

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Los datos de actividad darán más información sobre el ritmo de crecimiento de la economía**

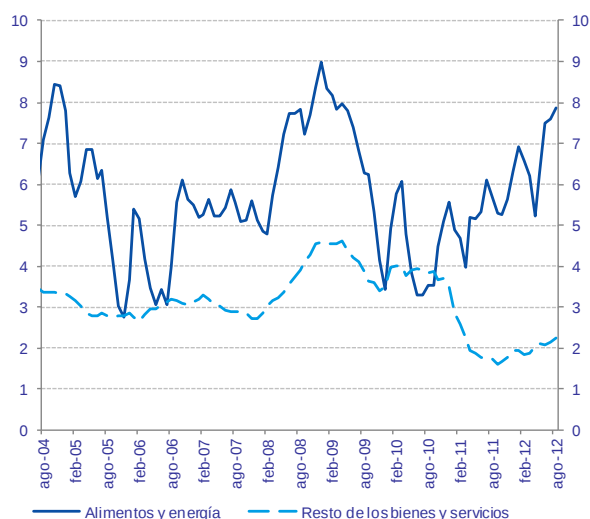
El dato de producción industrial y la descomposición del PIB contribuirán a evaluar la coyuntura por la que atraviesa la actividad económica, lo que permitirá seguir evaluando el balance de riesgos para la actividad y la inflación. Esto en un contexto en el que los bancos centrales de los países desarrollados parecen más dispuestos a tomar medidas para impulsar el buen funcionamiento de los mercados financieros y reducir los riesgos sobre el crecimiento. En el caso de México, se espera que la tasa monetaria se mantenga sin cambios a pesar del reciente repunte de la inflación que alcanza ya 4.5%. Esto debido a que el repunte de inflación sigue considerándose transitorio y hasta el momento no se observan presiones de demanda. No obstante, como lo menciona el banco central habrá que estar atentos a que estos choques de oferta no generen efectos de segundo orden o contaminen las expectativas.

Entorno favorece una curva de rendimientos acotada al alza y con una moneda aún con margen de apreciación

La curva de rendimientos local debería mantenerse acotada al alza y registrar principalmente un aplanamiento entre el extremo largo y la parte media. Lo anterior se entiende por un contexto de liquidez elevada, crecimiento económico global débil, una actividad económica vigorosa en México vs. economías avanzadas y emergentes y una inflación más elevada pero manejable en el corto plazo. A pesar de que el MXN tiende a responder menos a los factores locales que a los externos, pensamos que el comunicado menos “suave” del viernes le resultará favorable. Si bien los riesgos globales persisten, por lo pronto hay margen para una mayor apreciación del MXN.

Gráfica 1

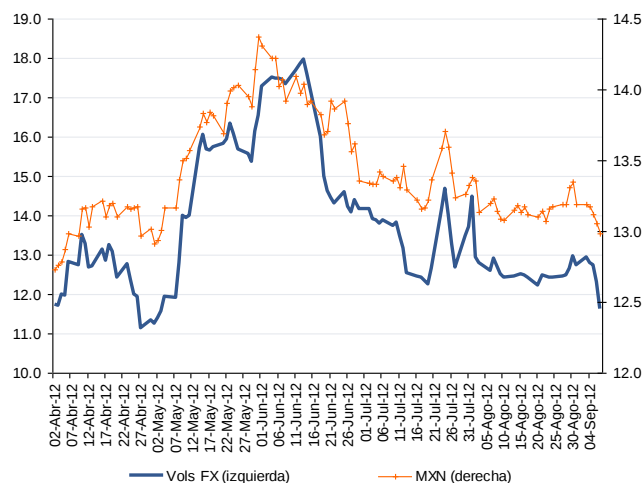
Inflación alimentos y energía y del resto de los bienes y servicios (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2

MXN y Volatilidad Implícita (USDMX y %)



Fuente: BBVA Research con Chicago Mercantile Exchange

Calendario: Indicadores

Producción Industrial en julio (11 de septiembre)

Previsión: 0.6% m/m (4.3% a/a)

Consenso: N.A.

