

Flash Semanal México

La semana que viene...

• Atención en el mercado laboral

La semana que termina nos mostró los primeros datos de coyuntura de la segunda mitad del año con la confianza del consumidor y de la industria manufacturera del mes de julio, que resultaron mejores de lo esperado, con variaciones positivas en ambas, aunque con un ligero descenso en las perspectivas exportadoras derivada de un entorno menos dinámico en EEUU. Así, en México el panorama económico se mantiene más favorable que el que se registra en EEUU y, sobre todo en Europa. Con todo, la publicación hoy viernes 3 de agosto de las minutas de la última reunión de política monetaria pone una nota de cautela sobre el balance de riesgos de la actividad en México como resultado del sesgo bajista del escenario global de actividad, sometido a relevantes riesgos desde Europa, pero también de EEUU.

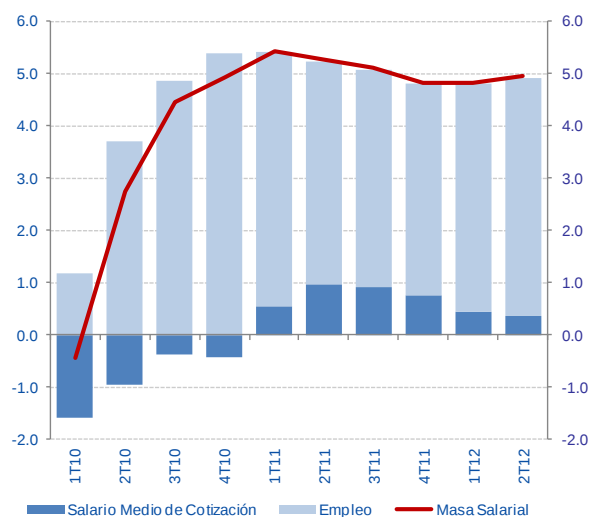
Uno de los soportes domésticos del crecimiento es un mercado laboral con incrementos del empleo muy significativos y continuados, sobre todo en el mercado formal. En el sector formal privado el empleo crece a una tasa anual promedio del 4.6% en los últimos ocho trimestres, lo que sumado al crecimiento del salario real de 0.4% anual en el mismo periodo proporciona un crecimiento cercano al 5% del ingreso real procedente del mercado laboral formal. Conviene no olvidar sin embargo que la aproximación al ingreso disponible de los hogares considerando todo el mercado laboral, formal e informal (con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, ENOE) muestra su caída real en los últimos trimestres como resultado del descenso del ingreso real por hora trabajada. La semana entrante tendremos datos de empleo formal del mes de julio y de la ENOE del 2T12 (ver pág. 2).

• Esperamos que los activos domésticos continúen reaccionando a la combinación de factores globales y locales

Pese a diferencias al interior de la Junta de Gobierno de Banxico, las perspectivas siguen apuntando a una pausa monetaria prolongada. De esta forma la curva de rendimiento local y el MXN seguirán más correlacionados con factores globales.

Gráfica 1

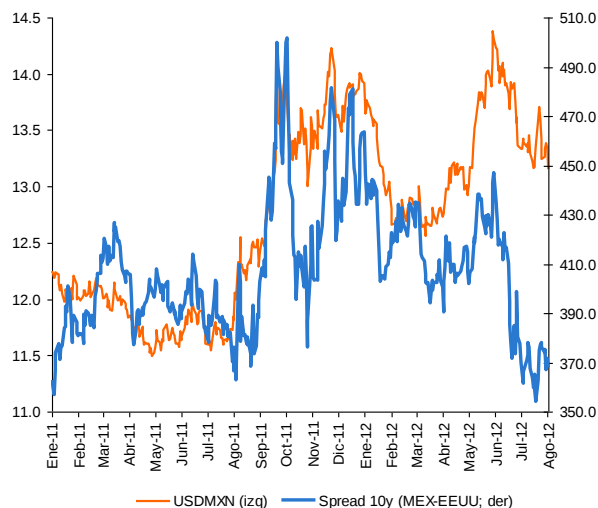
Masa Salarial Sector Formal Privado, (Var % a/a y contribuciones)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2

México: Diferencial tasas de interés 10 años (México menos EEUU, pb) y USDMXN



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeva

Calendario: Indicadores

Inflación julio (9 de agosto)

