

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

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

1. Banca y Sistema Financiero

Captación bancaria con solidez mayor a la esperada en agosto

La dinámica de la pandemia sigue predominando sobre los fundamentales para explicar los movimientos de la [captación bancaria](#) en el corto plazo. La reducción en el consumo y el ahorro por motivos precautorios son fenómenos que han favorecido la acumulación de saldos líquidos desde marzo de 2020.

El mes de agosto usualmente se caracteriza por una reducción de saldos líquidos en las cuentas de las personas físicas que se puede asociar a los gastos del regreso a clases. Durante el 2021 esta desacumulación de saldos líquidos estuvo presente, pero en una magnitud menor a la esperada.

Al parecer, el punto más álgido de la pandemia influyó nuevamente en un menor consumo por parte de las personas físicas, lo que se reflejó en un crecimiento mensual por encima de lo esperado de sus depósitos a la vista y, a su vez, en un crecimiento mensual por debajo de lo esperado de la captación de empresas. Esto estuvo acompañado de una nueva caída mensual de los depósitos a plazo, que sumaron 16 meses con tasa de crecimiento mensual negativa. En conjunto, esto implicó que la captación tradicional mostrara una ligera reducción mensual, que, no obstante, fue menor a lo esperado para un octavo mes del año.

Específicamente, en agosto la captación tradicional cayó 0.2% nominal mensual (-0.4% real), producto de caídas de 0.1% mensual (-0.3% real) de la captación a la vista y de 0.4% mensual nominal (-0.5% real) de la captación a plazo. Al interior de la captación a la vista, los depósitos de las personas físicas cayeron 0.6% nominal mensual (-0.8% real) y los de las empresas crecieron 1.1% nominal mensual (+0.9% real).

En términos de tasas anuales la historia es distinta, dado un bajo punto de comparación en agosto 2020. En agosto de 2021, el saldo de la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una tasa de crecimiento anual nominal de 0.6% (-4.8%) real, mostrando por segundo mes consecutivo una leve recuperación después de las caídas registradas entre abril y junio de este año, cuando la recuperación del consumo empezó a reflejarse en la disposición de los recursos líquidos que los agentes acumularon a lo largo de la pandemia. La captación a la vista ha sido el principal motor de esta recuperación, al registrar una tasa de crecimiento anual nominal de 9.7%, suficiente para compensar la fuerte caída registrada en los depósitos a plazo, que en dicho mes siguió ubicándose en niveles de doble dígito (-14.2%).

Hacia delante, la reducción de casos de COVID-19 podría impulsar un repunte en el consumo como el observado durante el segundo trimestre. No obstante, será la ausencia de una nueva ola de contagios durante el invierno la que permitirá que el patrón de gasto de los consumidores, y por tanto de la captación de recursos, pueda normalizarse en el corto plazo.

Crédito a empresas rezaga la recuperación del crédito total

En agosto de 2021, el saldo nominal de la cartera de [crédito vigente otorgado por la banca comercial](#) al sector privado no financiero (SPNF) cayó 3.1% anual (-8.3% en términos reales). Dicha contracción en los saldos nominales fue la menor desde marzo de 2021, lo cual señala no sólo que el efecto contable de la disposición de líneas de crédito en 2020 se ha disipado, sino además que existe cierta reactivación de la demanda por financiamiento bancario.

En el caso de la cartera de consumo, la mayoría de los segmentos mejoraron su desempeño (ya sea con una menor caída o un mayor crecimiento) en términos nominales, incluso con una inflación menor a la registrada en el mes de julio, lo cual podría ser resultado de una mejoría en los indicadores de empleo y de consumo privado.

