

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Gerónimo Ugarte Bedwell / Mariana A. Torán / Iván Martínez Urquijo / Alfonso Gurza / Gabriela López
07 junio 2021

1. Banca y Sistema Financiero

Crédito bancario al sector privado se contrae 7.9% en marzo, reflejando el desempeño de las carteras de consumo y empresas

Durante marzo de 2021, el saldo nominal de la [cartera de crédito vigente](#) otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) cayó 7.9%. La reducción a tasa anual en los saldos nominales fue de mayor magnitud que en el mes de febrero, cuando presentó una contracción nominal de 2.0%, acentuando la tendencia a la baja que se observa desde mayo de 2020. La variación interanual de los saldos refleja un efecto base significativo, consecuencia del uso de líneas de crédito por parte de las empresas al inicio de la crisis sanitaria.

Por agregados de crédito que componen el SPNF del país, las variaciones nominales anuales fueron: consumo, -9.2% (frente al -10.3% del mes inmediato anterior (MIA) y al 3.3% de marzo de 2020); vivienda, 8.5% (8.4% en el MIA y 9.7% en marzo de 2020); y empresas, -12.6% (-2.3% en el MIA y 13.5% en marzo de 2020). Durante marzo de 2021, las contribuciones a la contracción de (-)7.9 puntos porcentuales (pp) del crédito bancario al SPNF fueron (en orden descendente): vivienda, 1.6 pp; consumo, -2.0 pp; y empresas, -7.5 pp.

La apreciación interanual del peso durante marzo de 2021 exacerbó 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 -32.5% (-9.6% en el MIA y 42.1% en marzo de 2020), mientras que, en dólares, dicha disminución equivale a -22.4% (-14.6% en el MIA y 17.3% en marzo de 2020). Por su parte, los saldos nominales vigentes en moneda nacional cayeron (-)4.9% en marzo (tras haber caído (-)0.1% en el MIA y haber crecido 5.3% en marzo de 2020). Ambas carteras reflejan contracciones interanuales como reflejo de un efecto base originado por el dinamismo observado a partir de marzo de 2020 resultado del uso de líneas de crédito por parte de las empresas en dicho período.

La captación bancaria continúa impulsada por los depósitos a la vista

La [captación tradicional \(vista + plazo\) de la banca](#) continuó creciendo en marzo, 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 menores tasas de crecimiento en todos los segmentos. Los depósitos de personas físicas, volvieron a exhibir un discreto crecimiento mensual. El crecimiento mensual de los depósitos a la vista del sector público continuó con tasas de crecimiento de doble dígito, mientras que los depósitos de otros intermediarios financieros (OIFs) continuaron contrayéndose.

En lo que respecta al crecimiento anual, las tasas mantienen niveles de doble dígito en ambos tipos de depósitos, aunque con efectos encontrados, dando como resultado una tasa de crecimiento anual nominal de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) de 2.3% (-2.3% real), lo que representa una desaceleración respecto a la cifra del MIA (cuando registró un crecimiento nominal de 10.0%), así como un desempeño muy por debajo del observado en marzo de 2020, cuando creció 13.8%, ante la demanda de liquidez por motivos prudenciales que se observó al inicio de la pandemia.

Esta desaceleración parcialmente se explica por un efecto base a consecuencia del crecimiento atípico de los depósitos al inicio de la crisis sanitaria, reflejando las necesidades de liquidez y la debilidad del consumo ante la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, sus efectos adversos sobre la economía y las restricciones de movilidad. No obstante, existen segmentos como la captación a plazo de personas físicas en donde dicho efecto base no está presente y los saldos registran una contracción nominal anual de doble dígito.

De manera similar a lo observado durante los últimos meses, los depósitos a la vista contribuyeron con 6.8 puntos porcentuales (pp) al crecimiento nominal de 2.3% de la captación tradicional, mientras que los depósitos a plazo restaron (-)4.5 pp a dicho dinamismo, lo cual implica una recomposición adicional de la captación bancaria tradicional hacia los depósitos a la vista. Por su parte, la captación en Fondos de Inversión en Deuda (FIDs) continuó su desaceleración a tasa anual, con un crecimiento nominal de 2.0%, influida por la mayor aversión al riesgo y mayor preferencia por liquidez. Adicionalmente, el final del ciclo de recortes de la tasa de política monetaria reduce las expectativas de ganancias para este tipo de instrumentos en el corto plazo.

