

Flash Semanal México

La semana que viene...

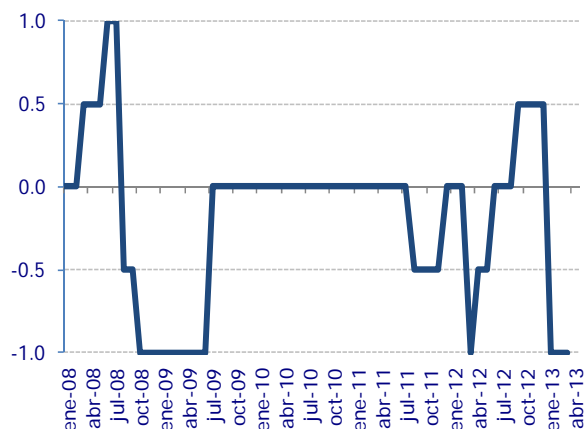
- **Minutas Banxico: ¿primera decisión por mayoría?**

El próximo viernes se dará a conocer la minuta de la reunión de política monetaria del 8 de marzo. Una vez concretada la decisión de reducir en 50 puntos base la tasa monetaria y reforzado el tono relajado de la comunicación, la minuta nos permitirá conocer los argumentos de los miembros de la Junta de gobierno a favor de la decisión. Esto en un entorno de inflación que incluso podría ubicarse alrededor del 4.0% en los próximos meses, tal y como lo reconoce el propio banco en su comunicado, y luego de que en la minuta de la reunión anterior un miembro calificara como prematuro un recorte en la tasa dada la falta de información para sustentar dicha decisión. Por otro lado, será relevante conocer con detalle la argumentación en torno a la conveniencia del recorte para evitar un endurecimiento innecesario de las condiciones monetarias y para aprovechar la reducción del déficit fiscal de 2013. Lo anterior, dado que Banxico podría señalar un mayor peso de la actividad económica en sus decisiones. Por último, la minuta dará cuenta del grado de consenso de la decisión de recorte, lo cual resulta relevante dado que en todas las decisiones desde que se han publicado las minutas se ha mantenido la votación unánime, además de que hay que recordar que esta es la primera reunión en que participa el nuevo subgobernador.

- **Localmente, se especula que Banxico podría intervenir en el mercado cambiario**

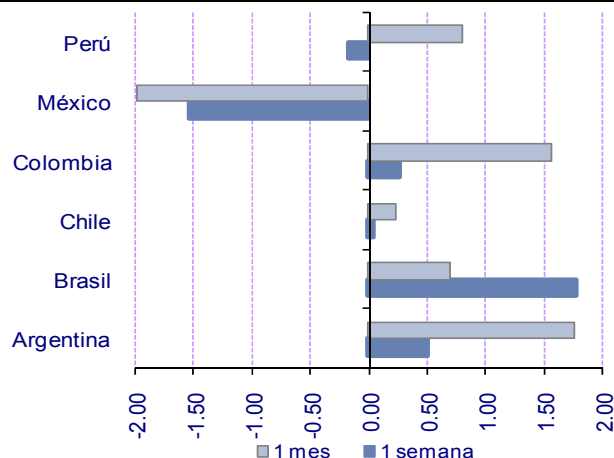
En contraste con las sesiones anteriores, el MXN ha operado dentro de un rango estrecho y por encima de los 12.40 intradía. La moneda sigue sin vincularse a los otros activos con los que suele tener una correlación fuerte; por ejemplo, se ha movido en dirección contraria al EUR desde principios de semana y se ha fortalecido respecto a la moneda europea...

Gráfica 1
Índice de comunicación de política monetaria*



Fuente: BBVA Research.
*Índice basado en los comunicados del banco central. El índice toma un valor de 1 (-1) cuando la comunicación se torna más restrictiva (relajada) y en consecuencia incrementa la probabilidad de un alza (recorte) de la tasa.

