

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

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

1. Banca y Sistema Financiero

A septiembre de 2021, los saldos del crédito al sector privado no financiero (SPNF) han moderado su caída, pero aún no retoman terreno positivo.

Al cierre del tercer trimestre de 2021 (3T21), el saldo del [crédito vigente de la banca múltiple](#) al SPNF registró una contracción anual nominal de -1.7% (-6.3% real), moderando la contracción que se ha registrado en términos nominales desde noviembre de 2020 y que alcanzó un mínimo en abril de 2021 (caída de -8.9% nominal). Con el resultado del noveno mes del año, la variación anual promedio del crédito al SPNF fue de -4.7%. Dicha contracción se integró por -8.4 puntos porcentuales (pp) atribuibles a una caída en términos reales, así como una disminución de 1.1 pp al efecto nominal causado por la apreciación interanual del tipo de cambio, disminuciones que no pudieron ser compensadas por los 4.8 pp asociados a la inflación interanual.

En contraste con lo observado en 2020, durante 2021 los saldos denominados en moneda extranjera (ME) han tenido un impacto negativo sobre la variación de los saldos nominales de crédito al SPNF, reflejo de la apreciación del tipo de cambio observada a partir de marzo de 2021. Durante el año, el efecto valuación del tipo de cambio contribuyó con 27% de la contracción nominal promedio de -4.7%.

Después de filtrar el efecto valuación del tipo de cambio y la inflación, el crédito al SPNF promedió una disminución real de -8.4% en el 3T21. La cartera empresarial ha sido la que más ha contribuido a esta reducción, aportando 7.1 pp a la misma. Por su parte, el crédito al consumo restó otros 2.1 pp al dinamismo del financiamiento total. En contraparte, el crédito a la vivienda se mantuvo como la única cartera que logró crecer en términos reales durante 2021, compensando parcialmente la evolución de las otras carteras con una aportación de 0.7pp. La variación interanual de los saldos vigentes de crédito al SPNF acumuló en septiembre 15 meses de caídas en términos reales, que tocaron sus niveles más bajos entre marzo y mayo de 2021, reflejo en parte del efecto contable por la base de comparación interanual, que corresponde a los primeros meses de la crisis sanitaria y a la disposición de líneas de crédito.

Tras registrar la mayor caída real en abril de 2021 (-11.8%) e iniciar una paulatina recuperación moderando la magnitud de las contracciones, el saldo de la cartera vigente aún no alcanza los niveles registrados previos a la pandemia. En pesos de septiembre de 2021, el saldo promedio alcanzado en los primeros nueve meses del año ascendió a 4,642 miles de millones de pesos (mmdp), 8% por debajo del promedio registrado en 2019. En el caso del crédito a empresas, el crédito vigente promedió entre enero y septiembre 2,623 mmdp, 10% por debajo del nivel promedio registrado en 2019, mientras que, en el caso del crédito al consumo, el promedio de los primeros nueve meses del año ascendió a 985 mmdp, 14% menor al saldo promedio alcanzado en 2019. Sólo la cartera de vivienda mejoró su desempeño, al alcanzar un monto promedio de 1,034 mmdp, 9% mayor al saldo registrado en 2019.

La captación tradicional de la banca múltiple amortigua su caída por el impulso de los depósitos a la vista.

En septiembre de 2021, la [captación bancaria](#) tradicional (vista + plazo) registró una variación anual real (descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio) de 3.6% (1.0% nominal), registrando por séptimo mes consecutivo una contracción en términos reales. Con este resultado, en los primeros nueve meses del año, la captación tradicional promedió una contracción de -1.4%, significativamente por debajo del crecimiento de 5.7% observado durante el mismo período de 2020. Esta disminución se originó principalmente por la caída de los depósitos a plazo que contribuyó con -5.8 pp al desempeño observado, los cuales no fueron compensados por la contribución de 4.3 pp aportados por el dinamismo de los depósitos a la vista.

Como resultado de este desempeño, la captación en ventanilla, la fuente más estable de recursos, incrementó su participación dentro del total de las fuentes de financiamiento de la banca, al pasar de 64.7% al cierre de 2020 a 67.0% en septiembre de 2021. Como resultado de esta mayor disponibilidad de recursos del público, se redujo la necesidad de financiamiento a través de otras fuentes: la participación del financiamiento de mercado y garantizado disminuyeron su participación entre diciembre de 2020 y septiembre del 2021 al pasar de 19.1% a 17.1% en el primer caso y de 16.3% a 15.9% en el segundo. Este cambio en la composición de las fuentes de recursos, ante un entorno de alza en las tasas de interés, mantiene acotado el incremento en el costo del fondeo bancario.

