

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

Iván Martínez Urquijo / Gerónimo Ugarte Bedwell / Mariana A. Torán / Ángel de la Cruz / Alfonso Gurza / Crista Pérez
09 julio 2021

1. Banca y Sistema Financiero

Crédito bancario al sector privado se contrajo 8.8% en abril, debido a efectos base y a una inercia en la recuperación de la demanda

Durante abril de 2021, el saldo nominal de la [cartera de crédito vigente](#) otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) cayó 8.8% anual. La reducción en los saldos nominales fue incluso de mayor magnitud que en el mes de marzo, cuando presentó una contracción nominal de 7.9%, con lo cual se convierte en la caída de mayor magnitud desde que comenzó la tendencia a la baja en mayo de 2020. Durante marzo y abril, dichas variaciones interanuales reflejaron un significativo efecto base, resultado del uso de líneas de crédito por parte de las empresas al inicio de la pandemia.

Por agregados de crédito que componen el SPNF del país, las variaciones nominales anuales fueron: consumo, -6.6% (frente al -9.2% del mes inmediato anterior (MIA) y al 0.2% de abril de 2020); vivienda, 8.7% (8.5% en el MIA y 9.6% en abril de 2020); y empresas, -14.9% (-12.6% en el MIA y 16.0% en abril de 2020). En abril de 2021, las contribuciones a la contracción de 8.8 puntos porcentuales (pp) del crédito bancario al SPNF fueron (en orden descendente): vivienda, 1.6 pp; consumo, -1.4 pp; y empresas, -9.1 pp.

La apreciación del peso en términos interanuales durante abril de 2021 exacerbó la caída de los saldos nominales vigentes de la cartera empresarial en moneda extranjera en ese mes. Expresada en pesos, dicha cartera presentó una variación nominal de -33.2% (-32.5% en el MIA y 44.9% en abril de 2020), mientras que en dólares equivale a -20.8% (-22.4% en el MIA y 15.1% en abril de 2020). Por su parte, los saldos nominales vigentes en moneda nacional cayeron 8.1% en abril (tras haber caído 4.9% en el MIA y crecido 7.9% en abril de 2020), el tercer mes consecutivo en terreno negativo.

Efecto base influyó en la caída de la captación tradicional en abril. Aún no hay evidencia del gasto de los saldos acumulados durante la pandemia

El comportamiento de la [captación bancaria](#) a raíz de la pandemia ha sido claro: el significativo crecimiento de la captación a la vista, particularmente de personas físicas, ha más que compensado el desplome de la captación a plazo. Dado que el alza de la captación a la vista se puede asociar a factores temporales y relacionados con las restricciones derivadas de la pandemia, la pregunta que subyace es: ¿En qué medida y a qué velocidad tanto hogares como empresas reducirán los saldos líquidos acumulados, dada la reducción de casos de COVID-19 y el avance de la vacunación?

La captación durante el mes de abril provee de algunos indicios, aunque aún dista de dar señales claras de una respuesta que se irá develando poco a poco en los próximos meses. Más aún porque durante abril, las tasas de crecimiento anuales estuvieron influidas por un efecto base de comparación desfavorable tras el relevante incremento de la captación de empresas y hogares al inicio de la pandemia.

En particular, en abril la captación tradicional (vista + plazo) registró un crecimiento anual nominal de -1.9% (-7.5% real) como resultado de un crecimiento de 7.1% anual nominal (1.0% real) de la captación a la vista y de una caída adicional de 15.9% nominal anual (-20.7% real) de la captación a plazo. Nuevamente, el segmento que tuvo un mayor crecimiento fue el de la captación a la vista de personas físicas, el cual creció 15.1% anual nominal (8.5% real), su décimo sexta tasa de crecimiento anual a doble dígito de manera consecutiva.

Esta es la primera vez que la captación tradicional registra una caída anual en términos nominales desde que se tiene registro (diciembre 2006) y, como se mencionó, dicha contracción está influida por la comparación con el mes de abril de 2020. En ese mes, la captación se incrementó 184 mil millones de pesos respecto al mes anterior, una cifra que elevó a la captación a su nivel máximo histórico, tras un incremento de 472 mil millones de pesos en marzo. Esto es, dada la preferencia por liquidez y las restricciones al consumo por la pandemia, entre marzo y abril de 2020 la captación tradicional creció 657 mil millones, lo que equivale a 1.9 veces el crecimiento anual promedio de la captación desde 2006. La comparación con estos niveles es claramente desfavorable.

