

Flash Semanal México

- **Reducción de la tasa monetaria en septiembre, una vez que la inflación esté dentro del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación**

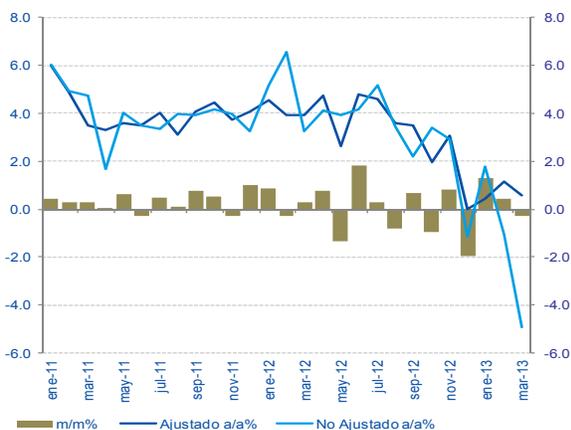
En un entorno con bancos centrales que continúan relajando su postura monetaria, el tono de la minuta de la última reunión de política monetaria de Banxico y los datos más recientes de actividad e inflación nos llevan a esperar una reducción de 50 puntos base en la tasa de fondeo para la reunión de septiembre. Esta decisión se fundamenta en los siguientes factores. Primero, la minuta refleja que la mayoría de la Junta de Gobierno considera que el hecho de que la inflación subyacente haya permanecido alrededor del 3.0% es evidencia de que se ha mantenido la convergencia de la inflación hacia el objetivo, a pesar de que la inflación general se ubica por encima del 4.0% resultado de choques de oferta. En particular, la mayoría argumentó que “una vez que se separan los choques en aquéllos [productos] en los que la política monetaria tiene injerencia directa o indirecta, la convergencia al 3.0% se está dando”.

En este sentido, el último dato de inflación sugiere que los choques de oferta parecen reducirse con mayor rapidez a lo esperado, por lo cual se estima que la inflación podría ubicarse por debajo de 4.0% a partir de julio. Segundo, aun cuando Banxico no modificó sus pronósticos de crecimiento en su más reciente informe de inflación, la mayoría de la junta muestra un tono pesimista en cuanto a la actividad doméstica, además de que coinciden en que los riesgos a la baja se mantienen. Esta argumentación coincide con el dato de producción industrial del mes de marzo dado a conocer el día de hoy, el cual cayó 0.3 por ciento (ver página 2).

Tercero, la minuta dedica varios párrafos a la revisión de las medidas de relajamiento monetario en el mundo y algunos de los miembros lo asocian directamente con un apretamiento de las condiciones monetarias en países emergentes, un punto que Banxico destacó en su último comunicado como factor determinante de su postura. Adicionalmente, la mayoría de los miembros coincide en que estas medidas se mantendrán e incluso podrían incrementarse, lo cual ha ocurrido dado que diversos bancos centrales han recortado su tasa monetaria en el último mes.

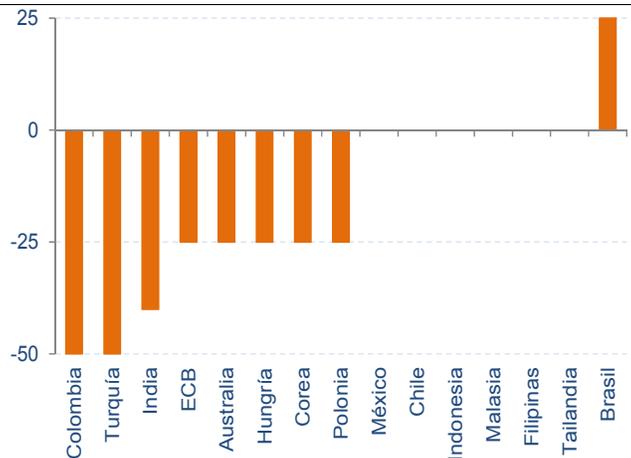
Con base en lo anterior consideramos que habrá condiciones para una reducción de 50 puntos base de la tasa de fondeo en septiembre, una vez que la inflación se ubique dentro del intervalo alrededor del objetivo de inflación. Cabe señalar que el momento del recorte está fuertemente influido por el momento en que la inflación mantenga una tendencia a la baja y se encuentre debajo de 4.0%.

