

Banca

Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

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

08 marzo 2022

1. Banca y Sistema Financiero

La captación bancaria se desaceleró en 2021 tras el crecimiento inusual impulsado por la pandemia durante 2020

Durante el cuarto trimestre de 2021, la **captación bancaria tradicional (vista + plazo)** registró un crecimiento real por encima de lo esperado, apoyado principalmente en señales de un cambio de tendencia de la captación a plazo y un crecimiento de la captación a la vista del sector privado que se mantiene positivo en términos reales.

En particular, la tasa de crecimiento trimestral en términos reales de la captación tradicional fue de 2.2% (4.7% nominal), la más elevada desde el segundo trimestre de 2020 y la de mayor magnitud para un cuarto trimestre desde 2016. La captación a la vista (67.0% de la captación tradicional) representó un sólido sustento con un crecimiento de 2.7% real trimestral (5.2% nominal), derivado del alza de 5.3% de la captación a la vista del sector privado (empresas y personas físicas).

Sin embargo, el dato que más llama la atención es del crecimiento de la captación a plazo, el cual fue de 1.2% real trimestral (3.6% nominal) durante el periodo octubre-diciembre de 2021. Esto representó el primer trimestre con tasa de crecimiento real positiva tras cinco trimestres de caídas y apenas el tercero de esta naturaleza en los últimos 10 trimestres. Cabe señalar que la expectativa de los mercados de que el alza de la tasa de interés de referencia se prolongue durante todo este año en conjunto con la expectativa de los analistas de que la inflación comience a ceder a partir del segundo trimestre de 2022, parecen haber reactivado los incentivos para la inversión de recursos a plazo.

Si bien aún es prematuro declarar un cambio de tendencia para la captación a plazo, pareciera que el incremento observado y esperado de las tasas de interés ha elevado de forma relevante el costo de oportunidad de mantener recursos líquidos. Al momento, esto se limita a las empresas y, dada la debilidad económica, pareciera poco probable que este cambio de tendencia llegue a ser de tal magnitud que incremente de manera significativa el costo de la captación para el sistema bancario en el corto plazo.

Asimismo, durante el cuarto trimestre de 2021, el crecimiento nominal anual de los **fondos de inversión de deuda** se ubicó en 1.5%, su primera tasa de crecimiento anual positiva desde marzo de 2021. En particular, en diciembre de 2021, los saldos nominales en dichos instrumentos de ahorro crecieron 1.5% anual. Un entorno de inflación por encima de lo esperado que conlleva expectativas de tasas de interés elevadas en los próximos meses, no favorece la valuación de los subyacentes de estos instrumentos. No obstante, el cambio en las expectativas sobre la liquidez global y la tasa de fondos federales pudo haber favorecido la demanda de los mismos, ante la volatilidad en los mercados financieros, debido a la relación negativa con la aversión al riesgo que estos instrumentos han mostrado.

Al cierre de 2021, el crédito bancario al SPNF mantuvo una recuperación heterogénea y creció 4.9% nominal anual

En diciembre de 2021, el saldo nominal de la cartera de crédito vigente de la banca comercial al sector privado no financiero (SPNF) creció 4.9% anual (-2.3%) en términos reales. Aunque los últimos dos meses se han registrado crecimientos, éstos no fueron suficientes para compensar las caídas registradas el resto del año y en promedio, en 2021, la variación nominal anual fue de -2.9%.

En diciembre de 2021, el saldo nominal vigente del **crédito al consumo** presentó un crecimiento de anual de 4.9% (-2.1% en términos reales). En el último trimestre del año, las variaciones anuales nominales del saldo de crédito al consumo lograron mantenerse en terreno positivo, sostenidas en parte por una mayor inflación. La recuperación de las distintas carteras que conforman este agregado de crédito se ha dado a distintos ritmos y menos de un tercio del total de la cartera ha logrado retomar un crecimiento en términos reales.