Gráfica 2
FX Latam: Var. % acumulada (positivo= depreciación)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de marzo (22 de marzo)

Previsión: 0.30% q/q (3.89% a/a)

Consenso: 0.30% q/q

Previo: 0.49 m/m (3.55% a/a)

El viernes 22 conoceremos la inflación de la primera quincena de marzo, estimamos que tal y como lo espera el banco central ésta continuará aumentando a tasa anual y que se ubicará en torno a 3.9% a/a. Esta aceleración de la inflación se debe por un lado a algunas presiones sobre la inflación no subyacente, particularmente de los precios de los productos agrícolas donde algunos productos claves se encuentran relativamente escasos en estos momentos (i.e. tomate verde), por un repunte transitorio de los precios del huevo debido a la gripe aviar y aumentos en los precios de las tarifas fijadas por el sector público. Adicionalmente es posible que se materialicen algunas presiones coyunturales en el índice subyacente, debido a que la inflación del subíndice de los otros servicios pudiera acelerarse por la cercanía del periodo vacacional de semana santa, lo que puede implicar aumentos en los precios del transporte foráneo y aéreo, los servicios turísticos en paquete e incluso de los alimentos consumidos fuera de casa. Es importante destacar que pese a los elementos antes mencionados la inflación subyacente se mantiene en una senda favorable debido a que la inflación de su componente de mercancías continuará bajando gracias a la apreciación del peso, los menores precios de los granos en el mundo y la holgura en la economía. Por lo tanto, el repunte en la inflación que se experimentará hasta el mes de abril se debe principalmente a presiones en los precios no subyacentes y a una base de comparación desfavorable frente a 2012, sin embargo después de dicho mes la inflación bajará y se mantendrá por debajo de 4% el resto del año.

Oferta y Demanda de Bienes y Servicios del 4T12 (19 de marzo)

Previsión: 2.9% a/a

Consenso: 3.1%

Previo: 2.6% a/a

El martes 19 conoceremos el detalle de los componentes de demanda del PIB correspondiente al 4T12. Recordar que en dicho trimestre, la actividad se expandió a ritmo de 0.8% t/t (3.3% a/a). Estimamos que el crecimiento anual en la demanda agregada habrá ascendido a 2.9%, producto de la expansión en los componentes de demanda interna (consumo privado, consumo del gobierno e inversión) que habrán contribuido con 3.4 puntos del crecimiento, mientras que la contribución de las exportaciones netas habrá sido ligeramente negativa (-0.1% pts). Será particularmente relevante conocer el avance en el último trimestre del consumo e inversión privadas, para los que estimamos que el buen avance en empleo y continuo crecimiento de fuentes de financiamiento a empresas y hogares habrán influido para que estos componentes hayan crecido en 2.2% a/a el consumo, y 7.6% a/a la inversión.

Indicador de ventas al menudeo de enero (22 de marzo)

Previsión: 1.0% m/m (-0.3% a/a)

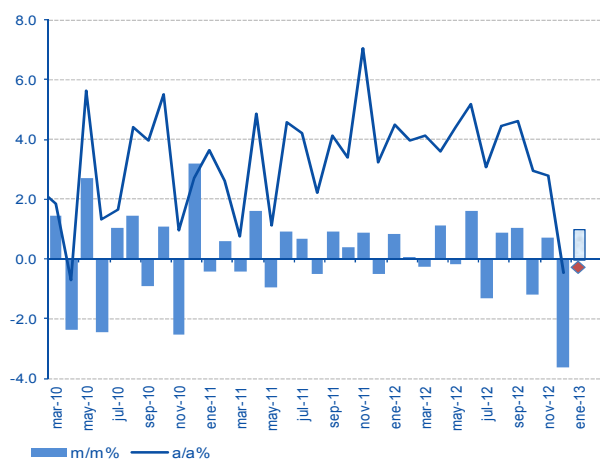
Consenso: NA

Previo: -3.6% m/m (-0.4% a/a)

Las ventas al menudeo tuvieron en diciembre la caída más importante en términos anuales –serie ajustada por estacionalidad (AE) - desde 2001 (-3.6% a/a) y una de las más fuertes caídas mensuales (-0.4%). Por su parte, el indicador de ventas de ANTAD coincidió en mostrar un deterioro en diciembre (-1.2% m/m), sin embargo no profundizó la caída en enero (0.0% m/m). Por su parte, el indicador de servicios, creció en términos anuales al mejor ritmo desde 2005 (inicio de la serie), con una expansión de 10.7% a/a. Con esto, consideramos que las ventas al menudeo habrán repuntado en torno a 1% m/m.