Previsión: 0.63% m/m	Consenso: 0.57% m/m	Previo: 0.46% m/m
----------------------	---------------------	-------------------

El día 9 conoceremos la inflación de julio, que en términos anuales habría aumentado de nueva cuenta desde el 4.3% de junio a 4.5%. Esta aceleración de los precios de consumo se debe a presiones en los precios de las mercancías dentro del índice subyacente, algunos servicios turísticos, las tarifas eléctricas y por el choque en los precios de los productos como huevo y pollo tras el brote de fiebre aviaria. Estimamos que la aceleración de los precios pecuarios tras el brote mencionado será un choque de corta duración pese a su intensidad. Por su parte la inflación subyacente se ubicará en torno a 3.6 % a/a, también una aceleración respecto al 3.5% a/a de junio. Consideramos que la inflación subyacente se encuentra ya muy próxima a su máximo del año y que experimentará una caída –moderada– al cierre del año, dada la ausencia de presiones desde la demanda. Consideramos que la inflación total regresará por debajo del 4% al cierre del año debido a la favorable comparación respecto a 2011, en un contexto en el que algunos de los choques externos que la han afectado estarán desapareciendo.

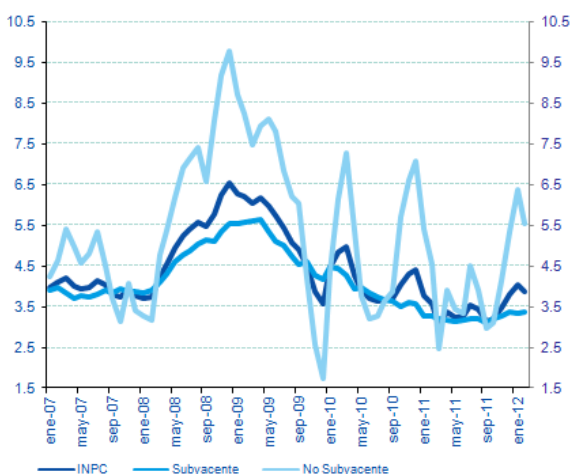
Empleo total en 2T12, tasa de desempleo (10 de agosto)

Previsión: 5.0%	Consenso: NA	Previo: 5.1%
-----------------	--------------	--------------

Los indicadores de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) a publicarse el jueves darán un panorama completo sobre la situación del empleo en el segundo trimestre ya que hasta ahora se cuenta con información del mercado laboral del sector formal privado, en torno a 15 millones de personas, frente a los cerca de 47 millones del total de trabajadores en México. Por su parte, será relevante conocer la evolución de variables como la tasa de desempleo y la tasa de subempleo, así como de indicadores relacionados del mercado laboral como la tasa de participación, la tasa de desocupación parcial y el porcentaje de empleados en condiciones críticas (cercano al 1T12 al 12% de los ocupados). La composición al crecimiento del empleo por rangos de salarios será especialmente relevante: al 1T12, cerca del 67% de los ocupados percibía entre 0 y 2 salarios mínimos, 4.4% más que el mismo periodo del año anterior, mientras que 15% de los ocupados tenían ingresos de entre 2 y 5 salarios mínimos, (-)1.3% menos que en el 1T12. Es probable que hacia el segundo trimestre del año, haya continuado la contracción del ingreso laboral en términos reales, lo que ha sido el caso en los últimos 16 trimestres.

Gráfica 3

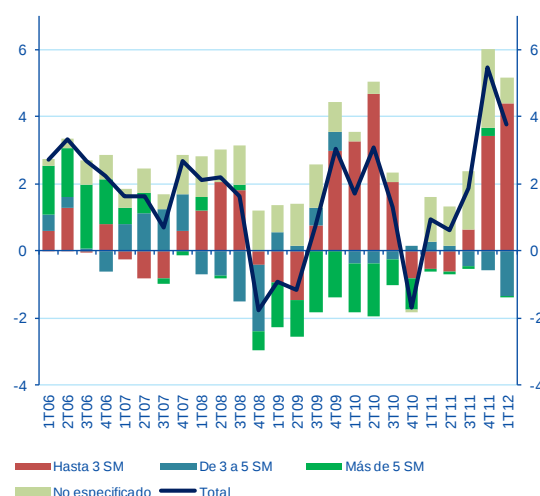
Inflación y componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 4

