

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Buen desempeño de la actividad en el segundo trimestre, servicios la clave...**

Esta semana conoceremos además del dato de inflación de la primera quincena de agosto, la evolución que tuvo el sector de comercio y servicios durante el mes de junio. Recordar que en el crecimiento del PIB del 2T12 de 0.9% las actividades terciarias contribuyeron con 0.7 puntos. En el caso de la industria el repunte del mes de junio fue significativamente mejor a lo esperado y de hecho fue la segunda mayor variación desde marzo de 2010. La buena evolución de los servicios en ramas como comercio y servicios inmobiliarios (con crecimientos de 1.5% t/t cada una) se corroborará este miércoles 22 cuando se publiquen los datos de ventas al menudeo y de desempeño del ingreso en el sector servicios. Específicamente a las ventas al menudeo habrá continuado contribuyendo positivamente el crecimiento del salario y el empleo en el sector formal privado. Por otra parte también conoceremos los datos más oportunos de evolución de la tasa de desempleo y medidas complementarias como subempleo en julio, recordar en este sentido que en ambos casos la resistencia a la baja es importante; lejos aún de los niveles observados antes de la crisis.

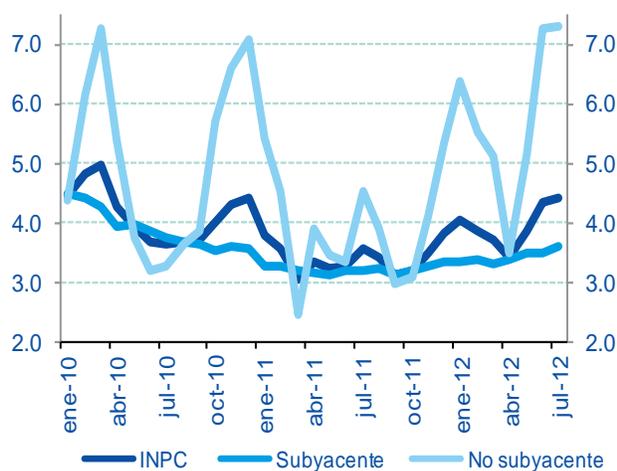
Además de los indicadores de actividad, conoceremos la evolución de la inflación en la primera quincena de agosto, que continuará acelerándose a tasa anual, presionada por el componente no subyacente.

(Continúa en la página siguiente...)

- **La curva local sin flujos que le dieran soporte en la semana**

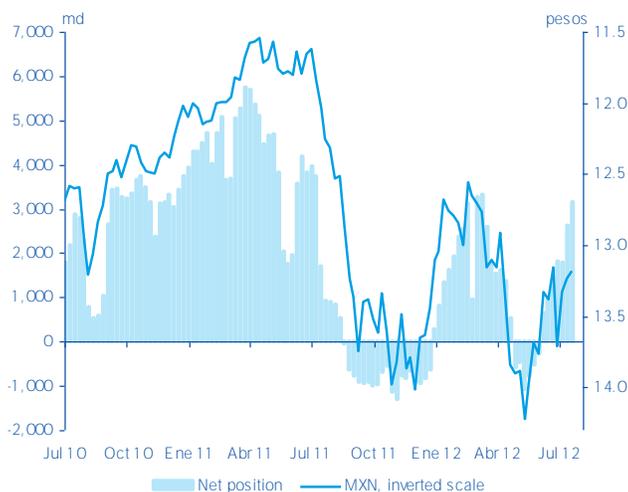
Las tasas de la curva Mbono y TIIE mantuvieron su patrón ascendente en sincronía con las Notas del Tesoro de EEUU, pero con alzas más intensas por la ausencia semanal de flujos hacia las curvas domésticas. Por su parte, el USDMXN se mantuvo en un rango de 13.04-13.20 durante la semana pasada, ante la especulación de mayores inyecciones de liquidez por parte de la Fed.