Previo: 1.3% m/m (4.2% a/a)

Esta semana conoceremos la evolución de la producción industrial en julio, además conoceremos las contribuciones por el lado de la demanda a la variación trimestral del PIB conocida hace unas semanas de 0.9%.

En cuanto a la producción industrial, estimamos que esta haya continuado creciendo aunque a un ritmo menos acelerado que el mes previo, recordar la sorpresa positiva que supuso la dinámica de la industria en junio pasado (1.3% m/m), liderada por el buen desempeño del sector manufacturero. Para el mes de julio, una de las principales ramas de las manufacturas, la industria automotriz continuó creciendo aunque a ritmo menos acelerado que en el pasado. La industria de la construcción, por su parte, con crecimiento de 1.5% m/m el mes previo, continuará contribuyendo positivamente al crecimiento en el sector secundario. En suma, esperamos que continúe la expansión en la industria beneficiándose de la demanda externa aunque persisten los signos de moderación en los siguientes meses, tal y como apuntan indicadores de confianzas del productor e indicadores de difusión como la tendencia del ISM estadounidense.

PIB demanda 2T12 (14 de septiembre)

Previsión: 1.1% t/t (5.3% a/a)

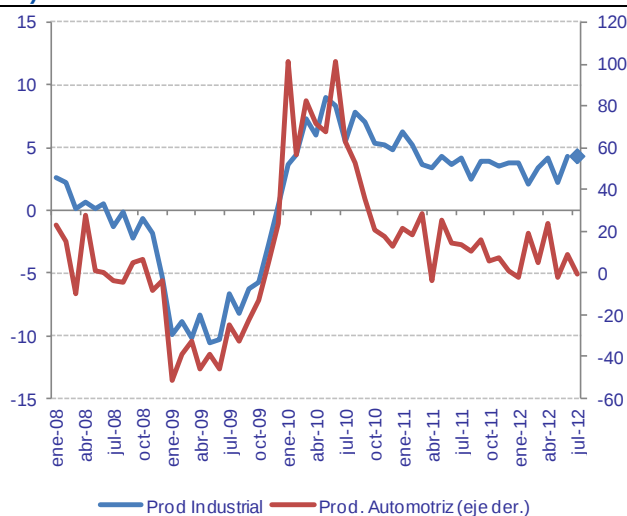
Consenso: N.A.

Previo: 2.1% t/t (5.4% a/a)

En las contribuciones al PIB por el lado de la demanda del 2T12 conocido hace unos meses de 0.9%, estimamos que la contribución de la demanda privada habrá continuado siendo muy relevante, en particular el consumo privado cuya expansión trimestral se ha mantenido alrededor de 1% en los últimos tres trimestres. Por su parte, la formación de capital destacó el trimestre pasado al crecer 4.6%, en buena medida producto del despunte en la inversión de origen privado, aunque conviene mencionar que el componente de variación de existencias tuvo la disminución más relevante desde 2003. Finalmente, consideramos que el componente de exportaciones podrá seguir aportando de manera importante al crecimiento, aunque a un ritmo algo menor que el trimestre pasado. .

Gráfica 3

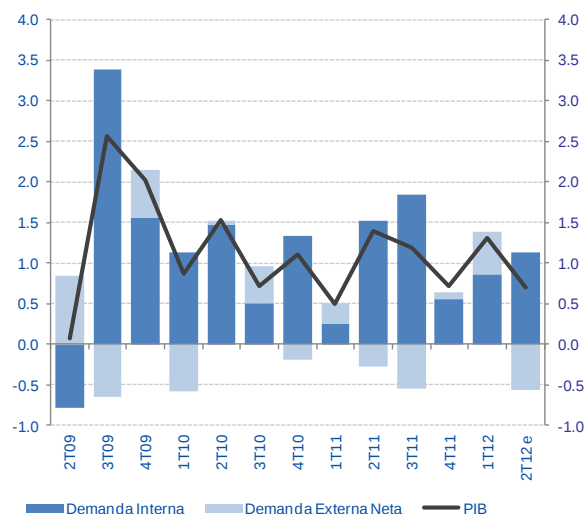
Producción Industrial y Producción Automotriz (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