Gráfica 3

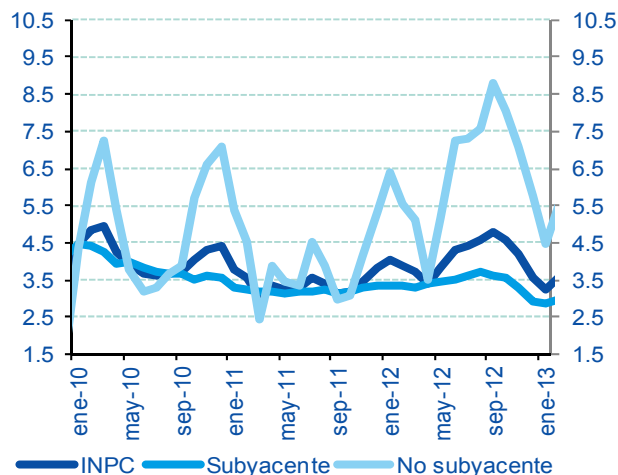
Indicador de Ventas al menudeo (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

Inflación y componentes (Var. % a/a)



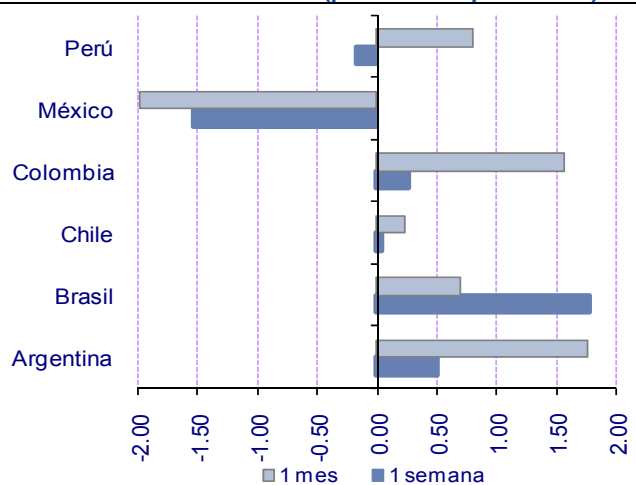
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **Localmente, se especula que Banxico podría intervenir en el mercado cambiario**

Los mercados locales especulan que Banxico podría intervenir en el mercado cambiario, debido a la rapidez y la magnitud de la apreciación reciente; BBVA Research ha contemplado tal posibilidad desde la última decisión de política monetaria, dado que el banco central se refirió específicamente al endurecimiento de las condiciones monetarias. Una posible "intervención" podría ser la eliminación del mecanismo contingente de ventas de USD —que implica vender USD400mn a un precio mínimo (las condiciones para la subasta se cumplen cada vez que el MXN se deprecia más de 2% respecto al FIX de la jornada anterior)—.

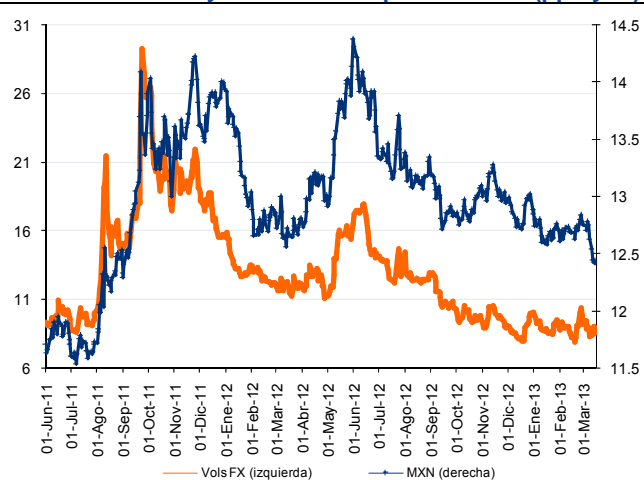
Esta medida indicaría la incomodidad de Banxico con la apreciación reciente; sin embargo, hay que recordar que las condiciones para activarse se presentaron sólo 3 veces durante 2012 —Banxico anunció el mecanismo en noviembre de 2011—, así que la subasta sólo permitiría que el USDMXN remontara con fuerza sólo si las condiciones del mercado estuvieran alineadas para ello. Una señal más reveladora sería la reinstalación de las subastas de opciones put por USD40mn (una cantidad que no es significativa, pero que en el pasado ha brindado soporte al USDMXN), junto con un tono algo intervencionista (la "tormenta perfecta" una y otra vez); de hecho, al momento en que el banco central anunció el mecanismo de venta de USD, canceló las subastas de opciones de venta de dólares.