La demanda de crédito creció en el primer trimestre de 2021 (1T21), excepto en los segmentos de tarjetas de crédito y pymes no financieras

En el reporte de resultados de la [Encuesta sobre Condiciones Generales y/o Estándares en el Mercado de Crédito Bancario](#) (EnBan) del Banco de México (Banxico) correspondiente al 1T21, se presenta información de carácter cualitativo sobre la demanda de crédito y las condiciones generales y/o estándares de aprobación del mismo en la banca comercial. La variación reportada en los indicadores para las distintas carteras toma como base de comparación el trimestre inmediato anterior.

Con respecto a la demanda por crédito durante el 1T21, los bancos con mayor participación¹ reportaron una contracción en el segmento de tarjetas de crédito, así como un estancamiento de la misma en el segmento de pymes no financieras. Por el contrario, percibieron una mayor demanda en promedio para los segmentos de crédito a empresas grandes no financieras, a intermediarios financieros no bancarios, automotriz, nómina, personales e hipotecarios. Por su parte, los bancos con menor participación observaron una disminución en la demanda para los segmentos de crédito automotriz e hipotecario y señalaron que no hubo cambios en la demanda de empresas grandes no financieras, pymes no financieras, intermediarios financieros no bancarios y tarjetas de crédito. En las instituciones con menor participación, se percibió un aumento en la demanda de créditos de nómina y personales.

1: Se utiliza un promedio recursivo que da una mayor ponderación a los trimestres más recientes del saldo de crédito vigente de cada banco para determinar cuáles tienen mayor participación en cada módulo. Se incluyen sólo bancos con una participación de al menos 5% del saldo de la cartera de crédito bancario del segmento correspondiente. En todos los segmentos considerados, la suma de las participaciones del grupo de bancos con mayor participación representa al menos el 75% del mercado de crédito correspondiente.

Los indicadores también difieren entre instituciones de mayor o menor participación en lo que respecta a las expectativas de la demanda de crédito para el 2T21. En promedio, los bancos con mayor participación anticipan un aumento en el crédito a empresas grandes no financieras, tarjetas de crédito y el crédito hipotecario. Asimismo, dichos bancos no esperan cambios significativos en la demanda de crédito en los segmentos de pymes no financieras e intermediarios financieros no bancarios. Las instituciones bancarias con menor participación prevén en promedio un aumento en la demanda para los segmentos de empresas grandes no financieras, pymes no financieras, intermediarios financieros no bancarios y tarjetas de crédito. En contraparte, no prevén en promedio cambios significativos en el segmento de crédito hipotecario.

En lo que respecta a las condiciones generales y/o los estándares de aprobación del crédito durante el 1T21, los bancos con mayor participación de mercado reportaron condiciones generales y/o estándares de aprobación de crédito más estrechos en el segmento de intermediarios financieros no bancarios. Por el contrario, señalaron un relajamiento en los créditos de nómina, mientras que las condiciones generales y/o estándares de aprobación de crédito fueron similares a los del 4T20 para los segmentos de empresas grandes no financieras, pymes no financieras, tarjetas de crédito, créditos personales, automotriz e hipotecario. Los bancos con menor participación señalaron condiciones generales y/o estándares de aprobación de crédito más estrechos en los segmentos de empresas grandes no financieras, pymes no financieras e intermediarios financieros no bancarios. Dichos bancos reportaron en promedio que las condiciones generales y/o los estándares de aprobación de crédito fueron similares a los del trimestre previo en los segmentos de créditos personales, automotriz e hipotecario, mientras que presentaron un relajamiento en los segmentos de tarjetas de crédito y créditos de nómina.

Con respecto a las expectativas de las condiciones generales y/o los estándares de aprobación del crédito para el 2T21, los bancos con mayor participación prevén en promedio un estrechamiento en el segmento de intermediarios financieros no bancarios y un relajamiento en el resto de los segmentos. Por su parte, los bancos con menor participación también esperan en promedio condiciones generales y/o estándares de aprobación más estrechos en dicho segmento y en el de empresas grandes no financieras.

