

Flash Semanal México

La semana que viene...

... atención a los primeros indicadores de actividad de julio en México y en EEUU

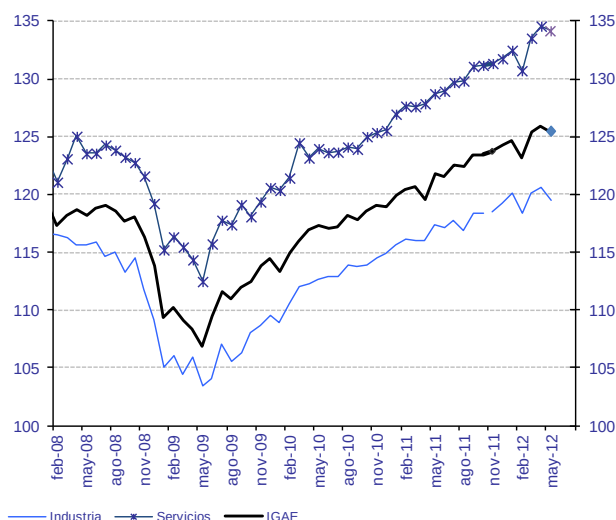
La semana que termina ha sido un buen ejemplo de cómo es la volatilidad global la que determina la evolución en el corto plazo del peso mexicano, sin impacto relevante de unas variables domésticas que no sorprenden significativamente. Así, la inflación de la 1ª quincena de julio fue 0.1pp más alta de lo esperado por la subida de precios de los productos avícolas, el IGAE registró una variación en mayo del -0.4% (prev. BBVA Research: -0.5%) y la balanza comercial fue en junio superavitaria en 601 millones de dólares (prev. BBVA Research: +339 mill.; consenso: -100 mill.). Sin novedades relevantes en lo doméstico, siguen siendo las noticias de la crisis del euro las que dirigen la cotización del peso, y es que la moneda se usa como cobertura de riesgos relativos a mercados emergentes.

La semana entrante tampoco esperamos que los indicadores económicos domésticos alteren el panorama conocido para la economía mexicana. Así, las finanzas públicas de junio (publicación: lunes 30 de julio) seguirán reflejando un sostenido crecimiento de los ingresos, petroleros y no petroleros, dada la evolución del ciclo. Más relevantes serán los indicadores de confianza del consumidor y de actividad manufacturera del mes de julio (viernes 3 de agosto), que en junio registraron descensos consistentes con la pérdida de tono del ciclo de EEUU. En este sentido veremos si esta situación cíclica se confirma a partir de los datos del mes de julio del ISM (miércoles 1 de agosto) y el empleo no agrario (viernes 3 de agosto). En lo local, habrá que leer con detalle las minutas de la última reunión de política monetaria de Banxico (viernes 3 de agosto) para calibrar el grado de preocupación de la Junta de Gobierno sobre el deterioro de la actividad global y su impacto sobre la actividad e inflación local.

El MXN y MBonos divergen al final de la semana, la moneda cierra con ganancias mientras que los activos de renta fija ceden

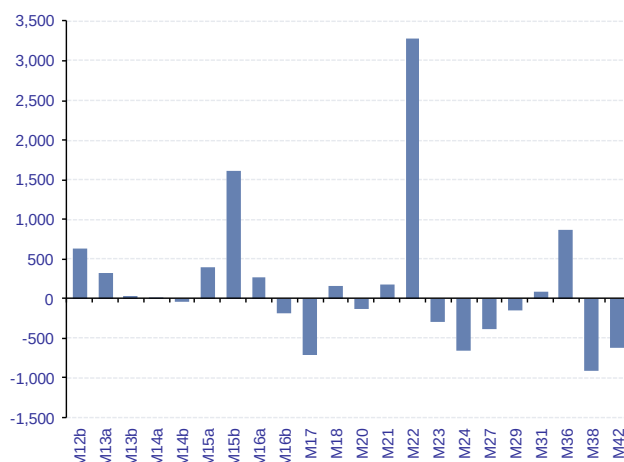
Las curvas domésticas y el MXN mostraron nuevamente divergencia al cierre de la semana pasada. Mientras que la moneda terminó con una apreciación semanal cercana a 1%, el yield del Mbono de referencia (10A) se desplazó al alza en 30pb