Aunque la recuperación en el empleo formal ha permitido alcanzar el nivel de empleo observado al inicio de la pandemia, los ingresos de las familias parecen haber quedado rezagados, tanto por una generación de empleos de menores salarios como por la pérdida de poder adquisitivo debido al incremento de la inflación. Lo anterior, aunado a motivos precautorios asociados con las distintas olas de contagios experimentadas en 2021, se reflejaron en una recuperación intermitente y moderada del consumo que limitó la demanda por este tipo de financiamiento.

Por su parte, el saldo vigente de la cartera de **crédito a empresas** creció en diciembre de 2021 por segundo mes consecutivo, al registrar una variación anual nominal de 2.7%, un mayor dinamismo que el registrado en el mes inmediato anterior (MIA) cuando el crecimiento fue de 0.1% nominal. En cuanto a la composición por monedas, el crédito vigente a empresas en moneda nacional (78.3% del saldo vigente total) presentó un crecimiento anual nominal de 0.9%, el primero en terreno positivo en 10 meses. Por su parte, el incremento de los saldos en moneda extranjera fue de 8.9%, segundo mes con un crecimiento anual nominal y el primero con una mejoría en términos reales.

El mes de diciembre fue el segundo mes consecutivo de crecimientos nominales, mismos que requerirían de una mejoría sostenida en indicadores de actividad económica y confianza en los próximos meses para traducirse en crecimientos reales en un horizonte temporal cercano. En contraparte, la persistencia inflacionaria podría mermar el poder adquisitivo de los hogares al grado de generar cambios en patrones de consumo, lo que implicaría menores ingresos empresariales y podría impactar negativamente a la demanda de financiamiento bancario por parte de las empresas, exacerbando el efecto de los bajos niveles de inversión privada registrados en los últimos meses.

Finalmente, en el caso de **crédito a la vivienda**, el crecimiento nominal anual de los saldos vigentes fue de 10.3% (2.7% real). Este crecimiento fue mayor al del MIA (9.8%), así como al de diciembre de 2020 (8.7%). Al igual que en otras carteras que integran el crédito al SPNF, si la inflación se mantiene en niveles elevados por un período prolongado, el poder adquisitivo de los hogares se verá afectado a tal grado que deban recomponer sus trayectorias de gasto. Dicha recomposición hacia un mayor porcentaje de gasto en bienes y servicios de inmediata necesidad podría impactar a la demanda por crédito a la vivienda e implicar un deterioro en el desempeño de esta cartera.

En cuanto a **morosidad**, al cierre de 2021, el IMOR se ubicó en 2.50% para el total del crédito al SPNF, un retroceso respecto al 2.35% registrado en noviembre, aunque aún muy por debajo del 2.92% en diciembre de 2020. Por carteras, la morosidad fue la siguiente: consumo, 3.21%; vivienda, 3.24%; y empresas, 1.91%.

Análisis del potencial disruptivo del mercado de criptoactivos sobre el sistema financiero: FSB

De manera similar a otros organismos internacionales, Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) advirtió en su [más reciente publicación](#) sobre el potencial disruptivo que tiene los mercados de criptoactivos sobre la estabilidad financiera.

El principal mensaje de la publicación es advertir que ante el rápido crecimiento que presenta la actividad con criptomonedas, ya no es tan lejano el escenario en que representen una verdadera amenaza para la estabilidad financiera. La capacidad disruptiva de los mercados de criptoactivos se analiza desde tres dimensiones.

La primera es el rápido crecimiento en su escala. Al cierre del 2021 la capitalización del mercado de criptoactivos alcanzó USD 2.6 billones y si bien esta cifra representa una proporción muy pequeña de los activos del sistema financiero global, no se debe pasar por alto que esta capitalización se incrementó 3.5 veces durante 2021.

