

Flash Semanal México

La semana que viene...

- Banxico: Pausa monetaria y tono neutral**

El viernes de la próxima semana Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. La decisión se enmarca en un entorno externo caracterizado por la volatilidad de los mercados financieros derivada de la crisis de deuda en Europa y de datos de empleo y actividad por debajo de lo esperado en EEUU, los cuales se han reflejado en una depreciación del peso contra el dólar de 9.5% durante el mes de mayo. En el plano doméstico, la actividad se mantiene resistente y la inflación registra un repunte. El crecimiento del PIB del primer trimestre resultó por encima de lo esperado (1.3% vs 0.8% t/t), mientras que la inflación se situó en 3.7 por ciento en la primera quincena de mayo, luego de que el descenso de la inflación no subyacente fuera menor al esperado y la inflación subyacente registrara un ligero repunte.

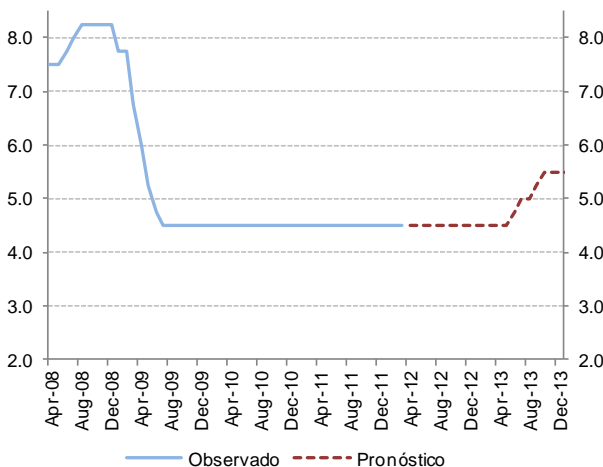
En este entorno, esperamos que Banxico mantenga la pausa monetaria y mantenga su tono neutral. En particular, consideramos que Banxico enfatizará la existencia de importantes riesgos a la baja derivados del sistema financiero europeo y de problemas estructurales de la economía de EEUU, la cual mantendrá sus condiciones de holgura. En materia de actividad doméstica e inflación no esperamos cambios de consideración en los balances de riesgos, mientras que, dada la reciente depreciación del tipo de cambio es posible que se reitere, al igual que en los comunicados del último trimestre de 2011, la idea de que los fundamentales de la economía anclan la cotización del tipo de cambio.

En suma, esperamos que Banxico mantenga la pausa monetaria y mantenga un tono neutral ante la volatilidad del entorno internacional. No obstante, reiteramos que la posibilidad de un recorte se incrementa en caso de que la actividad doméstica se deteriore, lo que podría ocurrir de consolidarse la tendencia de los datos observados en materia de actividad y empleo en EEUU.

- Mercados continuarán con sensibilidad a noticias cíclicas y soberanas globales**

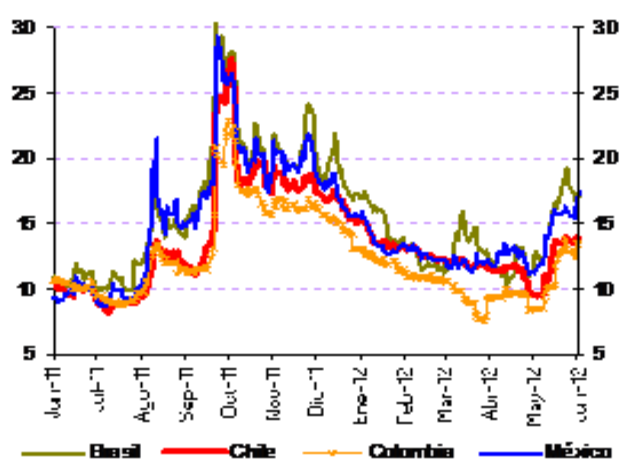
El MXN alcanza máximos de cotización desde inicios de 2009 lo cual se explica más por factores globales que elementos idiosincráticos a la economía Mexicana. En el mercado de bonos gubernamentales, mayo registró flujo neto de extranjeros similar a vistos durante 2011 a pesar de la incertidumbre global.