Gráfica 5
FX Latam: Var. % acumulada (positivo= depreciación)



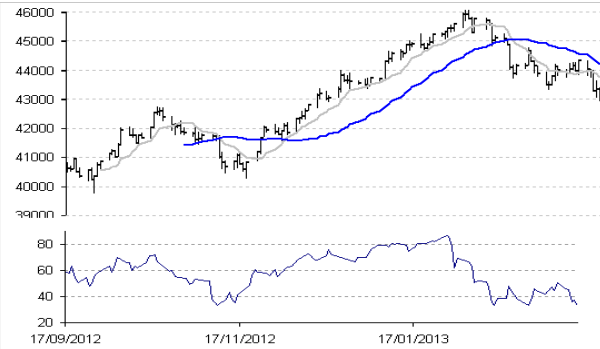
Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

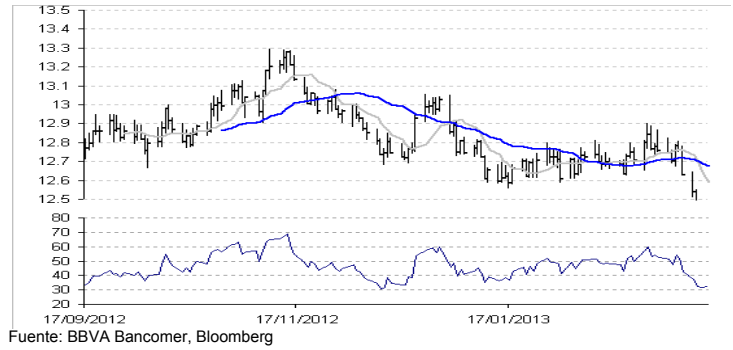
IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

La caída de Amx ha provocado que el IPC pierda el primer nivel de piso al colocarse por debajo de los 43,500pts, abriendo la puerta para un movimiento hacia los siguientes niveles de soporte, colocado en los 42,700pts y en los 42,000pts. Vemos este segundo como un piso más fuerte al tratarse de la parte baja del canal alcista dentro del cual el mercado ha estado operando desde octubre del 2011. Además, en los 41,850pts opera el promedio móvil de 200 días del IPC, dándole más fuerza al nivel técnico. **Rec. Anterior** (11/3/13): Vemos más probable este escenario de ajuste pero, en caso de que no se presente, la señal de entrada en el IPC se dispararía en el momento de que rompa al alza el promedio móvil de 30 días que está colocado en los 44,560pts.

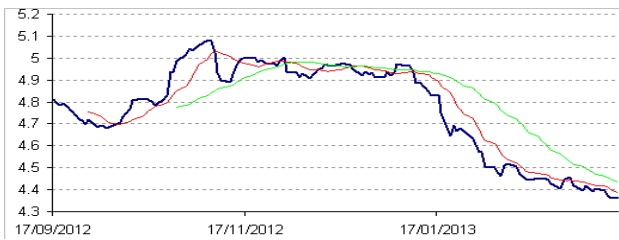
MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Fuerte caída de la semana que provoca el rompimiento de los mínimos de 12 meses de MXN12.55. Parece haber alcanzado piso en MXN12.40, aunque cualquier rebote estaría topado a MXN12.55. Si llega a romper MXN12.40, el siguiente piso se coloca hasta el rango entre MXN12.20 y MXN12.15. **Rec. Anterior** (4/3/2013): Termina colocando por debajo de promedio móvil de 30 días y, por tanto, con perspectiva de un nuevo regreso la zona de MXN12.60/12.55