La segunda es la creciente interconexión con el sistema financiero tradicional. De acuerdo con la publicación, cada vez son más los bancos de importancia sistémica y otras instituciones financieras que están dispuestas a incrementar su exposición y a tomar un rol más activo en el mercado de criptoactivos, ya sea como inversionistas o como proveedores de servicios. Así mismo, es sabido el incremento de productos financieros y estrategias de inversión ligadas a las criptomonedas, inclusive a través de derivados o de posiciones apalancadas.

La tercera dimensión es la de las vulnerabilidades estructurales del mercado de criptoactivos. Estas incluyen los bajos niveles de conocimiento de los inversionistas y consumidores sobre su operación en términos de cuotas, costos y mecanismos de resolución, entre otros; la incertidumbre sobre la resiliencia operativa de las instituciones enfocadas al intercambio o la inversión en criptoactivos; y los posibles efectos ambientales, dado el elevado consumo de energía que representa la existencia de algunas criptomonedas.

Es relevante mencionar que la magnitud del riesgo que representan los criptoactivos es altamente incierta, dado que sus participantes, productos y plataformas de intercambio operan por fuera del alcance de la regulación y en algunos casos no cumplen con las regulaciones y leyes aplicables.

A pesar del impacto que la pandemia aún tiene sobre la economía, los riesgos para el sistema financiero mexicano permanecen acotados

Banxico publicó su [Informe Trimestral](#) correspondiente al 4T21. Respecto a las condiciones de financiamiento de la economía mexicana, el informe destaca que las fuentes totales de financiamiento registraron una variación anual real de -0.7% al cierre de 2021. El crecimiento de las fuentes de financiamiento internas (3.5%) fue significativamente menor al 8.3% registrado en 2020 y resultó insuficiente para compensar la caída de -9.0% en las fuentes externas de financiamiento, la contracción más alta en los últimos 12 años.

Las fuentes de financiamiento internas permanecieron en un nivel relativamente alto, reflejando la acumulación de recursos monetarios que ha sido impulsada por una mayor demanda de liquidez por motivos precautorios. Aunque la demanda por instrumentos líquidos se ha mantenido elevada, se registró un crecimiento más moderado que el

observado al inicio de pandemia. Dentro de las fuentes externas destaca la disminución en la tenencia de valores gubernamentales por parte de no residentes que en diciembre de 2021 registró un nivel 31% menor al observado en febrero de 2020 (con cifras a valor nominal). Como resultado, la proporción de valores gubernamentales en poder de no residentes cayó de 29% a 18% en el mismo periodo de comparación. En contraparte, la participación de la banca, los fondos de inversión de deuda y el sector privado aumentaron su tenencia en este tipo de instrumentos.

Respecto al uso de recursos financieros de la economía, éstos fueron canalizados principalmente al sector público (52% del total de los flujos fueron absorbidos por dicho sector), mientras que los flujos al sector privado siguen mostrando debilidad. En el primer caso, el financiamiento al sector público registró un crecimiento real anual de 0.8%, mientras que el flujo de financiamiento al sector privado mostró una caída de -3.9%, acumulando con este resultado siete trimestres consecutivos en contracción, aunque el ritmo de reducción al cierre de 2021 se moderó respecto al trimestre previo.

En cuanto a la estabilidad del sistema financiero mexicano el informe destaca que éste mantiene una posición sólida, en particular la banca, que sigue mostrando niveles de capital y liquidez por encima de los mínimos regulatorios. Si bien los riesgos para el sistema financiero permanecen acotados, el otorgamiento de crédito aún no registra una reactivación robusta.

Banxico considera que en el futuro un reto importante será mantener la estabilidad financiera en un entorno interno de reactivación crediticia que se refleje en un mayor crecimiento económico. En el ámbito externo, el principal reto para la estabilidad financiera es la incertidumbre asociada con la magnitud del apretamiento de las condiciones financieras globales, ante la trayectoria de ajustes a la postura de política monetaria de la FED.