Gráfica 1
Tasa de fondeo (%)



Fuente: BBVA Research y Banxico

Gráfica 2
Divisas Latam: Volatilidad Implícita 1m (%)



Fuente: Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación mayo (7 de junio)

| | | |
|---------------------------------|--------------|-----------------------------------|
| Previsión: -0.26% m/m 3.91% a/a | Consenso: NA | Previo: -0.31% m/m 3.41 a/a abril |
|---------------------------------|--------------|-----------------------------------|

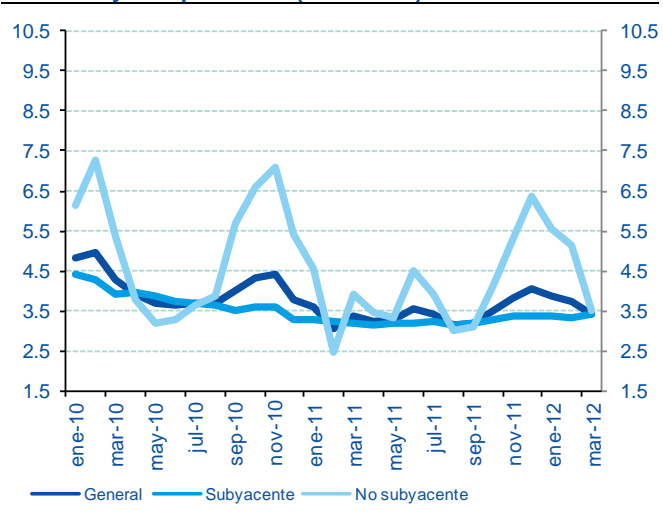
La próxima semana conoceremos la inflación del mes de mayo, la cual en base a la evidencia de la primera quincena será una sorpresa alcista, al darse un intenso repunte en los precios de los productos agrícolas, los cuales provocaron que la reducción de la inflación en mayo de este año, la cuál estimamos en -0.26% m/m sea mucho menos intensa que la observada en el mismo mes de 2011, cuando la inflación se redujo -0.74% m/m. Por este motivo en términos anuales la inflación general aumentará desde el 3.4% a/a registrado en abril hasta el entorno de 3.9%. Para la inflación subyacente estimamos un aumento de 0.25% m/m y que ésta se acelerará en términos anuales de 3.3% a/a a 3.5 a/a, gracias a la reaparición de algunas presiones en el subíndice de los alimentos procesados, sin embargo consideramos que la inflación subyacente se mantiene fundamentalmente anclada por lo que en la medida en que las tensiones que afectan al tipo de cambio sean transitorias, el traspaso será moderado. Los precios volátiles, particularmente los de los productos agrícolas han cambiado de tendencia y en el corto plazo elevarán la inflación, sin embargo consideramos que las condiciones para que esta se ubique por debajo de 4% al cierre del año prevalecen.

Confianzas consumidor y productor en mayo (4 de junio)

| | | |
|---------------------------------|--------------|---------------------------|
| Previsión: Consumidor, 0.2% m/m | Consenso: NA | Previo: 0.0% m/m 94.6 pts |
| 94.5 pts | | |
| Previsión: Productor, -0.1% m/m | Consenso: NA | Previo: 0.3% m/m 54.5 pts |
| 54.6 pts | | |