Adicionalmente, el reporte realiza un seguimiento coyuntural, en el que se hace patente el aumento en el nivel de capitalización, así como en la posición de la liquidez y la disponibilidad de fondos en moneda nacional de las instituciones bancarias en su conjunto. En términos generales, se percibió una disminución en los costos de captación. Para el subconjunto de bancos con mayor participación, además aumentó la disponibilidad de fondos en moneda extranjera.

Respecto al entorno económico internacional, el total de las instituciones percibieron una mejoría en el mismo, mientras que los bancos con mayor participación percibieron también una mejoría en el entorno económico nacional, las condiciones de empleo para los hogares, así como en la confianza de empresas y hogares sobre la actividad económica.

En el 1T21 continuó reduciéndose el porcentaje de empresas que hicieron uso de algún tipo de financiamiento

Banxico publicó los resultados para el 1T21 de la [Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio](#). En el trimestre de referencia, 79.9% de las empresas obtuvieron algún tipo de financiamiento, el porcentaje más bajo registrado desde que se tiene registro (1T09). En cuanto a las fuentes de dicho financiamiento, en el 1T21

algunas registraron un incremento respecto al trimestre previo: 34.3% de las empresas reportó recibir financiamiento proveniente de la banca comercial (mayor al 27.2% del 4T20); de la banca extranjera, 5.6% (vs 5.0% en el 4T20); y mediante la emisión de deuda, 1.6% (vs 0.5% en el 4T20). Estos incrementos no fueron suficientes para compensar la reducción observada del financiamiento de proveedores de 65.8% (vs 77.1% en el trimestre previo) y del obtenido de las empresas del mismo grupo corporativo, que disminuyó de 19.5% a 17.8% en el período de referencia.

Dentro del mercado de crédito bancario, destaca que 46.0% de las empresas declaró haber tenido endeudamiento bancario al inicio del 1T21, porcentaje mayor al trimestre previo (43.9%), pero aún por debajo del porcentaje reportado en el 1T20 (47.6%). El 20.8% de las empresas utilizó nuevos créditos bancarios, porcentaje mayor al 16.8% reportado el trimestre previo. Respecto al destino del financiamiento bancario, se reportó una disminución en el porcentaje de empresas que utilizó los recursos para financiar capital de trabajo (de 69.2% en el 4T20 a 60.1% en el 1T20, alcanzando un mínimo histórico) e incrementó el porcentaje de empresas que recurrió al endeudamiento bancario para refinanciar pasivos (de 18.5% a 24.8% en el mismo período de comparación). Las empresas que utilizaron nuevos créditos bancarios en el 1T21 expresaron haber enfrentado condiciones más favorables en términos de las tasas de interés. Sin embargo, en el caso de los montos y los plazos ofrecidos, las comisiones y otros gastos, las condiciones para refinanciar créditos, los tiempos de resolución del crédito y los requerimientos de colateral, las empresas percibieron condiciones menos favorables respecto al 4T20.

La pandemia incrementó el uso de medios electrónicos de pago en 2020

Dentro de su [Informe Anual sobre las Infraestructuras de Mercados](#), Banxico incluyó algunas implicaciones de la pandemia por COVID-19 sobre algunas funcionalidades de dichas infraestructuras durante 2020. En cuanto a los servicios de pagos y transferencias, el Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI) incrementó 47% su número de operaciones entre 2019 y 2020. Destaca que los pagos menores a \$8,000 pesos se incrementaron 72.2% respecto al año previo, lo que reflejó un mayor uso de este medio de pago electrónico a raíz de la pandemia. Además, el sistema registró un 99.99% de disponibilidad en 2020, el mayor porcentaje registrado en los últimos 6 años. En el caso de las transferencias electrónicas de fondos (TEF), se registró un incremento de 12.2% en el número de operaciones y una disminución de 10.4% en el monto de las mismas.

