

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 continúa reduciendo su ritmo de crecimiento

En noviembre de 2025, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) alcanzó un crecimiento real anual de 1.4% (5.2% nominal), cifra significativamente por debajo del crecimiento promedio observado en los primeros 10 meses del año (de 4.6% real). Al crecimiento observado en noviembre, la captación a la vista contribuyó con 1.7 pp, mientras que la captación a plazo restó al dinamismo 0.3 pp.

En noviembre, el crecimiento de la captación bancaria continúa reflejando el impacto negativo asociado a la apreciación del tipo de cambio, pues dicho efecto contable restó 1.3 pp al dinamismo. Una vez descontando este efecto se sigue registrando una disminución en el ritmo de crecimiento de los saldos, pues el crecimiento real a tasa anual en noviembre sería de 2.7% (6.7% nominal), cifra menor al promedio alcanzado en los primeros 10 meses de 2025 (3.7% descontando el efecto de la inflación y del tipo de cambio).

En noviembre, **los depósitos a la vista** registraron un crecimiento anual real de 2.6% (6.5% nominal), recuperándose respecto al observado el mes previo (cuando alcanzó 1.5%), pero manteniéndose por debajo del promedio observado entre enero y octubre de 2025 (4.6%). Al descontar el efecto contable del tipo de cambio, el crecimiento observado en noviembre (4.0%) logró ubicarse ligeramente por encima del promedio de 3.7% observado en los primeros 10 meses de 2025.

Por tenedor, continúa observándose un comportamiento mixto. **Con excepción de las personas físicas, el resto de los tenedores mejoró el desempeño de sus saldos.** En el caso de las personas físicas, la variación anual anual real pasó de 1.4% en octubre a 0.8% en noviembre. Por el contrario, para las empresas la desaceleración de sus saldos se moderó, pues la variación pasó de una contracción de -3.4% a una de -2.4% en el mismo periodo de referencia. En tanto que, para el sector público no financiero, la tasa de crecimiento anual real subió de 18.9% a 27.1% y en el caso de otros intermediarios financieros (OIFs) la tasa de crecimiento real aumentó de 3.4% en octubre a 12.2% en noviembre.

El menor crecimiento de los saldos líquidos en el caso de los hogares (43.9% de los saldos de captación a la vista) podría estar asociado a un mayor gasto asociado a la temporada de compras del Buen Fin. Por un lado, el indicador de ventas en tiendas totales de la ANTAD incrementó su crecimiento en noviembre al mostrar ese mes un crecimiento real de 2.6%, duplicando el dinamismo observado en octubre (de 1.3%). Además, el monto de operaciones realizadas con tarjeta de débito en noviembre alcanzó un crecimiento real anual de 7.9% superando el promedio de 5.0% registrado en los primeros 10 meses del año.

En el caso de las empresas (38.4% de los saldos de captación a la vista), la caída más moderada en su ritmo de crecimiento estaría asociada a una mejora en su generación de ingresos. Como se mencionó anteriormente, el indicador de ventas en tiendas de autoservicios mejoró en noviembre. Por otro lado, en el sector servicios, el índice de ingresos siguió mostrando un crecimiento, aunque más moderado, en octubre (última información disponible) de 0.6% (menor al observado en el 3T25 de 1.8%). En el caso de los OIFs y el sector público no financiero, el incremento en los saldos a la vista está asociado a una reasignación de su tenencia a plazo hacia instrumentos más líquidos.

En noviembre, la captación a plazo registró una caída a tasa real anual de -0.9% (2.9% nominal), la tasa más baja observada desde noviembre de 2022. Dicho resultado estaría indicando el fin del ciclo de crecimiento de este tipo de ahorro, que fue impulsado por un periodo de altas tasas de interés. Descontando el efecto contable del tipo de cambio, el crecimiento real en el undécimo mes del año sería de 2.0%, por debajo del promedio de 2.7% registrado entre enero y octubre de 2025.