Empleo por nivel de ingreso (Var % a/a y contribuciones)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SNIIM

Esperamos que los activos domésticos continúen reaccionando a la combinación de factores globales y locales

Las minutas de Banxico, publicadas al cierre de la semana pasada, mostraron divergencias de opinión entre los miembros del Consejo respecto las condiciones financieras actuales: mientras que algunos consideran la actual postura monetaria como más restrictiva (debido a la apreciación MXN y relajación monetaria global); otro miembro las "ve" como más laxas debido a la debilidad relativa MXN. Adicionalmente, algún miembro planteó que el aplanamiento de la curva de rendimientos (manteniendo todo lo demás constante, especialmente la tasa de referencia) puede interpretarse que en términos relativos las condiciones monetarias se están endureciendo. Incluso, un miembro de la Junta de Gobierno menciona que no descarta condiciones para un aumento en la tasa de fondeo; en contraste a otros miembros que parecen mantener una posición neutral (o incluso con sesgo bajista). Por lo pronto, el documento sigue apoyando nuestra perspectiva de pausa monetaria prolongada, lo que implica que la curva de rendimiento local siga fluctuando en línea con los riesgos globales y los flujos de capital.

MXN se apreció el viernes con la sorpresa favorable en el mercado laboral de EEUU y tras digerirse los comentarios de Draghi (BCE) jueves

Después de una semana de elevada volatilidad, el MXN cerró con ganancias de aproximadamente 0.7%, lo cual respondió casi exclusivamente a factores globales, más que a la divulgación de las minutas de Banxico. Sin un cambio substancial en las perspectivas monetarias, las posiciones sobre el MXN no debieran cambiar en el corto plazo por factores locales.

Según Banxico, el MXN ha mostrado gran resistencia a las condiciones globales y reflejado las fuertes entradas de flujos extranjeros a instrumentos de renta fija. Así las expectativas de los próximos meses siguen apuntando hacia una divisa más apreciada en función a determinantes globales. En la semana no descartamos una relativa fortaleza del MXN ante un calendario económico con pocos anuncios y ante expectativa de moderación en las primas de riesgo.

Gráfica 5

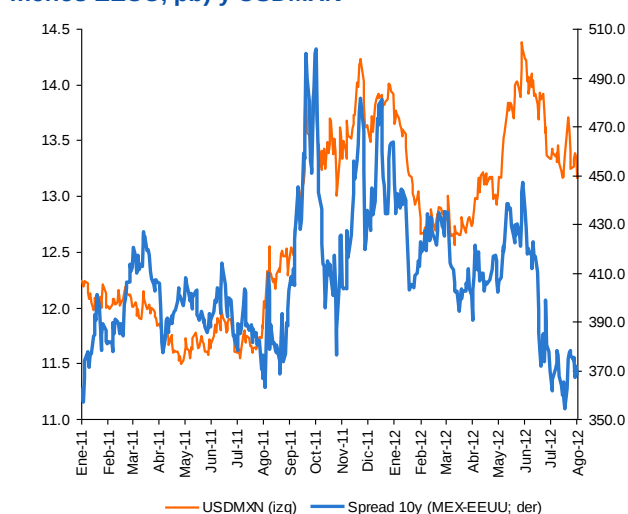
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