Respecto a la cartera empresarial, la contracción en los saldos nominales es generalizada, con caídas interanuales en todas las actividades productivas. No obstante, el análisis de las tasas de crecimiento mensuales muestra crecimientos nominales y reales en varias actividades productivas, lo que señala una reactivación de la demanda por financiamiento en algunos sectores, que podría estar reflejando la heterogeneidad de la recuperación entre los distintos sectores de la economía. Si bien los indicadores de inversión y de confianza empresarial apuntan a una potencial recuperación de la cartera a empresas, la inercia presente en la demanda crediticia implicaría que la misma no suceda al mismo ritmo, por lo que la recuperación del crédito a empresas en el agregado podría aplazarse.

La cartera de vivienda mantiene tasas de crecimiento positivas en términos nominales y reales, además de mejorar su desempeño en términos anuales por quinto mes consecutivo. No obstante, la disminución en la generación de empleos formales durante la crisis sanitaria en 2020 podría impactar a la cartera de vivienda con cierto rezago, lo cual implicaría una moderación de su actual desempeño en el mediano plazo.

Los saldos al octavo mes del año parecen confirmar la tendencia de recuperación observada en las carteras de consumo y vivienda. No obstante, la cartera empresarial aún parece estar lejos de presentar variaciones en terreno positivo, ya sea en términos anuales o mensuales. La contracción agregada es de menor magnitud a la experimentada en el mes de julio y la senda hacia una recuperación en términos de crecimiento de cartera parece más clara.

Ecosistema de criptomonedas y retos para la estabilidad financiera: FMI

El 6 de octubre de 2021, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el [Reporte de Estabilidad Financiera](#), el cual dedica una sección al tema de criptomonedas. El reporte destaca que en octubre de 2018 el Consejo de Estabilidad Financiera concluyó que los criptoactivos no representaban un riesgo significativo para la estabilidad financiera. No obstante, este mercado ha cambiado de modo relevante tras la pandemia.

La capitalización de mercado de criptoactivos se triplicó entre enero y mayo de 2021 para alcanzar un máximo histórico de USD 2.5 billones. Posteriormente, en un reflejo de la naturaleza altamente volátil de esta clase de activos, la capitalización de mercado se redujo 40.0% y nuevamente volvió a subir para ubicarse ligeramente por encima de los USD 2.0 billones hacia finales del tercer trimestre.

Este súbito incremento en la capitalización se debe, en parte, al interés entre el público inversionista por las *stablecoins*, las cuales son una clase de criptoactivo que busca mantener un valor estable respecto a un activo o un

conjunto de activos específicos. De hecho, el volumen diario de operación de las *stablecoins* alcanzó un máximo de alrededor de USD 175 mil millones en mayo 2021. La relativa estabilidad de su precio en comparación con otros criptoactivos (v.gr. Bitcoin), además de su uso para liquidar operaciones *spot* y de derivados en los mercados especializados, le han permitido afianzarse como el criptoactivo con mayor volumen de operación.

Sin duda, el tema de los elevados rendimientos de los criptoactivos ha sido otro factor que ha atraído la atención de los inversionistas. Sobre este punto el reporte del FMI hace una interesante comparación que muestra que en términos de rendimientos ajustados por riesgo (*Sharpe ratio*) el desempeño de Bitcoin y los criptoactivos en general, no dista del de los de otras clases de activos tradicionales como los mercados accionarios.

De hecho, en el último año, los rendimientos ajustados por riesgo de Bitcoin están por debajo del obtenido por los créditos apalancados en EE.UU. (*US leveraged loans*) y están alrededor de 0.5 puntos porcentuales, por unidad de riesgo, encima de los obtenidos por el S&P500. Adicionalmente, el reporte destaca que los beneficios de diversificación de los criptoactivos son limitados. Esto no solo porque su correlación con otras clases de activos se incrementó en el último episodio de estrés, sino porque se espera que esta siga incrementándose en la medida en que más inversionistas institucionales se vean más involucrados.