Gráfica 1
Inflación general, subyacente y no subyacente (a/a %)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
CME: MXN posiciones largas no comerciables (USD\$mn)



Fuente: BBVA Research con Chicago Mercantile Exchange

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de agosto (23 de agosto)

Previsión: 0.21% q/q 4.52% a/a	Consenso: 0.17% q/q	Previo: 0.56% m/m, 4.42% a/a
--------------------------------	---------------------	------------------------------

La próxima semana conoceremos la inflación de la 1QAgosto, la cual estimamos continuará acelerándose a tasa anual, presionada primordialmente por factores no subyacentes, y que se ubicará en torno a 4.5%. El componente no subyacente continuará presionado en los precios de los productos pecuarios, a causa del brote de gripe aviar y los altos precios de los granos en el mundo, además los altos precios de los energéticos en el mundo también seguirán afectando a este componente. Al interior del componente subyacente los precios de los alimentos procesados continúan presionados por los altos precios de los granos, sin embargo en el resto de las mercancías es posible que observemos aumentos menos intensos de su inflación anual, al empezar a diluirse algunos efectos de la depreciación del peso. Mientras tanto los precios de los servicios se mantendrán acotados, particularmente el costo de la vivienda y el resto de los servicios, sin embargo habrá que ver si los precios de la educación se mantendrán estables o si experimentarán alguna aceleración, derivada de la continua recuperación de la economía. Consideramos que la inflación tocará su máximo del año en septiembre para empezar a moderarse a lo largo del tercer trimestre, de manera que al cierre del año sea inferior a 4%.

Índice Agregado del Ingreso en Servicios en junio (22 de agosto)

Previsión: 1.3% m/m 7.1% a/a	Consenso: N.A.	Previo: 1.0% m/m 5.9% a/a
------------------------------	----------------	---------------------------

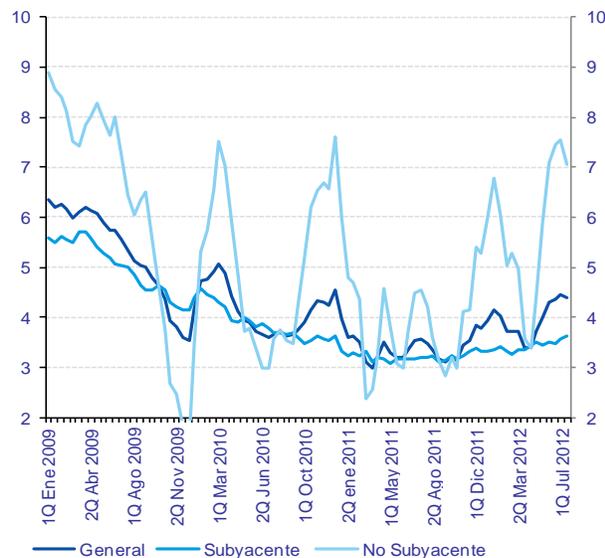
Indicador de Ventas al Menudeo en junio (22 de agosto)

Previsión: 0.5% m/m 2.9% a/a	Consenso: N.A.	Previo: -0.2% m/m 4.4% a/a
------------------------------	----------------	----------------------------

Tasa de Desempleo en julio (24 de agosto)

Previsión: 4.9%	Consenso: N.A.	Previo: 5.0% a/a
-----------------	----------------	------------------

Gráfica 3
Inflación general, subyacente y no subyacente (a/a %)



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

Las tasas de la curva Mbono y TIE mantuvieron su patrón ascendente en sintonía con las Notas del Tesoro de EEUU.

En esta semana, la fuerza con la que han subido las tasas locales ha sido mayor que en las de EEUU. Lo anterior se explica por la ausencia semanal de flujos por curvas domésticas. Las Siefores, en una semana de reestructuración de portafolios, se mantienen ausentes del mercado, al tiempo que los inversionistas extranjeros han moderado sus flujos en lo que va de agosto, principalmente durante esta semana. De hecho, el día miércoles y jueves sí hubo salida de flujos de forma significativa (venta de la parte media y un monto importante del 2036 (total de venta en los dos días por MXN5,134 millones), sin embargo en el agregado de agosto, el flujo todavía es positivo. Cuidado con la recomposición de portafolio de los extranjeros: si bien no esperamos salida masiva, pero debemos estar al tanto de alguna moderación transitoria de flujos como indicador líder del comportamiento de la curva.

