

Flash Semanal México

La semana que viene...

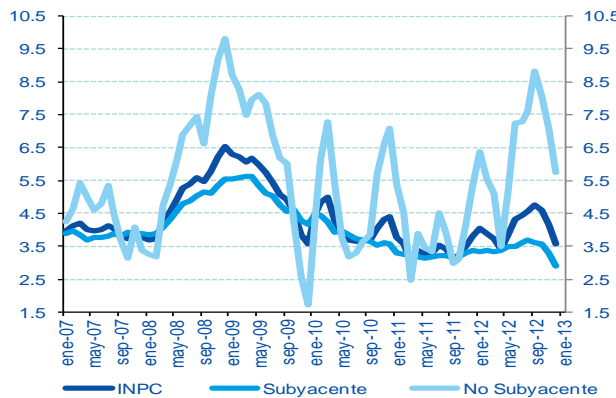
- **El primer dato de inflación del año, confirmará que el desempeño positivo continúa**

El próximo jueves conoceremos el primer dato de inflación del año, el cual mostrará que los choques que afectaron a la inflación durante buena parte del año 2012 han seguido diluyéndose. Esto se debe a la mejora en la producción nacional de insumos como maíz, frijol y de manera más lenta huevo, la estabilidad y en algunos casos reducción de los precios de los granos en los mercados globales, y a la estabilidad del precio del petróleo. A estos factores se han sumado en los últimos meses una apreciación del peso e intensas caídas en los precios de la telefonía celular. Al interior del componente subyacente los precios de las mercancías han empezado a moderar su inflación debido a menores presiones tanto en los alimentos procesados como en las mercancías. Mientras que los precios de los servicios, aunque existe incertidumbre sobre si los precios de la telefonía celular continuarán cayendo en los próximos meses, no se espera que estas caídas se reviertan. Además en enero es posible que continúen con un desempeño favorable al iniciar la temporada baja para el turismo nacional, lo que presiona a la baja los precios locales relacionados con esta industria. Pese a la muy importante mejora del balance de riesgos inflacionarios, consideramos que aún existen algunos riesgos que podrían presionar el indicador al alza, por ejemplo se espera que las tarifas fijadas por los gobiernos locales aceleren su inflación, pues las entidades subnacionales podrían recurrir a elevar estos precios para apuntalar sus finanzas públicas, como ha sucedido en algunos estados en donde se ha reducido o cancelado el subsidio al impuesto a la tenencia automotriz. Consideramos que el panorama para la inflación al inicio del 2013 es alentador debido a que en este momento no se avizoran choques de oferta, y a que la holgura en la economía evita que la demanda presione a los precios, a lo que se suma la posibilidad de nuevas caídas en los precios del sector telecomunicaciones.

- **Dinámica bajista de la curva se consolida tras comunicado *dovish* de Banxico**

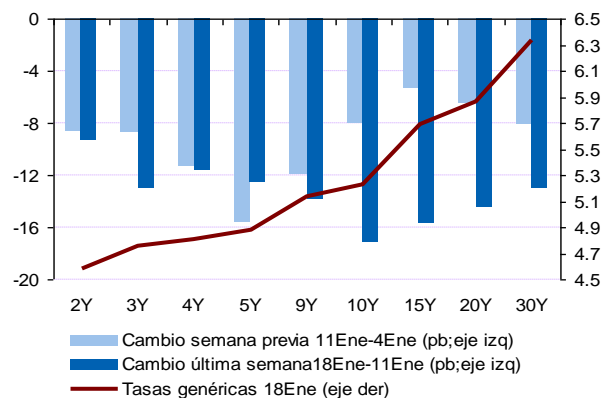
Tras un comunicado de política monetaria mucho más acomodaticio al esperado por el mercado, la dinámica bajista de la curva de MBonos y la curva Cetes se consolidó durante la jornada del viernes. En la medida en que el mercado asigne probabilidad positiva a una baja, podrá seguir el rally en todos los tramos de la curva. El MXN registró una depreciación al cierre de la semana pasada no solo por las expectativas generadas por el comunicado sino también por una toma de utilidades tras el rally registrado a lo largo de las últimas semanas.