Por tenedor, se observa una clara desaceleración respecto al desempeño de octubre en la mayoría de los sectores ahorradores. Para las personas físicas, los saldos de ahorro a plazo mostraron una expansión del 0.7%, marginalmente menor al 1.3% registrado el mes previo. Por su parte, los saldos a plazo de las empresas profundizaron su caída al pasar de una tasa real anual de -0.5% en octubre a una de -10.2%. El sector público no financiero incrementó sus saldos a plazo, registrando una tasa real anual de 35.2%, superando el crecimiento real de 25.1% registrado en octubre. Los OIFs, por su parte, redujeron su dinamismo de 17.1% a 9.0% en el periodo de referencia

En el caso de hogares, empresas y OFIS, el desempeño podría estar asociado tanto a la debilidad en los ingresos de los agentes como a la disminución de las tasas de interés pasivas, factores que incentivan la tenencia de saldos líquidos sobre los instrumentos a plazo. En el caso de la tenencia del sector público no financiero, el incremento en sus saldos a plazo seguiría asociado a un subejercicio del gasto y se sigue anticipando que dicho crecimiento se modere hacia el cierre del año fiscal.

La tenencia de acciones en fondos de inversión de deuda moderó su crecimiento en noviembre, alcanzando una tasa de crecimiento real anual de 13.8% (18.2% nominal) menor a la observada el mes previo (de 14.5%). El ahorro en este tipo de instrumentos ha logrado mantener su dinamismo a pesar de la paulatina desaceleración de las tasas de interés y la debilidad en la

generación de ingresos de hogares y empresas. Un entorno económico incierto y una mayor aversión al riesgo continúa favoreciendo la inversión en instrumentos de deuda locales.

Es de esperarse que la captación tradicional y otros instrumentos de ahorro continúen reduciendo su dinamismo en adelante, reflejando tanto la reducción en las tasas de interés como la debilidad en las fuentes de ingreso de los agentes.

El crédito bancario cierra noviembre con el menor crecimiento del año

En noviembre 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 3.3% (7.2% nominal), la menor tasa de crecimiento anual real del año, acentuando la tendencia decreciente presentada a partir del 2T25 y muy por debajo de la tasa promedio observada en los primeros 10 meses del año que se situó en 7.2%. El dinamismo observado en la cartera de crédito vigente se compone por la aportación del crédito de consumo de 2.0 pp, mientras que el crédito a la vivienda y empresas aportaron 0.3 y 0.9 pp respectivamente.

En noviembre, **el crédito vigente al consumo** alcanzó un crecimiento real anual de 8.0% (12.2% nominal), inferior a la tasa de 8.9% real observada el mes previo y menor al promedio de 9.4% observado en el 3T25. A la tasa de crecimiento real registrada en noviembre, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABDC) contribuyó con 2.7 pp, el crédito a través de tarjetas aportó 2.5 pp, el crédito de nómina 1.1 pp, los créditos personales 1.3 pp y otros créditos al consumo 0.5 pp.

El segmento de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD, 20.7% del crédito al consumo) moderó su dinamismo al registrar una tasa anual de crecimiento real de 13.9%, la tasa de crecimiento más baja desde septiembre de 2023. Los dos segmentos que forman parte de esta cartera (automotriz y bienes muebles) disminuyeron su dinamismo respecto a octubre.

El crédito automotriz (88.7% del total de saldo de la cartera ABCD) continúa moderando su dinamismo al registrar una tasa de crecimiento real anual de 15.3% en noviembre, menor al 19.0% registrado durante el 3T25. El segmento de bienes muebles pasó de un crecimiento real de 7.4% en octubre a uno de 4.0% en noviembre. El menor dinamismo observado en el crédito automotriz refleja la desaceleración de las ventas de vehículos. Al mes de noviembre, el indicador de venta al público de automóviles nuevos registró una variación anual de -7.1%

Por su parte, el segmento de **tarjetas de crédito** alcanzó en noviembre un crecimiento real anual de 6.6% (10.6% nominal), por debajo del resultado obtenido en octubre (7.1% real) y del promedio observado en el 3T25 (8.2%). La tasa de crecimiento real observada en noviembre es la menor tasa observada en los últimos 40 meses. Aún tomando en cuenta la estacionalidad que la temporada de compras asociada al Buen Fin genera sobre los saldos de este tipo de crédito, se observó un menor dinamismo. **El crecimiento real mensual en noviembre de 2025 fue de**

5.8%, por debajo del 6.7% promedio observado en los meses de noviembre de los cuatro años anteriores.