PIB y contribuciones (Var. % t/t)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Nos mantenemos largos en la parte larga frente a la sección media

A pesar de que una postura acomodaticia por parte del BCE y la Fed podría detonar subidas en los rendimientos, el escenario global de tasas bajas seguramente prevalecerá por más tiempo (no esperamos que la Fed tome acciones de política monetaria que generen una tendencia alcista en los rendimientos). Como resultado, la curva local debería mantenerse acotada al alza y registrar principalmente un aplanamiento entre el extremo largo y la parte media.

A final de cuentas, todo se reduce a un contexto de liquidez elevada, crecimiento económico global débil, una actividad económica vigorosa en México frente a las economías avanzadas y emergentes, y una postura fiscal exenta de riesgos de ciclo y con una inflación más elevada pero manejable en el corto plazo. Seguimos recomendando las estrategias de extremos (largos M2042), cortos (M2022) y largos (M2015). Confirmamos también nuestra expectativa de que la pendiente 10A/30A avance hacia 90pb. Esta estrategia ha dado buenos resultados debido al buen apetito de los inversionistas extranjeros por los plazos largos en últimas fechas y a la actuación defensiva de los inversionistas locales y extranjeros por igual frente al deterioro gradual del escenario económico. Nos mantenemos largos en la curva de Udibonos (3ª con entrada en 1.25%).

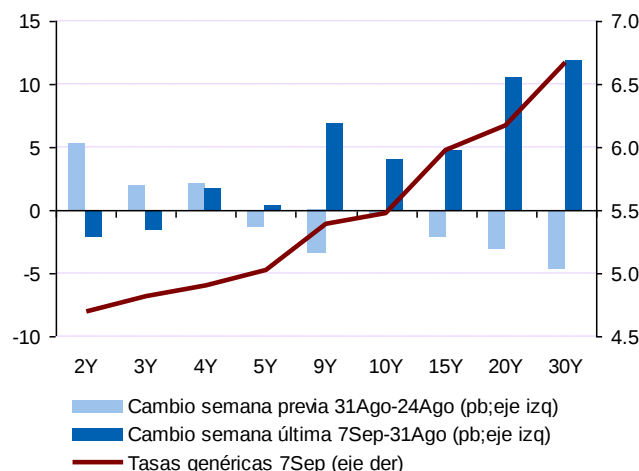
El MXN mantendría su sesgo positivo

A pesar de que el MXN tiende a responder menos a los factores locales que a los externos, pensamos que el comunicado menos suave (*dovish*) del viernes le resultará favorable. El hecho de que las condiciones globales impliquen tasas de interés bajas por más tiempo y la continuidad (e incluso incremento) de la liquidez abundante, así como la postura de Banxico, favorecen que el *carry* atractivo se mantenga y, en consecuencia, que las entradas de capital se conserven del lado positivo. Por otro lado, las primas de riesgo han empezado a moderarse debido a las medidas recientes del BCE, con lo cual la euforia podría continuar en el corto plazo.

Seguimos viendo algunos riesgos relacionados con el “precipicio fiscal” y las elecciones en EE.UU. y con la cumbre en la UME. Sin embargo, si estos sucesos transcurren sin novedad y el MXN mantiene su valoración atractiva, hay margen para una mayor apreciación de la moneda.

