

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Minutas de Banxico: de la discusión resulta la neutralidad**

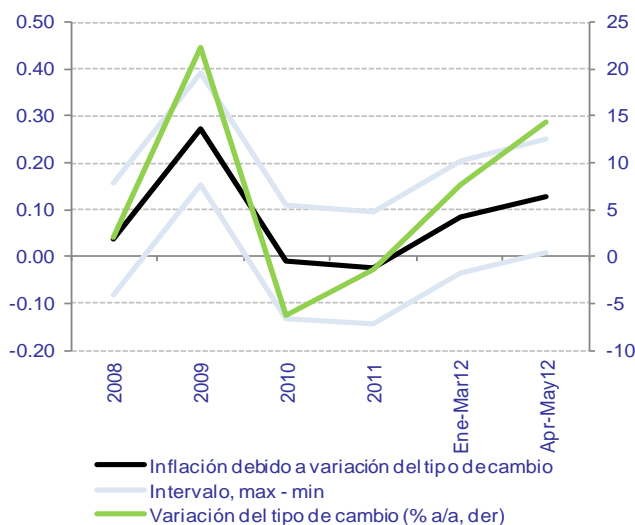
El próximo viernes se publicará la minuta de la reunión de política monetaria del pasado 8 de junio, cuyo comunicado mostró un tono más neutral del que se había manejado anteriormente. Consideramos que el continuo debate al interior de la Junta de Gobierno acerca de la conveniencia de un recorte de la tasa de política monetaria seguirá presente en la minuta, aunque en este caso se vio influido por un entorno de deterioro de las perspectivas de crecimiento para la economía mundial y una depreciación del tipo de cambio de 8.75% desde la reunión del 27 de marzo. Estas condiciones influyeron para que los miembros concluyeran que el balance de riesgos de actividad se deterioró y el de inflación se mantuvo sin cambios, aunque con un grado de incertidumbre mayor por la posible incidencia de los factores antes señalados. Así, habrá que estar atentos al intercambio de opiniones sobre el traspaso del tipo de cambio a la inflación, luego de que el comunicado destacara que es un riesgo que no se puede descartar, aunque reiteró que este ha venido descendiendo en los últimos años. Esta última aseveración se ha visto apoyada esta semana por los resultados presentados por **Banxico** en su **Reporte sobre las Economías Regionales de enero a marzo de 2012**. En una encuesta a 500 directivos empresariales de todas las regiones del país, los ejecutivos señalaron su reticencia a revisar precios de sus productos o servicios como consecuencia de la volatilidad del tipo de cambio dadas las condiciones de mayor competencia que actualmente enfrentan.

Por otro lado, habrá que seguir con atención las opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno acerca de si los datos más recientes de la economía norteamericana son resultado de un efecto estacional o pudieran estar ya señalando efectos adversos derivados de la crisis en Europa.

- **Fuerte flujo de extranjeros hacia renta fija local que contribuyó a apreciar el MXN**

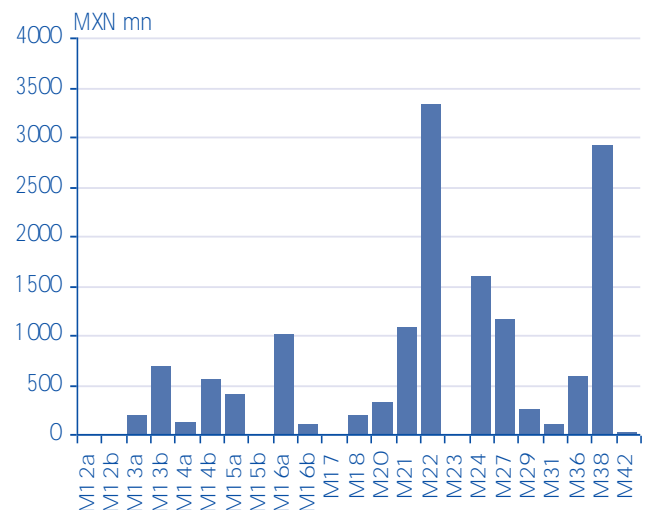
Después de haber comenzado con pérdidas ante la incertidumbre Europea, el MXN —y otros activos de riesgo— moderó sus retrocesos al cierre de la semana; la recuperación se atribuye a la especulación sobre una inyección adicional de estímulo cuantitativo por parte de la Fed. El movimiento podría extenderse de materializarse un escenario favorable en Europa y declaraciones de apoyo dentro del G20 y el Eurogrupo. En los primeros tres días de la semana (hasta el día miércoles), las compras netas de extranjeros acumulan casi USD1.0bn (MXN13,7000 millones).

