismo total 1.5 pp debido a que continúa la reducción en sus saldos de cartera. Aunque el crecimiento del financiamiento al sector servicios, construcción y manufactura logró compensar la caída en el resto de los sectores, destaca que en agosto los tres sectores registraron una desaceleración en sus saldos vigentes de cartera.

En su composición por monedas, destaca que la cartera vigente en moneda nacional (M.N. 75.8% del crédito vigente a empresas), logró en agosto un crecimiento real de 6.1%, cifra menor al registrado el mes previo (6.6%). Por su parte, la cartera vigente en moneda extranjera (M.E.), redujo su dinamismo de una tasa de crecimiento de 5.7% a una caída de -0.7% descontando el efecto de la inflación. Al contrario de lo observado hasta julio, el comportamiento del tipo de cambio restó dinamismo a la cartera en M.E., ya que sin tomar en cuenta este efecto la tasa de crecimiento de agosto se habría mantenido en 4.7% (igual a la registrada en julio), es decir, el efecto contable de la apreciación del tipo de cambio restó 5.4 pp al dinamismo.

Para el total de la cartera empresarial, al ajustar por el efecto contable del tipo de cambio, también se observa un desempeño más débil respecto al mes previo, pues el crecimiento pasó de una tasa real anual de 6.2% en julio a una de 5.7% en agosto.

La desaceleración observada en las distintas carteras en agosto refleja la debilidad de la demanda interna, por lo que es de esperarse que el crédito siga mostrando un crecimiento moderado en los próximos meses.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) actualizó su balance de riesgos.

En su [comunicado de octubre](#), el CESF destacó que en los mercados financieros globales se ha observado una disminución en la volatilidad y un mayor apetito por riesgo, lo que refleja en parte, los acuerdos y negociaciones que se han logrado en política comercial y una actividad económica más favorable a lo que se anticipada. Sin embargo, a nivel global, el CESF considera que aún prevalecen riesgos e incertidumbre asociadas a la política comercial, las tensiones geopolíticas y la política monetaria, lo cual podría tener impacto en el desempeño de dichos mercados.

En México, los mercados financieros locales han mantenido un comportamiento ordenado y con baja volatilidad, mientras que la actividad económica ha mostrado atonía en el tercer trimestre del año. Aunque las agencias calificadoras mantienen el grado de inversión de la deuda soberana, destaca que entre los retos de corto plazo se encuentran las finanzas públicas y la relación con E.E.U.U.

En este contexto, el sistema financiero mexicano mantiene una posición sólida y solvente, con capacidad para absorber choque y preservar un funcionamiento adecuado y estable. Adicionalmente, no se observaron concentraciones de financiamiento para los bancos en lo individual con intermediarios financieros no bancarios, por lo que si ocurriera un incumplimiento de estos últimos el sistema no enfrentaría un riesgo en su conjunto. Respecto a la exposición del sector externo, los riesgos asociados se consideran acotados.

Panorama Estratégico 2024: la banca mexicana fortalece su innovación y compromiso social.

El [Panorama Estratégico de la Banca Mexicana 2024](#) publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), recaba la información de los 49 bancos que operaron durante 2024 con el objetivo de analizar las acciones y estrategias orientadas a mejorar el acceso, la eficiencia y la profundidad del sistema financiero mexicano, así como a fomentar el financiamiento para el desarrollo sostenible.

De acuerdo con la [Evaluación del Desempeño de las Instituciones de Banca Múltiple](#) realizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la banca comercial concentra el 40 % del total de instituciones del sistema bancario en México, seguida por la banca patrimonial (27 %) y la banca de nicho (14 %). Por su parte, los servicios de banca especializada y banca corporativa representan el 8.0 % y 4.0 %, respectivamente.

Las instituciones muestran un creciente interés por la digitalización y la innovación, con planes de modernización en productos, servicios y canales de atención, mismo que va acorde a las preferencias de los clientes, quienes se han migrado a un mayor uso de canales digitales (de 43 a 45% en 2024) y una ligera disminución en el uso de sucursales bancarias.