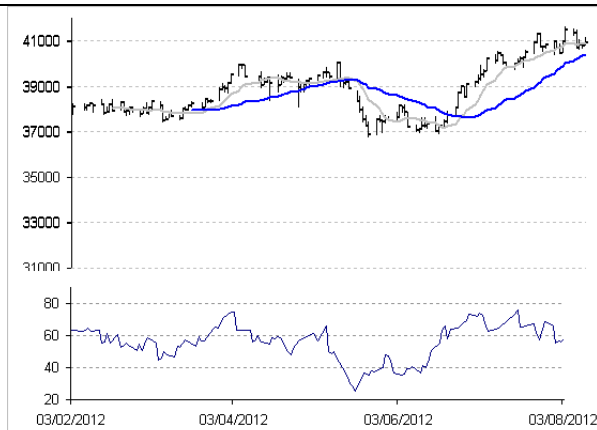
Gráfica 6

México: Diferencial tasas de interés 10 años (México menos EEUU, pb) y USDMXN



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

IPC

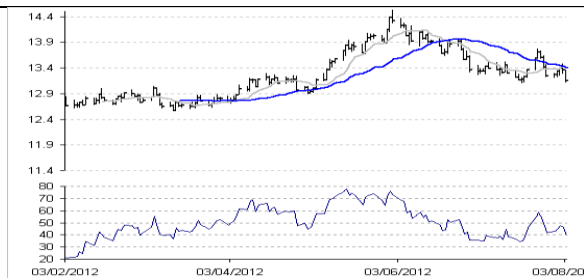


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

A pesar del balance semanal negativo del IPC, en ningún momento se disparó una señal de venta técnica para el corto plazo. El mercado respetó en todo momento tanto el nivel mínimo anterior (40,434pts) como el promedio móvil de 30 días que termina la semana colocado también en 40,439pts. Mientras que el IPC siga operando por arriba de este nivel de soporte, la tendencia de corto plazo no cambia y se mantiene en tono positivo. Un rompimiento a la baja de este nivel colocaría como siguientes pisos los rangos de 40,000/39,800pts y posteriormente 38,800/38,500pts. Por lo pronto mantenemos el rango de resistencia entre los 42,000 y los 42,200pts, donde recomendamos tomar utilidad ante la sobre compra que estarían registrando los osciladores de corto plazo del mercado.

Rec. Anterior (30/7/12) . 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.

MXN

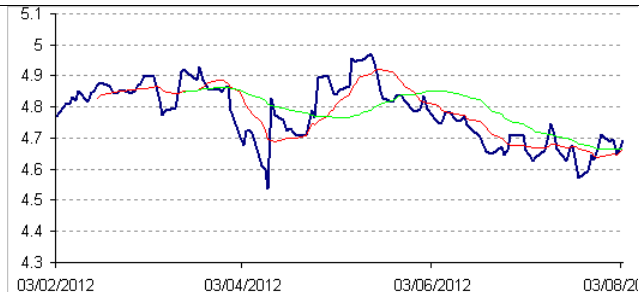


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar inició la semana con un rebote que lo llevó a tocar la zona de MXN13.50 donde se encontraban varias resistencias de corto plazo. Inicia después un movimiento de baja que lo ha colocado por debajo del soporte de MXN13.25 para llegar al mínimo anterior de MXN13.10. Los osciladores todavía no registran sobre venta tan elevada por lo que no podemos descartar un movimiento hacia MXN13.00 donde recomendamos tomar nuevamente posiciones de corto plazo.

Rec. .Anterior (30/7/12) . Creemos que el piso para este ajuste debe encontrarlos en la zona de MXN13.25 donde recomendamos tomar posiciones largas con stop los en MXN13.22.

BONO M 3^a

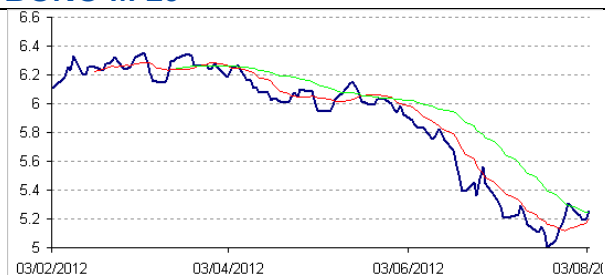


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Vuelve a probar y respetar zona de promedio móvil de 10 y de 30 días. Mantenemos vigente resistencia en 4.75%. Por arriba de este nivel marcaría un cambio de tendencia.

Rec. Anterior (23/7/12). Creemos que puede alcanzar 4.75% y solo el rompimiento al alza de este nivel indicaría un cambio de tendencia.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Termina la semana pegado a promedio móvil de 130 días. El promedio de 30 ha cambiado de tendencia y podemos esperar un repunte hacia 5.6%. Los osciladores también apoyan este rebote. Stop loss por debajo de 5.18%.