Gráfica 1
Estimación del traspaso del tipo de cambio a los precios y tipo de cambio (% y % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
México: Flujos de capital extranjero a Mbonos (del 11 al 13 junio, MXN mn)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de junio (22 de junio)

Previsión: 0.15% q/q, 4.2% a/a

Consenso: 0.15% q/q

Previo: -.32% m/m, 3.89% a/a

La próxima semana conoceremos la inflación de la primera mitad de junio, que estimamos se situará en 0.15% q/q, lo que en tasa anual implica un repunte hasta el 4.2% a/a desde el 3.9% de mayo. Esta aceleración de los precios se debe fundamentalmente al efecto de comparación anual con junio de 2011. Si bien la inflación se ubicará por encima del 4%, consideramos que la trayectoria que ha tenido hasta ahora es consistente con un cierre del año dentro del rango de variabilidad de Banxico (3% +-1%). Para la inflación subyacente estimamos una tasa del 0.14% q/q, con ligeras presiones en los precios de las mercancías no alimenticias y del resto de los servicios. Consideramos que la inflación se mantiene controlada debido a la ausencia de presiones de demanda, lo limitado del traspaso del tipo de cambio y a que las subidas que se observan en los precios de las frutas y verduras son transitorias. Así mismo, la inflación se puede ver en favorecida en los próximos meses si los precios internacionales de energéticos y granos continúan moderándose.

Ventas al menudeo en abril (20 de junio)

Previsión: 1.0% m/m, 2.9% a/a cve

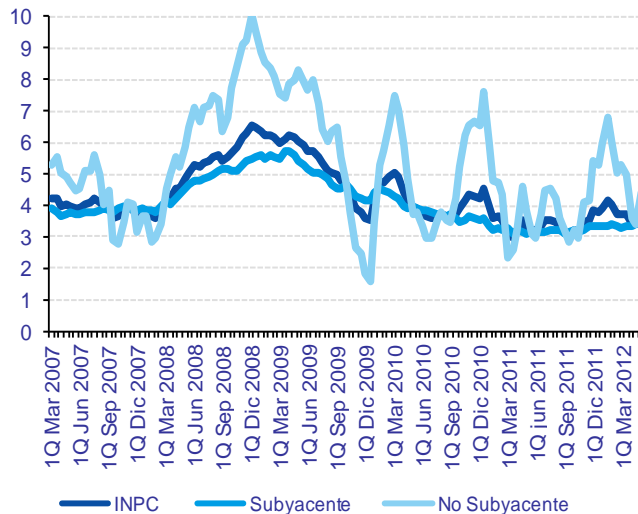
Consenso: NA

Previo: -0.5% t/t, 4.1% a/a cve

Los indicadores de ventas al menudeo y de ingresos en el sector de servicios de abril que se publicarán esta semana continuarán mostrando la fortaleza relativa de la demanda interna, que en los componentes de cuentas nacionales dados a conocer la semana que concluye se tradujo en un crecimiento de 1% t/t del consumo privado. Así, las ventas al menudeo habrán crecido en el orden de 1% en el mes (2.9% a/a), mientras que para los ingresos en el sector de servicios estimamos una expansión de 0.6% (3.5% a/a). Aunque no se tienen aun datos de salario real de los trabajadores del sector formal durante mayo, los indicadores hasta abril pasado apuntaban a que el crecimiento en términos interanuales fue de 0.7%, mientras que el empleo en el IMSS continúa expandiéndose a ritmo ligeramente por arriba de 4% en el cuarto mes del año. Así, la masa salarial junto con el financiamiento bancario y no bancario, siguen apuntalando el consumo privado.