Gráfica 1
IGAE, 2003=100



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Compras Netas de extranjeros en curva MBONO (MXN millones) - 26 de Julio 2012



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeval

Calendario: Indicadores

Finanzas Públicas al 2T2012 (30 julio)

La próxima semana se publica el segundo informe trimestral de finanzas públicas del año. Consideramos que uno de los aspectos más relevantes del informe será la trayectoria de los ingresos presupuestales. Por un lado, los ingresos totales acumulan al mes de mayo un crecimiento anual de 7.4%, una tasa muy superior a la estimada tras la aprobación del presupuesto de 4.0% (4.5% si eliminamos el efecto de la eliminación de la tenencia federal). Pero este crecimiento se debe a incrementos de 17% de los ingresos petroleros y de 10.7% de los Organismos y Empresas no petroleras. Sin embargo los ingresos tributarios, los cuales se esperaba que crecieran 2.8% a/a (3.8% sin tenencia) acumulan a mayo una tasa de crecimiento de apenas 0.8% a/a, debido a que la recaudación del IVA solo ha aumentado 2.1%, mientras que la del IETU ha retrocedido -17.4%, además de la ya mencionada cancelación de la tenencia de automóviles. De esta manera, si bien los ingresos públicos son superiores a lo esperado y en los últimos 12 meses sus principales rubros han aumentado (Gráfica 4) incluso más de lo esperado, esos aumentos se apoyan significativamente en el componente petrolero.

Confianzas del consumidor y productor en julio (3 de agosto)

Previsión:

Consumidor 0.4% m/m, 95.6 pts

Productor 0% m/m, 52.7 pts

Consenso: NA

Previo: -1.3% m/m, 95.2 pts

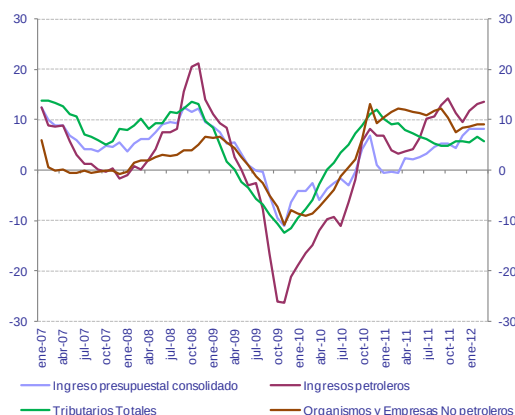
Previo: 0% m/m 52.7 pts

Esta semana conoceremos datos oportunos de confianzas consumidor y productor durante julio. La confianza al consumidor se ha beneficiado del constante aumento del empleo en el IMSS, que ha crecido a una tasa de cerca de 0.4% mensual en los últimos 18 meses y que recientemente incluso se acelera hasta el 0.5% m/m. Con todo, el nivel de la confianza sigue por debajo del previo a la recesión de 2009, lo que puede estar relacionado con un crecimiento bajo del salario real. Finalmente, el crecimiento, aunque modesto, de la confianza del consumidor es un soporte, junto con el acceso al financiamiento, para el consumo privado.

Por su parte, estimamos que la confianza del productor manufacturero se habrá mantenido estable en julio, dentro de una tendencia de desaceleración continua desde mediados de 2010 en línea con la moderación de la actividad industrial. Diversos indicadores relacionados con la actividad industrial como producción industrial norteamericana e ISM de aquel país, apuntan a una moderación hacia el tercer trimestre, lo que sería consistente con una demanda externa de manufacturas más acotada.