Durante 2024 las instituciones bancarias aceleraron su evolución hacia un modelo más digital, inclusivo y orientado a la eficiencia operativa. Aún cuando la banca móvil se sitúa como parte fundamental de la estrategia de expansión de los bancos, la oferta de productos con perspectiva de inclusión juega un rol importante en la oferta. El 45% de las instituciones reportó durante 2024 haber implementado productos de crédito enfocados a mujeres, jóvenes, personas adultas mayores, personas con alguna discapacidad, minorías étnicas, agricultores y pequeñas empresas. Para los productos de captación, fue el 22% de las instituciones bancarias que incorporaron productos destinados a dichos segmentos. Con respecto a medios de pagos digitales y experiencia del cliente, el 73% de las instituciones reportaron contar con al menos una estrategia al respecto.

El 100% de las instituciones bancarias contó con mecanismos de identificación y mitigación de riesgos, así como con un marco de gestión de riesgo operacional plenamente integrado en sus procesos generales de gestión. Durante 2024, el 39% de los bancos realizó al menos una modificación en su marco de gestión de riesgos. Ante el panorama de digitalización que afronta la banca en México, la gestión de riesgos se ha convertido en tema prioritario. En materia de ciberseguridad, todas las instituciones bancarias contaron con herramientas para hacer frente a ataques cibernéticos reflejando así, el compromiso del sector con la protección del ecosistema financiero.

El documento de la SHCP considera que la igualdad de género ha ganado un lugar importante en la transformación del sector bancario, pero aún enfrenta retos para traducirse en acciones efectivas que cierren las brechas existentes. El aumento de recursos, la inclusión de criterios de equidad en los planes de carrera y una mayor rendición de cuentas muestran avances claros. No obstante, fortalecer las capacidades técnicas y los mecanismos de seguimiento será clave para lograr resultados sostenibles y consolidar un liderazgo institucional que impulse una verdadera cultura de igualdad.

La depreciación del dólar ha sido el principal factor detrás del relajamiento de las condiciones financieras de LATAM durante 2025: BIS.

El documento *Financial Conditions Indices in Latin America* del BIS plantea la construcción de un Índice de Condiciones Financieras con una metodología común para Brasil, México, Perú, Chile y Colombia. El índice se conforma por un grupo de variables internas integrada por las tasas de interés (corto, mediano y largo plazos) y el riesgo país (CDS a 5 años y los spreads sobre la deuda corporativa de EE.UU.), mientras que el grupo de variables externas lo integra el tipo de cambio bilateral, índice del global desempeño del dólar y otro de los bonos del Tesoro norteamericano, así como el índice de volatilidad de los mercados de renta fija MOVE.

Las ponderaciones se obtienen de forma tal que reflejan el impacto de las condiciones financieras (CF) sobre el PIB en el transcurso de un año. El ejercicio encuentra que durante 2025 se ha presentado un relajamiento de las CF en todos los países analizados explicado, principalmente, por la depreciación generalizada del dólar.

En el caso particular de México, a la depreciación del dólar se suma la reducción de las tasas de interés, sobre todo en la parte corta de la curva, para explicar el relajamiento en las CF. Destaca el hecho que en abril, como consecuencia del anuncio de aranceles del presidente Trump, se registró cierto tensionamiento explicado por el alza en los componentes de volatilidad global (e.g. MOVE) y un alza en el riesgo país.

Resulta particularmente relevante la estimación para el total de países analizados que señala que un alza de 100 puntos base (pb) de la tasa de política monetaria se traduce en un tensionamiento de 0.2 unidades estándar de las CF en la región tras tres trimestres, mientras que un alza de una desviación estándar en el tensionamiento de las CF se traduce en una reducción el PIB de 0.5% un trimestre después.

2. Mercados Financieros

Señales de mayores riesgos de crédito y liquidez en EE.UU. afectan a los mercados financieros.