Gráfica 3

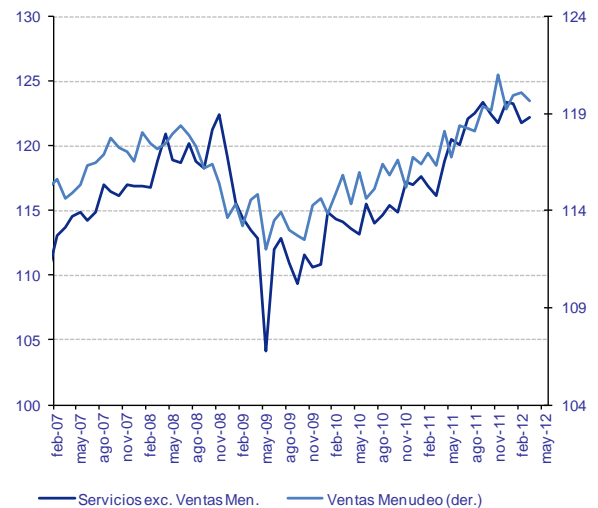
Inflación y componentes (Var % a/a, serie quincenal)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

Ventas al Menudeo e Indicador de Servicios (Índice, 2003=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **El MXN terminó prácticamente estable (depreciación semanal de 0.1%)**

Después de haber comenzado con pérdidas más significativas ante el anuncio del plan de ayuda financiera para algunas entidades del sistema bancario español y la consiguiente rebaja de calificación a la deuda soberana de este país, el MXN moderó sus retrocesos al cierre de la semana. Así, en línea con la mayor parte de los activos de riesgo, la recuperación se atribuye a la especulación sobre una inyección adicional de estímulo cuantitativo por parte de la Fed debido a datos económicos por debajo de las expectativas.

- **El rally sobre el MXN podría extenderse en la semana**

En nuestra opinión, el rally podría extenderse en las próximas fechas de materializarse un escenario de resultados favorables de la elección de Grecia con inyección cuantitativa de diversos varios bancos centrales globales, que a su vez podría ser señalada en el G20. Con todo, vemos que el rally podría extenderse hacia niveles no más allá de 13.60. Recordamos que el riesgo cíclico y soberano continúa siendo elevado y en nuestra opinión, el factor de contagio a otros países de la periferia no cesará en las próximas semanas; por lo menos no previo a la cumbre europea.

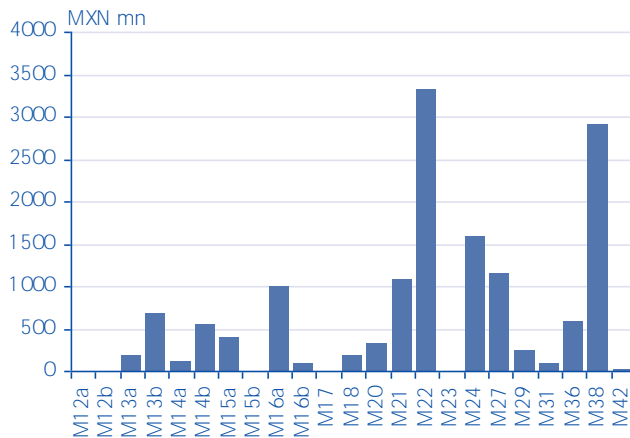
- **Fuerte flujo de extranjeros hacia renta fija local también favoreció al MXN**

En los primeros tres días de la semana (hasta el día miércoles), las compras netas de extranjeros acumulan casi USD1.0bn (MXN13,7000 millones). Resultado de las negociaciones del día miércoles, los flujos se han expandido hacia tramos de la parte larga de rendimientos. Como referencia, a pesar de que el M2022 empezó la semana en 5.95%, hoy cierra en 5.95%. El efecto precio, como ya lo hemos señalado, sólo se presenta en la medida en que los USTs dan margen. Recordemos que la mayor entrada de flujos en el pasado sólo coincide en un 50% de las veces con un rally.

Las Siefores no han registrado flujos significativos. Sólo 244 millones de pesos (USD 0.017 bn), a pesar de que compraron MXN 4,065 millones de pesos del M2022 de la subasta del martes. El trading que dominó fue en el M2022 de la subasta del martes.

Los Fondos de inversión registran salida por MXN 2,600 millones (USD 0.204 bn). Otros inversionistas Nacionales con venta de MXN 937 millones (USD 0.07bn).