Gráfico 1
Producción Industrial, Var % m/m y a/a



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Cambios en la tasa de política monetaria a partir del mes de abril



Fuente: Bloomberg

Calendario: Indicadores

PIB a precios constantes del 1T13 (17de mayo)

Previsión: 0.3% t/t 2.2% a/a AE	Consenso: 0.1% t/t AE	Previo:0.8% t/t 3.3% a/a AE
---------------------------------	-----------------------	-----------------------------

Esta semana se publicará el crecimiento de la actividad en el 1T13. Con base en los datos disponibles consideramos que esta habrá crecido a un ritmo de 0.3% trimestral, medido sobre la serie de datos ajustados por estacionalidad, equivalente a 2.2% a/a sobre serie también ajustada. En el primer trimestre habrá destacado el crecimiento del sector servicios, del orden de 2.8%, en contraste con industria de alrededor de 1.0%.

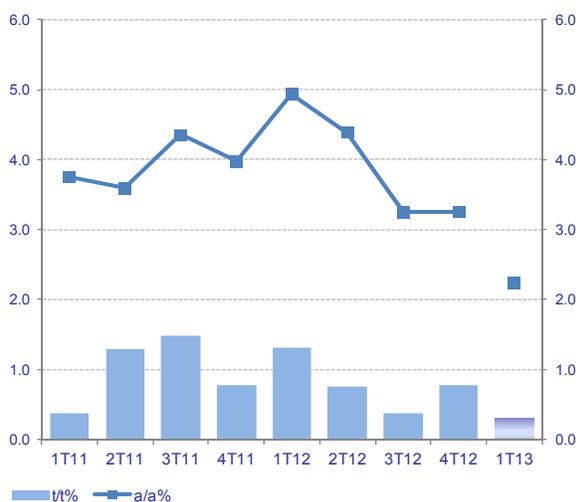
Indicadores del mercado laboral del primer trimestre indican que el ritmo de expansión de los ocupados fue de 1.3% en el 1T13, destacando la incorporación en el sector terciario, en los sectores de servicios profesionales, de transportes, almacenaje y empleos en restaurantes y hoteles. Particularmente relevante es la dinámica de la medida de masa laboral, que agrega variación en el empleo con variación en el ingreso en términos reales. Esta medida creció en el 1T13 2.7% a/a, ya que al incremento de empleo se agrega el incremento por segundo trimestre consecutivo en el ingreso real de los ocupados (también de 1.3%).

Pese a estar el crecimiento esperado significativamente por debajo de la expectativa de inicio de año, la trayectoria esperada de la demanda interna así como la estabilidad en la creación de empleo junto con la paulatina ganancia en ingreso real implicarán mejora en la actividad en los siguientes trimestres, con lo que esperamos que el crecimiento de 2013 se ubique en 3.1%.

Esta semana se publicó la dinámica de la industria en mayo. Esta resultó muy por debajo de lo esperado en marzo (0.6% esperado, -0.3% observado). En términos anuales, el crecimiento ascendió a 0.6% a/a en serie Ajustada por Estacionalidad (AE) y -4.9% a/a en serie no AE. Cabe destacar que tanto la rama de construcción como la de manufacturas reportaron crecimiento en tasa mensual, de 0.8% y 0.2%, respectivamente. En contraste con minería y electricidad, gas y suministro de agua (-)2.1% y (-)0.8%, respectivamente. Con estos datos la actividad en la industria se mantiene estable en torno a 1.0% de crecimiento anual en el primer trimestre del año.

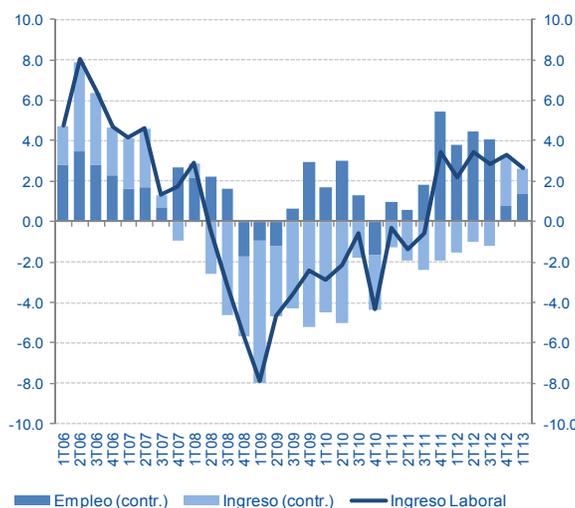
Datos disponibles de abril apuntan a que la producción automotriz habrá mejorado, compensando el efecto negativo de marzo. Por otro lado, indicadores de confianza del productor mostraron mejora en algunos rubros como posibilidad de inversiones y situación futura esperada del país. Por su parte, la actividad industrial norteamericana así como indicadores de gasto de consumo en aquel país mantienen estabilidad en tasas de crecimiento, buena señal para la industria nacional.

