

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Iván Martínez Urquijo / Mariana A. Torán / Gerónimo Ugarte Bedwell / Alfonso Gurza / Crista B. Pérez
05 mayo 2021

1. Banca y Sistema Financiero

Crédito bancario al sector privado se contrae 2.0% en febrero, por desempeño de cartera de consumo y empresas

Durante febrero de 2021, el saldo nominal de la [cartera de crédito vigente](#) otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) cayó 2.0%. La reducción a tasa anual en los saldos nominales fue de mayor magnitud que en el mes de enero, cuando presentó una contracción nominal de 1.3%, acentuando la tendencia a la baja que se observa desde mayo de 2020. La caída en la actividad al cierre de 2020 y en enero de 2021 forjan un entorno de contracción en la demanda crediticia que explica la contracción en saldos.

Por agregados de crédito que componen el SPNF del país, las variaciones nominales anuales fueron: consumo, -10.3% (frente al -9.6% del mes inmediato anterior (MIA) y al 4.8% de febrero de 2020); vivienda, 8.4% (8.6% en el MIA y 10.5% en febrero de 2020); y empresas, -2.3% (-1.4% en el MIA y 4.1% en febrero de 2019). Durante febrero de 2021, las contribuciones a la contracción de (-)2.0 puntos porcentuales (pp) del crédito bancario al SPNF fueron (en orden descendente): vivienda, 1.7 pp; empresas, -1.3 pp; y consumo, -2.4 pp.

La depreciación del peso durante febrero de 2021 mitigó la caída de los saldos vigentes de cartera empresarial en moneda extranjera durante el período. Expresada en pesos dicha cartera presentó una variación nominal de -9.6% (-8.5% en el MIA y 7.5% en febrero de 2020), mientras que en dólares equivale a -14.6% (-14.5% en el MIA y 4.5% en febrero de 2020). Por su parte, los saldos nominales vigentes en moneda nacional cayeron (-)0.1% en febrero (tras haber crecido 0.7% en el MIA y 3.0% en febrero de 2020), el primer mes en terreno negativo desde febrero de 2010.

Desempeño de captación bancaria refleja que la demanda por liquidez se mantiene

La [captación tradicional \(vista + plazo\) de la banca](#) continuó creciendo en febrero, apoyada en el segmento de vista y a pesar de la caída en el saldo de los depósitos a plazo durante los últimos diez meses. No obstante, al interior de la captación a la vista se presentaron variaciones en términos de sus fuentes de crecimiento. El motor de este segmento, los depósitos de personas físicas, mostró su mayor caída mensual desde agosto pasado, mientras que los depósitos de las empresas registraron un crecimiento poco usual para un mes de febrero que, sin embargo, no fue suficiente para evitar una reducción mensual en los depósitos del sector privado. El factor que más que compensó esta reducción, fue el crecimiento mensual a doble dígito de los depósitos del sector público, que podría estar asociado con el próximo proceso electoral.

En lo que respecta al crecimiento anual, las tasas mantienen niveles de doble dígito como consecuencia del incremento en la demanda de liquidez por motivos prudenciales que se observó al inicio de la pandemia. En particular, en febrero la tasa de crecimiento anual nominal de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) fue de 10.0% (6.0% real), lo que representa una desaceleración respecto a la cifra del mes inmediato anterior (MIA) (cuando registró un crecimiento nominal de 11.2%), así como un desempeño muy por encima del observado en febrero de 2020, cuando creció 5.9%. Estos elevados crecimientos reflejan las necesidades de liquidez y la debilidad del consumo ante la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y sus efectos adversos sobre la economía

De manera similar a lo observado durante los últimos meses, los depósitos a la vista contribuyeron con 11.4 puntos porcentuales (pp) al crecimiento nominal de 10.0% de la captación tradicional, mientras que los depósitos a plazo restaron (-)1.4 pp a dicho dinamismo. Esto implica una recomposición adicional de la captación bancaria tradicional hacia los depósitos a la vista que se ha acentuado desde octubre de 2019 y que se refleja en un incremento de 59.4 a 64.9% en la participación de los depósitos a la vista en la captación tradicional. Por otro lado, los depósitos en Fondos de Inversión en Deuda (FIDs) continuaron con una tendencia de desaceleración a tasa anual, influidos por una posible recomposición del ahorro hacia instrumentos relativamente más líquidos.