Ante este crecimiento del ecosistema de criptoactivos, el FMI concluye que, a nivel global, los riesgos para la estabilidad financiera están contenidos por ahora. No obstante, reconoce que los riesgos macroeconómicos de los criptoactivos pueden ser significativamente mayores en algunas economías emergentes y en vías de desarrollo en las que su adopción ha progresado de manera más rápida.

Sobre la mayor adopción de criptoactivos en las economías emergentes el reporte distingue dos factores que podrían explicarlo: 1) La baja credibilidad en el banco central y un sistema bancario vulnerable que pueden generar la búsqueda de un activo más seguro como depósito de valor; 2) Ineficiencias en los sistemas de pagos y acceso limitado a los servicios financieros.

El reporte señala claramente que la adopción de un criptoactivo como moneda de curso legal implica significativos riesgos y no es recomendable. Si bien, al momento, la posibilidad de que esto ocurra en la mayoría de los países es baja, el reporte termina destacando una serie de riesgos derivados de una adopción más extensiva de estos tipos de activos entre la población. Entre estos riesgos se encuentran: 1) La mayor evasión fiscal y el menor señoreaje; 2) La dificultad para implementar de manera efectiva la política monetaria; 3) La mayor proclividad a una salida de capitales que afecte el mercado cambiario; y 4) Una mayor presión sobre el sector bancario en la medida en que el ecosistema de criptoactivos se convierta en una alternativa a la intermediación de los bancos. Esto es, una mayor competencia por los depósitos del público por parte de los criptoactivos podría orillar a los bancos a recurrir a fuentes de financiamiento más caras e inestables para mantener el crecimiento del crédito.

Durante 2020, aumentaron las transferencias electrónicas y los corresponsales, en paralelo a una reducción en el número de sucursales.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Panorama Anual de Inclusión Financiera 2021](#), con datos al cierre de 2020. El informe presenta los avances en materia de infraestructura para la provisión de servicios financieros, cuentas de captación, créditos, medios de pago y otros rubros en materia de inclusión financiera.

En cuanto al número de sucursales, se alcanzó una cifra de 16,135 al cierre de 2020, lo cual representa una reducción de 4.4% durante el año. En términos de cobertura, las sucursales tuvieron una de 50% en términos municipales y de 92% demográficamente. De dichas sucursales, el 75% (12,181) perteneció a la banca múltiple, mientras que del 25% restante 2,174 correspondieron a sucursales de Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (Socaps), 1,162 a Sociedades Financieras Populares (Sofipos) y 618 a la banca de desarrollo (618). La Ciudad de México (CDMX) se consolida como la entidad con mayor número de sucursales, con 1,828, mientras que Tlaxcala ocupa la última posición, con un total de 110 sucursales.

Al cierre de 2020, el número de corresponsales fue de 46,162, un aumento de 3.3% respecto al cierre de 2019, con una cobertura municipal de 73% y una demográfica de 98%. Las operaciones realizadas con mayor frecuencia corresponden a los depósitos, con un total de 81% del total. En términos estatales, el Estado de México encabeza la lista por número de corresponsales, con 3,833, mientras que Campeche se encuentra en último lugar, con 337.

Los cajeros automáticos durante 2020 ascendieron a 59,415, un aumento de 2.5% en el año. La cobertura municipal de los mismos fue de 59%, mientras que la demográfica fue de 95%. Por entidad federativa, de forma similar a las sucursales, la CDMX fue la entidad con mayor número de cajeros (8,522), mientras que Tlaxcala fue el estado con menor cantidad de los mismos (380). Cabe señalar que el número de cajeros en los que se pueden realizar sólo retiros y sólo depósitos registraron un incremento del 3% y 18%, respectivamente, mientras que, el número de cajeros en los que se pueden realizar tanto retiros como depósitos tuvieron una disminución de 2% para este período.