Gráfica 5
México: Flujos de capital extranjero a Mbonos (del 11 al 13 junio, MXN mn)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: Bloomberg

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El IPC todavía no dispara estas señales de entrada. Lo más relevante fue el rebote desde el promedio móvil de 200 días al inicio de la semana. Para poder considerar una señal de alza para el corto plazo tiene que romper dos importantes resistencias de corto plazo. Primero, el promedio móvil de 30 días (37,775pts) y posteriormente los 38,200pts donde se coloca el nivel máximo anterior. Los osciladores, tomando tendencia de alza y alejados de zona de sobre compra, sugieren que el movimiento de alza se puede mantener en el corto plazo. Creemos que, por lo menos, intentará probar los 38,000pts y solo si el Dow logra colocarse por arriba de promedio móvil de 200 días, el IPC podría romper esta resistencia. El rompimiento alcista de los 38,200pts colocaría siguiente resistencia los 39,500pts.

Rec.Anterior: . . Mientras no rompa a la baja el promedio móvil de 200 días, no recomendamos cerrar las posiciones de corto plazo. Por arriba de promedio móvil de 10 días, la siguiente resistencia se colocaría en el promedio móvil de 30 días en los 38,130pts.

MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar tiene un movimiento lateral durante la semana, oscilando entre la resistencia delimitada por el promedio móvil de 10 días y el soporte del promedio móvil de 30 días. Cierra la semana colocado ligeramente por debajo del soporte y, dado que los osciladores todavía no alcanzan sobre venta, creemos que puede alcanzar todavía la zona de MXN13.70.

Rec.Anterior: 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.

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Rompe a la baja promedio móvil de 200 días. El movimiento de baja se puede extender hacia 4.7% y, si no rebota, hasta 4.55%.

Rec.Anterior: . Salida si rompe a la baja 4.75%. Primera resistencia en 4.85%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

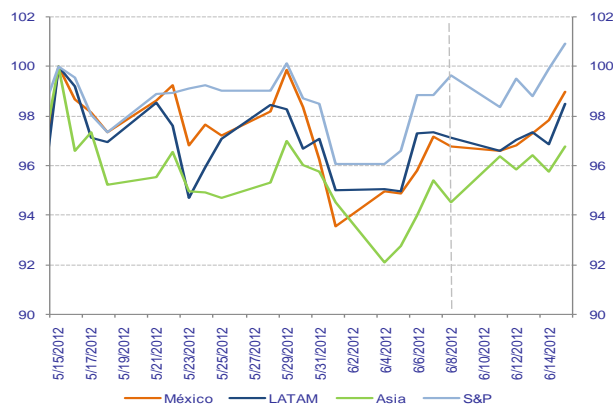
BONO M 10A (rendimiento): Mantiene movimiento de baja y rebasa a la baja el mínimo de 2011. Puede extender caída hacia la zona de 5.6% o 5.4%.

Rec.Anterior: Cualquier rebote a partir de este soporte encontraría resistencia en 5.9%.

Mercados

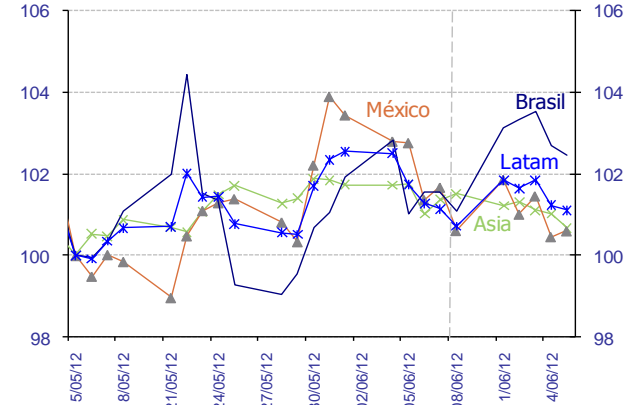
- Datos por debajo de lo esperado en producción industrial y confianza del consumidor de EEUU, aunados a la incertidumbre por las consecuencias de la elección en Grecia del próximo domingo, incrementan las expectativas de los mercados de mayores apoyos monetarios por parte de los bancos centrales. Esto genera ganancias en los mercados accionarios y apreciación del peso.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
 (índice 15 mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