En el noveno mes del año, la captación tradicional registró un crecimiento nominal de 1.0% anual. Si bien este resultado es significativamente menor que las tasas de doble dígito que se observaron entre marzo de 2020 y febrero de 2021 (12.2% promedio), la disminución refleja en buena parte un efecto base asociado al fuerte crecimiento de los saldos registrado en marzo de 2020, cuando empezó a observarse una mayor preferencia por liquidez y se registró una importante depreciación que afectó la valuación de los saldos denominados en moneda extranjera. Si bien el efecto base del componente real parece haberse disipado a partir de abril, destaca que en 2021 la apreciación del tipo de cambio ha tenido un efecto contable contrario al observado en 2020, aportando a la caída de los saldos. El componente que ha mantenido terreno y contrarrestado las contracciones de la parte real y cambiaria ha sido el asociado a la inflación, que ha ganado terreno paulatinamente.

A tasa mensual, la captación tradicional ha mostrado un desempeño mixto, con tres de los nueve meses transcurridos en 2021 registrando contracciones. En promedio, entre enero y septiembre de 2021 dicha tasa mensual fue de 0.1% (-0.5% real), significativamente menor al 1.1% (0.6% real) observado en el mismo período de 2020. A pesar de este menor crecimiento a tasa mensual, los saldos se mantienen en alrededor de 6.5 billones de pesos, por encima del nivel observado antes del inicio de la pandemia (5.9 billones en febrero de 2020, descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio).

La inercia que muestra la captación a plazo para responder positivamente ante el alza de las tasas de interés parece indicar que un eventual incremento en este tipo de ahorro podría no ser suficiente para compensar una desaceleración de los depósitos a la vista. Por lo anterior, en ausencia de una nueva ola de contagios (que obligue a restringir actividades o incentive la acumulación de recursos por motivos precautorios), podríamos ver una desaceleración adicional de la captación en el corto plazo.

En México, el ahorro financiero total cayó -5.5% en el segundo trimestre de 2021 (2T21), mientras que el financiamiento total lo hizo -3.5%.

El 5 de noviembre de 2021, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Reporte de Ahorro y Financiamiento en México](#), con datos a junio de 2021. El reporte destaca que, en el 2T21, el ahorro financiero total presentó una contracción anual real de -5.5%, y llegó a representar 98.2% del PIB. Por su parte, el financiamiento total registró una disminución anual real de -3.5%, lo cual resulta en un monto equivalente al 99.7% del PIB.

El ahorro financiero externo mostró una caída anual real de -14.4%, llegando a representar 26.5% del PIB en junio. Por destino, el ahorro externo recibido por el sector público equivalió a 17.4% del PIB, mientras que el captado por el sector privado representó 9.1% del PIB. En cuanto a su composición como porcentaje del PIB, los títulos emitidos en el extranjero participaron con 12.5%, los valores emitidos en México en manos de no residentes con 7.6% y los créditos obtenidos en el extranjero con 6.5%.

Por su parte, el ahorro financiero interno cayó -1.8% anual real y equivalió a 71.7% del PIB al cierre de junio de 2021. La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios (CBFs) (36.9% del PIB) presentaron un crecimiento real anual de 0.7%, mientras que la captación de los intermediarios financieros (34.9% del PIB) se contrajo -4.3%. Dentro de este apartado, la banca múltiple concentra la mayor parte de los recursos captados con saldos que representan el 23.2% del PIB, mientras que el Infonavit y la banca de desarrollo equivalen al 5.4% y 3.3% del PIB, respectivamente.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró una contracción real anual de -17.7%, llegando a representar 18.9% del PIB, destinado al fondeo externo al sector privado (8.6% del PIB), el cual disminuyó -17.7% en términos reales y al fondeo externo al sector público (10.4% del PIB), el cual lo hizo -12.9%. Por tipo de financiamiento externo, los valores de renta fija emitidos en el extranjero fueron equivalentes a 12.5% del PIB, mientras que los créditos del exterior representaron 6.5% del PIB.