En México, el financiamiento total cayó -3.5% real anual en el tercer trimestre de 2021 (3T21), mientras que el ahorro financiero lo hizo -5.6%

El 21 de febrero de 2022, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) publicó el [Reporte de Ahorro Financiero y Financiamiento en México](#), con datos a septiembre de 2021. El reporte destaca que, en el 3T21, el ahorro financiero total presentó una contracción anual real de -5.6%, y llegó a representar 99.2% del PIB. Asimismo, el financiamiento total registró una disminución anual real de -3.5%, llegando a un monto equivalente al 100.6% del PIB.

El ahorro externo mostró una caída anual real de -14.9%, llegando a representar 26.3% del PIB en septiembre. Por destino, el ahorro externo recibido por el sector público fue de 17.3% 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 12.7%, los valores emitidos en México en manos de no residentes con 7.1% y los créditos obtenidos en el extranjero con 6.5%, proporciones similares, aunque menores, a las del trimestre anterior.

Por su parte, el ahorro financiero interno cayó -1.6% real anual al cierre del 3T21 y aumentó su participación en el PIB a 72.9% (desde el 71.7% registrado al cierre de junio). La tenencia de valores de renta fija y certificados bursátiles fiduciarios (CBFs, 37.3% del PIB) presentaron una caída real anual de -0.3%, mientras que la captación de los intermediarios financieros (35.6% del PIB) se contrajo -3.0%. 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 5.5% y 3.3% del PIB, respectivamente.

En cuanto al financiamiento, el componente externo registró una contracción real anual de -14.2%, llegando a representar 19.2% del PIB, destinado al fondeo externo al sector privado (8.5% del PIB), el cual disminuyó -17.0% en términos reales y al fondeo externo al sector público (10.6% del PIB), el cual lo hizo -11.9%. Por tipo de financiamiento externo, los valores de renta fija emitidos en el extranjero fueron equivalentes a 12.7% del PIB, mientras que los créditos del exterior representaron 6.5% del PIB, proporciones parecidas a las registradas al cierre del 2T21.

Respecto al financiamiento interno, los saldos presentaron una contracción anual real de -0.5%, alcanzando 81.4% del PIB. En septiembre, por tipo de financiamiento, la emisión de deuda interna y certificados bursátiles fiduciarios (46.9% del PIB) aumentó 3.8% real anual, mientras que la cartera de crédito total (34.5% del PIB) presentó una caída anual real de -5.8%. El financiamiento al sector privado (36.6% del PIB) se compuso principalmente por el crédito de la banca múltiple (17.8% del PIB), seguido del crédito de otros intermediarios financieros (11.4% del PIB), la emisión de deuda y CBFs (5.6% del PIB) y la banca de desarrollo (1.8% del PIB). Por su parte, el financiamiento al sector público (44.8% del PIB) se conformó en más de un 92% por la emisión de deuda y CBFs (41.3% del PIB), seguida por los créditos de la banca múltiple (2.2% del PIB), de desarrollo (1.2% del PIB) y de otros intermediarios (0.02% del PIB).

La dinámica a la baja del financiamiento externo ha implicado una reducción de 8.8 puntos porcentuales (pp) en el financiamiento total respecto al PIB, así como una recomposición de dicho financiamiento hacia fuentes internas. Los saldos de los valores de renta fija emitidos en el extranjero cayeron -12.7%, mientras que los del crédito exterior a acreditados mexicanos lo hicieron -17.2%. Respecto al ahorro, a pesar de que la contracción también se da en los componentes internos del mismo, el procedente del resto del mundo presenta la mayor caída, implicando una recomposición de los saldos análoga a la del financiamiento.