Reporte de Estabilidad Financiera: Banco de México

El mensaje principal que el Instituto Central destacó en el [Reporte de Estabilidad Financiera](#) es que el sistema financiero continuó mostrando resiliencia frente a los choques adversos generados por la pandemia y se caracterizó por elevados niveles de capital y amplia liquidez, ambos por encima de los niveles mínimos regulatorios. Sin embargo, señala que diversos riesgos macro financieros y ambientales continuarán latentes.

En lo que respecta a la banca múltiple el Reporte señala que mostró mejoras en sus niveles de capitalización y liquidez. El nivel de capitalización pasó de 17.2% en septiembre de 2020 a 18.3% en marzo de 2021. Dicha mejora estuvo influida por el seguimiento de la banca a la recomendación de no repartición de dividendos por parte de las autoridades financieras, así como por la reducción de la cartera crediticia.

Adicionalmente, se subraya reducción en el riesgo de mercado medido por el Valor en Riesgo Condicional (CVaR), cuyo nivel de abril (3.6%) fue menor al promedio anual de 2020 (4.1%). En contraste, se registró un incremento en el riesgo de crédito. El CVaR de la cartera aumentó de 10.9% en septiembre 2020 a 12.6% en marzo 2021 como resultado, principalmente, del aumento de las correlaciones de incumplimiento. Hacia delante, señala el Reporte, la evolución del riesgo crediticio seguirá determinada por el desempeño de la actividad económica y en específico, del empleo.

La banca de desarrollo muestra altas concentraciones de cartera, aunque el 80% de la cartera se encuentra con altas calificaciones (menor riesgo). Recientemente se ha observado una erosión en la probabilidad de incumplimiento resultando en una mayor constitución de reservas preventivas.

Por lo que toca al resto de las instituciones que conforman el sistema financiero, las Siefores presentaron minusvalías temporales en febrero y marzo. Sin embargo, a marzo de 2021 los fondos exhibieron plusvalías acumuladas respecto

a septiembre de 2020. Las inversiones realizadas se concentraron principalmente en la parte larga de la curva, lo que incrementó la duración en la mayoría de los portafolios de las Siefos.

En los fondos de inversión lo más destacado fue el cambio en la composición en el segmento de renta variable, el cual se caracterizó por una disminución relativa de activos líquidos en favor de acciones, certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLVs).

En cuanto al sector asegurador y afianzador, se registró una disminución real anual de 2.4% para las primas directas entre el primer trimestre de 2021 y el cierre del año anterior. Cabe mencionar que, pese a dicho decremento, la siniestralidad aumentó en la operación de Vida y en el ramo de Gastos Médicos.

Finalmente, el Reporte enumera los riesgos más relevantes para la estabilidad financiera: 1) condiciones globales más restrictivas y volátiles por aumento de tasas de interés e inflación en economías avanzadas. 2) recuperación de la economía con mayor heterogeneidad entre sectores y países. 3) debilidad de la demanda interna. 4) reducción en la calificación crediticia soberana y de Pemex.

Crédito se contrae en todas las regiones y actividades en el 1T21

De acuerdo al [Reporte sobre las Economías Regionales de Banco de México](#)¹, la cartera vigente en la banca comercial de las empresas privadas no financieras presentó una disminución anual real² de 17.2% en el 1T21, exacerbando la tendencia contraccionista en dicha variable durante el 3T20 y el 4T20, con caídas de 0.1% y 5.0%, respectivamente. El financiamiento bancario en la región Centro, la cual representa el 55% del crédito, contribuyó con -11.7 de estos -17.2 puntos porcentuales (pp), mientras que -3.6 pp son atribuibles a la región Norte del país, -1.3 pp a la región Centro-Norte, y -0.5 a la región Sur.

La contracción en la intermediación crediticia presentada en el documento incluye el mes de marzo, en el que ya se refleja un significativo efecto base, que como se ha mencionado anteriormente, refleja la mayor utilización de líneas de crédito por parte de las empresas al inicio de la crisis sanitaria por COVID-19.

Durante el 1T21, respecto a la cartera por tipo de actividad, el sector agropecuario presentó una mayor contracción en las regiones Centro y Sur del país, con tasas de crecimiento real de -23.6% y -13.1%, respectivamente. La cartera vigente a las actividades primarias en la región Centro Norte cayó 10.7%, mientras que, en el Norte, la caída fue de 4.7%. En el caso de la industria, la mayor caída también se presentó en la región Centro, con una variación anual real de -20.7%, seguida de las regiones Norte (-15.9%), Centro Norte (-7.5%) y Sur (-6.6%). En lo referente a los servicios, la región Norte experimentó la mayor contracción real anual (-20.4%), seguida de la región Centro (-20.2%). Las disminuciones en la cartera vigente de las actividades terciarias en las regiones Centro Norte y Sur fueron de -8.5% y -9.0%, respectivamente.