Por su parte, al cierre de 2020, el CoDi logró más de 6.8 millones de cuentas validadas, de las cuales 335,190 realizaron un pago y 274,807 un cobro. En 2020, el número de operaciones fue de 1.1 millones que, aunque disminuyeron en marzo, se recuperaron durante el segundo semestre del año, alcanzando un máximo en diciembre de 5,000 operaciones diarias por un monto promedio de 1,050 pesos.

En el caso de domiciliaciones, en 2020 se registró un incremento de 5.9% en el número de operaciones y una disminución de 11.3% en el monto operado. Lo anterior podría sugerir que las personas modificaron sus hábitos durante la pandemia, eligiendo reducir el gasto en determinados servicios. Respecto a los cheques, continuó disminuyendo su uso y en 2020 esta reducción fue más marcada (28.3% en el número de cheques procesados y 29.0% en el monto). Lo anterior podría explicarse, en parte, por las medidas de distanciamiento social que implicaron el cierre de algunas sucursales bancarias o la reducción en sus horarios de servicio.

2. Mercados Financieros

Desplazamiento hacia acciones de sectores cíclicos, mientras que los datos laborales por debajo de lo esperado fortalecieron la postura de la FED

El debate sobre la naturaleza y temporalidad del incremento en los precios se mantuvo como la principal influencia en los mercados financieros durante el mes de mayo. No obstante, el dato de creación de empleo del mes de abril en Estados Unidos (EE.UU.) fortaleció la postura de la Reserva Federal (FED) sobre una recuperación del mercado laboral aún lejana, lo que abona en el sentido de conservar los estímulos monetarios por un tiempo prolongado. Esto retrasó las expectativas de alza de la tasa de fondos federales y redujo el nivel de la tasa de interés de largo plazo, además de atemperar el precio del dólar frente a las divisas de países desarrollados y de países emergentes.

Durante la primera semana de mayo, y pese a los datos de empleo en EE.UU. por debajo de lo esperado (casi una cuarta parte), la apuesta de los inversores hacia el mantenimiento del estímulo económico por parte de la FED se reflejó en un alza generalizada (a excepción de Nasdaq) en los mercados accionarios de EE.UU. La reapertura debido a la acelerada estrategia de vacunación ha hecho patente la escasez de mano de obra en sectores como el comercio, especialmente bajo un esquema de transferencias directas que pudo haber generado rigideces en el mercado laboral estadounidense, aunque se mantiene una expectativa de creación de empleos en el corto plazo.

Asimismo, la acelerada reapertura económica ha tenido como consecuencia una inflación por arriba de la esperada, constituyendo un recorte al valor real de los activos financieros. La FED mantuvo su postura respecto al carácter transitorio de la inflación observada, pero indicó que, si la economía continúa avanzando rápidamente hacia los objetivos del comité, podría resultar apropiado en las próximas reuniones comenzar a discutir un plan de ajuste en el ritmo de compra de activos. Dicho discurso pudo haber calmado algunas preocupaciones sobre la FED ubicándose detrás de la curva. Asimismo, los cuellos de botella en la oferta, así como la disparidad en la reapertura global se presentaron como factores de riesgo para la recuperación económica.

En este contexto, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó 7 puntos base (pb) durante el mes de mayo, su segunda caída consecutiva en el año, tras presentar aumentos al cierre de cada mes durante el 1T21. La FED ajustó la parte corta de la curva (2 años) a 0.14 pb desde el 0.16 pb al cierre de abril, implicando una pendiente de la curva entre el vencimiento de 2 y 10 años de 144 pb, ligeramente inferior a los 149 pb al cierre de abril.

Esta caída de la tasa de interés de largo plazo, aunada al levantamiento de restricciones de movilidad y el subsecuente repunte de algunos sectores con un desempeño discreto durante la pandemia, resultó en incrementos en la mayoría de los mercados accionarios. El S&P500 y el Dow Jones Industrial Average cerraron el mes al alza, a pesar de una venta masiva a mediados de mes, aunque aún por debajo de los máximos históricos alcanzados en la primera semana de mayo. El Nasdaq 100 registró una caída de 1.5% en el mismo período, la cual puede ser reflejo de la presión por la traslación de capitales de los inversores hacia acciones de empresas más cíclicas.