Durante 2020, las transferencias por cada 10 mil adultos ascendieron a 44,189. Como porcentaje del PIB, el importe de las transferencias representó un 160.2%. El mayor importe de las mismas se realizó a través de internet, principalmente como operaciones interbancarias, con un total de 43.9 transferencias electrónicas per cápita en el año. Asimismo, el informe hace referencia a la correlación entre la escolaridad de la población y la utilización de medios de pago digitales. En orden descendente, el porcentaje de la población que realiza pagos digitales por nivel de escolaridad fue: 42% para licenciatura o más, 20% para nivel medio superior; 13% para secundaria; y 10% para primaria.

Crédito a la vivienda de la banca comercial registra mejores condiciones de otorgamiento y una recomposición en su destino.

Banco de México actualizó su [Reporte de Indicadores Básicos de Créditos a la Vivienda](#), con información a marzo de 2021. Dicho reporte, incluye, además de los créditos otorgados por la banca comercial, los que conceden el Infonavit, el Fovissste y otros organismos públicos. En el período abr-20 a mar-21, dichos intermediarios otorgaron 476 mil créditos para la adquisición de vivienda, 8.8% menos créditos que los colocados en los doce meses previos (entre abr-19 y mar-20). 77% de esos créditos fueron otorgados por el Infonavit y el Fovissste, 21.3% por la banca comercial y 1.7% por otros organismos públicos.

En cuanto al saldo de dicha originación, este ascendió a 353.4 miles de millones de pesos (mmdp), entre abr-20 y mar-21, lo que representó una disminución en términos reales de 6.9% respecto al monto colocado de 362.7 mmdp colocado el año previo. Del saldo colocado, 52.2% correspondió a créditos del Infonavit y el Fovissste, 47.1% a la banca comercial y sólo 0.4% a otros organismos públicos.

En cuanto a los créditos otorgados por la banca comercial la cartera total ascendió a 1,006.1 miles de millones de pesos, reflejando un crecimiento real de 4.2% entre abril de 2020 y marzo de 2021 (menor al 7% observado el año previo). Cabe señalar que la morosidad de la cartera de vivienda ha mostrado deterioro en los últimos 24 meses con un IMOR que aumentó de 2.6% en mar-19 a uno de 3.6% en mar-21.

Respecto a la cartera de créditos comparables¹, destaca que en el período de abr-20 a mar-21 se otorgaron 109,579 créditos por un monto total de 184.3 mmdp. Dichas cifras representan un crecimiento de 3.4% en el número de créditos y de 6.8% real en el saldo del crédito otorgado respecto al período abr-19 a mar-20. En cuanto al destino de los créditos otorgados destaca un incremento en la participación de créditos utilizados para mejoras a la vivienda y pago de pasivos (que casi duplicaron su participación en el monto otorgado al pasar de 6.7% entre abr-19 y mar-20 a 13.1% entre abr-20 y mar-21) y un menor porcentaje utilizado para la adquisición de vivienda, autoconstrucción y liquidez (que redujeron su participación de 93.3 a 86.9% en el período de referencia).

Respeto a los doce meses previos, para este subconjunto de créditos (la cartera comparable), el reporte también da cuenta de un incremento en el monto promedio de crédito, que se ubicó en 1,759 miles de pesos (incremento real 3.3%), así como un mayor plazo promedio (de 18 a 19 años) y una menor tasa de interés promedio ponderada (de 10.2 a 9.1%).

Crédito automotriz de la banca comercial presentó una caída en términos reales, a pesar de ofrecer mejores condiciones de plazo y tasa de interés.

Banco de México actualizó su [Reporte de Indicadores Básicos de Crédito Automotriz](#), con información a abril de 2021. Para la banca múltiple consolidada, en el último año, el salto de la cartera de este tipo de crédito al consumo (15.1% del total) registró una caída de 7.6% en términos reales, menor a las contracciones observadas en otros segmentos de crédito al consumo, como las tarjetas de crédito o los créditos personales. El índice de morosidad de la cartera automotriz se incrementó de 2.3% en abr-20 a 3.2% en abr-21, que, aunque fue el segundo más bajo dentro de la cartera de consumo en abr-21, mostró el deterioro más significativo (90 puntos base) en los doce meses previos.