2. Mercados Financieros

Nuevo equilibrio para los precios de los activos de riesgo cada vez más distante ante el conflicto bélico en Ucrania

Los riesgos geopolíticos se materializaron en febrero y han complicado aún más la búsqueda de un nuevo equilibrio en los mercados financieros. Las repercusiones comerciales de la invasión rusa en Ucrania y las sanciones económicas relacionadas, añadieron incertidumbre a un entorno ya de por sí volátil, tras la remoción del supuesto de tasas de interés en niveles bajos por un tiempo prolongado, derivada de los elevados niveles de inflación.

Durante buena parte de febrero, la discusión entre los participantes de los mercados financieros se centró en la magnitud del primer aumento de la tasa de fondos federales en marzo, así como en la fecha en que podría iniciar la reducción del balance de la FED. Esto, sobre todo, después del dato al alza y por encima de lo esperado de la inflación de EE.UU. en enero y luego del tono más restrictivo de algunos miembros del Comité de Mercado Abierto de la FED.

No obstante, las consecuencias económicas de la invasión rusa en Ucrania plantean una mayor incertidumbre sobre la dirección y la magnitud de las expectativas que guían los precios de los activos financieros. En primer lugar, el alza adicional en los precios de las materias primas sesga al alza el nivel y la inflación a nivel global. El consenso mantiene

la expectativa de que la inflación toque pronto su punto más alto, sin embargo, éste podría tardar más tiempo en observarse.

El *benchmark* de **materias primas** a nivel global (SPGSCI) se incrementó en 7.9% en febrero, como consecuencia de alzas en todos sus componentes. Destacan las alzas de 8.3% mensual en el subíndice de energía y de 7.7% mensual en el subíndice de precios agrícolas (gráfica 1), dada la relevancia de Rusia y Ucrania como relevantes productores de granos, petróleo y gas. De hecho, el barril de petróleo Brent subió 10.7% en febrero, mientras que el futuro del contrato de trigo se elevó en 21.9% en el mismo periodo.

En segundo lugar, la búsqueda de activos refugio tras la invasión ha generado un **descenso generalizado de las tasas de interés**. Las posibles consecuencias sobre la confianza y la actividad económica por el conflicto mismo y por las sanciones impuestas por Occidente, llevaron a una caída de 17 puntos base (pb) en el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años en tan solo cuatro días. Con ello cerró febrero en 1.83%, apenas 5pb arriba del cierre de enero (gráfica 1).

Por su parte, el rendimiento a vencimiento del bono gubernamental a 2 años también cayó 17pb tras la invasión de Ucrania entre el 23 y el 28 de febrero. Esto tras un incremento previo de 42pb desde el inicio del mes influido por la expectativa del inicio del ciclo de tensionamiento monetario. De hecho, al cierre de febrero, el mercado de futuros dejó de lado la posible alza de 50pb en marzo, aunque mantiene alrededor de 125pb de alza de la tasa de fondos federales en 2022.

En consecuencia, la pendiente (2-10 años) de la curva norteamericana se ubicó en 39pb al cierre de febrero, su nivel más bajo desde abril de 2020. Esta reducción en la pendiente es consistente con los posibles efectos que los eventos actuales podrían tener sobre el crecimiento económico y con la caída de 9pb de la tasa real de interés a 10 años en EE.UU. que cerró febrero en -0.8%.

De esta manera, **la FED enfrenta un panorama más complejo con presiones inflacionarias más elevadas y ciertos riesgos a la baja sobre el crecimiento**. Todo esto en un contexto de menores tasas de largo plazo que pudieran complicar el tensionamiento de las condiciones financieras y, con ello, la transmisión de la política monetaria. En estas circunstancias, las medidas para reducir su balance de alrededor de USD 9 billones, serán igual o más relevantes para los mercados que el propio ciclo de alzas de la tasa monetaria.

La caída de las tasas de interés nominal y real de largo plazo y las expectativas entre algunos participantes de los mercados de que el conflicto bélico pudiera ser de corta duración, influyó en ganancias de los **mercados accionarios** norteamericanos hacia el final de febrero.