Los indicadores de uso de tarjetas de crédito (TDC) muestran que, pese al Buen Fin que se llevó a cabo del 13 al 17 de noviembre, tanto el monto transaccionado como el número de operaciones se desaceleró en comparación con meses anteriores. Entre los distintos giros de consumo, solo los asociados a restaurantes, transporte aéreo, misceláneos y ventas al detalle lograron incrementar marginalmente su dinamismo respecto al mes previo.

Las carteras de crédito de nómina y personales mostraron una tasa de crecimiento real anual inferior a la del mes previo. Los créditos de nómina disminuyeron marginalmente su dinamismo al pasar de 4.9% en octubre a 4.8% en noviembre (8.8% nominal), mientras que los créditos personales pasaron de una tasa de crecimiento real anual de 9.8% en octubre a una de 8.4% en noviembre (12.6% nominal).

Pese a que la tasa registrada por la cartera de nómina muestra un comportamiento relativamente estable con respecto a la tasa promedio real de los primeros diez meses del año (de 4.7%), la tasa registrada por la cartera de créditos personales muestra una desaceleración respecto al promedio del mismo periodo (de 9.7%) reflejando en mayor medida la desaceleración en el empleo formal y del salario real.

El crédito vigente a la vivienda registró en noviembre una tasa de crecimiento real anual de 1.4% (5.3% nominal), la menor tasa registrada durante 2025. Se observa a su vez, una fuerte desaceleración de este tipo de crédito al compararlo con el promedio registrado en los primeros 10 meses de 2025 cuándo el crédito a la vivienda registró una tasa de crecimiento anual real promedio de 2.2%

Por segmento de crédito, el saldo de crédito para vivienda media-residencial (96.2% del saldo del crédito total a la vivienda), en noviembre registró una tasa de crecimiento real de 1.3% (5.2% nominal), por debajo del resultado registrado el mes inmediato anterior (MIA) cuya tasa fue 2.0% y lejano al 2.4% registrado en promedio durante los primeros 10 meses de 2025. Por el contrario, el crédito para la vivienda de interés social revirtió su tendencia y registró una tasa de crecimiento real de 4.2%, la mayor tasa registrada en lo que va del año.

El menor dinamismo observado en el crédito a la vivienda podría explicarse por el desempeño en los indicadores del mercado laboral. Tomando en consideración que el crédito a la vivienda responde con rezago al comportamiento del empleo formal, la demanda observada estaría respondiendo a las condiciones de empleo registradas en la segunda mitad de 2024, cuando las tasas de crecimiento del empleo comenzaron a disminuir para situarse en 1.5% promedio 2T24.

Por su parte, el salario real ha ralentizado su crecimiento anual alrededor de 3.1%. Estos elementos sugieren que, en el corto plazo, la demanda de crédito a la vivienda continuará desacelerándose en la medida en que la pérdida de dinamismo en la generación de empleo de 2025 continúe reflejándose y la recuperación de los salarios reales se continúe moderando.

Por su parte, **el crédito vigente empresarial** (52.6% de la cartera vigente al SPNF) registró en noviembre un crecimiento en términos reales de 1.7% (5.6% nominal), la menor tasa de crecimiento desde mayo de 2023 e inferior al 3.8% del mes inmediato anterior (MIA).

Por sector de actividad, en noviembre, el sector servicios (56.0% del total) contribuyó con 2.2 pp a la tasa de crecimiento de la cartera vigente empresarial; el sector manufacturero redujo su aportación a 0.0 pp, el sector minero aportó su aportación a 0.1 pp y la construcción aportó 0.8 pp, mientras que el resto de los sectores (agropecuario, electricidad, agua y gas, y otros) restó al dinamismo total 1.4 pp debido a que continúa la reducción en sus saldos de cartera. Aunque las tasas reportadas por los sectores de servicios, manufacturero y construcción siguen siendo positivas, muestran una fuerte desaceleración en sus saldos vigentes de cartera respecto a los observados en la primera mitad del año.