1: Regionalización en el reporte: el Norte incluye Baja California, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas; el Centro Norte considera Aguascalientes, Baja California Sur, Colima, Durango, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, Sinaloa y Zacatecas; el Centro lo integran Ciudad de México, Estado de México, Guanajuato, Hidalgo, Morelos, Puebla, Querétaro y Tlaxcala; y el Sur, Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz y Yucatán.

2: Cabe señalar que la variación real no está considerando efectos cambiarios.

De acuerdo a nuestro análisis, si bien la utilización de las líneas de crédito por parte de las empresas al inicio de la pandemia genera un efecto base significativo en los indicadores de crédito durante el 1T21 y 2T21, la inercia en la recuperación de la demanda, así como la falta de un mayor flujo de capitales hacia proyectos de inversión hacen que la expectativa de recuperación en los indicadores crediticios se encuentre aún en un horizonte de mediano plazo. La recuperación de la actividad y el fomento de la inversión en actividades específicas, se traducirá en crecimientos heterogéneos a nivel regional, que dependerán de la participación de los sectores en las distintas regiones, así como de los incentivos a reactivar los flujos de inversión.

2. Mercados Financieros

La comunicación de la FED logró mantener el apetito por riesgo, a pesar de que la expectativa de alza de las tasas de interés comenzó a entrar en la conversación.

Durante el mes de junio la comunicación de la Reserva Federal marcó el rumbo de los movimientos en los mercados financieros. La narrativa predominante entre los participantes de los mercados es que el incremento observado actualmente en la inflación es transitorio y, dado lo lejano que aún se encuentra el mercado laboral norteamericano de regresar a su nivel de pleno empleo, se puede contar con que las tasas de interés en EE.UU. se mantendrán en niveles bajos por un tiempo prolongado.

Esta narrativa genérica comenzó a matizarse el 16 de junio, cuando la mediana de las proyecciones de la tasa de Fondos Federales de los miembros del FOMC (*dots plot*) dejó ver que se esperan dos alzas en este indicador para el año 2023. Aun cuando el Presidente de la FED trató de matizar estas proyecciones y enfatizó que no es momento aún para discutir sobre el momento en que subirán las tasas de interés, los mercados leyeron este mensaje como claramente restrictivo. Esto se reflejó en una venta de bonos gubernamentales que derivó en un alza tanto de la parte corta como de la parte larga de la curva, pérdidas en los mercados accionarios y un fortalecimiento generalizado del dólar.

Una semana después, en su comparecencia ante el Congreso, el presidente de la FED reiteró el mensaje de que es prematuro discutir acerca del ciclo de alzas, por lo cual la idea de que las tasas se mantendrán bajas aún por un periodo largo volvió a permear entre los participantes de los mercados. En consecuencia, se reactivó el apetito por riesgo. No obstante, los efectos de la comunicación en los distintos mercados fueron heterogéneos.

En el mercado de renta fija, el movimiento más relevante fue el alza de las tasas de corto plazo. El rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 2 años se incrementó 9.0 pb tras la reunión de la FED, con lo cual terminó el mes con un alza de 11pb. Con ello el bono del Tesoro a 2 años cerró con un rendimiento de 0.25%, su mayor nivel en los últimos 15 meses. Por su parte, el rendimiento a vencimiento del bono a 5 años se incrementó 9.0pb en junio y cerró en 0.9%, su mayor nivel desde marzo pasado.

En la parte larga de la curva el fuerte movimiento al alza tras la reunión de la FED (8pb) se diluyó tras unos días y el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años cerró junio en 1.47%, una caída de 13pb respecto al mes anterior. Esta reducción, a pesar de la incorporación de expectativas de alza en el corto plazo, se puede asociar a dos factores. El

primero, que el mercado anticipaba mayor información sobre la discusión de un posible inicio de la reducción de compra de bonos por parte de la FED (Tapering). Y segundo, la reducción de la oferta de bonos de largo plazo en los próximos meses.

Como consecuencia de estos movimientos en las tasas de interés en EE.UU., la pendiente de la curva de rendimientos entre los nodos de 2 y 10 años cayó 23.0 pb y se ubicó en 1.2%, su menor nivel desde febrero pasado.