Entre el 23 y el 28 de febrero el S&P500 avanzó 3.5%, el Nasdaq 5.5% y el Russell 2000, 5.3%, muy por encima del 2.4% del benchmark de mercados accionarios a nivel global (MSCI World). En el caso de Europa, los mayores efectos del conflicto bélico llevaron al Euro Stoxx 600 a caer 0.17% en el periodo mencionado.

No obstante, estas alzas de fin de mes, las minusvalías derivadas de las expectativas de mayores tasas de interés durante buena parte del mes llevaron a los índices accionarios norteamericanos a registrar pérdidas en febrero (gráfica 1). Éste es el segundo mes consecutivo con este comportamiento.

Para los principales **activos financieros de México**, la invasión de Ucrania se reflejó en rendimientos negativos hacia el final de febrero.

La búsqueda de activos refugio se tradujo en una venta de bonos a tasa fija y como consecuencia el rendimiento a vencimiento del **Mbono a 10 años** se incrementó 8pb entre el 23 y el 28 de febrero y 27pb durante la totalidad del segundo mes del año (gráfica 1). Con ello cerró febrero en 7.95%, su mayor nivel desde el inicio de la pandemia.

El **peso mexicano** se depreció 1.1% entre el 23 y el 28 de febrero como consecuencia de una demanda generalizada de dólares en los mercados. Esta depreciación no superó la apreciación de 1.9% durante las semanas previas, por lo cual el peso cerró febrero con una apreciación de 0.8% (gráfica 1), la quinta de mayor magnitud entre las divisas de mercados emergentes (EM). Esto permitió que el tipo de cambio cerrara el segundo mes del año en 20.47ppd.

Cabe destacar que, a pesar de la aversión al riesgo, algunas divisas de EM se vieron favorecidas por su carácter de exportadores de materias primas. Tal es el caso del real brasileño.

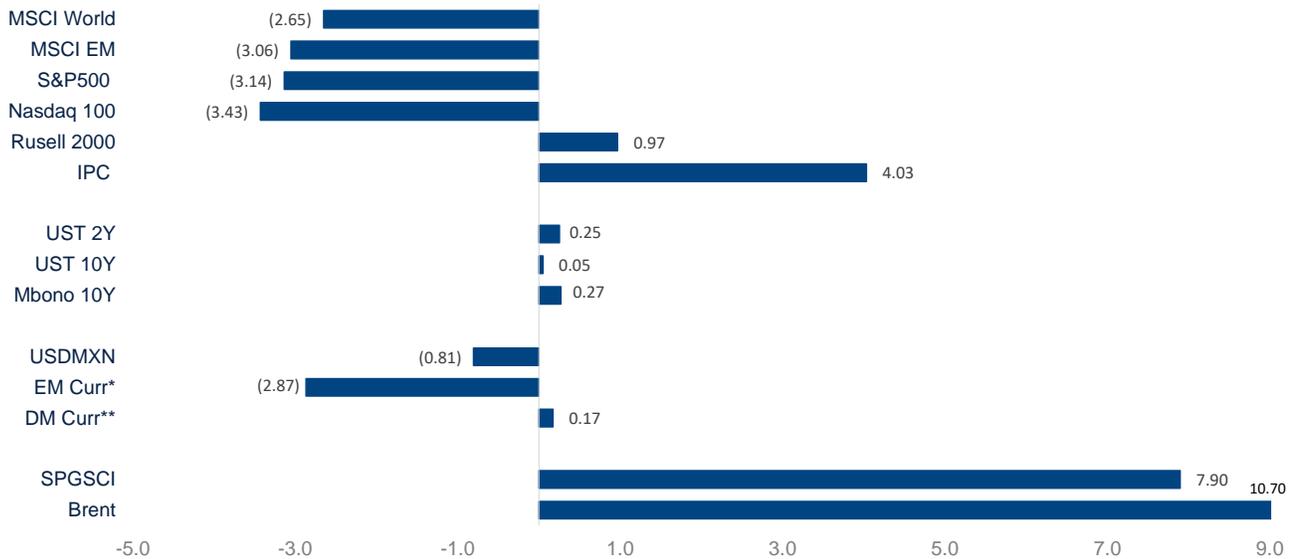
Ante un panorama ya complejo que tenía como principal componente la elevada inflación a nivel mundial, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania **complica aún más la búsqueda de un nuevo equilibrio para los precios de los activos de riesgo**.