Informe Anual CESF

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) presentó su [informe anual](#) en el que reitera que el sistema bancario mexicano en su conjunto muestra capital suficiente y niveles de liquidez por encima de los mínimos regulatorios.

En su análisis sobre la solvencia del sistema bancario el CESF destaca que al cierre del 2020 el ICAP del sistema se ubicó en 17.7%, un crecimiento de 212pb respecto a 2017, y todos los bancos cumplieron con el ICAP mínimo requerido. El incremento en este indicador durante 2020 obedeció a tres factores. Primero, las utilidades que, aunque menores respecto al año anterior, fueron positivas. Segundo, la recomendación de no pago de dividendos por parte del regulador. Tercero, el bajo crecimiento de 1.2% anual de los Activos Ponderados por Riesgo (APRs) ante una recomposición en favor del crédito al gobierno y mayor inversión de recursos en bonos gubernamentales. Esta recomposición de los APRs generó que el cociente de los activos ponderados sujetos a riesgo como proporción de los activos ponderados totales bajara a 60.4% cuando en el periodo 2017 a 2019 se había ubicado entre 63.5 y 68.0%.

En lo que respecta al riesgo de crédito el análisis del informe se enmarca en la caída de la cartera comercial (-3.1% a/a) y la cartera de consumo revolvente (-9.6% a/a) en favor del crédito y la deuda gubernamental, con lo cual este último rubro pasó de representar el 26.9% de la cartera a finales de 2019 a 31.1% al cierre de 2020. Como parte del riesgo de crédito, ya en el análisis particular de la calidad de activos de la banca, el informe señala el repunte del Índice de Morosidad (IMOR) y el Imor Ajustado (IMORA) al final de 2020. A partir del análisis del número de créditos con 30 días o más de mora el CESF concluye que este incremento en el IMOR está explicado por la disminución del número de créditos totales y no solo por el aumento de los créditos vencidos.

De hecho, se afirma que el Programa de Créditos Contables Especiales instrumentado por las autoridades financieras contribuyó a detener el crecimiento de la morosidad, pues su indicador de créditos con atrasos de más de 30 días para la cartera total terminó 27.0% abajo de lo registrado al inicio de la pandemia en abril de 2020. Además, los créditos sin mora representaron el 94% del saldo de la cartera total y el 88.0% del número total de créditos. Cabe

señalar que por tipo de cartera el único segmento con un comportamiento distinto fue el de Pymes, pues registró un incremento de 23.0% en el número de créditos con 30 días o más de retraso al final de 2020.

Un elemento relevante que mitigó el riesgo de crédito fue el saneamiento de la cartera de crédito, el cual registró un relevante incremento durante 2020. Como reflejo de esta dinámica la razón de quitas y castigos acumuladas a cartera vigente promedio para la cartera de consumo no revolvente pasó de 8.6% al cierre de 2019 a 9.2% al cierre de 2020. En el caso de la cartera de consumo revolvente esta razón cerró en 13.6% el año pasado. Otro indicador para analizar esta dinámica es el indicador de reservas preventivas creadas para afrontar las quitas y castigos de los siguientes doce meses. Este indicador, que también se incrementó, busca determinar el número de meses (años) hacia delante que las reservas preventivas cubren el gasto en quitas y castigos.

