

Flash Semanal México

La semana que viene...

- Tasa de política monetaria sin cambios ante repunte en la inflación**

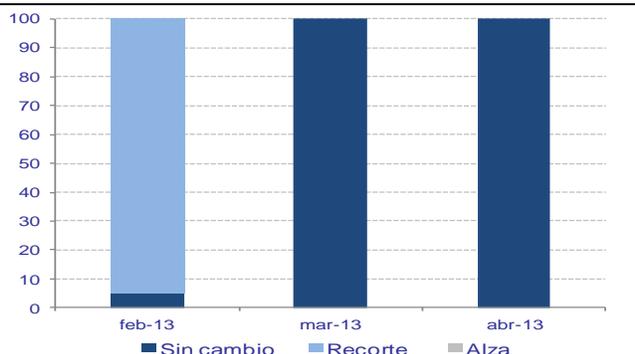
El próximo viernes se dará a conocer la decisión de política monetaria de Banxico. Esperamos que la tasa se mantenga sin cambios con base en los siguientes factores. Primero, desde la última reunión de política monetaria la inflación a tasa anual se ha incrementado a niveles de 4.25%. Si bien se considera que este incremento es de naturaleza transitoria y la inflación subyacente se ubica alrededor de 3.0%, estos niveles nos llevan a pensar que la inflación se mantendrá por encima del objetivo durante 3 meses más y cerrará el año alrededor de 3.8%, lejos aún de la convergencia al objetivo de inflación de 3.0%. Segundo, los datos más recientes de actividad económica señalan una moderación que se espera se revierta durante la segunda mitad del año. Las exportaciones manufactureras y la producción automotriz muestran signos de debilidad, sin embargo los datos de producción industrial en EEUU mantienen un crecimiento positivo, lo que podría señalar que la moderación se revertirá en los próximos meses, una expectativa con la que coincidió el gobernador del banco central en su comparecencia ante el senado. Por otro lado, en cuanto al comunicado, habrá que estar atentos a las menciones sobre la apreciación cambiaria y el posible endurecimiento innecesario de las condiciones monetarias, sobre todo ante la expectativa en los mercados de una posible intervención en el mercado cambiario en un entorno de liquidez global que se mantiene.

- Las preocupaciones por el crecimiento se traducen en caídas en el precio de materias primas y una pausa en la apreciación de divisas emergentes pero el rally de tasas de interés continúa**

Esta semana reaparecieron las preocupaciones por el crecimiento global. Las preocupaciones por la fortaleza y sostenibilidad de la recuperación global han retornado en la última semana tras conocerse los datos de crecimiento en China durante 1T13 (más débil de lo esperado en 7.9% a/a) y la publicación de datos mixtos en EEUU. En esta economía los indicadores regionales de producción industrial de abril (por debajo de lo esperado) sugieren que un factor de impulso al crecimiento en 1T13 podría disminuir su contribución positiva en 2T13. Este resurgimiento de las preocupaciones está detrás de la caída en el precio de las materias primas de esta semana y ha influido en la volatilidad de las divisas emergentes. No obstante, la demanda de activos de riesgo continúa anclada por la expansión monetaria y la mayor liquidez global. Reflejo de ello es que continua el aumento de precio en los mercados de renta fija.

Gráfico 1

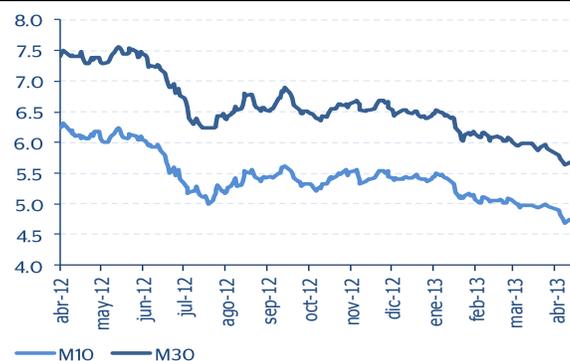
Expectativas del siguiente movimiento de la tasa de política monetaria en los próximos seis meses (% analistas)



Fuente: BBVA Research con datos de la Encuesta de expectativas de analistas de mercados financieros

Gráfico 2

Tasas de interés: M10 y M30



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

Ventas al menudeo (22 de abril)

Previsión: 0.3% m/m (1.1% a/a)

Consenso: N.D.

Previo: 2.1% m/m (0.9% a/a)

IGAE (25 de abril)

Previsión: 0.1% m/m (2.0% a/a)

Consenso: N.D.