Gráfica 3

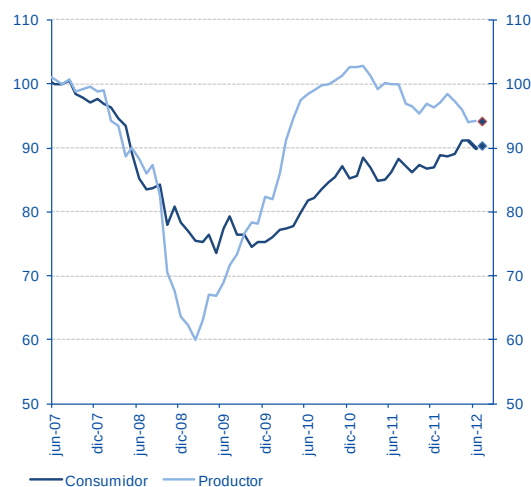
Ingresos presupuestales y componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 4

Confianzas: consumidor y productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SNIIM

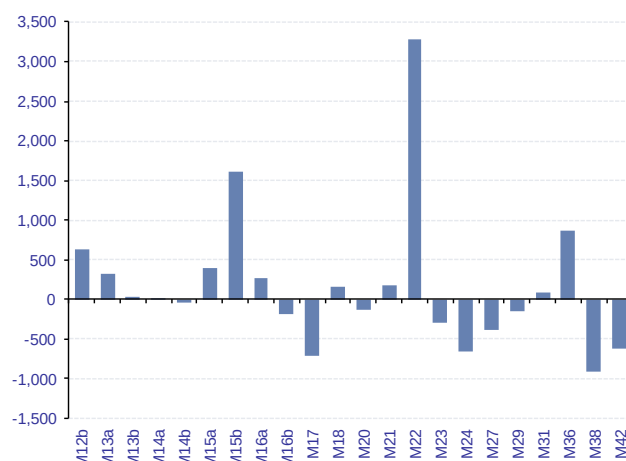
El MXN y MBonos divergen al final de la semana, la moneda cierra con ganancias mientras que los activos de renta fija ceden

Las curvas domésticas y el MXN mostraron nuevamente divergencia al cierre de la semana pasada. Mientras que la moneda terminó con una apreciación semanal cercana a 1%, el yield del Mbono de referencia (10A) se desplazó al alza en 30pb. En un inicio, las pérdidas de la curva fueron detonadas por un entorno de aversión al riesgo más marcada ante las preocupaciones de que España se viera en la necesidad de recurrir a un rescate (más allá de la ayuda financiera ya aprobada al sistema bancario). No obstante, conforme fueron transcurriendo los días, la recuperación del ánimo entre los inversionistas – que llevó al MXN a apreciarse cerca de un 3% desde su máximo semanal de 13.78 – no se trasladó a los activos de renta fija. Por el contrario, los MBonos se correlacionaron nuevamente con los UST, aunque desde nuestra perspectiva, los determinantes no fueron los mismos. En nuestra opinión, el movimiento de la curva respondió más a estrategias técnicas de los inversionistas locales que a un sentimiento negativo de los extranjeros.

De hecho, destaca que mientras la mayor parte de las pérdidas se concentró en los plazos medios, los extranjeros demandaron el Mbono 2022. De hecho, nuestro estimado de compras netas refleja que del lunes al jueves se registró una entrada de flujos extranjeros a ese bono MX 3,800mn, mientras las Siefores tuvieron un flujo neto de MX 843mn de ese nodo. En el balance, los flujos de extranjeros fueron positivos (MX 3,778mn), sin embargo sí registraron movimientos de salida de los plazos más largos (el 2038 y 2042 registraron una salida de flujos de MX 1,541mn). Por otra parte, las Siefores demandaron MBonos mientras que solo las sociedades de inversión registraron salidas de la curva (MX 404mn). Esto, en nuestra opinión refleja que los movimientos de la semana parten de ajustes técnicos y que las dinámicas de rango deberían de prevalecer.

Gráfica 5

Compras Netas de extranjeros en curva MBONO (MXN millones) - 26 de Julio 2012



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeval

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Termina la semana con un balance semanal por arriba de la resistencia de los 41,000pts. El siguiente nivel de techo lo puede encontrar en los 41,500pts, mientras que el piso relevante de corto plazo ya se ha colocado en los 40,000pts donde ahora opera el promedio móvil de 30 días.. Recordemos que no ha habido un ajuste significativo desde que comenzó el rebote en los 37,000pts aunque, mientras no haya un cambio de tendencia en el gráfico diario, mantendremos posiciones..