Para la cartera de consumo revolvente, al cierre de enero 2020, las reservas preventivas cubrieron aproximadamente los siguientes 11 meses de quitas y castigos realizadas. Este nivel, mayor al observado en los últimos 15 meses se explica por el crecimiento de las quitas y castigos en 2020. Por su parte, para la cartera de consumo no revolvente este indicador se ubicó en 0.87 años de las quitas y los castigos de los siguientes doce meses en diciembre de 2019. En el caso de la cartera comercial, este indicador se ubicó en 1.9 años en enero de 2020, lo que significa una caída de 1.2 años respecto al cierre de 2017, lo que se explica en parte por un incremento de 40.6% de las quitas y castigos con respecto a lo observado durante 2019. Por último, en el caso de la cartera de vivienda, en enero de 2020, las reservas preventivas representaron 1.41 veces las quitas y castigos de los 12 meses posteriores. Si bien esta cifra sigue siendo mayor que uno, es notable la reducción desde niveles de 2.0 veces que se registró entre marzo de 2019 y enero de 2020, ante un incremento de 53.0% de las quitas y castigos entre diciembre de 2019 y de 2020.

Para cerrar con el análisis del riesgo de crédito el CESF destaca la ligera mejoría de la probabilidad de incumplimiento entre el inicio de la pandemia y el final del 2020 para la mayoría de las carteras. Entre las más notables estuvo la cartera de vivienda, pues mientras que en abril de 2020 el 58% de los créditos mantenían probabilidades de incumplimiento de hasta 3.0%, al cierre del año este porcentaje se incrementó a 63.0%. La excepción fue la cartera de créditos corporativos, para la cual los créditos con una probabilidad de incumplimiento de hasta 2.0% pasaron del 80.0% al 69.0% entre abril y diciembre de 2020.

En lo que respecta al riesgo de liquidez del sistema bancario, el informe se enfoca en la revisión de las fuentes de financiamiento y en el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) y concluye que el sistema bancario cuenta con condiciones de liquidez adecuadas. Para el primer tema se destaca que el sistema bancario incrementó la proporción de financiamiento estable durante 2020 ante el mayor ahorro precautorio y la caída del consumo por parte de personas físicas y empresas. Al cierre de diciembre del año pasado, el financiamiento en ventanilla (depósitos de exigibilidad inmediata y a plazo) representó el 67.4% del financiamiento total de la banca, lo que representa un alza de 0.7% respecto a diciembre de 2019.

Por su parte el financiamiento garantizado representó un 17.1% del financiamiento total, mientras que el financiamiento de mercado representó el restante 15.5%. Esta recomposición de las fuentes de financiamiento, aunada a las menores tasas de interés a nivel global, influyeron en una caída en los costos de fondeo de la banca. La mayor tenencia en valores gubernamentales por parte de la banca y las medidas extraordinarias adoptadas por las autoridades financieras como consecuencia de la pandemia, pudieron influir en un incremento de los plazos de financiamiento por operaciones con reportos (financiamiento garantizado). Este tipo de operaciones con plazo de 15 a 30 días y mayor a 30 días pasaron de representar el 8.5% al cierre de 2019 a 23.3% del total de las operaciones con reportos al cierre de 2020. Cabe señalar que el 96.7% de estas operaciones se lleva a cabo con títulos

gubernamentales. Adicionalmente, entre diciembre de 2019 y de 2020 se registró un incremento de 12.3% en las operaciones con reportos cuya contraparte fueron las autoridades del sector público.

Respecto al segundo tema del análisis de la liquidez, el CCL, el informe señala que a diciembre de 2020 todas las instituciones de banca múltiple contaban con un CCL promedio trimestral mayor al 100%, con un mínimo de 113% y una mediana de 241%. Esta mediana se comparó favorablemente con el 189% que registró el CCL promedio del 4T de 2019.