En su composición por monedas, destaca que la cartera vigente en moneda nacional (M.N. 75.7% del crédito vigente a empresas), logró en noviembre un crecimiento real de 4.9%, cifra inferior a la tasa observada el mes inmediato anterior (MIA) cuando la tasa fue de 6.6%. Por su parte, la cartera vigente en moneda extranjera (M.E.), acentuó el ritmo de desaceleración al pasar de una tasa de crecimiento de -4.3% a una caída más pronunciada de -7.6%.

Tal como se ha observado en los últimos meses, 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 real de noviembre se habría situado en 3.0%. Esto es, el efecto contable de la apreciación del tipo de cambio sobre la cartera en moneda extranjera restó 10.6 pp al dinamismo.

Para el total de la cartera empresarial, aún al ajustar por el efecto contable del tipo de cambio, se observa un menor desempeño respecto al mes previo, pues el crecimiento pasó de una tasa real anual de 5.9% en octubre a una de 4.5% en noviembre. La desaceleración observada en las distintas carteras en noviembre 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 ahorro financiero y el financiamiento moderaron su dinamismo al cierre del 2T25

Con información del [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#) de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), al cierre del primer semestre de 2025 (1S25) el ahorro financiero acumuló un saldo de 33.6 billones de pesos y registró una tasa de crecimiento anual real de 5.6%.

El ahorro interno, que representa el 79.8% del total, conformado por la captación de intermediarios y de la tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles, registró un saldo de 26.8 billones de pesos, y una tasa de crecimiento real anual de 5.4%. Dentro del ahorro interno, la captación bancaria alcanzó un saldo al 2T25 de 12.9 billones de pesos, lo que implicó una tasa de crecimiento anual real del 5.6%, siendo este tipo de captación el

componente más relevante de la captación total. La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios aumentó 5.3% real anual. Los inversionistas institucionales continúan presentando una tasa de crecimiento mayor que la de los particulares (12.7 vs -10.2%) impulsado por el crecimiento de los fondos de inversión y las Siefores principalmente.

El ahorro externo, por su parte, registró un saldo de 6.8 billones de pesos, y una tasa de crecimiento real anual de 6.0%. Al descomponer el ahorro externo por sector al que financian es posible observar que los recursos del exterior que financian al sector público ascendieron a 4.7 billones de pesos y registraron una tasa de crecimiento anual real del 7.4% mientras que, los recursos del exterior que financian al sector privado fueron de 2.1 billones de pesos con una variación anual real de 3.0%. El dinamismo presentado por el ahorro externo es inferior al observado al cierre del 2T24, aunque mucho más visible en los recursos del exterior que financian al sector privado cuya tasa fue de 10.0% para dicho periodo.

El saldo del financiamiento total otorgado al sector público y privado fue de 35.0 billones de pesos al cierre del 2T25, registrando una tasa de crecimiento real anual de 5.2%. El financiamiento interno creció a una tasa real anual de 4.8%, mientras que el financiamiento externo lo hizo a una tasa mayor, de 8.0%. En la composición del financiamiento interno, destaca que la emisión de deuda interna y certificados bursátiles fiduciarios son el componente más importante, con un saldo de 17.9 billones de pesos, seguido por la cartera de crédito total con 12.2 billones de pesos.

Dentro de las fuentes de fondeo interno al sector privado, destaca el crédito otorgado por la banca múltiple, que creció a una tasa real anual de 5.4% en el 2T25. Para el sector público la principal fuente de fondeo interno fue la emisión de valores la cual, en el periodo de referencia, se incrementó a una tasa anual real de 6.2%.

2. Mercados Financieros

El peso y la bolsa local entre los beneficiados de las disruptiones político-económicas de 2025.

El comportamiento de los activos de riesgo depende en buena medida de las expectativas de los participantes acerca de los flujos futuros de los instrumentos de mercado. Estas expectativas, a su vez, están influidas por el panorama económico, regulatorio y político, así como de los riesgos asociados a este panorama.

Si bien esto puede ser válido para cualquier periodo, el año 2025 encaja de una manera bastante adecuada en esta lógica.

El 2025 comenzó con buenas expectativas para los activos de riesgo ante las promesas de desregulación y recortes impositivos de la nueva administración norteamericana, mientras que el tema de las amenazas arancelarias era considerado solamente un riesgo de no muy elevada probabilidad. Esto cambió en abril tras el llamado *Liberation day*, en el que el presidente Trump anunció aranceles a prácticamente todas las naciones y en magnitudes muy por encima de lo descontado por el mercado.