En un contexto de abierto apetito por riesgo apuntalado, principalmente, por las expectativas sobre las ganancias en productividad de la Inteligencia Artificial (IA) y del reinicio del ciclo de recortes de la tasa de fondos federales, el mes de octubre presentó algunos indicios de fracturas que, aunque aislados al momento, matizan la idoneidad del entorno y señalan que la probabilidad de ocurrencia de los riesgos puede ser no tan baja como la descontada por los participantes de los mercados.

Por un lado, está el riesgo de crédito. El anuncio de la reestructuración de deuda (*Chapter 11 protection*) por parte del productor de autopartes (*First Brands*) y la quiebra entre señalamientos de fraude de un proveedor de crédito automotriz (*Tricolor Holdings*) generaron, de inicio, pérdidas de hasta un cuarto del valor de las acciones Jefferies Financial Group, una compañía de servicios financieros; y el reconocimiento de una pérdida de USD 170 billones para JP Morgan, el banco de mayor capitalización del sistema norteamericano, durante el tercer trimestre. En ambos casos, las pérdidas se derivaron de préstamos o compra de bonos de First Brands o Tricolor Holdings.

Posteriormente, el 16 de octubre, un par de bancos regionales (*Zions Bancorp* y *Western Alliance Bancorp*) reportaron pérdidas ligadas a créditos fraudulentos extendidos a fondos con inversiones en hipotecas comerciales con elevados niveles de riesgo. Esto desató un efímero episodio de aversión al riesgo que llevó al S&P500 a perder 0.63% y al Nasdaq 0.4%, mientras que el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se ubicó por debajo de 4.0% por primera vez desde abril pasado.

Estos eventos distan de poner en riesgo al mercado de crédito automotriz en su conjunto que asciende a alrededor de USD 1.6 billones y menos aún al mercado de crédito privado que ronda el 25% del PIB norteamericano, sin embargo, pone de relieve dos fenómenos. El primero, el deterioro de la calidad de los activos. La tasa de incumplimiento del crédito automotriz se ubica alrededor del 8.0%, su mayor nivel desde 2011, tras un alza de alrededor de 3.0 puntos porcentuales desde 2022. Cabe señalar que esto no se circunscribe al tema automotriz, pues la tasa de incumplimiento de los créditos vía tarjetas también muestra una clara tendencia al alza.

El segundo fenómeno es el de el incremento de los préstamos entre los bancos y las instituciones financieras no bancarias (NBFI por sus siglas en inglés). De acuerdo con el FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) en los últimos dos años el porcentaje que representan los préstamos a NBFI del total de préstamos bancarios se incrementó alrededor de tres puntos porcentuales y se ubica cerca del 10% actualmente.

Por otro lado, indicios de un alza del riesgo de liquidez también estuvieron presentes en octubre. Durante los días 16 y 17, los bancos solicitaron USD 15.1 billones a la FED a través de su ventanilla de préstamos de corto plazo, la mayor suma para un par de días desde la pandemia. Esta demanda de recursos se generó ante el incremento de la tasa *repo* a niveles superiores a 4.25%, señal de que había dificultad en el mercado interbancario para adquirir liquidez.

Este comportamiento ocurre un par de días después de que el presidente de la FED declarara que las operaciones para reducir el balance del banco central norteamericano (*Quantitative tightening, QT*) podrían llegar a su fin en los próximos meses. Cabe señalar que la FED comenzó con esta reducción pasiva de su balance en junio de 2022 mediante la no renovación de los bonos del Tesoro y ligados a hipotecas que acumuló durante la pandemia, con lo cual su balance se ubica ya en 22.1% del PIB tras alcanzar un máximo de 36.8% del PIB a finales de 2021.