Previo: 0.2% m/m (2.3% a/a)

Dos indicadores que aportarán mayor información sobre el estado de la demanda interna durante el mes de febrero serán publicados esta semana, IGAE y ventas al menudeo. En ambos casos, recordar que al haber sido 2012 año bisiesto, existirá un efecto base de comparación negativo en estos indicadores, como fue el caso en el indicador de la producción industrial (-1.2% a/a en serie original, 1.2% a/a en serie ajustada por estacionalidad en febrero), por lo que es relevante considerar la serie ajustada.

En ambos casos, consideramos que al igual que en la industria, continuará manifestándose el perfil de moderación con tasas de crecimiento respecto al mes previo ligeramente positivas. En relación a las ventas al menudeo, se estima que en el segundo mes del año habrán crecido en el orden de 0.3% m/m (1.1% a/a), esto teniendo en cuenta un crecimiento de la masa salarial al inicio del año impulsada por sus componentes de ingreso real y de empleo formal. Por su parte, el miércoles 25 conoceremos la dinámica del IGAE. Conocido el dato de producción industrial (0.5% m/m), estimamos que el componente de servicios se habrá desacelerado desde 0.4% m/m de enero hasta 0.2% en febrero, con lo que el Indicador Global habrá crecido 0.1% m/m, que en términos anuales equivale a 2.0%.

Inflación primera quincena de abril (24 de abril)

Previsión: -0.12% q/q 4.69% a/a

Consenso: N.D.

Previo: 0.73% m/m 4.25% a/a marzo

La próxima semana conoceremos la inflación de la primera mitad del mes, este dato es muy importante por ser el primer dato que se publique con los ponderadores actualizados con los resultados de la ENIGH 2010. Esta actualización registra varias mejoras metodológicas que capturan mejor el consumo de los mexicanos. Un ejemplo es el consumo de energía eléctrica, cuyo cálculo ahora se hace con base en los recibos, y no sólo en base a las respuestas de los encuestados. Además es importante actualizar los ponderadores de manera periódica, para capturar el consumo creciente de servicios como el de telefonía fija, que han ganado peso en la canasta. Finalmente, hemos de destacar que la ponderación de la inflación subyacente aumenta frente a la de la no subyacente, lo que indica que siguen ganando peso los precios más estables y con relación más fuerte con el ciclo económico. Nuestro pronóstico – realizado con los ponderadores preliminares- es que la inflación se reducirá -0.12% q/q con lo que sigue aumentando anualmente al ubicarse cerca de 4.7% a/a. Para la inflación subyacente estimamos un aumento de 0.05% quincenal por lo que seguirá ubicándose en torno a 3.0% a/a. De tal manera que el repunte de la inflación se debe a choques dentro del componente no subyacente, particularmente en los productos agropecuarios afectados por la gripe aviar y las afectaciones en la cosecha de limón, y en este mes además, por el aumento en los precios del transporte público en el DF. Además, la menor ponderación de las tarifas de la energía provoca que pese a que su precio se reducirá por la entrada en vigor de las tarifas de verano, la caída mensual en la inflación no subyacente sea modesta. Si bien la inflación se mantendrá sobre 4.0% a/a por segundo mes consecutivo, consideramos que se reducirá a partir del mes de mayo hasta ubicarse en diciembre en torno a 3.85%.

Gráfica 3

Ponderadores de la inflación anteriores y nuevos preliminares (% de la canasta)

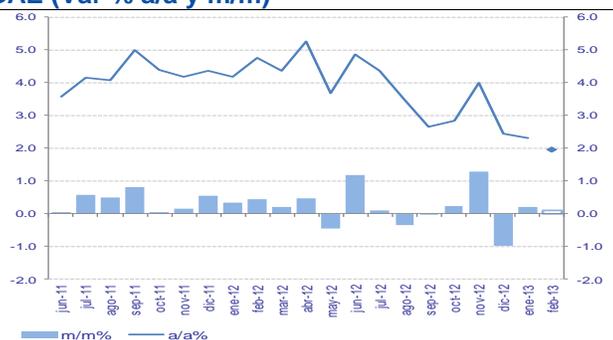
	Ponderadores Vigentes 2008	Ponderadores Preliminares 2010	Diff. Absoluta 2010-2008
INPC	100.00	100.00	0.00
Subyacente	76.74	78.82	2.08
Mercancías	34.52	35.01	0.49
Alimentos Bebidas y Tabaco	14.82	14.72	-0.10
Mercancías no alimenticias	19.70	20.29	0.59
Servicios	42.22	43.81	1.59
Vivienda	18.74	19.8	1.06
Otros Servicios	18.36	18.8	0.44
Educación	5.13	5.21	0.08
No Subyacente	23.26	21.18	-2.08
Agropecuarios	8.47	8.17	-0.30
Frutas y Verduras	3.66	3.26	-0.40
Pecuarios	4.82	4.91	0.09
Energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno	14.78	13.01	-1.77
Energéticos	9.51	7.93	-1.58
Tarifas Autorizadas por el gobierno	5.28	5.08	-0.20