Finalmente, en lo que respecta al riesgo de mercado, el CESF destaca que durante 2020 los activos sujetos a este tipo de riesgo presentaron un incremento de 5.4%, lo cual se explica por las operaciones con tasa nominal y las operaciones con divisas. De hecho, durante todo el año pasado se observó un incremento paulatino en los instrumentos de deuda del portafolio de la banca a tal punto que, en diciembre, el 83.1% del portafolio se encontraba invertido en instrumentos gubernamentales. Cabe destacar que al interior del portafolio de deuda de la banca los títulos con vencimiento de hasta un año pasaron del 29.1 al 33.8% del portafolio total, sin embargo, la duración del portafolio se mantuvo en 1.5 años al cierre de 2020, nivel similar al del cierre de 2019, ante la compra de bonos de mediano plazo. Derivado de lo anterior y apoyado en el Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza el CESF concluye que todos los bancos del sistema muestran niveles aceptables de riesgo de mercado.

El sobregasto promueve el uso de financiamiento informal, mientras que tener una cuenta aumenta el financiamiento formal y el uso de tarjeta de crédito

En el informe [El Crédito en México: Productos, Instrumentos y Evolución](#) de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se presentan los datos de las ediciones 2012, 2015 y 2018 de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) con el fin de analizar la composición y los determinantes de los diversos tipos de financiamiento en México

De acuerdo con el documento, el porcentaje de la población adulta que obtuvo financiamiento fue de 51.0% en 2012, mientras que en 2018 fue de 57.0%, un aumento de 6 puntos porcentuales (pp). Por tipo de fuente, en el mismo período el porcentaje de la población adulta que obtuvo financiamiento en instrumentos informales (instrumentos no regulados o supervisados por alguna entidad del Gobierno) pasó de 34% a 39%, un incremento de 5 pp. Con respecto al financiamiento en instrumentos formales, en 2018, el porcentaje de la población adulta que refirió este tipo de ahorro fue de 31.0%, lo cual representó un incremento de 4 pp con respecto a 2012.

El informe incluye un modelo econométrico (modelo Probit) para identificar las determinantes sociodemográficas para el acceso al financiamiento. Específicamente, el modelo se aplicó en tres casos: la posesión de crédito informal, formal y el uso de tarjeta de crédito. Como variables independientes se utilizaron: número de años aprobados en la escuela, edad, ser jefe o jefa del hogar, tener empleo formal, vivir en una localidad urbana, ser mujer, tener un ingreso mensual menor (mayor o igual) a 5,300 pesos, tener alguna cuenta, llevar un presupuesto o un registro de sus ingresos y gastos, tener sobregasto, tomar las decisiones de ahorro y gasto del hogar, tener contratado algún crédito formal, y tener contratado algún crédito informal. De acuerdo con el informe, la variable que mayor efecto marginal tiene sobre la probabilidad de tener financiamiento en instrumentos informales es la del sobregasto (los ingresos no fueron suficientes para cubrir sus gastos). En particular, incurrir en un sobregasto aumenta 21.4% la probabilidad de tener financiamiento informal.

En cuanto a las determinantes del financiamiento en instrumentos formales, el tener alguna cuenta representa un aumento de 15.9% en la probabilidad de financiarse por vía de estos instrumentos, mientras que el tener un empleo formal la aumenta en 10.8%. En referencia a la probabilidad de uso de tarjeta de crédito, el ser cuentahabiente la aumenta en 9.7%, mientras que el tener un ingreso mayor o igual a 5,300 pesos lo hace en 6.8%.

En el informe se presentan los datos de financiamiento por entidad federativa en cifras absolutas y como porcentaje de la población adulta. Para el uso de financiamiento total, Sinaloa (73.3%) y Sonora (71.1%) representan las mayores proporciones de población, mientras que Guanajuato (42.8%) e Hidalgo (49.4%) son las entidades con un menor porcentaje de población que tiene financiamiento. En el caso de los instrumentos informales, Guerrero (55.7%) y Sonora (47.9%) encabezan la lista, con Guanajuato (27.5%) y San Luis Potosí (31.7%) con las menores proporciones de población que usa el financiamiento informal. Con respecto a los instrumentos formales, Sinaloa (51.2%) y Coahuila (45.5%) constituyen las mayores proporciones de uso, mientras que Chiapas (16.3%) y Morelos (20.6%) representan las menores.