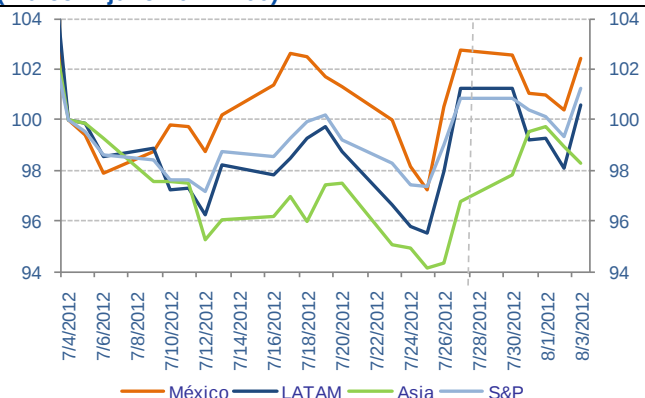
Rec. Anterior (30/7/12). Por la posición de los osciladores puede presentarse este rompimiento para buscar 5.6%

Mercados

- Datos de empleo no agrario en EEUU por encima de lo esperado al final de la semana generan ganancias en los mercados accionarios que revierten parcialmente las pérdidas derivadas de anuncios de las autoridades monetarias sin señales claras de mayores estímulos. Las monedas de mercados emergentes se aprecian durante la semana.

Gráfica 7

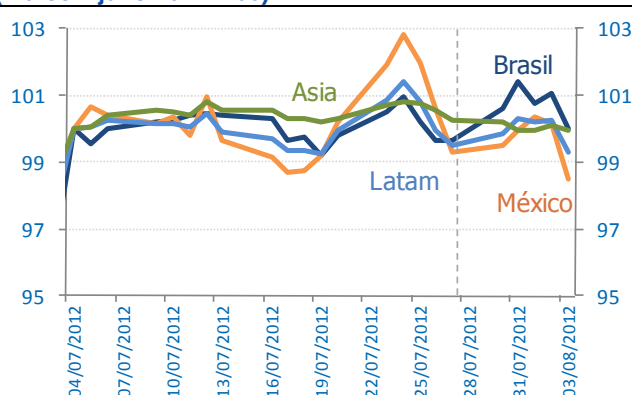
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 4 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8

Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 4 julio 2012=100)

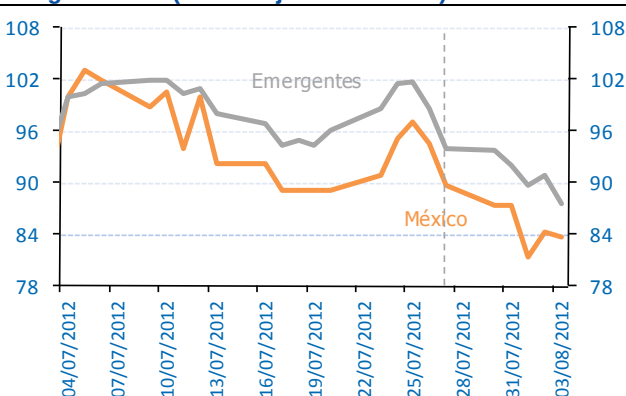


Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

- Caída en la aversión al riesgo influida por la expectativa de compra de bonos por parte del BCE y por datos por encima de lo esperado en EEUU

Gráfica 9

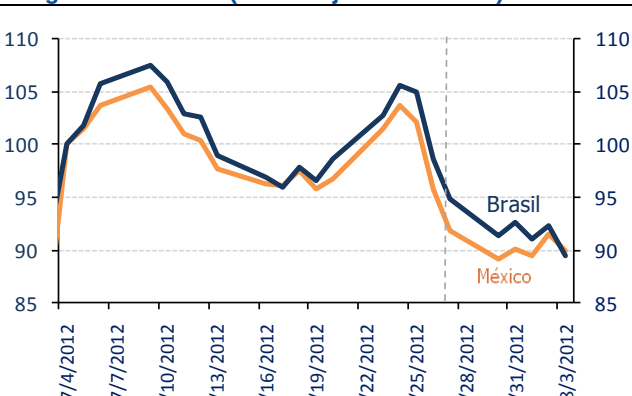
Riesgo: EMBI+ (índice 4 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10

Riesgo: CDS 5 años (índice 4 julio 2012=100)

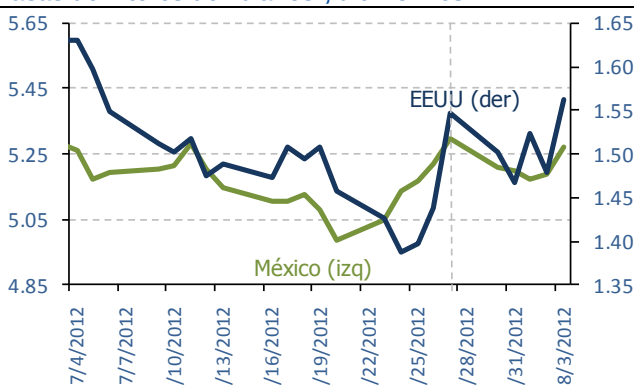


Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Alza en las tasas en México influidas principalmente por la caída en la aversión al riesgo y por las tasas de los bonos del Tesoro.