Para las empresas de mediana y baja capitalización y más relacionadas con el ciclo (Russell 2000), el cierre del mes de mayo fue relativamente plano, con un aumento de 0.1%. En Europa (Euro Stoxx 600) y para los mercados emergentes (MSCI EM) los crecimientos del quinto mes del año fueron menos vigorosos e iguales a 2.1% para ambos índices, mientras que en el caso del IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores las ganancias fueron de 6.0%.

La narrativa de recuperación de la demanda a nivel global sigue dictando el desempeño del mercado de materias primas, aunque con un menor dinamismo, lo que se reflejó en un crecimiento de 2.7% del *benchmark* de esta clase de activos (S&P GSCI) durante el mes de mayo, crecimiento menor que en abril, cuando aumentó más de 8.0%. Al interior del *benchmark*, el barril de petróleo Brent registró un alza de 5.0%, mientras que la mezcla mexicana se incrementó en más de USD 2.0 por barril para cerrar mayo en USD 63.66 dólares por barril. Por su parte, el precio del oro se incrementó en 5.1%.

En México, la inflación aumentó por encima de lo esperado por los analistas, pero el aumento interanual en la primera quincena de mayo (5.8%) fue menor al de la segunda quincena de abril (6.1%), y esto ha influido en que las tasas de largo plazo comiencen a bajar paralelamente a la caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro. De hecho, el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años se contrajo 3 pb en mayo, para cerrar en 6.52%, ligeramente menor al 6.88% al cierre de abril. Asimismo, el debilitamiento del dólar ante la reducción en los rendimientos de la deuda norteamericana implicó una apreciación de 1.3% del peso mexicano en mayo, con el tipo de cambio cerrando el mes en 19.92 pesos por dólar.

La inflación y la recuperación del mercado laboral norteamericano se encuentran en el centro de atención de los mercados en los próximos meses. De igual manera, el avance en la vacunación a nivel global como condición de impulso multirregional a la demanda y la reactivación de sectores como el comercio y el turismo en distintas regiones dictará los patrones de flujos de capitales a nivel global.

3. Regulación

Proyectos en consulta

CNBV - [Resolución](#) que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito (créditos mujeres)

En seguimiento al [anuncio](#) realizado en la 84 Convención Bancaria, relativo a la creación y promoción de productos y servicios financieros con perspectiva de género, el presente proyecto reconocería la menor morosidad observada entre las mujeres, reflejándola en las metodologías de provisiones preventivas por riesgo de crédito de las carteras de consumo no revolvente e hipotecaria de vivienda.

El proyecto introduce un factor que reduce la probabilidad de incumplimiento entre 4% y 2% para los créditos de consumo no revolventes y en un 3% para créditos hipotecarios, en ambos casos siempre que el titular de la obligación sea mujer. Asimismo, respecto de la severidad de la pérdida de créditos hipotecarios, la regla incorpora un factor de ajuste que puede llegar a representar una reducción de 7%, cuando se cuente con al menos un coacreditado mujer.

Se prevé que dichas modificaciones sean aplicables a los créditos que se originen a partir de la eventual entrada en vigor del proyecto.

CNBV - [Resolución](#) que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito (Art. 1 y 2 BIS 17)

La propuesta reduce de 100% a 75% la ponderación por riesgo de crédito de la cartera de consumo, a la que además incorpora a los microcréditos para fines de capitalización.

Por otra parte, respecto de la cartera hipotecaria, la propuesta reduce de 100% a 70% el ponderador de capital y replantea su tratamiento al suprimir consideraciones de nivel de enganche, seguro y garantías a favor del nuevo concepto denominado “Razón CVV”, que es la razón del saldo insoluto sobre el valor de la vivienda (loan to value). Así, en lugar de determinar el ponderador de capital en función del tamaño del enganche respecto al valor de la vivienda, ahora se determinaría con base en la Razón CVV (LTV), pudiendo oscilar entre 20% y 70%, según dicha razón se ubique entre 50% y 100% o más. Conviene reiterar que dichos ponderadores serían menores que los aplicables bajo la regla vigente.