Respecto al financiamiento interno, los saldos presentaron una contracción anual real de -0.3%, alcanzando 80.8% del PIB. En junio, por tipo de financiamiento, la emisión de deuda interna y certificados bursátiles fiduciarios (46.0% del PIB) aumentó 4.7% real anual, mientras que la cartera de crédito total (34.8% del PIB) presentó una contracción anual real de -6.3%. El financiamiento al sector privado (36.7% del PIB) se compuso principalmente por el crédito de la banca múltiple (17.7% del PIB), seguido del crédito de otros intermediarios financieros (11.8% del PIB) y de la emisión de deuda y CBFs (5.3% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (44.1% del PIB) se conformó en más de un 92% por la emisión de deuda y CBFs (40.7% del PIB), seguida por la banca múltiple (2.2% del PIB) y la banca de desarrollo (1.2% del PIB).

El reporte esclarece que la reducción en los porcentajes del PIB, tanto para el ahorro como para el financiamiento, está influenciada por la caída del PIB en el 2T20, la cual resultó en un incremento de las cifras durante el período base de comparación.

En el 3T21, aumentó el porcentaje de empresas que obtuvo financiamiento.

El Banco de México (Banxico) publicó la actualización de la [encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio](#), con información al 3T21. Respecto al trimestre previo, el porcentaje de empresas que reportó haber obtenido algún

tipo de financiamiento aumentó de 80.6 a 82.6%, registrando por segundo trimestre consecutivo un incremento, después de haber alcanzado un mínimo histórico de 79.9% en el 1T21. Por fuente de financiamiento, destacan el aumento reportado en el porcentaje de empresas que obtuvo financiamiento de la banca comercial (que pasó de 32.7% en el 2T21 a 36.1% en el 3T21), el incremento en el financiamiento otorgado por proveedores (que pasó de 65.5 a 67.4%) y el concedido por la banca de desarrollo (de 4.1 a 4.5%). El resto de las fuentes de financiamiento, registraron una disminución respecto al semestre previo en el mismo período de comparación (banca en el extranjero, empresas del grupo corporativo, emisión de deuda).

Al inicio del 3T21, 46.5% de las empresas contaba con un crédito bancario (mayor al 43.6% reportado en el 2T21). Además, 19.3% de las empresas declararon haber utilizado nuevos créditos bancarios en el 3T21 vs 17.4% en el 2T21. En cuanto al destino de los nuevos créditos, destaca el incremento en el número de empresas que declaró usarlo para inversión (29.6% vs 21.3% el trimestre previo), pues dicho porcentaje es el más alto observado desde el 1T12. El segundo destino con mayor incremento respecto al 2T21 fue la reestructuración de pasivos (que pasó de 8.1 a 10.8%). Por el contrario, en el 3T21 disminuyó el porcentaje de empresas que destinaron los nuevos créditos a capital de trabajo y operaciones de comercio exterior.

Respecto a la percepción de las empresas sobre las condiciones del mercado crediticio, las que obtuvieron nuevos créditos en el 3T21 expresaron haber obtenido condiciones más favorables en términos de los montos ofrecidos, pero menos favorables en términos de plazos, requerimientos de colateral, tiempos de resolución, refinanciamiento, tasas interés, comisiones y otros requisitos.

Renovación de la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI).

En conjunto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Banxico anunció que el Directorio Ejecutivo del FMI renovó por dos años más la [Línea de Crédito Flexible \(LFC\)](#) para México, por un monto de acceso equivalente a 50 mil millones de dólares. Dicho instrumento, de carácter precautorio, refuerza la reserva de activos internacionales complementando las herramientas con las que cuentan las autoridades para enfrentar condiciones adversas.

El comunicado indica que, considerando la fortaleza del marco institucional de políticas económicas y el compromiso de mantener la estabilidad económica y financiera, las autoridades mexicanas retomaron la estrategia gradual y ordenada de salida de la LFC. Dicha estrategia fue anunciada en 2017 y se inició en 2018, pero se pospuso en 2020 debido al aumento en los riesgos externos relacionados con la pandemia.

Cabe señalar que, en su evaluación, el FMI destacó que México ha logrado mantener estabilidad macroeconómica, fiscal y financiera a pesar del complejo contexto económico.

Recuperación de la demanda de crédito automotriz se rezaga respecto a otros segmentos.