Gráfica 11

Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12

Índice Carry-trade México (%)



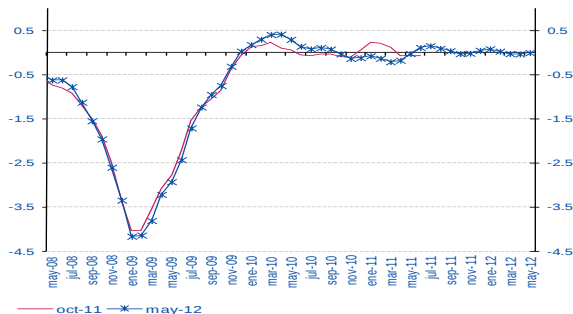
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

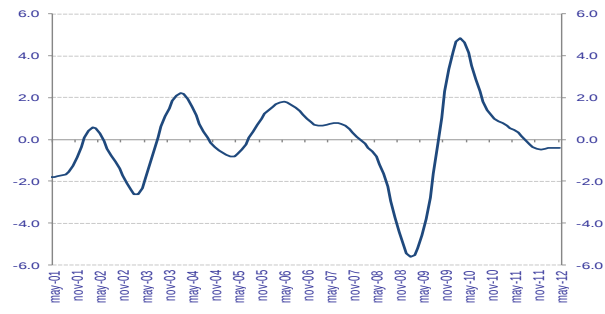
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

Gráfica 14

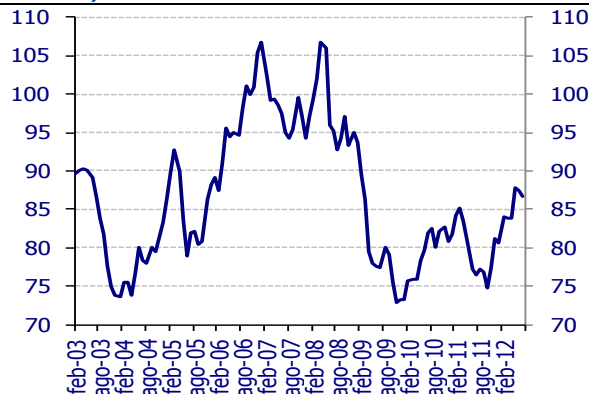
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 16

Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)

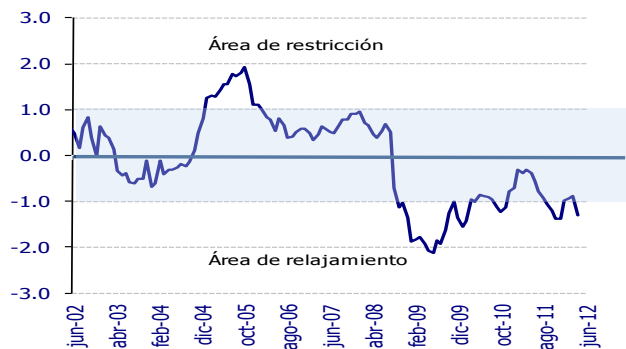


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

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

Gráfica 17

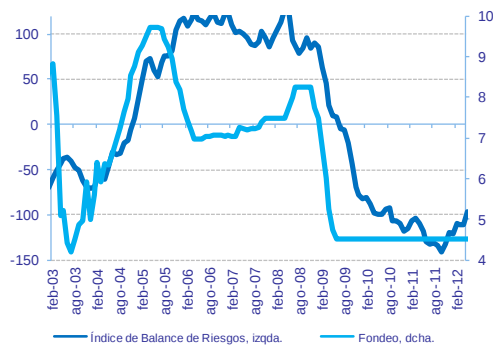
Índice de Condiciones Monetarias



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, 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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

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