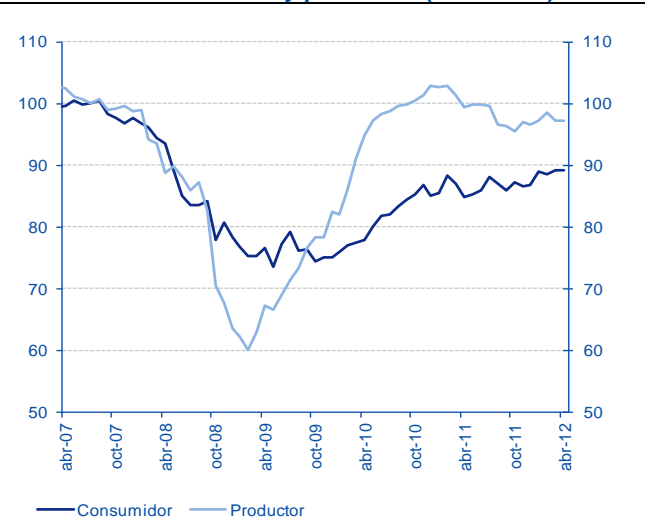
Los indicadores de confianzas continuarán reflejando la incertidumbre de la coyuntura actual, sin embargo consideramos que los buenos datos de empleo y salarios reales contribuirán a mejorar marginalmente la perspectiva del consumidor cuyo nivel sin embargo se encuentra aun muy por debajo del alcanzado previo a la crisis. Cabe destacar el importante repunte del subíndice de posibilidad de adquirir un bien durable en los próximos meses que durante abril tuvo el crecimiento más fuerte desde mayo de 2010, lo que puede apuntar a que el consumo privado durante los primeros meses de este año habrá tenido un buen desempeño. Por su parte, es probable que el indicador que mide la confianza del productor manufacturero se haya deteriorado levemente, en virtud de la incertidumbre y alguna moderación en cuanto a las perspectivas favorables tanto del comportamiento de la economía estadounidense, como del desenlace de la crisis en Europa. A pesar de esto, el nivel de confianza en los primeros meses del año ha estado algo por arriba de los últimos meses del año anterior, lo que se ha reflejado a su vez en indicadores de actividad, particularmente en las manufacturas.

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Confianzas: consumidor y productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

- MXN hasta 14.66 intradía por intensificarse aversión global al riesgo**

Durante la semana pasada, la paridad cambiaria alcanzó sus mayores niveles de cotización (cierre al viernes 14.3), los cuales no se habían visto desde inicios de 2009 tras la crisis financiera de EEUU (2008). De igual forma la volatilidad implícita de los contratos de futuros del MXN alcanzó su mayor volatilidad en el año. Esta dinámica es compartida por las principales divisas de la región latinoamericana y se puede atribuir a factores internacionales de incertidumbre europea (situación sistema financiero en España y formas de capitalización, situación en Grecia, propuestas en materia fiscal y de gobierno de la región pero sin arreglos definitivos) y de señales de debilidad de la actividad económica en EEUU (datos laborales) y de China (manufacturas).

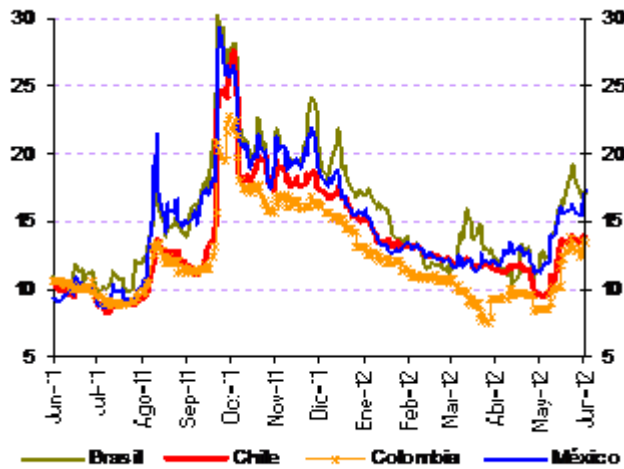
Esta situación llevó a que la moneda mexicana cotizara en niveles que detonaron el mecanismo de subasta de dólares de Banxico: se ofrecieron USD400mn de los cuales sólo se colocaron 107. Consideramos que factores idiosincráticos (v.gr. mayor ruido político) han sido secundarios a los eventos internacionales, aunque no se puede descartar que generen influencia transitoria como se ha observado en episodios electorales anteriores. En la semana es probable que continúen la elevada volatilidad en las transacciones en niveles próximos a 14.0-14.5