MXN refleja sentimiento cauteloso frente a datos de EEUU y situación en UME

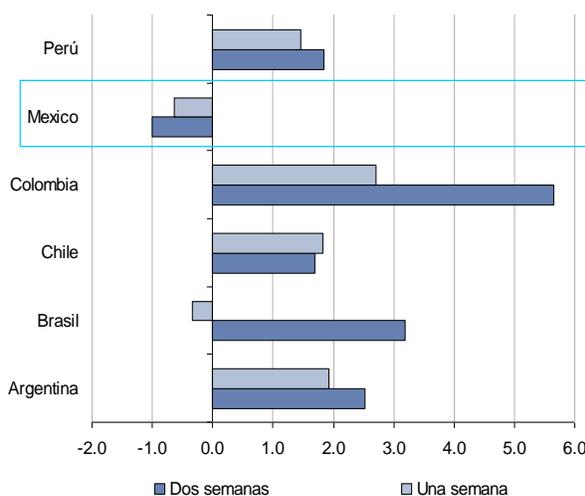
El USDMXN se mantuvo dentro de un rango de 13.04-13.20 durante la semana pasada, cerrando con una depreciación cercana al 0.5% respecto al viernes anterior. El comportamiento estuvo determinado por la serie de datos económicos publicados en EEUU, que al continuar resultando mixtos —positivos para julio, pero con sesgos negativos para agosto— no incrementan las incertidumbres respecto al ciclo económico pero tampoco moderan las expectativas en cuanto a nuevas inyecciones de liquidez. Esta, en nuestra opinión, debería de seguir siendo la tónica en los próximos días de cara a la reunión anual de la Fed en “Jackson Hole” (finales de mes).

Consideramos que ante los escasos eventos clave en la UME, los mercados continuarán respondiendo a los indicadores económicos, que durante la próxima semana estarán cargados en EEUU. Así, el sentimiento cauteloso se mantendrá en el corto plazo y la moneda prevalecerá en un rango de 13.0-13.35,

Bajo el actual contexto global de mayor apetito por riesgo, el mercado accionario en México tuvo un peor desempeño a sus similares latinoamericanos.

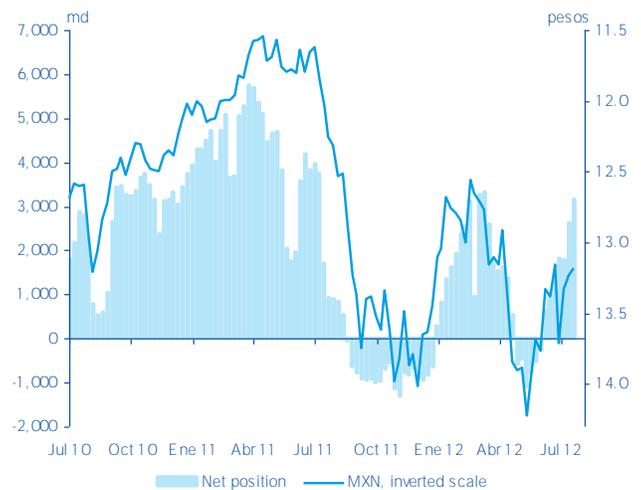
La evolución del IPC en México fue afectado por una caída del 6% en Walmex y el anuncio de BMV de cambios en la muestra del IPC (a aplicarse entre Septiembre y Agosto). Las empresas entrantes pesarán cerca de 6.4% del IPC y AMX representará 25%. Por su parte, las acciones de MFrisco, Alfa, Gap, Chedraui y Bimbo podrán tener presiones de venta por efecto de su rebalanceo dentro del índice accionario.

Gráfica 5
LatAm: Bolsas de valores (% variación)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
CME: MXN posiciones largas no comerciales (USD\$mn)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El IPC no ha tenido mayores cambios en la perspectiva de corto plazo al seguir operando dentro del canal lateral delimitado por el rango de 40,400pts y 41,500pts. Por lo pronto, solo tendremos una señal de salida al momento que rompa a la baja el límite inferior de esta formación. Este rompimiento se puede dar en caso de que el mercado en EEUU, después de 6 semanas consecutivas de alza, comience a tomar utilidad.

Rec. Anterior (10/8/12) . Esta formación lateral se presentó después de una fuerte alza por lo que la probabilidad de que el rompimiento termine siendo positivo es más elevada.