En un contexto de elevados déficits fiscales y ausencia de políticas que presagian una reducción en el corto plazo, el anuncio de aranceles y la elevada incertidumbre que trajo consigo, se reflejaron inmediatamente en una menor demanda por activos norteamericanos.

No obstante, a lo largo del año, la ausencia de efectos significativos sobre la inflación y una cierta caracterización del comportamiento del gobierno norteamericano (*TACO trade*) por parte del mercado que permitió acotar lo que parecía una total impredecibilidad de las decisiones de la nueva administración, lo que influyó en una recuperación del apetito por riesgo.

No obstante, esta recuperación no fue generalizada. Por un lado, el dólar se debilitó de manera generalizada y dejó de funcionar con la misma frecuencia y relevancia como el activo refugio ante los eventos de volatilidad, para pasar parte de este atributo a los metales preciosos. De hecho, mientras que el dólar se depreció 8.8 y 9.4% frente a las divisas de mercados emergentes (EM) y de países desarrollados durante 2025, respectivamente, el oro aumentó su precio en 64.4%, su mayor alza para un año calendario al menos en los últimos 25 años. Cabe destacar que la depreciación del dólar frente a países desarrollados es la de mayor magnitud desde 2017.

Entre todas las divisas de países EM, el peso mexicano tuvo un papel relevante. Durante 2025 se apreció 13.5%, la quinta mayor apreciación entre sus pares. El tipo de cambio cotizó al final del año anterior por debajo de los 18.0 pesos por dólar, algo inesperado e influido por el ya mencionado debilitamiento del dólar, pero también favorecido por el *status* que le otorga el TMEC a las exportaciones mexicanas y que ha permitido que la tasa arancelaria efectiva se ubique alrededor del 5.0% cuando para el resto de las naciones este se ubica en promedio en 10.0%.

Por otro lado, los mercados accionarios norteamericanos se recuperaron de manera vertiginosa desde mayo, impulsados por las elevadas expectativas de que la Inteligencia Artificial (IA) generará un significativo incremento en la productividad y por la resiliencia de la economía norteamericana, que ha sostenido el incremento de las ganancias por parte de las empresas.

De esta manera, el S&P500 registró un alza de 22.2% entre mayo y diciembre para cerrar el 2025 con un alza de 16.4%, mientras que para el Nasdaq estas cifras fueron de 31.3 y 20.4%, respectivamente. Si bien este fue un desempeño relevante, dado el contexto, el principal índice accionario de EE.UU. tuvo menores ganancias que el *benchmark* de esta clase de activo a nivel global (19.5%) e incluso que el de EM (30.6%). Incluso varios índices europeos registraron un mejor desempeño que el S&P500 influidos por las expectativas de mayor gasto militar tras el retiro del apoyo norteamericano en esta materia hacia la OTAN.

Un punto relevante a destacar es el desempeño del mercado accionario mexicano. El IPyC de la BMV creció 29.8% en pesos durante 2025, su mejor desempeño desde 2009 y un crecimiento de magnitud 8.3 veces por encima al promedio de los últimos 15 años. ¿Cómo puede explicarse este comportamiento a pesar del complejo entorno externo y a pesar de la incertidumbre generada por la reforma judicial? La respuesta, en buena medida, está en el comportamiento de los subyacentes, ligados al tema geopolítico.

Tan solo tres acciones del IPyC explican alrededor de la mitad del alza del índice en su conjunto. Dos de ellas (GMexico y Peñoles) están claramente ligadas a la actividad minera, particularmente de metales preciosos, que, en conjunto, durante el 2025 incrementaron su precio en 70.6% de acuerdo con el índice GSCI. La tercera acción es del sector bancario (Banorte), que se vio favorecida por las expectativas de desregulación. Este comportamiento se presentó a nivel global, a tal grado que en EE.UU. el sector registró un alza de 36.7% en 2025, mientras que el crecimiento de este sector en Europa, medido por el conjunto de bancos del EuroStoxx600, se incrementó 1.4 veces el año pasado.