Gráfica 3
PIB México, Var % a/a y t/t



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Ingreso Laboral (Var % a/a y contribución al crecimiento)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

La curva de MBonos reaccionó en mayor proporción al entorno global, particularmente a las declaraciones de Bernanke que como señalamos en la Visión Estratégica, señalan el riesgo relacionado con creación de burbujas dado el entorno de liquidez y tasas bajas (lo que pudiera generar nuevamente la expectativa del mercado de una moderación en el monto de compras de la Fed en el corto plazo). Así, la curva de MBonos se mantuvo con correlación elevada con los valores del Tesoro y se desplazó al alza en la mayoría de sus plazos. Sin embargo no esperamos que el movimiento se convierta en una tendencia sostenida. Por una parte, en EEUU siguen sin presentarse señales de recuperación que apunten a estrategias de salida. Por otro lado, localmente el mercado más bien se enfoca en la posibilidad de recortes de Banxico. Tal es el caso que incluso el MXN cerró con pérdidas, lo que se presenta días posteriores a la mejora de calificación de Fitch, que pudiera ser seguido por S&P que ya otorgó un cambio en el panorama, y especialmente Moody's (que ya se encuentra en niveles de Fitch) declarando que pudiera existir posibilidades de un incremento en la calificación. Así, no esperaríamos una reversión en los flujos, seguimos viendo espacio a la baja en la parte corta de la curva dado el contexto de Banxico y mantenemos nuestra expectativa de apreciación del MXN.

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El balance semanal negativo ha colocado al IPC nuevamente en una zona crítica de soporte. Cierra la semana operando por debajo de los 42,000pts, aunque todavía sin confirmar el rompimiento, esto es, 1% por debajo del piso. La confirmación del rompimiento llegaría en los 41,580pts y arrojaría una señal de mayor ajuste con nuevos objetivos en los 40,500pts (-3% por debajo del nivel actual) y 39,500pts (-5% por debajo del nivel actual). El pasado 26 de abril el mercado ya había probado esta zona de piso y logró respetarla, sin embargo, en esa ocasión, no teníamos el mercado de EEUU colocado en una zona de resistencia. Las alzas semanales del Dow Jones y del S&P los han colocado prácticamente en la parte alta de sus respectivos canales de corto plazo, por lo que la probabilidad de que veamos una toma de utilidad en este mercado es elevada. Si estos índices van a buscar la parte baja de los canales de corto plazo, estaríamos hablando de un regreso de alrededor de 3%, que coincide con el primer piso del IPC. **Rec. Anterior** (06/5/13): Por la posición de los osciladores, creemos que esta zona de techo debe ser rebasada sin mayor problema y que el mercado puede mantener este rebote, por lo menos, hacia los 43,000pts.

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A (rendimiento): El bono de 3 A se mantiene a la baja por debajo de promedio móvil de 10 días. Sin señal de entrada hasta que logre colocarse por arriba de 3.96%. **Rec. Anterior** (6/5/2013): Señal de entrada hasta que logre colocarse por arriba de PM de 10 días (4.01%) con objetivo en 4.19%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): El bono de 10 A no logra mantenerse por arriba de promedio móvil de 10 días. Cerca de resistencia en 4.5% y 4.5%. Esperar a que cruce promedios para entrar. **Rec. Anterior** (6/5/2013). Está a punto de cruzar a alza al promedio móvil de 10 días (4.51%) Por arriba de este nivel dispara compra rumbo a 4.72%.

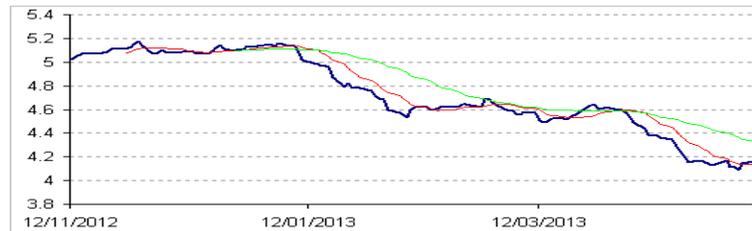
MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar llega a operar durante la semana por debajo de MXN12.00 aunque nunca llega a nuestro stop loss de MXN11.90. Ha rebotado durante las dos últimas sesiones de la semana y regresado a la zona de resistencia delimitada por la parte alta del canal y por el promedio móvil de 30 días. Cerramos posiciones y esperamos un regreso a la zona de MXN12.00 o, en su defecto, el rompimiento alcista de MXN12.20 para tomar nuevas posiciones largas. **Rec. Anterior** (6/5/2013): Creemos que la zona de MXN12.00 debe ser nuevamente un soporte importante para el movimiento de corto plazo.