Gráfica 5

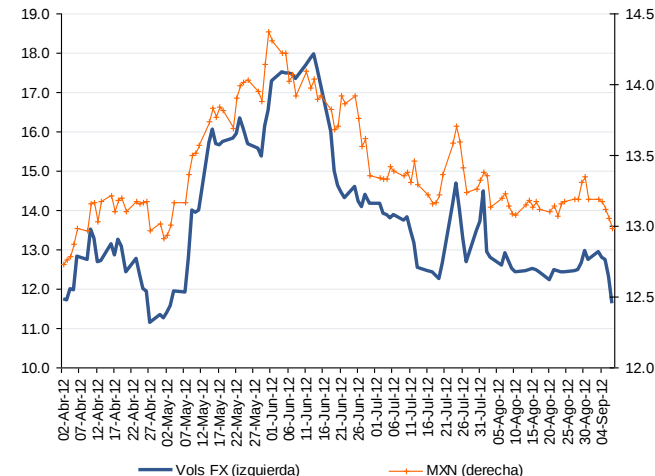
Curva de rendimientos
(Tasas de interés fija, % y pb, genéricos)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6

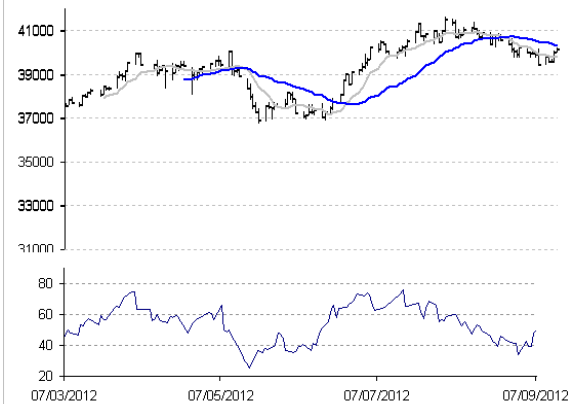
MXN y Volatilidad Implícita
(USDMX y %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Técnico

IPC

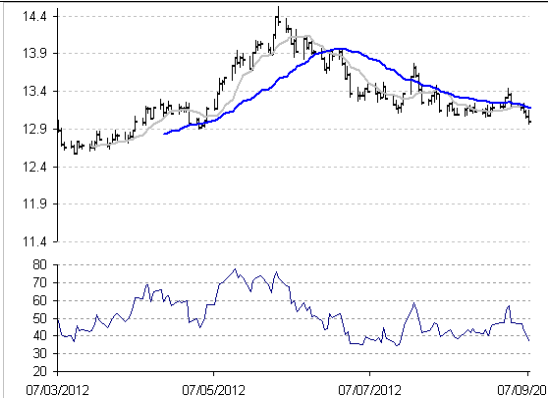


El nivel que otorgó piso al mercado fue el promedio móvil de 100 días, evitando que cayera hasta los 38,500pts al promedio móvil de 200 días. Por lo pronto, creemos que un primer movimiento de alza hacia el nivel de los 40,500pts se puede dar sin problema. Si el mercado es capaz de mantener el alza y rebasa este nivel, estaríamos observando una señal importante ya que significaría el regreso del IPC a cotizar por arriba de promedio móvil de 30 días, lo que le dejaría libre el camino para buscar un regreso a los máximos históricos de los 41,500pts. El nuevo soporte se coloca en 39,380pts (promedio móvil de 100 días).

Rec. Anterior (3/9/12) . El rompimiento a la baja de este soporte sería un evento significativo para el corto plazo ya que colocaría como siguiente piso la zona de los 38,500pts donde opera el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

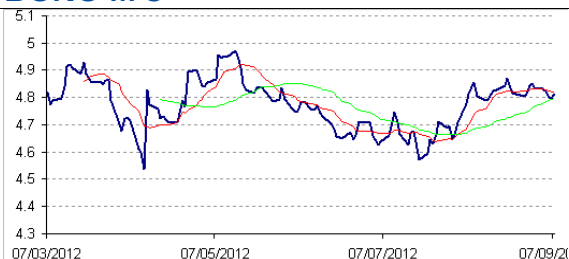


Luego del fallido intento de romper al alza el promedio móvil de 200 días, el dólar ha mantenido una clara tendencia de baja. Ya en la zona de MXN13.00 podemos considerar un primer piso para tomar posiciones largas con miras a un rebote hacia MXN13.30. Stop loss por debajo de MXN13.00 ya que el siguiente piso se colocaría en MXN12.85.