Gráfica 1
Inflación (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
México: Curva de MBono (% y pb; genéricos)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación de primera quincena de enero (24 de enero)

Previsión: 0.39% q/q (3.46% a/a)	Consenso: 0.32% m/m	Previo: -0.23% m/m, 3.57% a/a
----------------------------------	---------------------	-------------------------------

Tasa de Desempleo en diciembre (21 de enero)

Previsión: 4.8% de la PEA, AE	Consenso: 4.8%	Previo: 5.1%
-------------------------------	----------------	--------------

IGAE en noviembre (24 de enero)

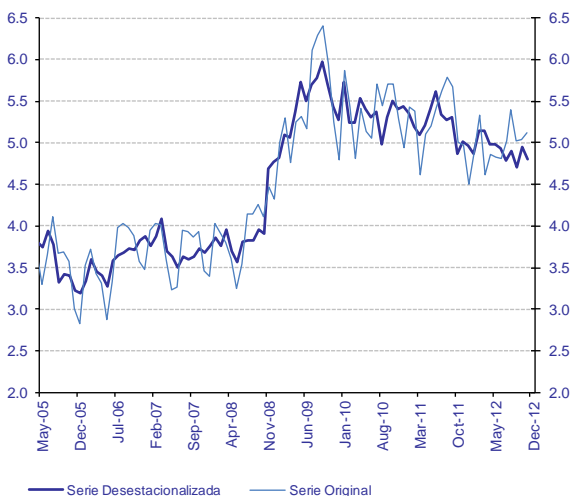
Previsión: 0.5% m/m, 3.1% a/a, AE	Consenso: 3.4% a/a NSA	Previo: 0.2% m/m, 2.8% a/a
-----------------------------------	------------------------	----------------------------

Ventas al Menudeo en noviembre (23 de enero)

Previsión: 1.5% m/m, 2.3% a/a, AE	Consenso: 2.9% a/a, NSA	Previo: -0.1% m/m, 3.0% a/a
-----------------------------------	-------------------------	-----------------------------

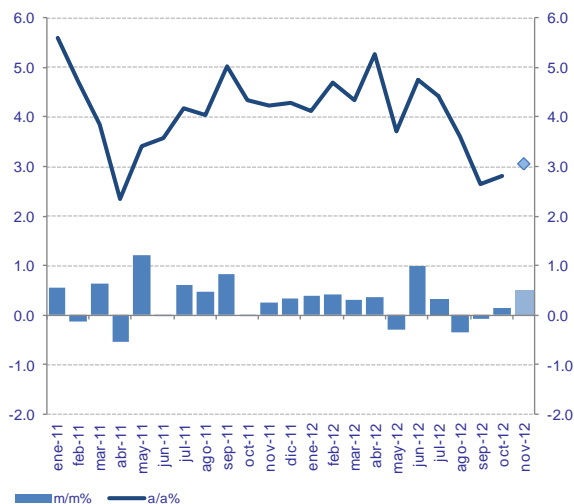
Esta semana se publicarán indicadores de actividad que delinearán la marcha que tuvo la economía al cierre de 2012. Luego de la caída en producción industrial ocurrida en octubre, relacionada en el componente de manufacturas con los efectos negativos del huracán Sandy que afectó algunos estados de EEUU y tuvo efecto en la cadena de suministros de la mexicana. Con base en indicadores de producción industrial de noviembre, conocemos que la industria repuntó en dicho mes (0.9% m/m) impulsada por las manufacturas a través del repunte en demanda externa, y en particular en ramas como equipo de transporte, alimentos y bebidas e industria química. Consideramos que los servicios vinculados con la industria como es el caso de servicios de transporte y almacenamiento, de apoyo a negocios o servicios profesionales, habrán repuntado en noviembre. Por su parte, la continua mejora en el empleo (4.8% a/a en los últimos seis meses, 4.5% en los seis previos) y la estabilidad en el salario real habrán sido clave para la recuperación de noviembre de las ventas al menudeo e incidirá positivamente el efecto de “El Buen Fin” que habrá impulsado las ventas al menudeo. Por último, la tasa de desempleo correspondiente a diciembre, habrá continuado mostrando una lenta recuperación, será relevante también el monitoreo de indicadores relacionados del mercado laboral, como tasa de subempleo (personas con disponibilidad y necesidad para trabajar más horas de las que su ocupación actual les permite, 8.6% de los ocupados en promedio de enero a noviembre) y la tasa de ocupados en condiciones críticas (ocupados con menos de 35 horas a la semana por razones de mercado o con más de 35 horas con ingresos menores que el mínimo: 11.9% de los ocupados).