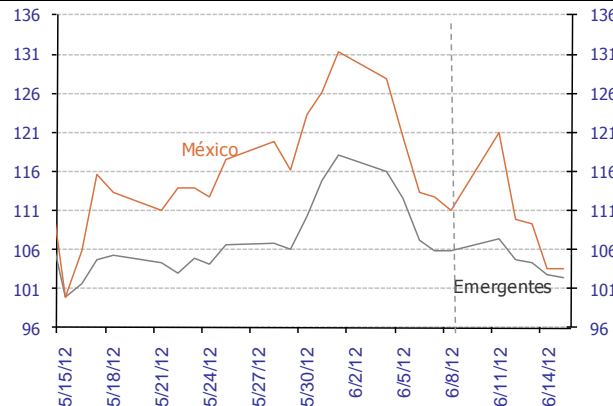
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
 (índice 15 mayo 2012=100)



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

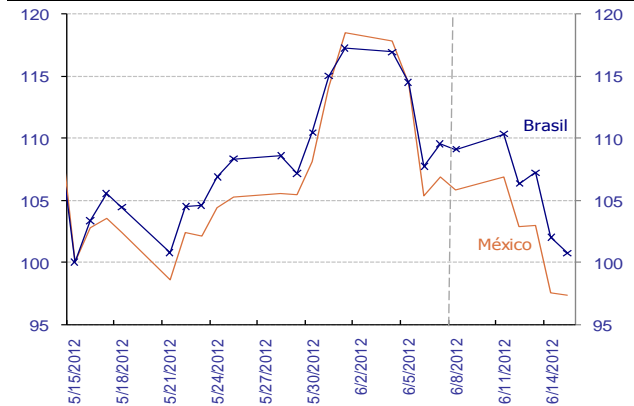
- Caída de la aversión global al riesgo en la semana tras la expectativa de los mercados de que los bancos centrales adopten medidas de estímulo adicionales.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 15 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

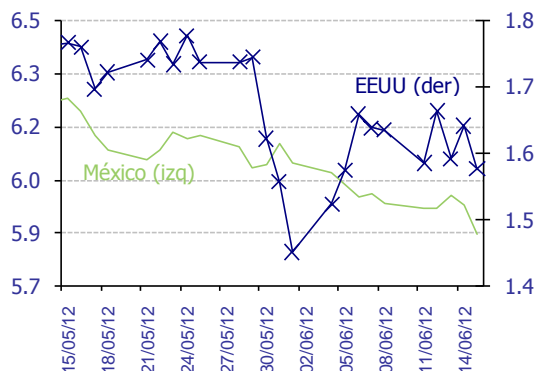
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 15 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

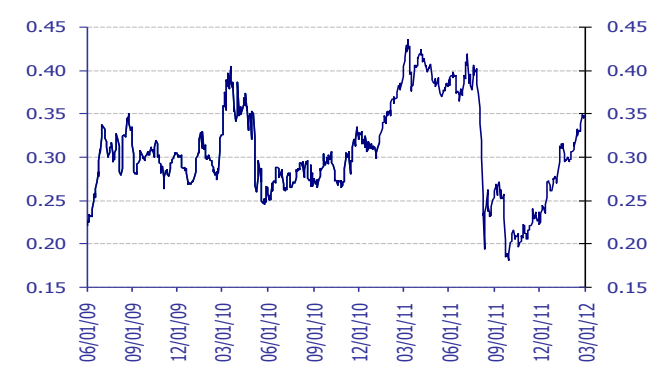
- Tasa de interés 10Y en EEUU con ligera baja en la semana. En México las tasas registran una caída favorecidas por la entrada de flujos durante la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