Rec.Anterior (23/7/12) . Por la sobre compra que podríamos estar observando en esta 2ª resistencia, creemos que un nivel adecuado para tomar utilidad se coloca en los 42,000pts.

MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar inicia la semana con un movimiento de alza que rompe MXN13.50 y que alcanza el promedio móvil de 50 días en MXN13.72. A partir de ese punto comienza un movimiento de baja. Creemos que el piso para este ajuste debe encontrarlos en la zona de MXN13.25 donde recomendaríamos tomar posiciones largas con stop los en MXN13.22. De romper a la baja estos niveles, podría alcanzar nuevamente niveles cercanos a MXN13.00.

Rec. Anterior (23/7/12) . Con el regreso por debajo de MXN13.40, se abre la puerta para un nuevo regreso a la zona de MXN13.25.

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Comienza una reacción al final de la semana. Creemos que puede alcanzar 4.75% y solo el rompimiento al alza de este nivel indicaría un cambio de tendencia.

Rec. Anterior (23/7/12). Siguiente piso hasta 4.55%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Comienza rebote desde el soporte de 5%. Ya se ha colocado por arriba de promedio móvil de 10 días, pero todavía no por arriba del de 30. Por la posición de los osciladores puede presentarse este rompimiento para buscar 5.6%.

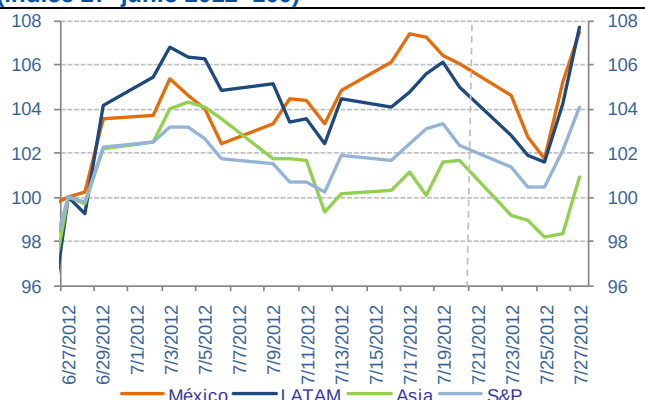
Rec. Anterior (23/7/12). Siguiente piso en el psicológico de 5% y, de romperse, hasta 4.8%.

Mercados

- Ganancias en los mercados accionarios durante la semana y apreciación de monedas emergentes luego de que el presidente del BCE declarara que se tomarán todas las medidas necesarias para preservar el Euro. Estas declaraciones se han interpretado como una señal de una nueva ronda de compra de bonos que contribuya a estabilizar el acceso a los mercados de los soberanos periféricos del área del euro.

Gráfica 7

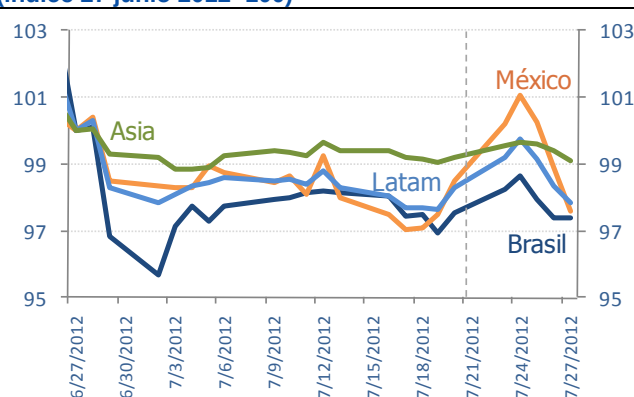
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 27 junio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8

Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 27 junio 2012=100)