La dinámica de las tasas de largo plazo en México se desvinculó de los movimientos de las tasas en EE.UU. como consecuencia de la inflación por encima de lo esperado y de la inesperada alza de la tasa de política monetaria. La inflación de la primera quincena de junio se ubicó en 6.0% anual, cifra muy por encima de lo esperado por los analistas y de la trayectoria esperada por el propio Banco Central. La misma tarde que se dio a conocer el dato de inflación, y altamente influido por ello, Banxico incrementó su tasa en 25pb. Ante esto, la curva Swap puso en precio un nuevo ciclo de alzas de la tasa de política monetaria de más de 100pb para lo que resta de 2021. Frente al incremento de las expectativas de la tasa corta y el crecimiento por encima de lo esperado en los precios, el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años cerró junio con un alza de 39pb en 7.0%, su mayor nivel desde mayo pasado.

En el mercado cambiario el dólar registró ganancias generalizadas tras el alza de las tasas de interés en la parte corta de la curva norteamericana, como consecuencia de la comunicación de la FED. Las divisas desarrolladas perdieron 3.0%, mientras que las emergentes cayeron 1.2% frente al dólar. El peso mexicano se diferenció positivamente como resultado de la incorporación de un ciclo de alza de tasas en las expectativas de mercado tras el alza inesperada de 25pb por parte de Banxico. De hecho, el peso mexicano fue la tercera moneda con un mejor desempeño durante el sexto mes del año con una ganancia marginal de 0.1%. Este comportamiento fue resultado de una apreciación de 1.3% tras la reunión de política monetaria, que superó a la depreciación de 1.2% que acumulaba el peso en junio antes de la citada reunión. Así, el tipo de cambio cerró la primera mitad del año en 19.9 pesos por dólar, después de haber cotizado en 20.2 ppd previo a la reunión de política monetaria.

Finalmente, en los mercados accionarios los movimientos generados por la comunicación de la FED favorecieron a las acciones de alto potencial de crecimiento (*growth*). El Nasdaq 100 creció 3.0% tras la decisión de la FED, con lo cual cerró junio con un crecimiento de 5.5% que lo ubicó en un nuevo máximo histórico. En un sentido similar el S&P500 ganó 1.2% tras la reunión de la FED y durante el mes las ganancias se ubicaron en 2.2%.

Para el resto de los principales mercados accionarios, se registraron minusvalías durante la segunda mitad del mes, aunque ello no logró borrar el avance logrado durante los primeros quince días. Así, el *benchmark* de esta clase de activo a nivel mundial (MSCI World) cerró con una ganancia de 1.3% en junio, mientras que el benchmark para mercados emergentes (MSCI EM) generó ganancias de 1.0% en el mismo periodo. El IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores cerró el sexto mes del año con una ganancia de 0.5%, con lo cual acumuló 14.1% durante el primer semestre.

Los abruptos movimientos en los mercados tras la publicación de las proyecciones económicas de los miembros del FOMC dieron cuenta, una vez más, de hasta qué punto las valuaciones actuales están sustentadas en la expectativa de tasas bajas por un tiempo prolongado. Si bien, tras algunos días buena parte de estos movimientos se diluyeron, es relevante hacer notar que a medida que avance el año la evidencia sobre la naturaleza transitoria del alza en los precios tendrá que irse develando. De lo contrario la sensibilidad de los mercados a la comunicación de la FED, o a la falta de ella, se podría incrementar, lo cual haría más complicado para el instituto central norteamericano comunicar de manera eficaz la manera en cómo se irán retirando los estímulos que sostienen los precios de los activos.

3. Regulación

Proyectos en consulta

Banxico - Proyecto de Modificaciones a la Circular 3/2017, relativa a las reglas para las subastas de coberturas cambiarias.

Tiene por objeto establecer un régimen de liquidación diaria de las coberturas cambiarias que las instituciones de crédito contraten con Banxico, sustituyendo el esquema actual de garantías por uno de valuación diaria de las coberturas cambiarias que se celebren, de manera que las instituciones reciban o liquiden las ganancias o pérdidas diarias que les correspondan.

Adicionalmente, se incorpora el calendario de días inhábiles de los EUA para que las instituciones de crédito que participan en el mecanismo de coberturas cambiarias mejoren sus posibilidades de cubrir adecuadamente el riesgo cambiario proveniente de los vencimientos de dichas operaciones.

Banco de México y CNBV - Proyecto de Disposiciones de carácter general sobre los requerimientos de liquidez para las instituciones de banca múltiple (CCL- CFEN)

Tiene por objeto añadir, al ya vigente Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN); estableciendo en el mismo ordenamiento su tratamiento contable y método de cálculo, obligaciones de reporte y publicación, escenarios y medidas correctivas y lo relativo a los planes de restauración.

Publicaciones en el DOF

- 18.06 La CNBV publicó la Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, relativa a la adopción del estándar internacional de Capacidad Total de Absorción de Pérdidas (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"