En cuanto a la originación de este tipo de financiamiento en el último año, se otorgaron 376,474 créditos por un monto de 80.9 mmdp. De los créditos otorgados, 75% del saldo fue colocado por la banca comercial y el resto por instituciones asociadas a armadoras. El monto promedio de los créditos de la banca comercial fue de 236,013 pesos, 5% menor que el monto promedio de las instituciones asociadas a armadoras. A pesar de esta diferencia, la banca tradicional otorgó crédito con un mayor plazo promedio (54 vs 51 meses) y una menor tasa de interés promedio (12.2% vs 13.1%).

¹ Se refiere a los créditos a la vivienda originados en condiciones similares entre instituciones y que se conforma por los créditos dirigidos al público en general y cuyos términos no han cambiado durante su vigencia

2. Mercados Financieros

Reportes corporativos por encima de lo esperado mantienen el apetito por riesgo a pesar del crecimiento de los precios

Los cuellos de botella a lo largo de la cadena de producción global se han reflejado en escasez de insumos (v.gr. semiconductores) y materias primas, significativos incrementos en los tiempos de traslado de mercancías y, en general, mayores precios para los productores y consumidores.

Esto ha ocurrido a lo largo del año, sin embargo, su mayor intensidad y la expectativa de que esta situación se prolongue hasta bien entrado el 2022, comienzan a poner en precio una postura menos laxa por parte de la Reserva Federal. Con ello, poco a poco se pone en duda el principal apoyo de la narrativa actual, esto es, la idea de tasas de interés en niveles bajos por un tiempo prolongado.

Estas señales de que la inflación se mantendrá en niveles elevados por un mayor tiempo al anticipado constituyeron la principal preocupación de los participantes de los mercados financieros durante la primera mitad de octubre. No obstante, los reportes corporativos por encima de lo esperado de las empresas en EE.UU. disiparon estas preocupaciones durante la segunda parte del mes y permitieron el avance de los precios de los activos de riesgo.

Como muestra de la magnitud del fenómeno de escasez que se observa a nivel global vale la pena revisar los precios en el **mercado de materias primas**. El *benchmark* de esta clase de activos (S&P GSCI) creció 5.5% en octubre, reflejo de un alza generalizada de sus principales componentes: el subíndice de energía registró un incremento mensual de 7.4%, seguido de un alza de 3.6% del subíndice de metales industriales, un alza de 2.4% de los precios del subíndice de productos agrícolas y un 2.2% de los precios de los metales preciosos.

Al interior de estos subíndices se observaron productos con alzas aún mayores. Tal es el caso del cobre, cuyo precio se incrementó en 6.8% en octubre. Cabe recordar que hace algunos meses se esperaba que la desaceleración de la economía China se reflejara en una caída de los precios de varios de estos productos.

En concordancia con la expectativa de precios altos por mayor tiempo, **la curva norteamericana** se aplanó durante el décimo mes del año. En el nodo de 2 años se observó un incremento de 22 puntos base (pb) durante el período mencionado, como respuesta a la expectativa de una postura menos laxa que pudiera adoptar la FED. Por su parte, en la parte larga de la curva el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años registró un incremento de 6 pb para cerrar octubre en 1.55%. Este menor incremento en la parte larga podría ser consistente con la expectativa de que una postura monetaria menos laxa se reflejaría en una menor inflación en el mediano plazo. Así, la pendiente de la curva norteamericana cayó 15pb y cerró el décimo mes del año en 1.1%.

En el mercado de renta fija mexicano, los datos de inflación por encima de lo esperado, así como el alza de la curva norteamericana, se reflejaron en un alza de 13pb del rendimiento a vencimiento en el nodo de 10 años. Con esto, el Mbono a 10 años cerró octubre con un rendimiento de 7.5%, su mayor nivel desde el primer trimestre de 2020.