Gráfica 3
Tasa de Desempleo % de la PEA



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
IGAE (Var % a/a y m/m, serie Ajustadas por Estacionalidad)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

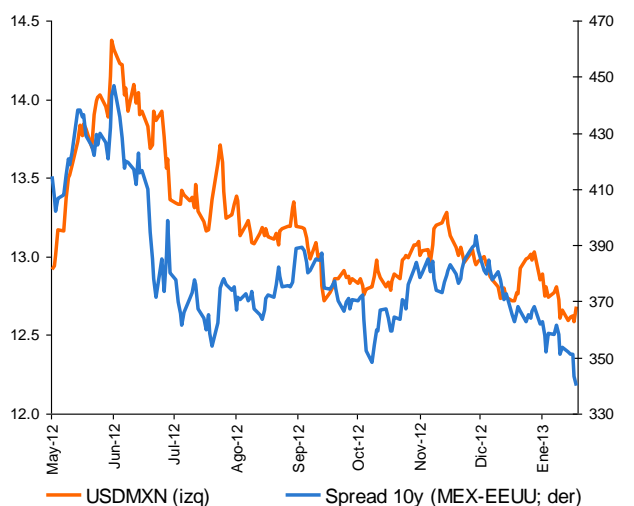
Dinámica bajista de la curva se consolida tras comunicado *dovish* de Banxico...

Durante la semana pasada la dinámica de las curvas locales estuvo determinada por las expectativas de un lenguaje menos *hawkish* en la reunión de política monetaria de Banco de México. El comunicado, sin embargo, resultó mucho más acomodaticio de lo que estaba esperando el mercado ante la inclusión de la posibilidad de un recorte en la tasa de referencia. Así, la dinámica bajista de la curva de MBonos y la curva Cetes se consolidó durante la jornada del viernes (con caídas en yield cercanas a 9pb en promedio), acumulando así cerca de 15pb en los tramos más cortos y 20pb en la parte media. Pese al cambio en el tono del comunicado, seguimos manteniendo la expectativa de pausa monetaria a lo largo de 2013 bajo las perspectivas económicas actuales. No obstante, si consideramos que el mercado podría comenzar a incorporar un recorte, con lo cual seguimos viendo espacio para ampliación del rally, sobre todo en los tramos más cortos. En nuestra opinión la entrada de flujos extranjeros permanecerá mientras el *carry* siga atractivo, las inyecciones globales de liquidez continúen y el panorama para México siga optimista. Por lo pronto el lenguaje de Banxico favorece en general a todos los tramos de la curva.

...y mercado aprovecha coyuntura para tomar utilidades en el MXN

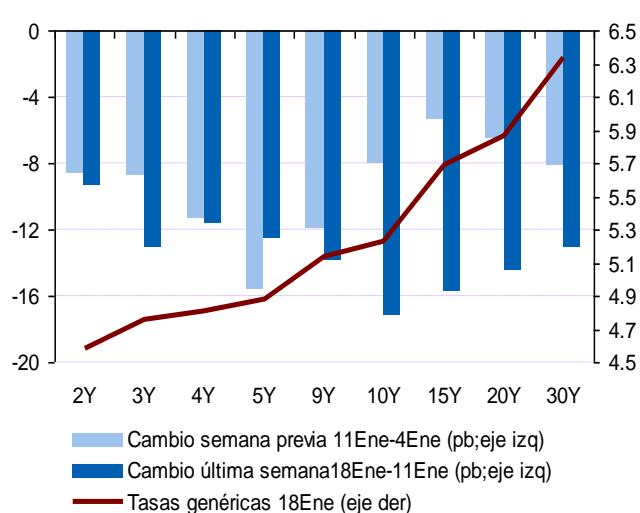
Por otra parte, el MXN registró una depreciación del 0.7% al cierre de la jornada. El movimiento ya lo anticipábamos pues más allá del efecto de un posible recorte de tasas, consideramos que el rally registrado a lo largo de las últimas semanas estaba próximo a agotarse. El mercado ha favorecido a la moneda en relación a sus pares y divisas G10 ante expectativas favorables para los activos domésticos. Sin embargo los riesgos externos de corto plazo permanecen y la posibilidad de una valuación más atractiva no se ha materializado aún. Destacamos también la posición extrema larga MXN en el CME y la vulnerabilidad a cualquier noticia negativa. De esta forma consideramos que el lenguaje fue un detonante para tomar utilidades y ahora nos mantenemos a la espera de niveles más atractivos (en torno a 12.80) para tomar posiciones largas.