Banxico publicó los resultados de la Encuesta sobre Condiciones Generales y/o Estándares en el Mercado de Crédito ([EnBan](#)) para el período julio-septiembre de 2021. Destaca que, en el 3T21, los bancos en su conjunto reportaron en promedio, una disminución en la demanda de crédito automotriz. Por el contrario, percibieron un aumento en la

demanda de los segmentos asociados a empresas grandes, pymes, tarjetas de crédito, crédito de nómina y crédito hipotecario. En cuanto a las expectativas de la demanda de crédito para el 4T21, la banca comercial en su conjunto anticipa un aumento en todos los segmentos.

En comparación con el 2T21, en el período julio-septiembre de 2021, los bancos con mayor participación señalan un relajamiento las condiciones generales y/o estándares de aprobación de crédito para los segmentos de pymes, tarjetas de crédito, crédito de nómina y crédito hipotecario, mientras que para los segmentos de empresas grandes, crédito automotriz y créditos personales reportaron que dichas condiciones fueron similares. En contraste, los bancos con menor participación, reportaron condiciones de aprobación de crédito más estrechas para empresas grandes, y condiciones similares para los segmentos de pymes, tarjetas de crédito, crédito automotriz, créditos de nómina, créditos personales y crédito hipotecario.

En cuanto a las expectativas para el 4T21 en las condiciones de otorgamiento, los bancos con mayor participación anticipan un relajamiento para los segmentos pyme y tarjetas de crédito y no espera cambios en el caso de empresas grandes y crédito hipotecario. Por su parte, los bancos de menor participación no prevén cambios significativos en todos los segmentos en los que se consideran expectativas.

2. Mercados Financieros

La variante Ómicron y el tono restrictivo en la comunicación de la FED generan aversión al riesgo en los mercados financieros.

Desde el segundo trimestre del año el comportamiento de los precios de los activos financieros ha estado sustentado, principalmente, en dos supuestos. El primero, que la economía global está en una senda de robusta recuperación tras la caída de 2020, cuya dirección no presentaría riesgos elevados por la persistencia de la pandemia. El segundo, que el repunte observado en la inflación es de naturaleza transitoria, por lo cual, con elevada probabilidad, las tasas de interés se mantendrían en niveles bajos aún por un tiempo prolongado.

Si bien a lo largo de los meses ha habido ciertas dudas sobre la cabal validez de estos supuestos, sobre todo el relacionado con la inflación, se puede afirmar a partir de los precios que, en general, los participantes de los mercados los han tomado en cuenta en su proceso de toma de decisiones.

No obstante, el mes de noviembre cerró con dos eventos que nuevamente cuestionan los mencionados supuestos. El primero la confirmación de que la nueva variante de COVID-19, denominada Ómicron, llegó a Europa. El segundo, el tono restrictivo que adoptó el presidente de la FED en su comparecencia ante el Senado de EE.UU., en la que explícitamente mencionó que había que remover el adjetivo transitorio para caracterizar el actual repunte en los precios y que sería recomendable acelerar el ritmo de reducción de la compra de bonos.

Si bien al momento se conoce poco sobre los efectos de la variable Ómicron, la elevada tasa de transmisión que ha presentado en Sudáfrica rápidamente se reflejó en un incremento en los riesgos para el crecimiento económico, dadas las posibles restricciones que podrían tomar los gobiernos en esta temporada invernal. Adicionalmente, este nuevo episodio de la pandemia podría exacerbar los problemas de escasez (v.gr. cuellos de botella) que ha experimentado la economía global, por lo que los riesgos sobre los precios también tendieron a incrementarse.

Si a este entorno de mayores riesgos se añade el tono restrictivo e inesperado, en el actual contexto, del presidente de la FED, no es de sorprender el repunte en la aversión al riesgo que se presentó durante los últimos días del mes de noviembre y que llevó al VIX a niveles de 27.0%, su mayor nivel desde enero de 2021.

Ante este incremento en la aversión al riesgo, los **principales índices accionarios** registraron pérdidas de más de 2.0% durante la última semana de noviembre (véase Gráfica 1), con lo que casi la totalidad de ellos terminó con pérdidas el mes. El incremento en los riesgos para el crecimiento y la expectativa de condiciones financieras más restrictivas afectó particularmente a las acciones de países emergentes (MSCI EM), que no sólo cayeron 3.3% durante la última semana del mes, sino que tuvieron una baja de 4.1% durante todo noviembre, prácticamente 2.0% más que el *benchmark* accionario a nivel global (MSCI World).