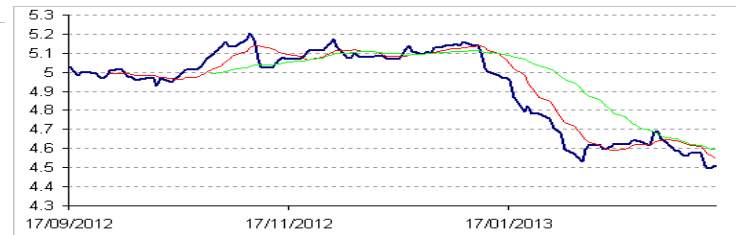
BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Sigue operando con tendencia de baja con un RSI en alta sobreventa en 29pts. Resistencia importante en el promedio móvil de 30 días en 4.44%. **Rec. Anterior** (4/3/13). Cualquier intento de descontar la caída encontraría resistencia en 4.45% y sólo rompiendo este nivel podríamos considerar un cambio de tendencia.

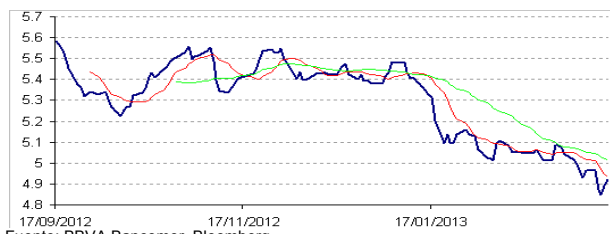
BONO M 5^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 5A (rendimiento): Tímido rebote al final de la semana. Sólo podemos considerar una señal de alza importante al momento que rompa el promedio móvil de 30 días en 4.6%. **Rec. Anterior** : Primera recomendación

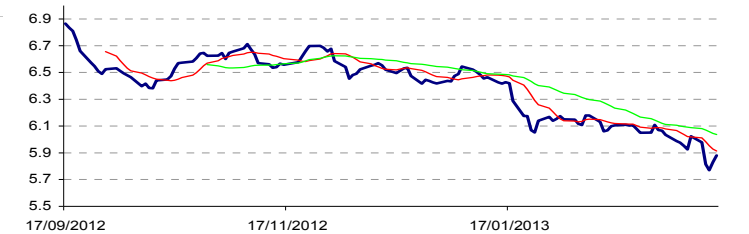
BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Ha comenzado un rebote pero se mantiene por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. Sólo podemos considerar cambio de tendencia cuando se coloque por arriba de 5.02%. **Rec. Anterior** (4/3/13). Cualquier rebote encontraría resistencia ente 5-5.1%. Mientras no rompa esta zona, la tendencia sigue siendo de baja (pisos 4.9- 4.8%).

BONO M 30^a



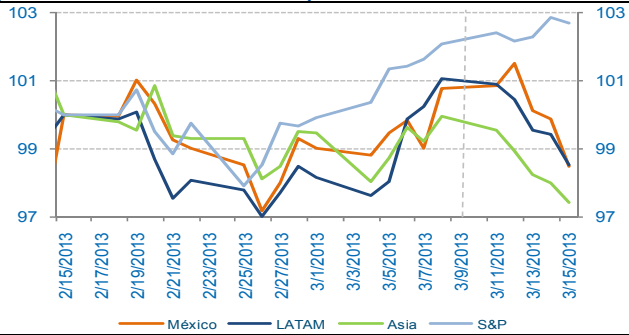
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 30A (rendimiento): El bono ha rebotado hasta zona de promedio móvil de 10 días. Importante que logre colocarse por arriba de 6.04% para considerar una alza más fuerte. **Rec. Anterior**: Primera recomendación

Mercados, actividad e inflación

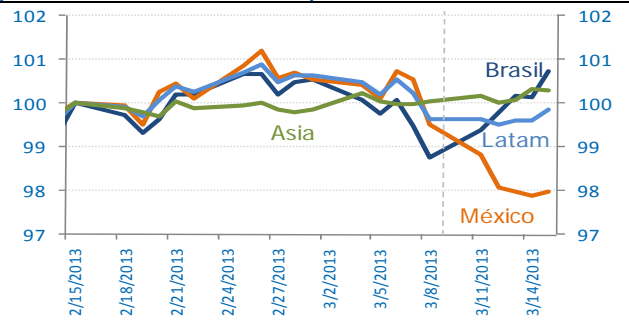
- Caída del mercado accionario mexicano luego de que el ejecutivo presentara la iniciativa de reforma en telecomunicaciones y afectara la cotización de empresas de este sector que representan más de 20 por ciento del IPC. El peso se apreció de manera significativa hacia niveles no vistos desde 2011 influido por el cambio de perspectiva, de estable a positiva, de la calificación de riesgo soberano.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 15 febrero 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