Fuente: INEGI, ponderadores base 2010 preliminares pueden cambiar el día de la publicación

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

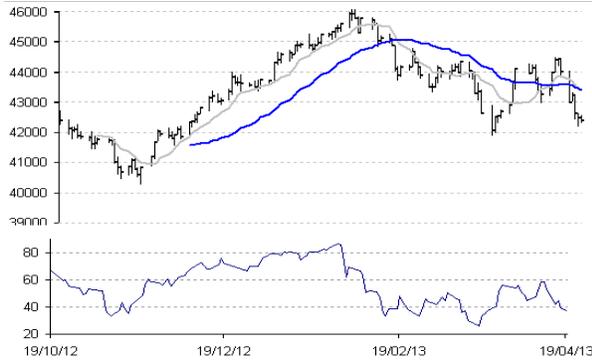
Gráfica 4

IGAE (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Con la caída semanal el IPC ha alcanzado nuevamente una zona importante de soporte en el promedio móvil de 200 días (42,355pts). A diferencia de la ocasión anterior en la que el mercado alcanzó el promedio móvil de 200 días, el RSI no se coloca aún en zona de sobreventa al operar en 38pts. El mínimo valor de este oscilador en el reciente rebote llegó a ser de 27pts. Esto mantiene latente que el mercado pudiera todavía buscar niveles de 42,000pts en el corto plazo. Creemos que este regreso a piso representa una nueva oportunidad de entrada para el corto plazo, aunque colocando niveles de salida por debajo de los 42,000pts. En caso de un rebote, la primera resistencia con la que podría toparse el IPC se colca en los 43,300pts donde operan los promedios móviles de 10 y de 30 días. **Rec. Anterior** (15/4/13): A pesar de que no logra cerrar la semana por arriba de este nivel, la señal de alza permanece mientras opere por arriba del promedio móvil de 30 días que está colocado en los 43,619pts.

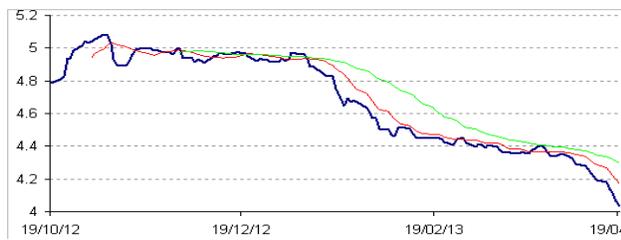
MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar repunta durante la semana y encuentra resistencia con el promedio móvil de 30 días. Creemos que puede comenzar un movimiento de consolidación con soporte en MXN12.00 y resistencias en MXN12.29 en el mismo promedio móvil de 30 días. **Rec. Anterior** (15/4/2013): Creemos que ha alcanzado zona de compra con objetivos en MXN12.20 y MXN12.38 en los promedios móviles de 10 y de 30 días.

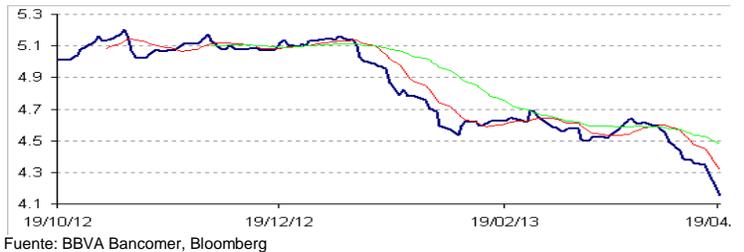
BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A (rendimiento): El bono de 3 A mantiene movimiento de baja. Podría encontrar soporte en el nivel psicológico en 4%. Sobreventa elevada, con resistencias en 4.2% y 4.3%. Sólo podríamos buscar rebote técnicos. El RSI en 9pts nos indica que es el bono con la mayor probabilidad de iniciar un rebote antes que los demás. **Rec. Anterior** (15/4/13). RSI con una muy alta sobreventa (17pts) que nos hace suponer un rebote, pero topada a 4.28% y 4.35%.