En el mercado de bonos del Tesoro norteamericano, se registró un aplanamiento de la curva de rendimientos. En la parte corta de la curva, el incremento en la inflación y la postura más restrictiva de la FED llevaron a un incremento de 7 puntos base (pb) en noviembre, con lo cual el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a dos años (UST2Y) cerró en 0.6%.

Por su parte, el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años (UST10Y) registró una caída de 11pb, -19pb durante la última semana del mes, con lo que su rendimiento a vencimiento cerró noviembre en 1.4% (véase Gráfica 1). Es relevante destacar que este aplanamiento es un indicio de que los mercados confían en que la postura restrictiva de la FED contendrá la inflación y sus expectativas en el mediano plazo, si bien eso podría reflejarse en un menor crecimiento.

En México, la caída de la parte larga de la curva de EE.UU. y los riesgos sobre el crecimiento predominaron sobre la aversión al riesgo, con lo cual el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años cerró noviembre en 7.5%, un alza de 1pb respecto al cierre de octubre. Vale la pena señalar que el M10 ya cotizaba en 7.8% antes de darse a conocer la existencia de la variante Ómicron.

Para el peso mexicano, los riesgos idiosincráticos precedieron a la aversión global al riesgo. El inesperado cambio en la nominación del próximo gobernador del banco central, en un contexto de inflación superior al 7.0%, la mayor en los últimos 20 años, influyó en una depreciación de la divisa mexicana que llevó al tipo de cambio a cotizar en 21.90 el 26 de noviembre, su mayor nivel desde septiembre de 2020. Posteriormente la aversión al riesgo añadió un ligero choque adicional, con lo cual el peso mexicano terminó el onceavo mes del año con una depreciación de 4.3%, la cuarta mayor depreciación entre las divisas de mercados emergentes.

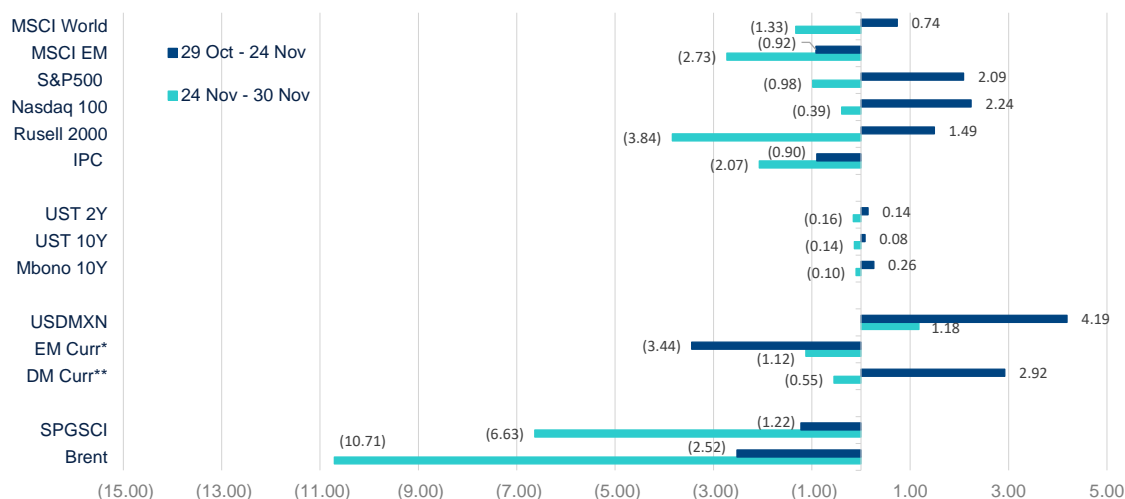
Después de varios meses de ser reflejo de los problemas de escasez y desabasto de la economía global, **los precios de las materias primas registraron las caídas más relevantes**, entre las diversas clases de activos, ante los riesgos para el crecimiento de la nueva variante Ómicron. El *benchmark* SPGSCI cayó 11.2% en noviembre, tras una caída de 10.1% durante la última semana de este mes (véase Gráfica 1).