BONO M 5^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): El bono de 10 A no puede concretar el rompimiento al alza del promedio móvil de 10 días. Sólo marcaría entrada si se coloca por arriba de 4.1% con un primer objetivo en 4.3%. **Rec. Anterior** (6/5/2013): Todavía sin colocarse por arriba de promedio móvil de 10 días (4.14%). Tenemos que esperar ese cruce para considerar entrada.

BONO M 30^a



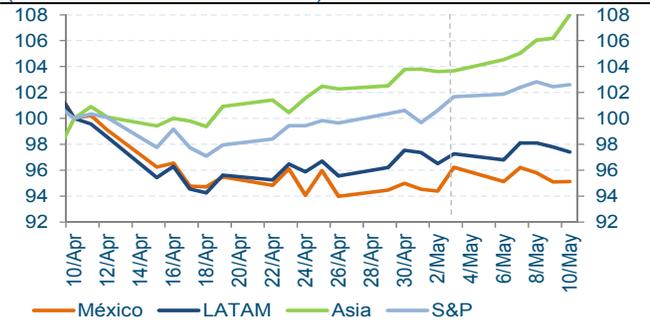
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 30A (rendimiento): El bono de 30 A cumple la señal de entrada. Se acerca a una segunda resistencia en el promedio móvil de 30 días en 5.6%. Con el RSI en 46pts puede mantener el rebote. Si rompe la resistencia puede mantener el alza a 5.85%. **Rec. Anterior** (6/5/2013). Dispara entrada al cerrar la semana por arriba de PM de 10 días (5.39%). Objetivo en 5.65% con stop loss en 5.3%.

Mercados, actividad e inflación

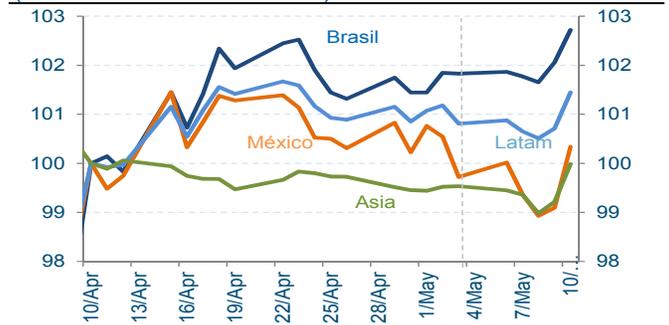
- La apreciación del peso tras el incremento en la calificación de deuda soberana de México por parte de Fitch se diluyó luego de que al final de la semana las expectativas de una mejora en el ritmo de recuperación de la economía norteamericana llevara al dólar a obtener ganancias contra la mayoría de las divisas emergentes.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 10 de abril 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 10 de abril 2013=100)



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

- Alza en las tasas de interés de EEUU ante una reducción en la aversión al riesgo por mejores expectativas del ciclo norteamericano y el discurso del presidente del banco de la Reserva Federal de Filadelfia en torno a reducir anticipadamente la compra de bonos. Las tasas en México se mueven en línea con los bonos del Tesoro norteamericano. El spread del CDS mexicano alcanza niveles no vistos desde 2008 tras la mejora de calificación.

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 10 abril 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

- 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.

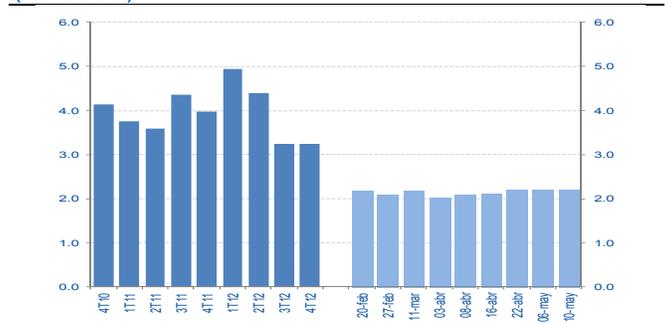
Gráfica 11
*Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



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

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

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

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, 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.