2. Mercados Financieros

Reiterada postura acomodaticia de la FED, datos económicos y reportes corporativos en línea con lo esperado, apoyan a los activos de riesgo.

El debate sobre la naturaleza y magnitud del incremento en los precios de la economía de EE.UU. en un entorno de una recuperación económica diferenciada a nivel global, se mantiene en el centro de los movimientos de los mercados financieros.

Durante buena parte del mes de abril los participantes en los mercados parecieran haber estado en búsqueda de un catalizador adicional que justificara el rápido incremento de las tasas de interés de largo plazo observado durante las últimas semanas, sobre todo, ante el reiterado mensaje acomodaticio por parte de la Reserva Federal (FED) sustentado en afirmaciones de que aún está lejos la recuperación del mercado laboral y de que el incremento esperado en los precios es de naturaleza transitoria.

Esto, entre otros factores, se reflejó en bajos volúmenes de operación en los mercados accionarios al inicio del mes y, sobre todo, en una reducción de los niveles de las tasas de interés a largo plazo respecto al cierre de marzo, aun cuando los datos económicos apuntan a un crecimiento de la economía norteamericana cercana al 7.0% durante 2021. Hacia el final del mes de abril, el incremento en los casos de COVID19 en la India y las dificultades para incrementar el ritmo de vacunación en EE.UU. recordaron a los participantes de los mercados los riesgos que aún subyacen a la recuperación económica.

En este contexto, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó 13 puntos base durante el mes de abril. Esta fue su primera caída mensual del año, tras un crecimiento de 83 puntos base (pb) en los primeros tres meses de 2021. La FED mantuvo anclada la parte corta de la curva (2 años) en 0.16 pb, lo que significó que la pendiente de la curva entre el vencimiento de 2 y 20 años cayera de 174 pb en marzo a 145pb en abril.

Esta caída de la tasa de interés de largo plazo, aunada a una temporada de reportes corporativos que en su mayoría resultaron por encima de lo esperado, influyó en nuevos incrementos en los mercados accionarios. El S&P500 avanzó

5.3% en abril, lo que le significó lograr un nuevo máximo histórico. El Nasdaq 100 registró un avance de 6.1% en el mismo periodo, lo cual es consistente con la mayor sensibilidad a los movimientos de las tasas de interés de largo plazo y, por supuesto, con los contundentes resultados corporativos que obtuvieron la mayoría de las empresas de tecnología durante el primer trimestre del año.

Para las empresas de baja capitalización y más relacionadas con el ciclo (Russell 2000), esta especie de impasse en el *reflation trade*, significó un crecimiento más modesto de 3.8% en abril. En Europa (Euro Stoxx 600) y para los mercados emergentes (MSCI EM) los crecimientos del cuarto mes del año fueron menos vigorosos, 2.4 y 3.7%, respectivamente, mientras que en el caso del IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores las ganancias fueron de 2.6%.

En el mercado de materias primas predomina la narrativa de recuperación de la demanda a nivel global, lo que se reflejó en un crecimiento de 8.0% del *benchmark* de esta clase de activos (S&P GSCI) durante el mes de abril. Al interior del *benchmark*, el barril de petróleo Brent registró un alza de 5.9%, mientras que la mezcla mexicana se incrementó en casi USD 3.0 por barril para cerrar abril por encima de los USD 60 dólares por barril. Por su parte el oro se incrementó en 3.5%.

En México, el incremento de la inflación por encima de lo esperado por los analistas ha influido en que las tasas de largo plazo se mantengan en niveles elevados a pesar de la caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro. De hecho, el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años se incrementó 1pb en abril, para cerrar en 6.85%. Por su parte, en concordancia con un debilitamiento del dólar ante la reducción en los rendimientos de la deuda norteamericana, el peso mexicano se apreció 2.5% en abril, lo que permitió que el tipo de cambio cerrara el mes de abril en 19.9 pesos por dólar. La apreciación del peso mexicano estuvo por encima de la de las divisas de países emergentes (2.3%) aunque por debajo de las ganancias que obtuvieron las divisas de países desarrollados (2.8%) frente al dólar.