MXN

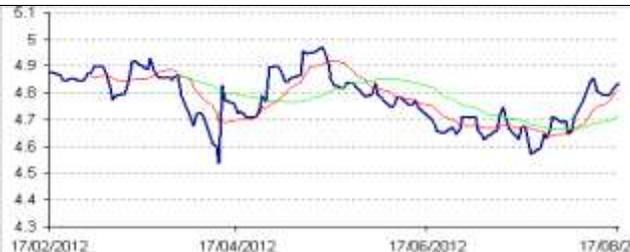


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar tiene una semana de movimiento marginal, manteniéndose en la zona de MXN13.10/13.15. Nuestra recomendación de corto plazo es mantener posiciones largas esperando un rebote a la zona de MXN13.30 o incluso de MXN13.50 y solo aplicar stop loss en caso de que rompa a la baja MXN13.00.

Rec. Anterior (10/8/12) . Recomendamos tomar posiciones en espera de un rebote con resistencias en MXN13.30 y MXN13.50, manteniendo stop loss por debajo de MXN12.95.

BONO M 3^a

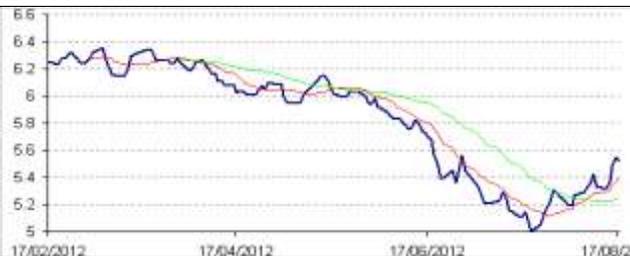


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Regresa a probar promedio móvil de 10 días, respetando este primer piso y manteniendo vigente el movimiento de rebote. Mantenemos objetivo en el rango de 4.9-4.95%.

Rec. Anterior (10/8/12). Podemos considerar un cambio de tendencia de corto plazo. Nuevo objetivo en 4.95% y soporte en 4.75%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

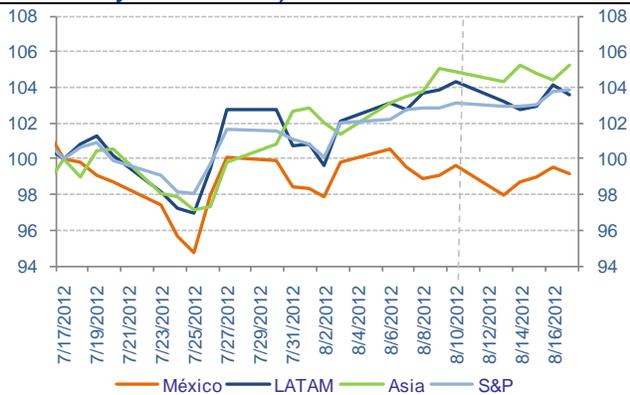
BONO M 10A (rendimiento): Mantiene movimiento de alza luego de cruce positivo de promedios. Mantenemos primer objetivo en 5.6% y luego en 5.8%. Primer soporte en 5.4%.

Rec. Anterior (10/8/12). El promedio móvil de 10 días ha cruzado al alza al promedio móvil de 30 días. Mantenemos primera resistencia en 5.6%. y zona de soporte en 5.3%.

Mercados

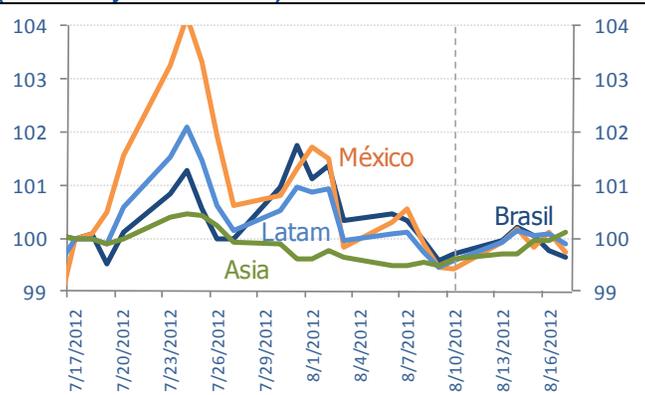
- **Movimientos al alza en los mercados accionarios y movimientos marginales en los mercados cambiarios, luego de que se dieran a conocer datos de la economía de EEUU por encima de lo esperado en lo que respecta a ventas al menudeo, producción industrial y confianza del consumidor.**

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 17 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 17 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