Gráfica 5
México: Diferencial tasas 10 años y USDMXN (pb genéricos y ppp)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
México: Curva de MBono (% y pb; genéricos)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

IPC



IPC concluye la semana con lecturas técnicas de sobrecompra en su oscilador RSI, operando ligeramente por arriba de su promedio móvil de 10 días. Reiteramos la parte superior de este canal, la cual se coloca justo en los 45,000pts. Nos mantenemos a la espera de que el índice presente un ajuste importante en las próximas sesiones.

Recomendamos esperar a tomar posiciones, debido a que pensamos que el mercado puede presentar este ajuste natural dentro de la tendencia alcista. Confirmamos posibles soportes en 43,000pts, 42,000pts y, en el peor de los casos, 41,200pts.

Rec. Anterior (11/01/13): Recomendamos favorecer la liquidez en el corto plazo y esperar que el mercado presente este ajuste natural dentro de la tendencia alcista

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Luego de enviar nuestra señal de compra en la jornada del 14 de Enero en el nivel de los MXN12.59 y apoyados de los niveles de sobreventa en las lecturas técnicas de sus indicadores RSI y CCI, recomendamos mantener posiciones y colocamos nuestro precio objetivo en los MXN13.10

Rec. Anterior (11/01/2013): El dólar rompe en la semana MXN12.70, nivel donde había encontrado soporte en varias ocasiones desde septiembre, donde se colocan los promedios móviles de 10 y de 30 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: A pesar de retornar ligeramente por debajo de su stop loss en los 4.85%, recomendamos mantener posiciones en espera de un rebote positivo, dadas las lecturas de su oscilador técnico RSI ubicadas en la zona de sobreventa en los -161pts.

Rec. Anterior (11/01/12). Podemos esperar un nuevo rebote hacia 5% con stop loss en 4.85%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A; Tomamos posiciones en en nivel de 5.2% dadas las lecturas técnicas de sobreventa y colocamos su objetivo en el nivel de su promedio móvil de 200 días en los 5.5% y su stop loss en 4.9% .

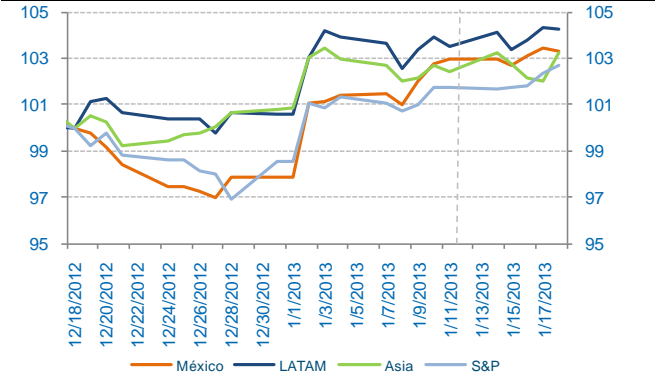
Rec. Anterior (3/12/12). El bono opera en un triángulo ascendente que puede disparar una señal de compra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados, actividad e inflación

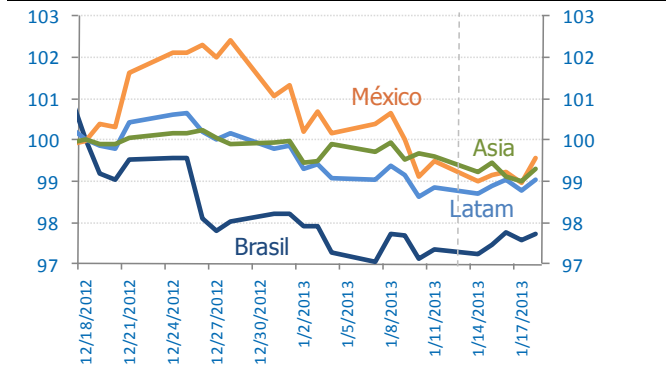
- El comunicado de Banxico sorprende con un tono más acomodaticio al esperado y genera una depreciación del peso y caída en las tasas de interés al final de la semana. En días anteriores datos por encima de lo esperado en materia de inicios de construcción y solicitudes de beneficios por desempleo en EEUU generaron una apreciación del peso y ganancias en los mercados accionarios.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 18 diciembre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