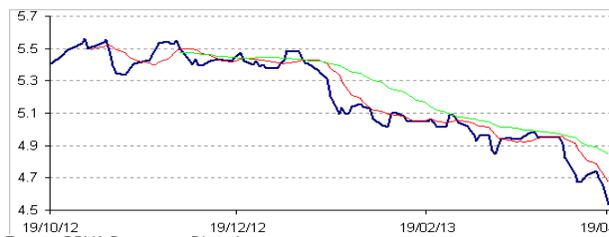
BONO M 5^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): El bono de 5 A opera con un RSI de 23pts con resistencias en 4.3% y 4.5%. Alta sobreventa puede provocar un rebote en el corto plazo. **Rec. Anterior** (08/4/2013) : El RSI en 22pts indica rebote pero sin cambiar de tendencia. Resistencias en 4.47% y 4.54%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): El bono de 10 A se acerca al nivel psicológico de 4.5%. Posibles rebotes hacia 4.7% y 4.8%. **Rec. Anterior** (15/4/13). Por lo pronto sólo podemos considerar rebotes técnicos hacia estos niveles.

BONO M 30^a



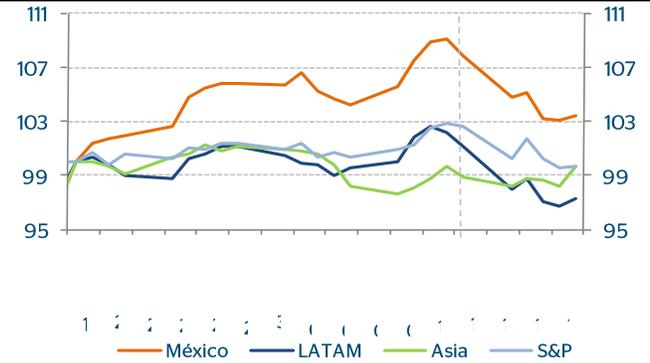
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 30A (rendimiento): El bono de 30 A sigue operando por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. Si la sobreventa indicada por un RSI en 18pts provoca un rebote, alcanzaría resistencias en 5.6% y 5.9%. **Rec. Anterior** (15/4/13). Sólo rompiendo este nivel, cambiaría de tendencia. RSI en sobreventa en 26pts.

Mercados, actividad e inflación

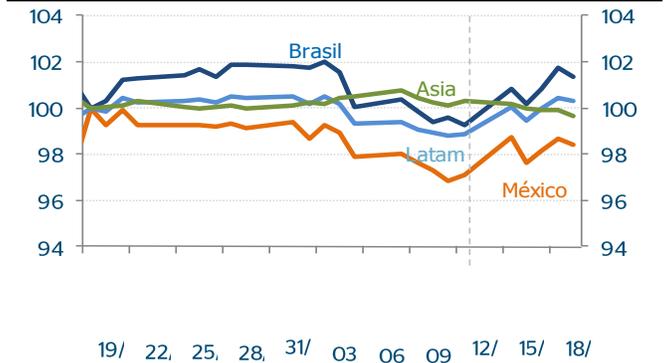
- Datos de crecimiento por debajo de lo esperado en China y datos débiles de construcción y ventas de automóviles en Europa generan pérdidas en los mercados accionarios y depreciaciones cambiarias. El mercado accionario mexicano se vio afectado en particular por la fuerte caída del sector de la vivienda.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 19 marzo 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 19 de marzo 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.

- Repunte del riesgo global ante datos macroeconómicos por debajo de lo esperado que genera una mayor demanda de activos de bajo riesgo. Las tasas en México caen durante la semana en línea con la caída de los bonos del Tesoro en EEUU

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 19 marzo 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Tasas de Interés de 19 años, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- La inflación repuntó en la primera quincena de marzo por arriba de lo esperado; no obstante, consideramos que el repunte será transitorio y alcanzará su máximo en abril para volver a moderarse en la parte media del año.

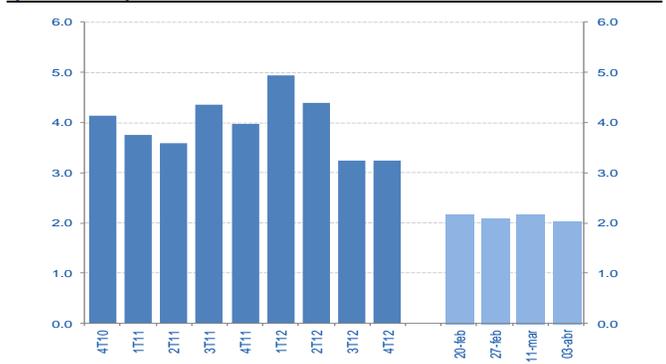
Gráfica 11
Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



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

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.com

Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.com

Javier Amador
javier.amador@bbva.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@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 5 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, Aalsea, America Movil, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacifico, 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.