Rec. Anterior (3/9/12) . Sólo recomendaríamos tomar posiciones largas si logra mantener un cierre por arriba de promedio móvil de 200 días (MXN13.35) con miras a alcanzar MXN13.75.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a

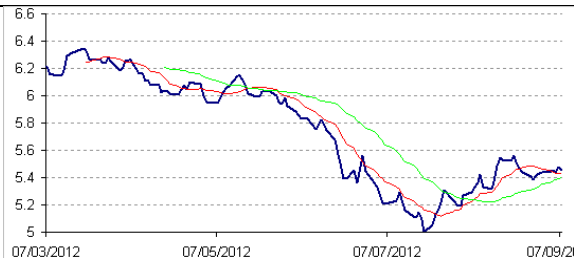


BONO M 3A: (rendimiento): Termina la semana colocado en soporte justo sobre promedio móvil de 30 días. Sólo recomendamos cerrar posiciones si rompe a la baja 4.75% ya que puede regresar a 4.6%. Objetivos al alza en 4.85% y 5%.

Rec. Anterior (3/9/12). Soporte relevante en 4.75%, si logra rebasar al alza 4.85%, puede mantener el movimiento hacia niveles cercanos al 5%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Mantener posiciones mientras no rompa a la baja la zona de 5.3%. Resistencias en 5.6% y luego en 5.8%.

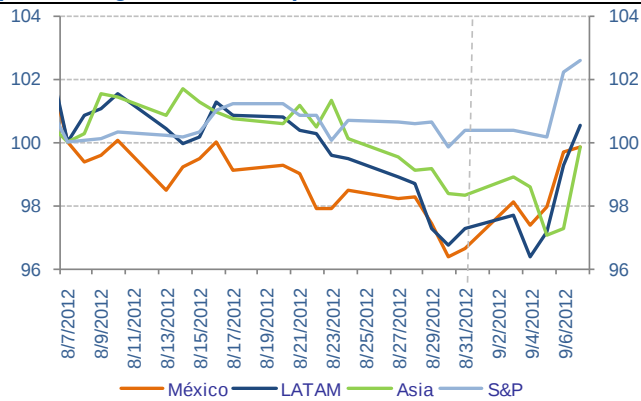
Rec. Anterior (3/9/12). Piso en 5.3% y 1ª resistencia en 5.6%. Por arriba de este nivel, puede probar la zona de 5.6/5.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

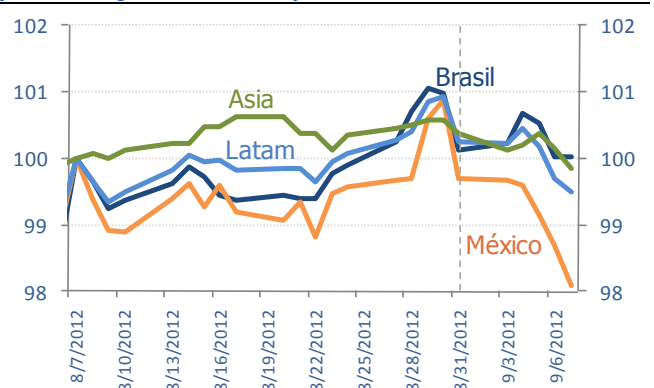
- El anuncio de un nuevo programa de compra de bonos soberanos con restricciones por parte del BCE genera una caída en la aversión global al riesgo que aprecia las monedas de países emergentes y genera ganancias en los mercados accionarios. Al final de la semana el dato de empleo en EEUU por debajo de lo esperado incrementa las expectativas de mayores estímulos monetarios por parte de la FED.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

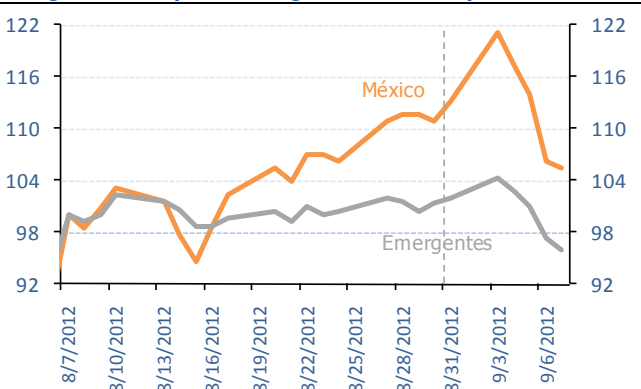
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 7 agosto 2012=100)