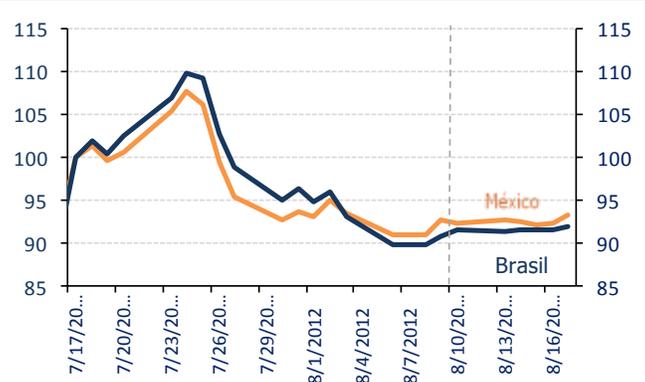
- **Indicadores de aversión global al riesgo sin cambios significativos en una semana de bajos volúmenes de operación.**

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 17 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 17 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

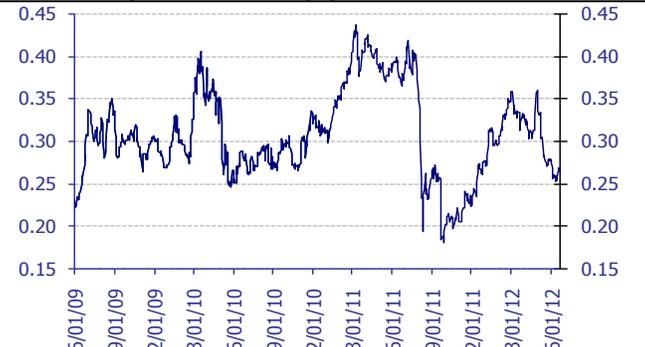
- **Continúa el alza en las tasas de interés en EEUU ante las cifras económicas por encima de lo esperado y un entorno sin modificaciones relevantes respecto a la situación europea. Las tasas en México se incrementan influidas por su alta correlación positiva respecto a las tasas en EEUU.**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



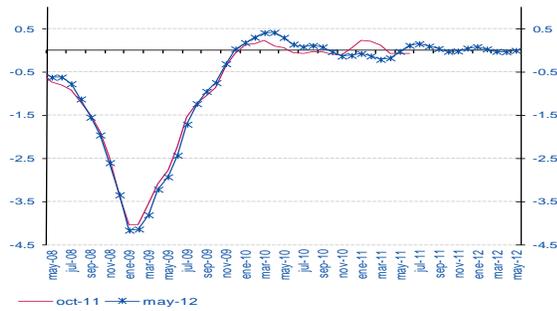
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T12 con tasa trimestral arriba del 0.5%.

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 tras el incremento de la inflación en junio.

Gráfica 17

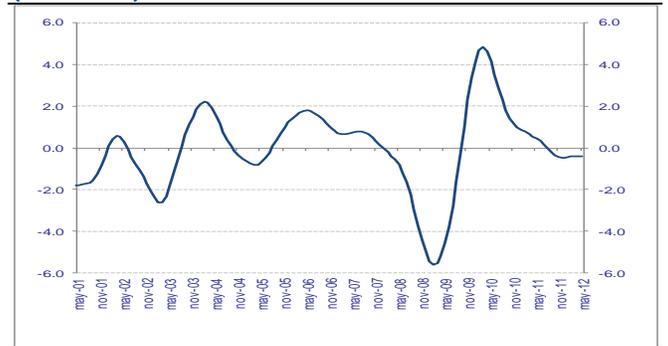
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

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



Fuente: INEGI

Gráfica 16

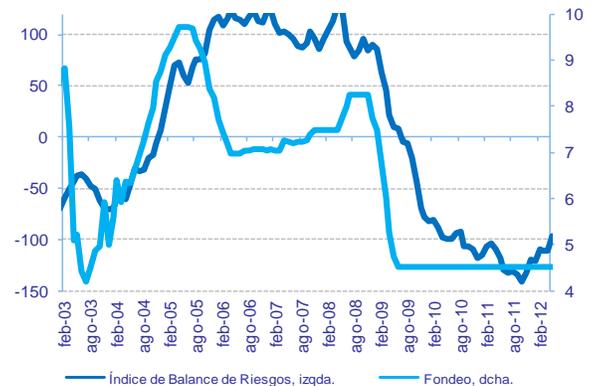
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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

Balace 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
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

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/Conocenos.

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

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, 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 Económico 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.