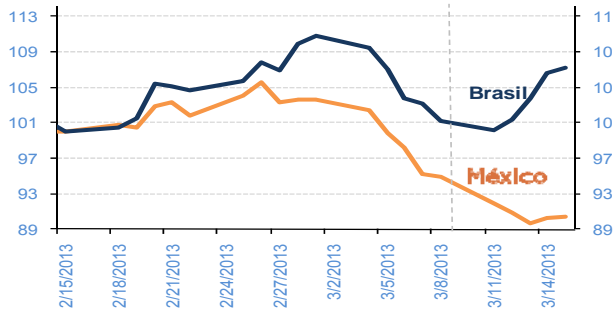
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 15 febrero 2013=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia.

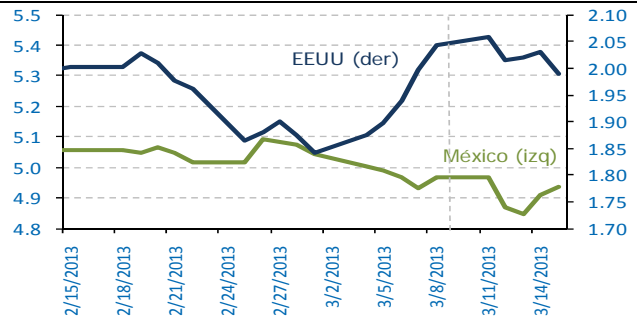
- Caída de la aversión al riesgo por activos mexicanos ante el optimismo generado por las posibles reformas y los datos de ventas al menudeo y producción industrial en EEUU por encima de lo esperado. Después del recorte de 50pb de la tasa de fondeo, las tasas largas en México cayeron hacia mediados de semana para después incrementarse influidas por el dato de confianza del consumidor en EEUU por debajo de lo esperado.

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 15 febrero 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

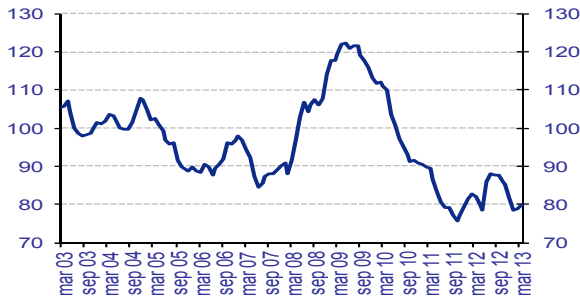
Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Indicadores recientes de coyuntura de la actividad económica apuntan a que al inicio de 2013 habrá continuado la moderación en actividad, el modelo BBVA MICA apunta a un crecimiento anual de 2.5% o ligeramente menor. La inflación ha iniciado un repunte transitorio es cual se espera alcance su máximo en abril volver a moderarse en la parte media del año.

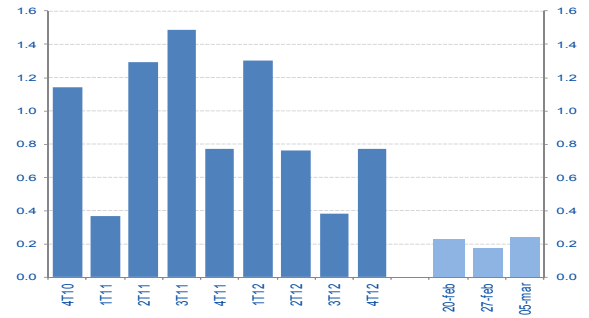
Gráfica 11
*Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

*Mide las desviaciones de la inflación respecto del dato esperado por el mercado ajustando por la volatilidad de la inflación. Cuando tiende a la baja implica una sorpresa de inflación menor a la esperada y cuando tiende a alza indica una sorpresa de inflación mayor a la esperada.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.com

Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.com

Ociel Hernández
ociel.hernandez@bbva.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.com



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

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, GEO EDIFICACIONES, 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: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, 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, Aisea, 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, Vitró.**

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.