De la mano de lo anterior, se establece que las garantías reales y personales seguirán reconociéndose para fines de determinar la cuantía de la exposición, pero sin incidir sobre la ponderación de riesgo ni sobre la Razón CVV que la determina.

De manera similar, tratándose de los créditos hipotecarios destinados a remodelación o mejoramiento de vivienda sin propósito de especulación otorgados por el Infonavit y el Fovissste, en los que la subcuenta de vivienda y sus aportaciones se utilizan como garantía y fuente de pago respectivamente, la ponderación de riesgo se reduce del 50% al 20%, cuando el saldo insoluto represente no más del 50% del saldo de la subcuenta, y del 75% al 30%, cuando represente más del 50%, pero menos del 80% del referido saldo de la subcuenta (antes 85%). Adicionalmente, mientras que anteriormente en caso de no cumplirse las condiciones respecto de la ausencia de gravámenes y acceso pleno a la subcuenta y las aportaciones, la ponderación del crédito aplicable sería de 100%, bajo la propuesta el cargo de capital en este supuesto sería de hasta 70%.

Por último, la propuesta incorpora un tratamiento específico para los créditos a Mipymes (Créditos a micro, pequeñas y medianas empresas), definidos como los otorgados a personas morales o físicas con actividad empresarial cuyos ingresos o ventas netas anuales no excedan de 14 millones de UDIs. De esta forma, dichos créditos recibirían un ponderador de riesgo de crédito del 85%, pudiendo ser de 75% en el caso de que créditos directos, que en su conjunto no representen más del 1% del total de la cartera de créditos a Mipymes y que no excedan de 4 millones de UDIs. Lo anterior, siempre y cuando, dicho acreditado no cuente con una calificación externa otorgada por una institución calificadora, en cuyo caso, dicha calificación definiría su ponderación de capital.

Las reducciones en los ponderadores de capital se ajustan al [anuncio](#) realizado por la CNBV en la pasada convención bancaria respecto a hacer permanentes las [facilidades](#) introducidas durante la pandemia. De acuerdo con las autoridades, estas medidas buscan incentivar a las instituciones a dirigir nuevos créditos a los sectores favorecidos (Mipymes, consumo, microcrédito e hipotecario de vivienda) y reducir tasas activas. Sus efectos finales sobre el otorgamiento de créditos y el nivel de tasas de interés tendrán que ser evaluados más adelante.

Publicaciones en el DOF

Se publicaron diversos ordenamientos relacionados con las medidas [anunciadas](#) en el marco del programa de apoyo a migrantes y sus familiares:

- [07.05](#) La SHCP publicó una resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General a que se refiere el artículo 115 de la Ley de Instituciones de Crédito, relativa a la inclusión de municipios y alcaldías con montos elevados de remesas a las localidades en donde las instituciones de crédito pueden recibir dólares de sus clientes personas morales.
- [12.05](#) Banxico publicó la Circular 2/2021, modificatoria de la Circular 3/2012, en materia de depósitos a la vista denominados en moneda nacional de personas físicas mexicanas con residencia fuera del territorio nacional y tarjetas prepagadas bancarias en moneda nacional para extranjeros.
- [14.05](#) Banxico publicó las Reglas aplicables a los financiamientos contingentes del Banco de México garantizados con dólares de los EE.UU.A. o valores gubernamentales, otorgados a los bancos que adquieran Dólares en efectivo como parte de sus operaciones ordinarias y no tengan la posibilidad de remitirlos a una entidad financiera del exterior para su disposición.
- [21.05](#) La CNBV publicó una resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito, relativa al programa de apoyo a migrantes, en materia de medios de identificación presencial y no presencial.

CNBV anuncia Bancos de Importancia Sistémica Local

[26.05](#) La CNBV emitió su actualización anual de la lista de Bancos de Importancia Sistémica Local (DSIBs), la cual se mantuvo sin cambios, ubicando a Scotiabank y HSBC en grado I (0.60%); a Banorte en grado II (0.90%); a Citibanamex y Santander en grado III (1.20%); y a BBVA en grado IV (1.5%).

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"