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

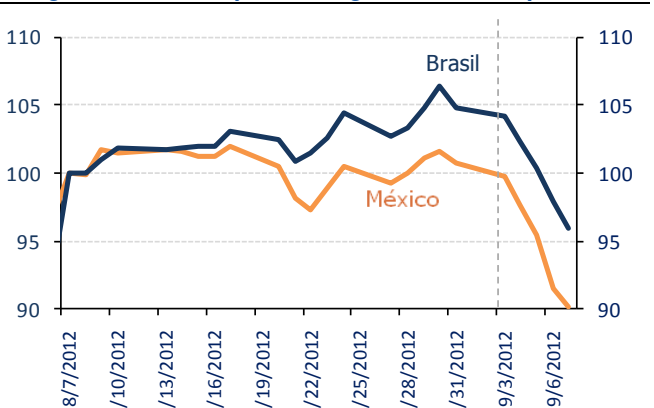
- Caída de la aversión al riesgo tras el anuncio del BCE.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 7 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

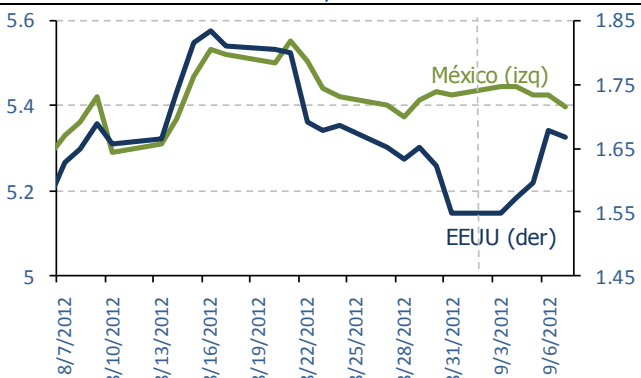
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 7 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

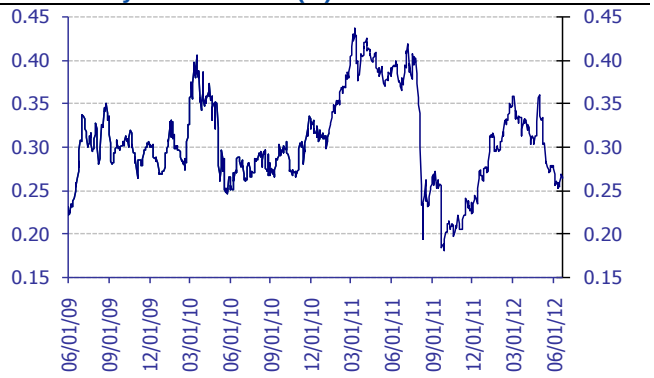
- Alza en las tasas de interés en EEUU ante la menor aversión al riesgo. Las tasas en México registran variaciones marginales en la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



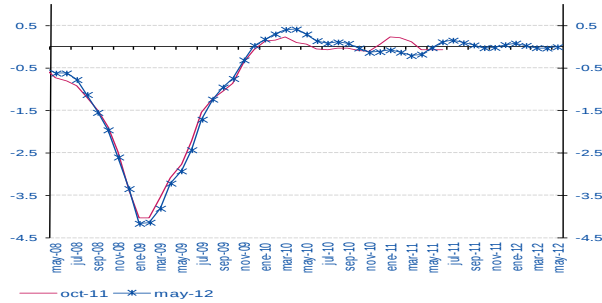
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva aunque moderada, 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