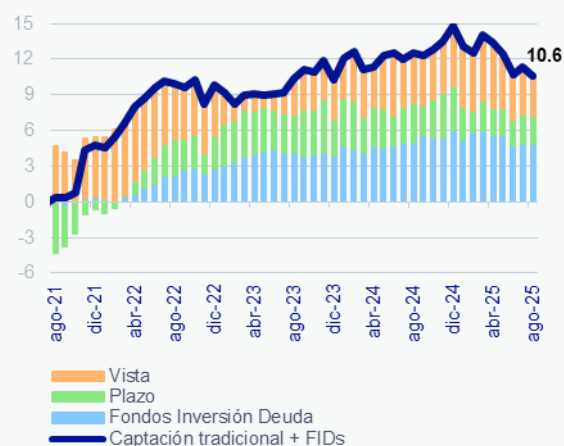
Lo ocurrido en este episodio claramente dista de lo sucedido en 2019 y más aún lo sucedido al inicio de la pandemia, sin embargo, los niveles alcanzados por la tasa *repo* parecen señalar que la liquidez del mercado de dinero muestra ciertas señales de tensionamiento.

Tras las caídas de los mercados accionarios del 16 de octubre, las noticias sobre las relaciones comerciales entre EE.UU. y China, los reportes corporativos por encima de lo esperado y la comunicación de la FED que sigue señalando un recorte en la próxima reunión, llevaron nuevamente a los índices accionarios al terreno de las ganancias. No obstante, las muestras de incrementos en los riesgos de crédito y liquidez, aun cuando no son amenazas sistémicas, sí sugieren una disonancia con el incesante apetito por riesgo que parece haber en ciertas áreas de los mercados financieros.

Captación: Gráficos

CAPTACIÓN TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL

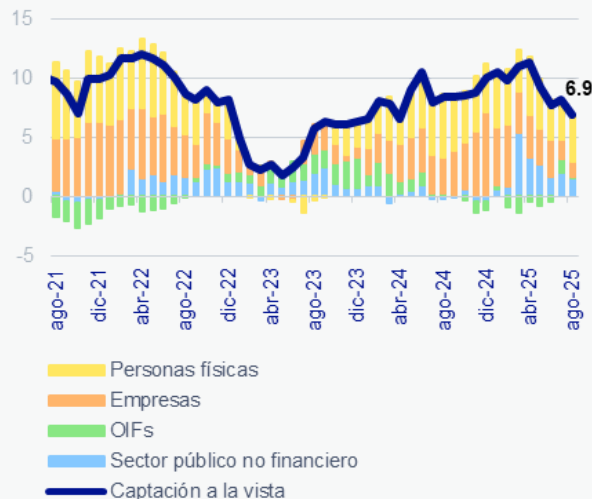
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A LA VISTA

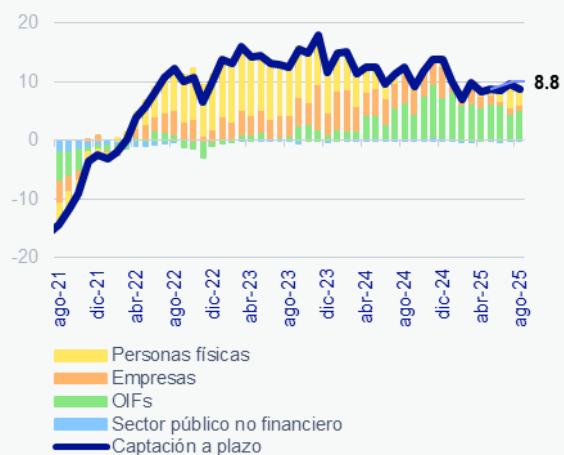
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A PLAZO

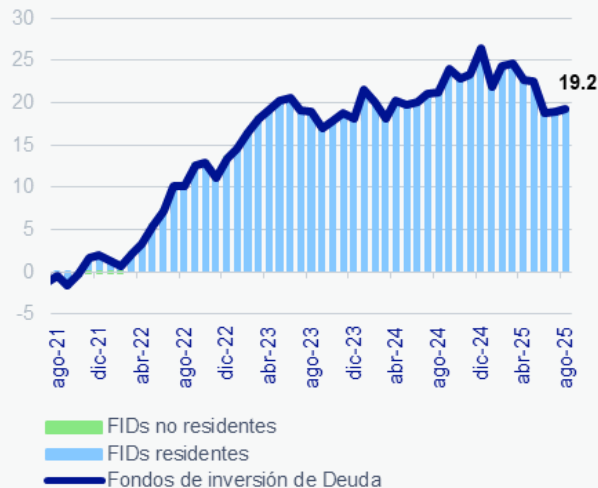
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (FIDs)