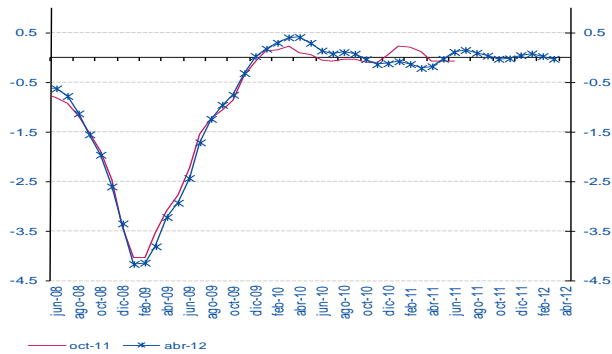


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

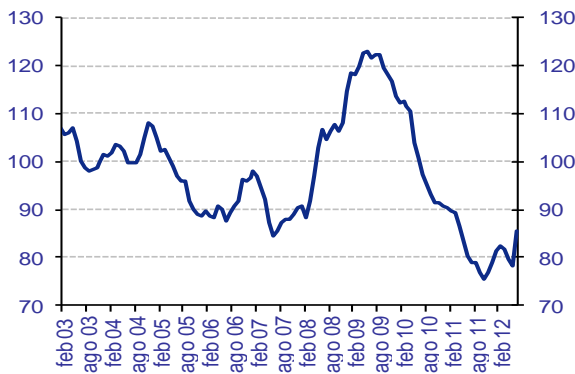
Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

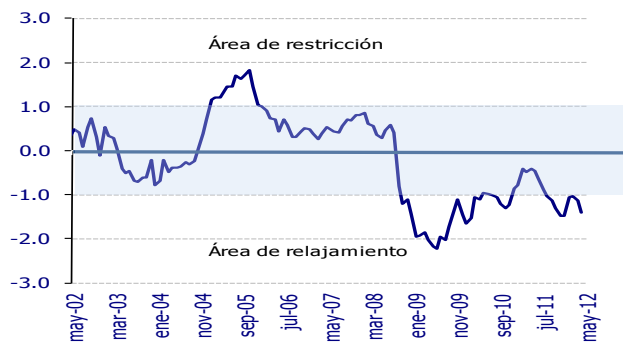
Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

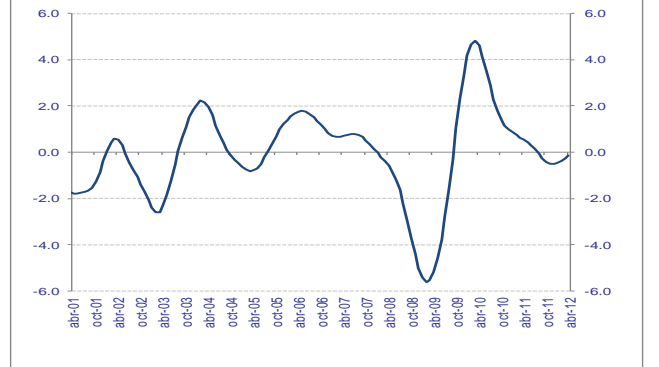
- Condiciones Monetarias que se relajan a raíz de la depreciación cambiaria de mayo

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



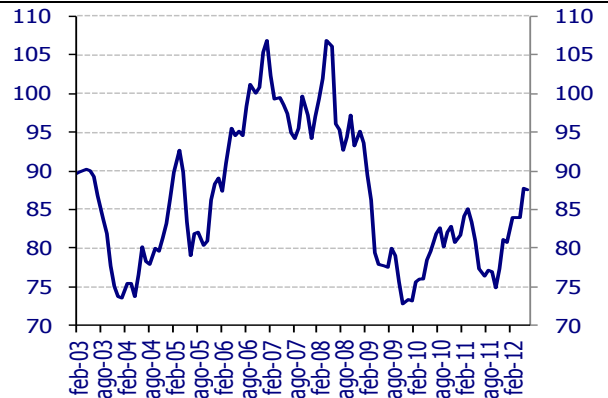
Fuente: BBVA Research

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



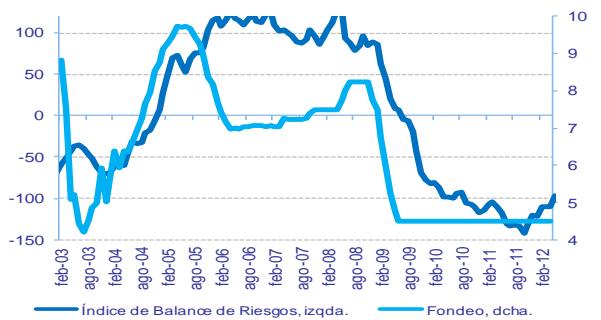
Fuente: INEGI

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.