El balance de riesgos de inflación y crecimiento económico para los bancos centrales es más incierto, lo que hace inusualmente complicada la conducción de las expectativas de los participantes en los mercados, con su consecuente efecto adverso sobre la volatilidad.

Esto se ve exacerbado por el hecho de que el escenario de un conflicto de corta duración ha quedado atrás y cada día se elevan las sanciones con la finalidad de obligar al gobierno ruso a dar marcha a atrás o provocar que haya una reacción al interior de Rusia que pueda deponer a su líder.

En consecuencia, los escenarios de un conflicto prolongado e incluso de un escalamiento que involucre a otras naciones comienzan a tomar mayor probabilidad y, con ello, las ideas de estanflación y de que la aversión al riesgo podría potenciarse en las próximas semanas.

Gráfica 1. **DESEMPEÑO DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS, FEBRERO 2022**
(VARIACIÓN % 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

Pendientes de publicación en el DOF

[16.02](#) Dictamen de reformas a las Ley de Instituciones de Crédito

La reforma tiene por objeto otorgar garantía de audiencia a las personas, físicas y morales, incluidas en la lista de Personas Bloqueadas. Al efecto, asigna a las instituciones de crédito, la responsabilidad de notificar a los particulares el haber sido incluidos en el citado listado.

El dictamen fue aprobado con modificaciones por la Cámara de Senadores y enviado a diputados, en donde será turnado al Ejecutivo para su publicación en el DOF.

Publicaciones en el DOF

[01.03](#) Resolución que modifica las disposiciones de carácter general sobre requerimientos de liquidez para las instituciones de banca múltiple. Permite a las Instituciones de Crédito excluir las variaciones observadas en marzo

de 2020 de los cálculos del flujo de salida contingente por operaciones con instrumentos financieros derivados (*Look Back Approach*), así como para fines de determinar la elegibilidad de los títulos que podrán computar como Activos Líquidos del Grupo de nivel II. Lo anterior, en línea con las Excepciones a las “Disposiciones de carácter general sobre los requerimientos de liquidez para las instituciones de banca múltiple” que para atender los efectos de la pandemia, fueron emitidas el 14 de abril de 2020.

Adicionalmente, se homologa la terminología con la usada en las “Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito” modificadas mediante Resolución publicada en el DOF 13 de marzo de 2020, con el propósito de actualizar los criterios de contabilidad de la NIIF 9 (*IFRS 9*).

03.03 Resolución que reforma y adiciona las Disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 115 de la Ley de Instituciones de Crédito. Faculta a las instituciones de crédito a realizar la apertura de cuentas Nivel II de personas refugiadas y mexicanos repatriados, mediante documentos que acrediten su internación o legal estancia.

Incluye las tarjetas prepagadas denominadas en moneda nacional a favor de extranjeros, requiriendo que los bancos que las ofrezcan establezcan mecanismos para dar seguimiento a su compra y recarga de fondos que se realicen.

Asimismo, faculta a las instituciones de crédito para intercambiar información, a través de una plataforma, respecto a: (i) antecedentes o actividad conocida de los clientes y usuarios; (ii) información estadística de los reportes de operaciones inusuales y de 24 horas de sus clientes y usuarios; (iii) reportes de operaciones internas preocupantes, y (iv) circunstancias que se consideraron al dictaminar la operación inusual o interna preocupante.

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".

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.

Tel.: +52 55 5621 3434

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