- Extranjeros siguen invirtiendo en Mbonos**

A lo largo de mayo, los extranjeros mantuvieron una posición neta positiva de aproximadamente MXN26.4bn lo cual representa un desempeño similar al promedio de las transacciones mensuales efectuadas desde 2011. Las mayores transacciones se realizaron en tramos medios de la curva y las mayores ventas en tramos del extremo largo. El extremo corto de la curva tuvo flujos positivos pero reducidos.

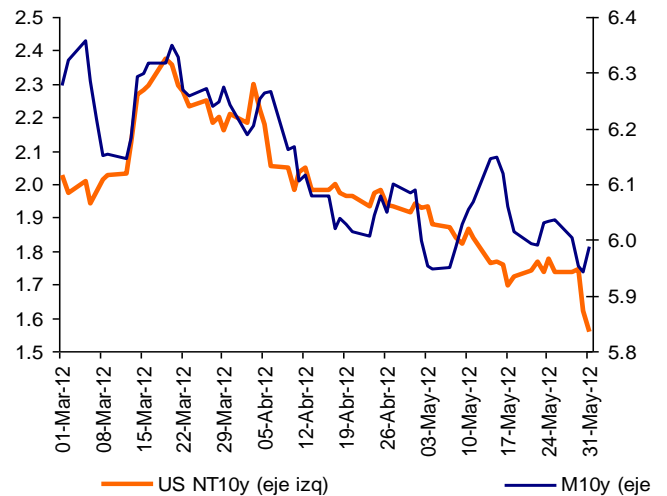
Durante abril, la estrategia de inversión en renta fija fue agresiva y favoreció la larga de la curva. En tanto, en mayo se confirma nuestra visión de que un ambiente de mayor aversión al riesgo no necesariamente lleva a flujos de salida, sino que puede conducir a un mercado con transacciones más dinámicas: es decir, movimientos a lo largo de la curva en función a patrones de riesgo global.

Gráfica 5
Divisas Latam: Volatilidad Implícita 1m (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6
Bonos 10 años México y EEUU (%)



Fuente: Bloomberg

Análisis Técnico

IPC



El balance semanal del IPC fue neutro aunque no fue capaz de terminar la semana operando por arriba de promedio móvil de 10 días. En esta caso el promedio móvil de 200 días se coloca relativamente alejado, hasta los 36,600pts lo que le da un colchón de aproximadamente 1,000pts. Pero, debido al contagio que puede sufrir de una eventual señal de salida de EEUU, preferimos seguir manteniendo un nivel de inversión bajo para el corto plazo. Durante la semana encontró resistencia en los 38,000pts y no podemos descartar que, después de topar con este nivel, haya iniciado un movimiento de baja de corto plazo.

Rec.Anterior: Para volver a considerar un movimiento de alza en el corto plazo, el IPC tiene que volver a operar por arriba de su promedio móvil de 30 días (38,700pts).

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



El dólar se mantiene operando con un fuerte movimiento de alza y cierra la semana por arriba de la importante resistencia de MXN14.30 que representaba el máximo del año anterior. Aunque llega a operar por arriba de MXN14.50, regresa de manera importante en el intradía, apareciendo una vela doji. La siguiente vela debe ser negativa para poder considerar un patrón de cambio de tendencia a la baja. Se mantiene muy elevada sobre compra de corto plazo.