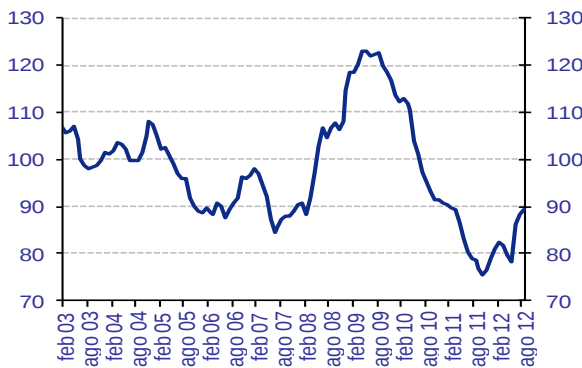


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

- Recientemente hemos visto sorpresas alcistas tanto en inflación como en actividad.

Gráfica 15

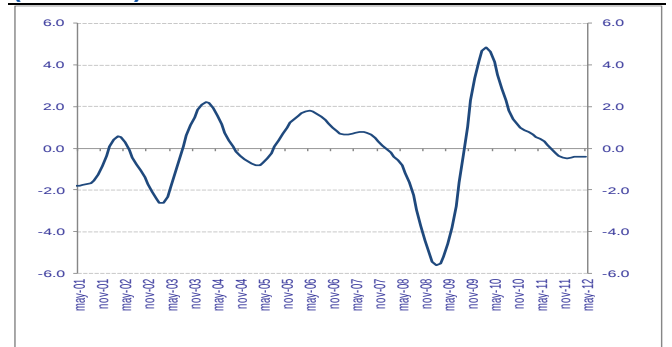
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

Gráfica 14

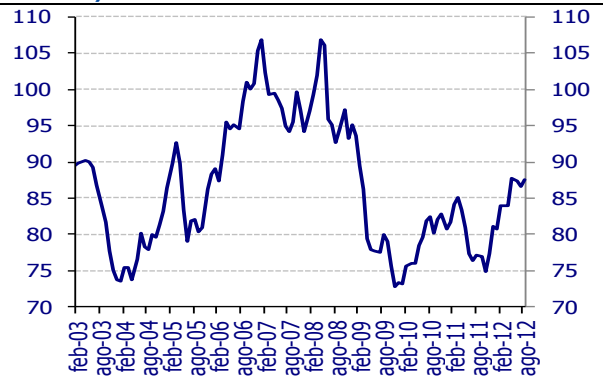
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 16

Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)

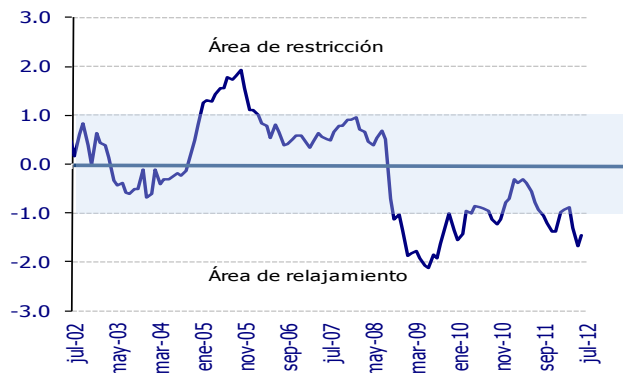


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

- Condiciones Monetarias se relajan resultado de un incremento en la inflación.

Gráfica 17

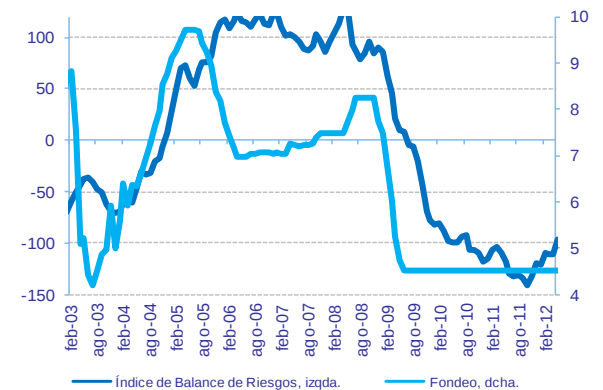
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18

Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (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

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com

Arnoldo López
arnoldo.lopez@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com



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