Por último, en lo que respecta a las tasas de interés, estas estuvieron influidas por las expectativas de mayores recortes por parte de la FED en su parte corta y por un mayor *Term Premium* ante los riesgos fiscales y de inflación que generó el convulso escenario económico de 2025. De esta manera, la curva norteamericana incrementó su pendiente, dada una reducción de 77 puntos base (pb) en el nodo de 2Y, con una mayor influencia de las expectativas de política monetaria. En la parte larga (10Y) la caída fue de solo 40pb para cerrar 2025 con un rendimiento a vencimiento de 4.2%.

En México, el comportamiento fue en el mismo sentido aunque con una magnitud mayor. El Mbono a 10 años cayó 132pb para cerrar 2025 en 9.1%, mientras que en la parte corta el Mbono a 3 años registró una reducción de 187pb luego de que Banxico recortara la tasa objetivo en 300pb durante el último año.

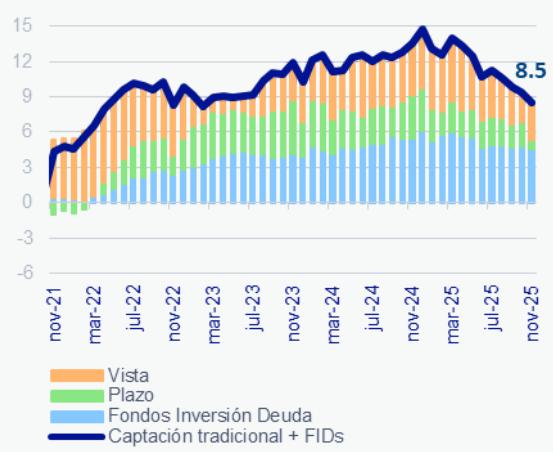
Hacia delante los riesgos para el escenario se han acrecentado. La intervención norteamericana en Venezuela evidencia la transición a un nuevo orden geopolítico, al tiempo que las crecientes necesidades de financiamiento para materializar las expectativas sobre la IA comienzan a poner en duda las elevadas valuaciones de las empresas tecnológicas. Todo esto con presiones políticas sobre la FED y litigios sobre los aranceles norteamericanos.

En este complejo contexto tendrá lugar la renegociación del TMEC de manera formal a partir de julio, mientras que la reforma electoral podría añadir riesgos locales. Con todo ello, parecerá que el entorno político-económico tendrá más influencia sobre el precio de los activos de riesgo en este 2026.

Captación: Gráficos

CAPTACIÓN TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL

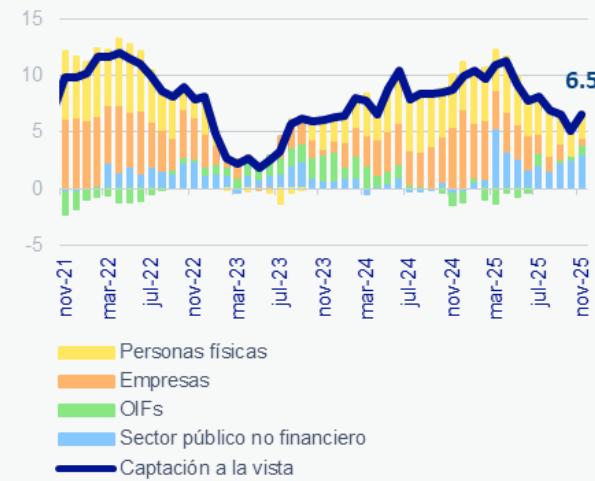
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A LA VISTA

(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CAPTACIÓN A PLAZO

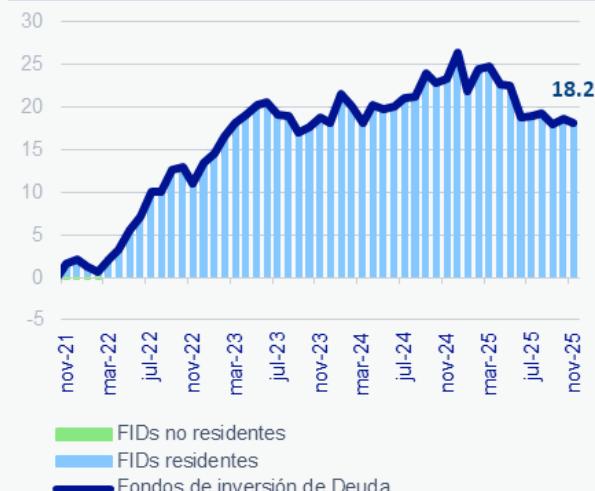
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA (FIDs)