Rec.Anterior: No se puede descartar una sobre reacción hacia los MXN14.30.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a



BONO M 3A: (rendimiento): Aunque intenta un rebote, no es capaz de volver a colocarse por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días. No hay señal de salida ya que sigue operando por arriba de promedio móvil de 200 días (4.79%) y los osciladores no señalan sobre compra.

Rec.Anterior: Vemos zona donde puede comenzar un rebote y solo consideraríamos salir si rompe a la baja 4.79%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Sigue operando por debajo de promedios móviles de corto plazo, pero respetando la zona de piso que ha marcado desde febrero. No recomendamos salir a menos que rompa a la baja 5.93%.

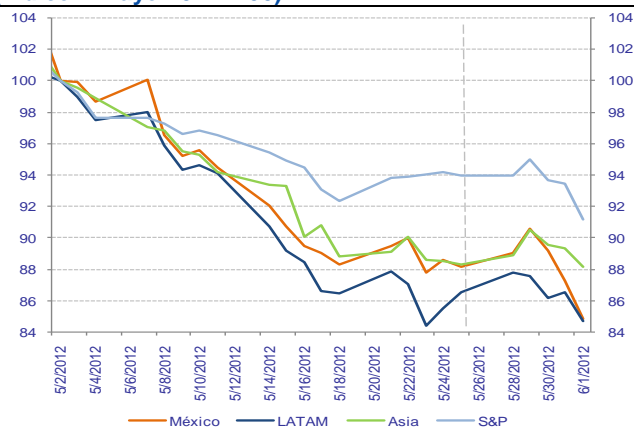
Rec.Anterior: Creemos que puede reiniciar el movimiento de rebote hacia 6.2%

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

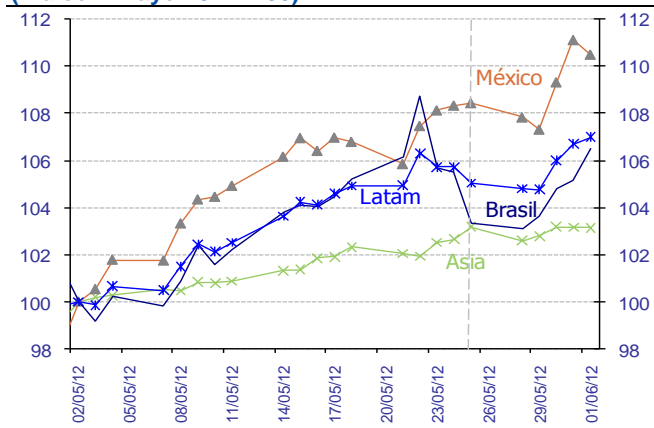
- Datos por debajo de lo esperado en materia de empleo y actividad en EEUU, además de la incertidumbre derivada de la crisis de deuda en Europa, generan caídas en los mercados financieros y depreciación de las monedas.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 2 mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

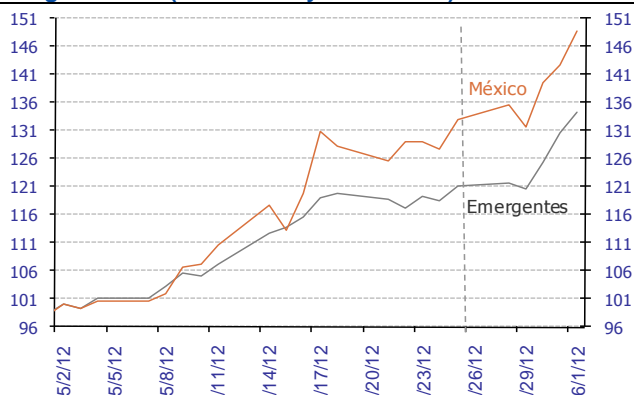
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 2 mayo 2012=100)