Como ha ocurrido en episodios recientes, la mayor sensibilidad se observó en el subíndice de energía, cuyo precio cayó 18.6% en noviembre. En línea con esta caída, el precio del barril de Brent cayó 16.4%, mientras que la mezcla mexicana cerró con un retroceso de 14.3%, a USD 66.5 por barril, durante el penúltimo mes del año.

De esta manera, el 2021 cierra con dudas relevantes sobre los supuestos que han sustentado el crecimiento de los precios de los activos de riesgo. El cambio en el tono de la comunicación de la FED es un hecho, faltará conocer

hasta qué punto esto se refleja en cambios a su postura en la reunión del 15 de diciembre. Si bien al momento es la incertidumbre es lo que predomina, lo cierto es que, en un contexto de elevada inflación, la aparición de la variante Ómicron complica el panorama para los precios de los activos de riesgo e incrementa los riesgos sobre un error de política para la FED.

Gráfica 1. **Desempeño de los precios de los principales activos financieros (% en moneda local)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

*JP Morgan Emerging Markets Currency Index. Para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) de una canasta de divisas de países emergentes en relación con el USD. **DXY Index, para este índice una reducción (incremento) implica una depreciación (apreciación) del USD respecto a una canasta de divisas de países desarrollados.

3. Regulación

Proyectos en consulta.

Condusef - Disposición en materia de registro ante la Condusef

23.11 El proyecto tiene por objeto consolidar en solo cuerpo normativo las distintas obligaciones de las instituciones financieras en materia de registros, para ello, se implementará una herramienta y una clave de identidad, con la que se concentran todas las obligaciones en una sola plataforma y se elimina la práctica de celebración de convenios de colaboración para incorporarse al Sistema de Gestión Electrónica.

Adicionalmente, se aumenta, de trimestral a mensual, la periodicidad para la presentación de reportes ante el Registro de Prestadores de Servicios Financieros y el Registro de Despachos de Cobranza, al mismo tiempo que se reducen de diez a cinco días hábiles los plazos para dicha presentación, así como para subsanar omisiones o errores que contengan los reportes. Finalmente, se establece una tarifa anual de \$25,000.00 (Veinticinco mil pesos 00/100 M.N.), por concepto de costos de administración para todas las entidades obligadas.

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

Se vuelven permanentes las facilidades administrativas temporales establecidas durante la pandemia, relacionadas con el reconocimiento en el capital complementario de las reservas adicionales totales; al efecto, se incluye en la definición de estas últimas las reservas constituidas en exceso de las calculadas de acuerdo con las metodologías establecidas por la CNBV, sujeto a límites según se utilicen modelos internos o bien, el método estándar.

Publicaciones en el DOF.

[22.11](#) El Banco de México publicó la Circular 8/2021 dirigida a las Instituciones de Crédito, Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, Casas de Bolsa, Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas, Instituciones de Fondos de Pago Electrónico e Instituciones de Financiamiento Colectivo, que modifica la Circular 36/2010, relativa al Registro de Comisiones.

Establece el Sistema de Registro de Comisiones e incluye dentro de las Entidades financieras obligadas a las instituciones de fondos de pago electrónico e instituciones de financiamiento colectivo. Asimismo, actualiza el procedimiento a que se refiere la Circular 36/2010, estableciendo: i) un procedimiento único para el registro e incremento de comisiones; ii) la obligación de las Entidades Financieras de reciente autorización de llevar a cabo su registro 45 días hábiles antes de iniciar operaciones; iii) adiciona una solicitud para aquellas categorías que no se encuentren registradas; y iv) adiciona la obligación por parte de las Entidades Financieras de confirmar cada año aquellas comisiones que deberán mantenerse.

[22.11](#) El Banco de México publicó la Circular 9/2021 dirigida a las Instituciones de Crédito, Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, Casas de Bolsa, Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Reguladas, Instituciones de Fondos de Pago Electrónico e Instituciones de Financiamiento Colectivo, que modifica la Circular 13/2012, relativa al Módulo de Atención Electrónica. Tiene por objeto: i) eficientar el proceso de registro mediante el uso de medios electrónicos; ii) homologar las obligaciones de las instituciones de fondos de pago electrónico e instituciones de financiamiento colectivo en materia de registro de comisiones con las de instituciones de crédito y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas; y iii) proporcionar mayor transparencia a los actos o hechos que dan origen al cobro de comisiones mediante el uso de una taxonomía que facilita la administración de su registro.

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"