(VAR NOMINAL ANUAL, %)

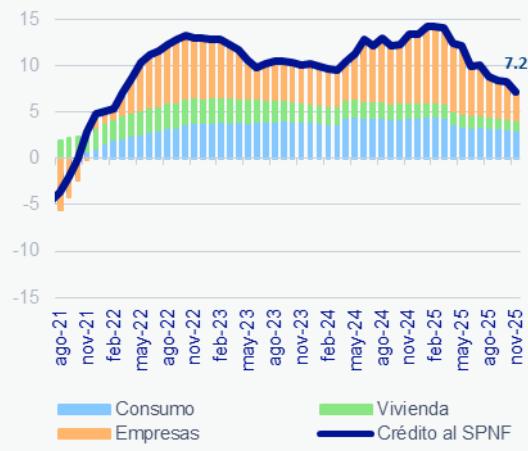


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Crédito: Gráficos

CRÉDITO BANCARIO VIGENTE AL SPNF

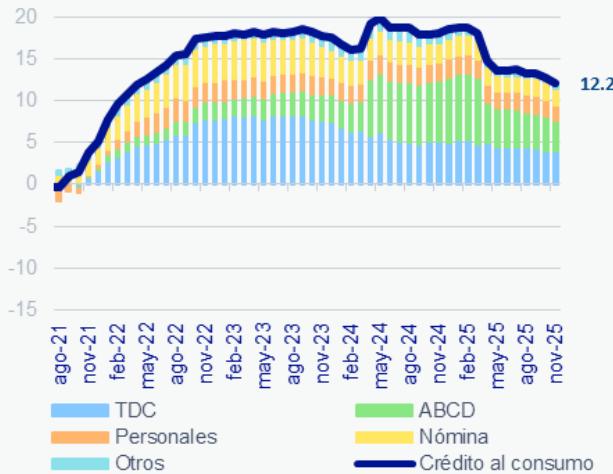
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE AL CONSUMO

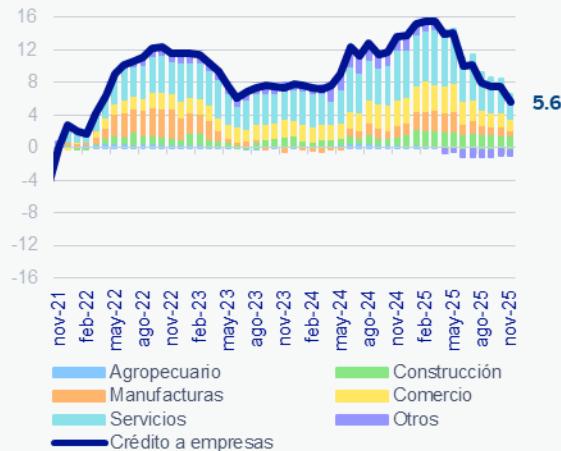
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

CRÉDITO VIGENTE A EMPRESAS

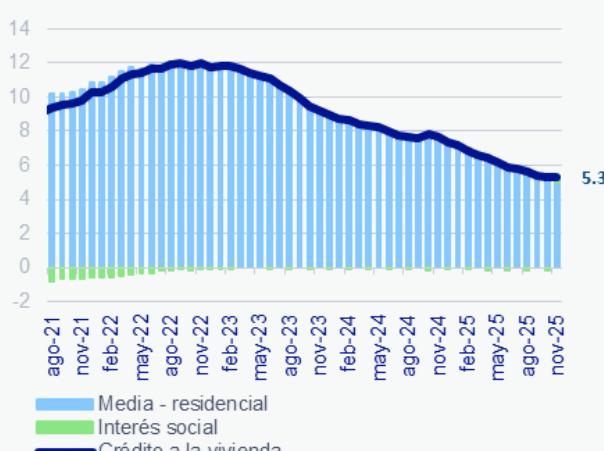
(VAR NOMINAL ANUAL, %)



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.bbvareresearch.com.