A pesar de los movimientos en el mercado de renta fija, los **mercados accionarios** mantuvieron su racha ganadora en octubre. Esto se dio en una secuencia de dos tiempos. Hasta el día 13 de octubre, fecha en que comenzaron a

darse a conocer los reportes corporativos, el *benchmark* de mercados accionarios a nivel global (MSCI World) registró ganancias de 1.08%, reflejo de un incremento, de 1.3% del S&P500, de un modesto 0.8% del Nasdaq, un 1.2% del EuroStoxx600 y de un alza de 0.6% del *benchmark* de mercados emergentes (MSCI EM).

Para la segunda mitad de octubre los mercados norteamericanos despuntaron de manera relevante: El S&P500 creció 5.5%, influido por el alza de las acciones tecnológicas que, a su vez, llevaron al Nasdaq a incrementarse 6.4%. Esta aceleración no se observó en los mercados emergentes, cuyo crecimiento cayó a 0.4% en la segunda mitad del mes, y se observó en menor medida en los mercados europeos, con un alza del Eurostoxx 600 de 3.3% en la segunda mitad del mes. **Para el IPC** la caída de la segunda parte del mes (-1.0%) fue suficiente para que el índice del mercado accionario mexicano terminara con una caída marginal de 0.1% en octubre.

Finalmente, en el **mercado cambiario**, el dólar tuvo resultados mixtos en octubre. Respecto a las divisas de mercados desarrollados se depreció 0.1% y respecto a las divisas de mercados emergentes se apreció 0.8%, influido por la significativa depreciación de la Lira turca. El peso mexicano, por su parte, se apreció 0.4%, la décima primer mayor depreciación entre las divisas de mercados emergentes. La reducción de la aversión al riesgo durante la segunda parte del mes favoreció al peso y permitió que el tipo de cambio cerrara octubre por debajo de los 20.6 pesos por dólar tras haber cotizado hasta en 20.9 el día 11 del mes pasado.

Los datos y el contexto recientes han dejado en claro que el término “transitorio” no es el más adecuado para describir el proceso de crecimiento de los precios que se observa actualmente. No obstante, el discurso de la FED en el contexto de las modificaciones su marco de política monetaria de agosto de 2020, mantiene cierta confianza en que las tasas puedan mantenerse en niveles bajos aún por un buen tiempo.

En este contexto la atención de los inversionistas estará cada vez más en el mercado laboral norteamericano, particularmente en el tema salarial por su potencial efecto sobre las expectativas de inflación. En la medida en que estas se mantengan en niveles elevados o incluso suban, podría crecer la idea de que la FED se encuentra “detrás de la curva” y el mercado podría poner cada vez más en precio un error de política, como ocurrió a finales de 2018.

3. Regulación

Publicaciones en el DOF

[22.10](#) El Banco de México publicó la Circular 7/2021 dirigida a las instituciones de crédito, casas de bolsa, fondos de inversión y sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, relativa a las modificaciones a la Circular 2/2011, con el objeto flexibilizar las Reglas para la Permuta de Valores Gubernamentales, al incluir cualquier instrumento de deuda emitido por el Gobierno Federal. Adicionalmente, incluye el Sistema de Subastas de Permutas (PRIMARIA PERMUTA) que permite la presentación de posturas mediante el Sistema de Atención a Cuentahabientes (SIAC); ajusta los términos en los cuales otras entidades financieras pueden ser autorizadas por Banxico para presentar sus posturas en las subastas; limita la participación de algunas entidades cuando sus posturas no se ajusten a las sanas prácticas de mercado; agrega las subastas a tasa o precio fijo determinadas por Banxico; y modifica las fórmulas para la liquidación de los diferentes valores gubernamentales.

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"