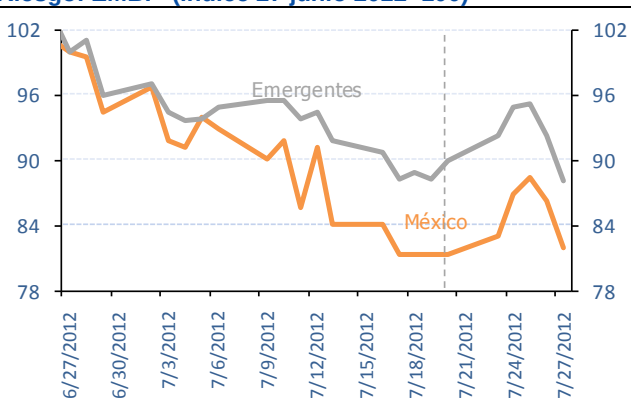


Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

- Caída en la aversión al riesgo influida por la posibilidad de una intervención del BCE en las próximas semanas

Gráfica 9

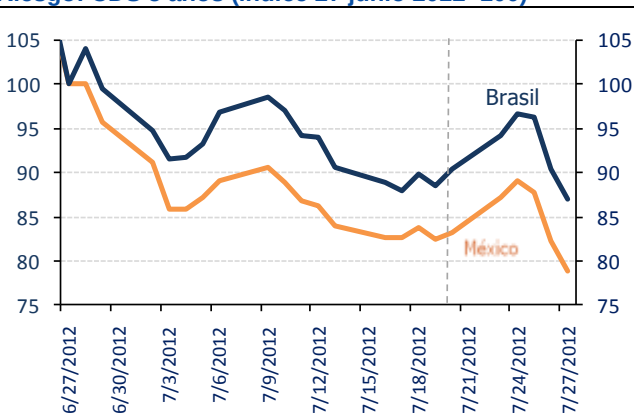
Riesgo: EMBI+ (índice 27 junio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10

Riesgo: CDS 5 años (índice 27 junio 2012=100)

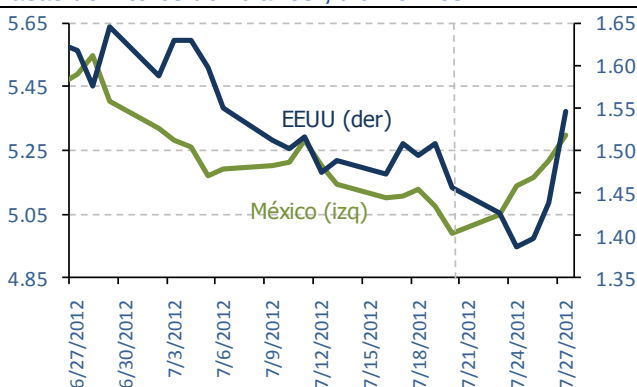


Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Las tasas en México suben durante la semana, influidas, principalmente, por la reducción en la aversión global al riesgo y el incremento de las tasas en EEUU.

Gráfica 11

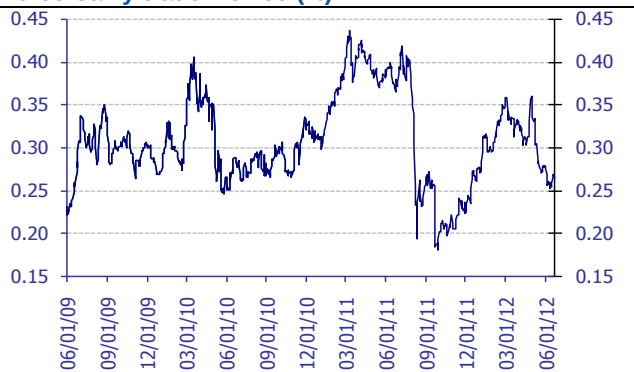
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12

Índice Carry-trade México (%)



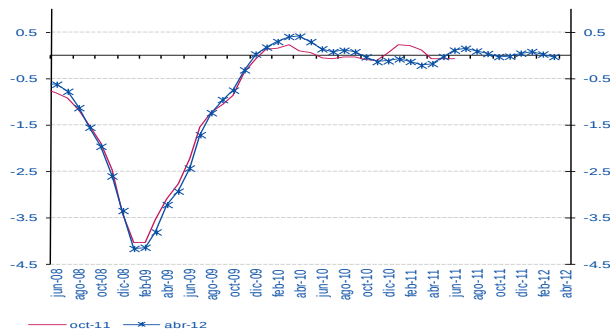
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