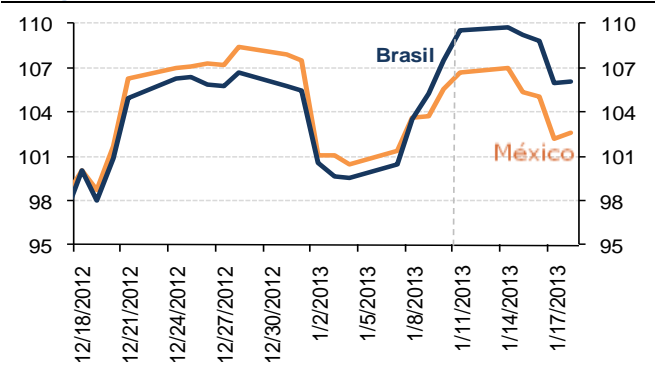
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 18 diciembre 2012=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Tailandia, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

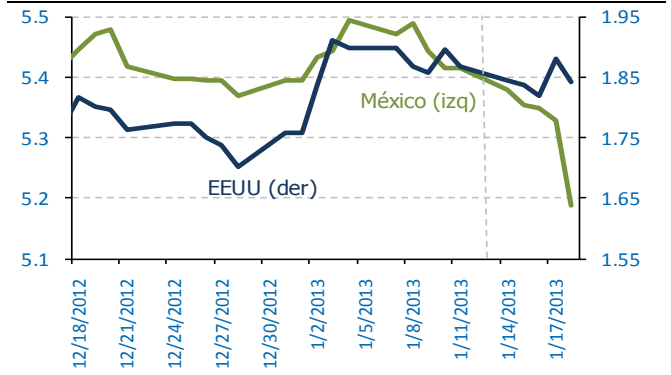
- Caída en las tasas de interés en México a sus menores niveles desde julio 2012 ante la posibilidad de un recorte de tasas planteada por Banxico en su comunicado. El nivel del CDS de México se reduce y se mantiene por debajo de su promedio de 2012.

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 11 diciembre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

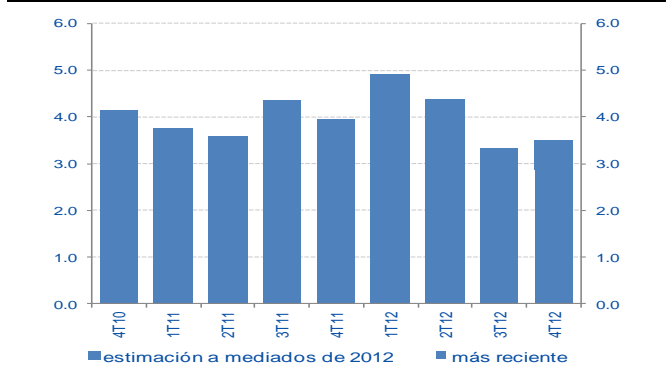
- Indicadores recientes de coyuntura de la actividad económica apuntan a que en el último trimestre habrá habido un buen crecimiento que implicaría un promedio anual para 2012 ligeramente mayor al 3.7%, al tiempo que la inflación se ha moderado ubicándose por debajo de 4% en diciembre.

Gráfica 11
Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
PIB observado y estimado
(Var % t/t)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com

Arnoldo López
arnoldo.lopez@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com



| Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.bancomer.com | www.bbva.com/research

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la página 6 del presente informe han participado o contribuido en su elaboración, incluidos los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones.

Para los lectores en la Unión Europea, este documento se distribuye por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"). BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Para los lectores en México, este documento se distribuye por BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en adelante, "BBVA Bancomer"). BBVA Bancomer es una institución de crédito sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los lectores en Los Estados Unidos de América, este documento se distribuye por BBVA Securities, Inc. (en adelante, "BBVA Securities"), filial de BBVA registrada y supervisada por la Securities and Exchange Commission y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation en los Estados Unidos de América. Los ciudadanos estadounidenses que deseen realizar cualquier transacción deben contactar con BBVA Securities en Estados Unidos. Siempre que la normativa local no lo establezca de otro modo, los ciudadanos no estadounidenses deben ponerse en contacto y realizar cualquier transacción con la sucursal o la filial de BBVA de su jurisdicción correspondiente.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe no están registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, no están sujetas a restricciones de la norma 2711 de la NASD en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conocenos.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOCO, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Alfa, Alsea, America Movil, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA 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. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, 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 (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o 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.

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. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

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.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.