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. Promedios no ponderados

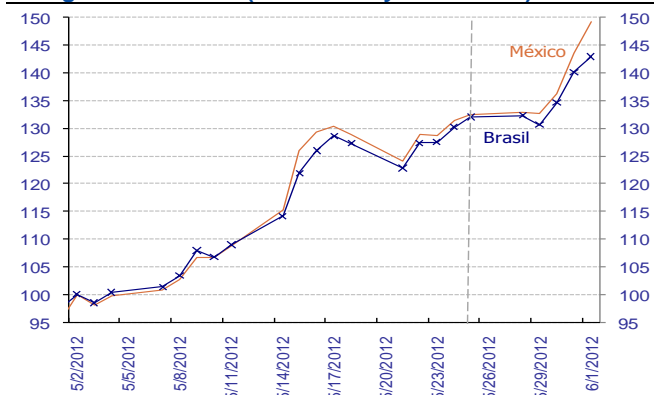
- Incremento en la aversión al riesgo luego de que los datos de empleo del mes de mayo apuntan a una moderación del crecimiento en EEUU

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 2 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

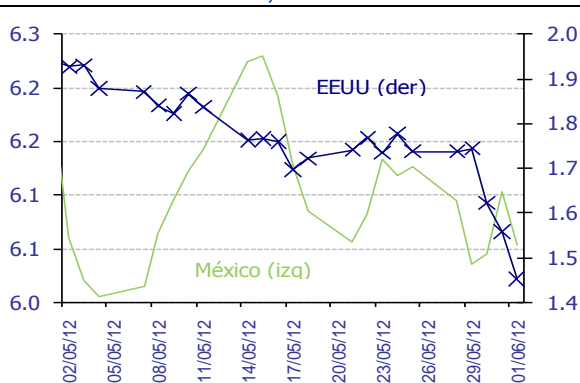
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 2 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

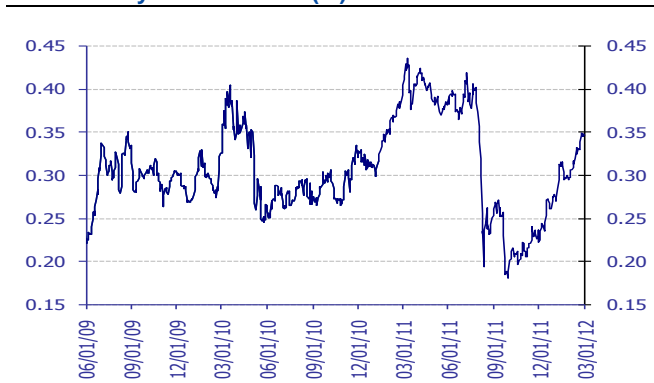
- Tasa de interés 10Y en EEUU toca mínimos históricos ante la búsqueda de activos refugio. En México las tasas caen durante la semana.

Gráfica 11
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

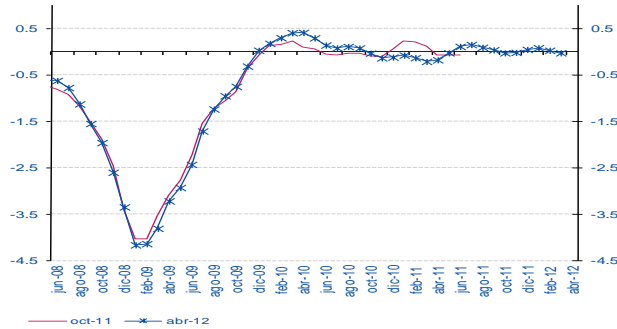


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 2T12 con tasa trimestral en torno a 0.7%.