La economía norteamericana creció 6.4% a tasa anualizada durante el primer trimestre de 2021 apoyada en un crecimiento de 10.7% del consumo. Se espera que el crecimiento del segundo trimestre supere al primero, dada la reapertura total de actividades en varios estados de la Unión Americana. Los datos económicos y los reportes corporativos por encima de lo esperado, han venido acompañados de constantes señales de crecimiento en los precios de los insumos que enfrentan las empresas. Adicionalmente, las expectativas de inflación provenientes del mercado de bonos mantienen su tendencia al alza. En la medida en que estas señales de crecimiento de los precios en un contexto de demanda reprimida y de cuellos de botella en algunos sectores se mantenga, las preocupaciones acerca de que la FED se ubique detrás de la curva podrían incrementarse rápidamente. La narrativa de apoyos fiscales sin precedentes, elevada liquidez y tasas de interés en niveles cercanos a cero para todo el horizonte de pronóstico podría comenzar a matizarse en no mucho tiempo.

3. Regulación

SHCP: Seguimiento a Programa de apoyo a migrantes y sus familias

El 13 de abril la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sometió a consulta una [resolución](#) que modifica las Disposiciones de Carácter General a que se refiere el artículo 115 de la Ley de Instituciones de Crédito con el objetivo de que las localidades en donde las instituciones de crédito pueden recibir dólares de sus clientes, incluyan a municipios y alcaldías en los que los montos de remesas per cápita sean elevados en comparación con otros, y los montos en valor absoluto de dichas remesas sean relevantes con respecto al total de remesas que recibe el país.

CNBV: Recomendaciones sobre el pago de dividendos

El 16 de abril la Comisión Nacional Bancaria y de Valores difundió un oficio a través del cual deja sin efecto la recomendación contenida en un comunicado previo, relativa a la abstención de pago de dividendos, recompras de acciones u otro mecanismo para recompensar a los accionistas.

La nueva recomendación establece que las Instituciones podrán decretar dividendos hasta por el 25% de la suma de los resultados de 2019 y 2020, sujeto a:

- Que los Ejercicios de Evaluación de Suficiencia de Capital (ESC) para 2021 y 2022 no requieran un plan de acción preventivo.
- Que las instituciones que no establezcan en la ESC un escenario de pago de dividendos, presenten una justificación del cambio de decisión.
- Que el Índice de Capitalización posterior al decreto de dividendos no sea inferior a 13%.
- Se deberá de entregar un informe demostrando que las reservas son suficientes para soportar las pérdidas esperadas para el año siguiente al pago de dividendos.
- El cálculo de los dividendos con respecto a las utilidades de 2019, deberán de ser netos de los dividendos pagados en 2020.
- Las instituciones sistémicas locales, deberán de justificar que el decreto de dividendos es coherente con la estrategia alineada a cumplir con la entrada en vigor de la regulación del estándar internacional de Total Loss Absorbing Capacity (TLAC).

En caso de no seguir esta recomendación, se deberá dar aviso por escrito a la CNBV en un plazo de 7 días hábiles, suscrito por el director general, explicando las razones.

CNBV: Propuesta Capacidad Total de Absorción de Pérdidas (TLAC)

El 19 de abril la CNBV publicó una [consulta](#) relativa a la adopción del estándar internacional TLAC, la cual tiene por objeto mejorar la estabilidad financiera y mitigar el riesgo que representan los bancos de importancia sistémica local, adecuando la normatividad aplicable a la absorción de pérdidas y la capacidad de recapitalización interna de dichas entidades durante un proceso de resolución, sin interrumpir sus funciones críticas y sin la necesidad de hacer uso de recursos públicos.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"