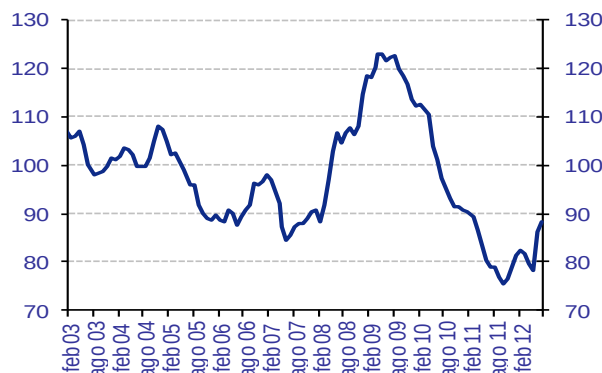


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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

Gráfica 15

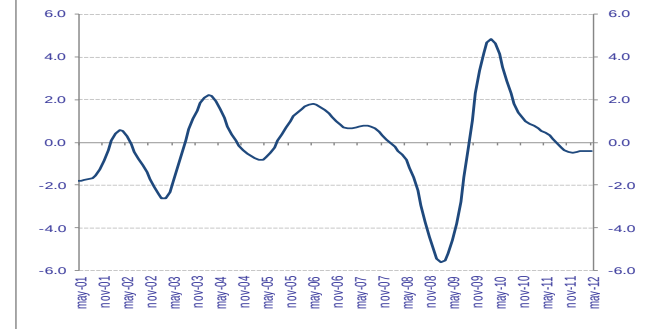
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

Gráfica 14

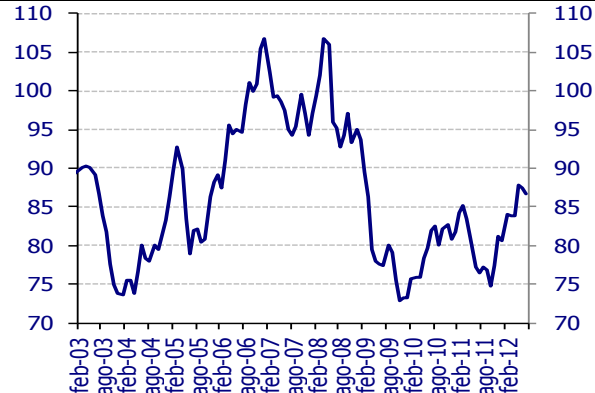
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 16

Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)

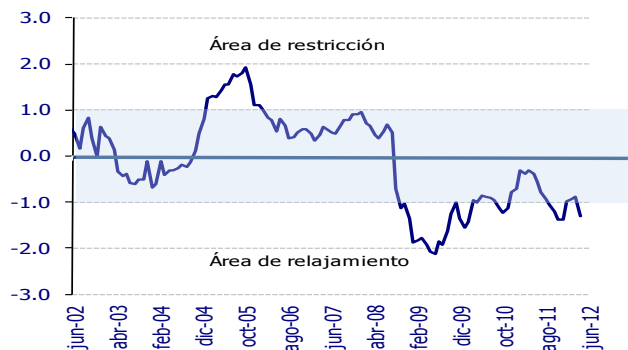


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

- Condiciones Monetarias que se relajan tras el incremento de la inflación en junio.

Gráfica 17

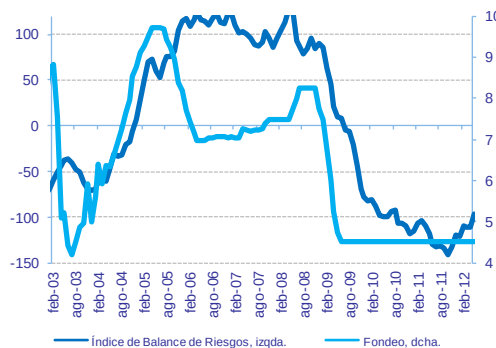
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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

Pedro Uriz
pedro.uriz2@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



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

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, URBÍ 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, Urbí 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.