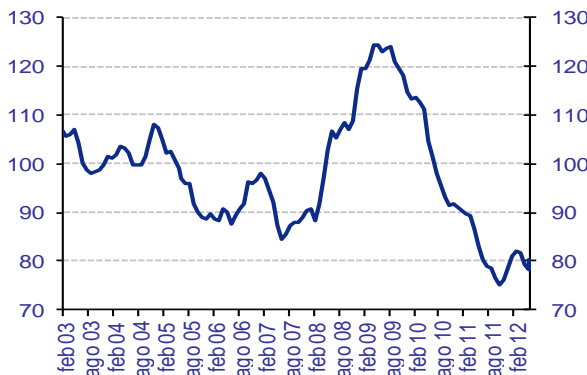
Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

- La inflación ha dejado de sorprender a la baja, mientras que la actividad ha ido al alza.

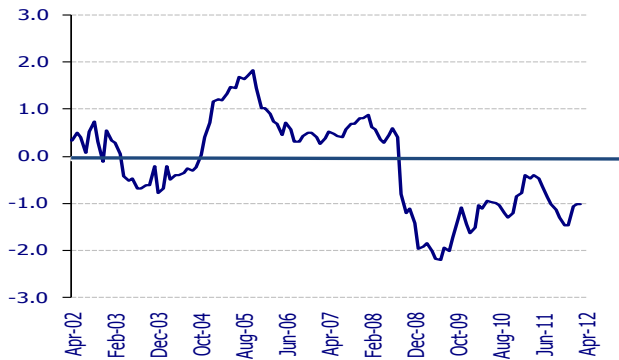
Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

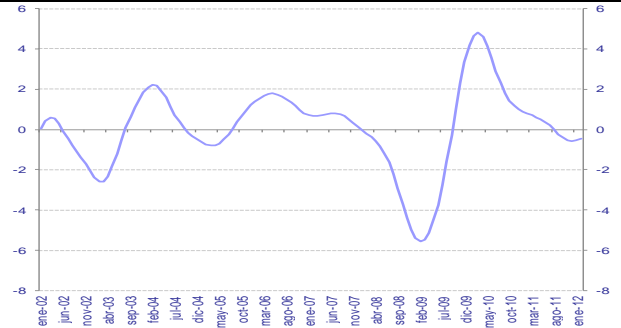
- Condiciones Monetarias cercanas a la zona de neutralidad

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



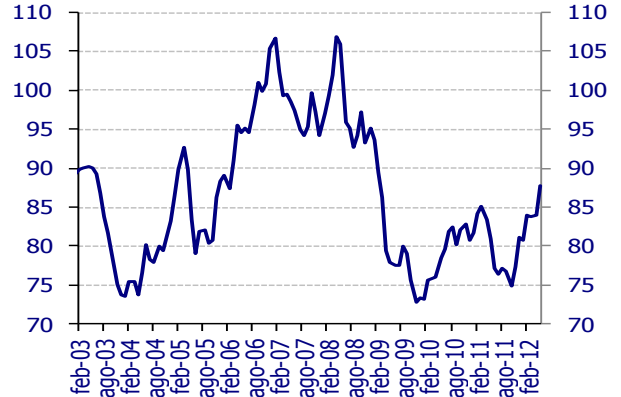
Fuente: BBVA Research

Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



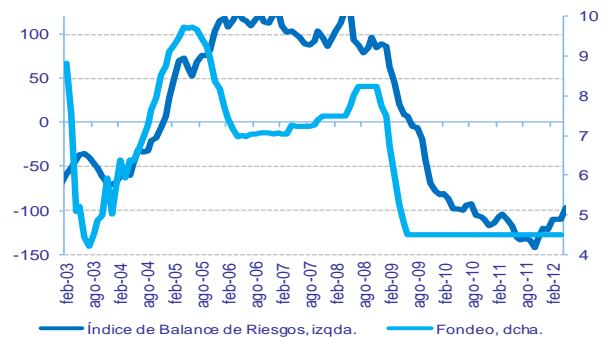
Fuente: INEGI

Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondo (estandarizado y %; promedios mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715
Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245
Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9705
Arnoldo López
arnoldo.lopez@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@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 7 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/Conócenos.

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

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

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

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

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

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Alfa, Alsea, America Movil, 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 Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, 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.