(VAR NOMINAL ANUAL,%)

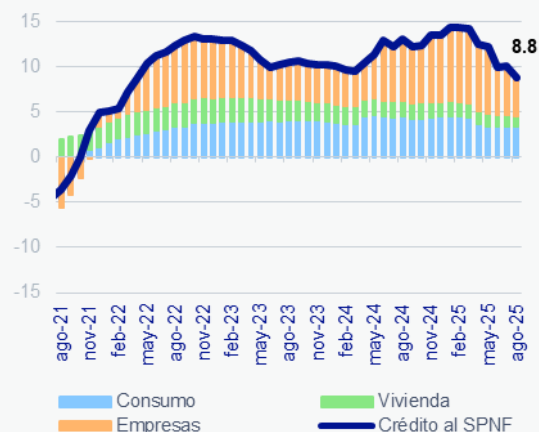


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Crédito: Gráficos

CRÉDITO BANCARIO VIGENTE AL SPNF

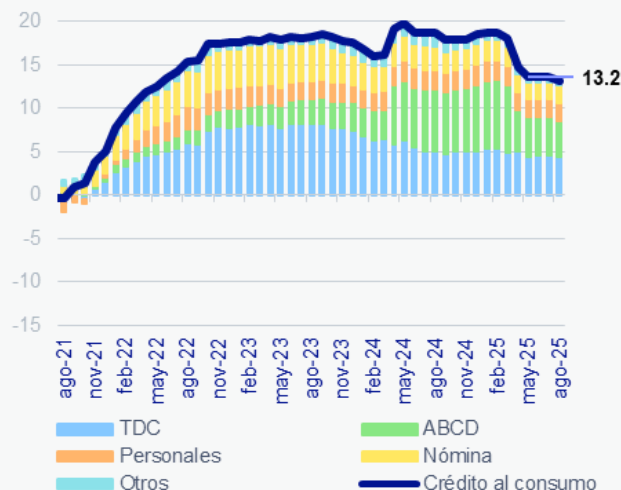
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO

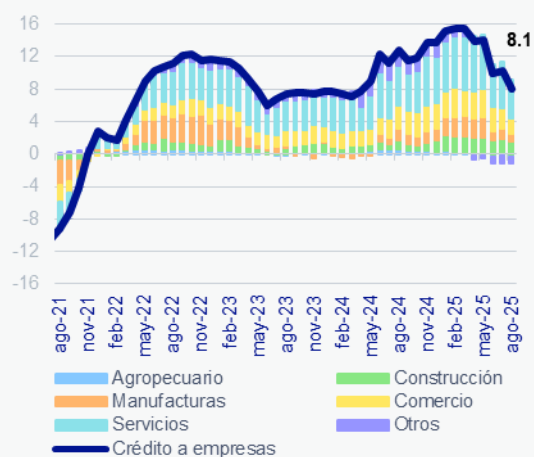
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE A EMPRESAS

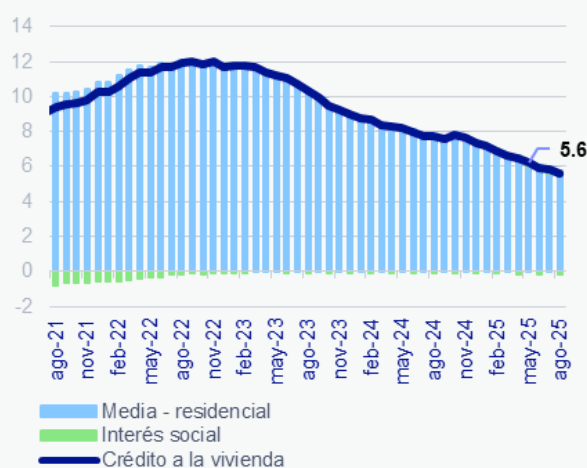
(VAR NOMINAL ANUAL,%)



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.bbvarresearch.com.