

Flash Semanal México

La semana que viene...

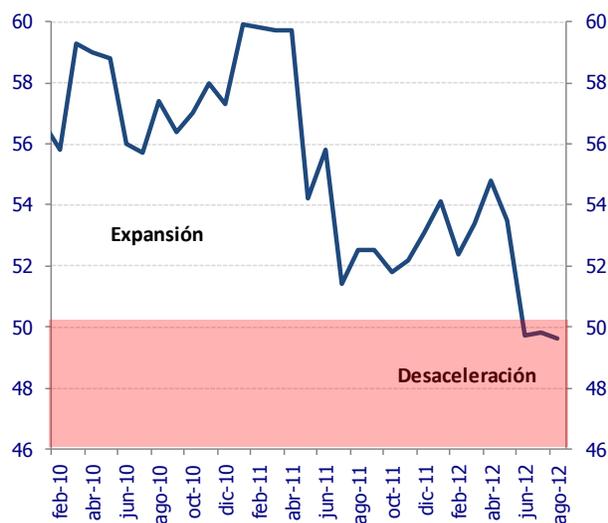
- Datos relacionados con la actividad doméstica cobran relevancia en un entorno de debilidad externa**

En vista de los recientes datos de desaceleración en EEUU, habrá que estar atentos a los datos domésticos de actividad como son ventas minoristas y ocupación, que serán dados a conocer la próxima semana. Ante tal debilidad de la actividad y el empleo en EEUU, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal redujo su perspectiva de crecimiento para 2012 de entre 1.9 y 2.4% a entre 1.7 y 2.0%, implementó un nuevo programa de relajamiento monetario mediante la compra de activos respaldados por hipotecas (MBS), y anticipó que el nivel actual de la tasa de fondos federales está posiblemente garantizado al menos hasta la mitad de 2015. Se espera que estos nuevos estímulos mejoren la condición del mercado laboral estadounidense, lo que apoyaría la demanda externa de México. Por otra parte, una política monetaria más relajada en EEUU, junto con una inflación que se espera regrese por debajo de 4% ante la expectativa de que los choques de oferta se disipen, hace pensar que la tasa de política monetaria en México podría mantenerse sin cambios por un período prolongado.

Mayor apetito ante medidas de la Fed y resoluciones Europeas

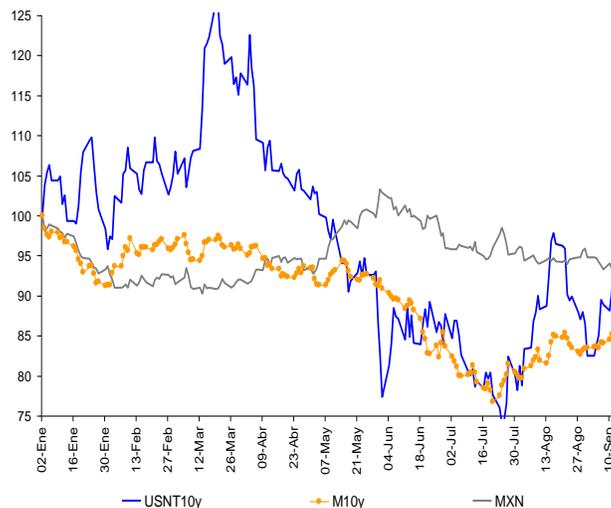
Los mercados respondieron con mayor apetito por riesgo a la reunión de la Fed, la ratificación de Alemania del ESM y un primer plan de unión bancaria favorecieron. El MXN cerró con una apreciación semanal cercana al 2% y, en nuestra opinión, el sesgo podría continuar en las próximas fechas en la medida en que el mercado siga enfocándose en los factores de liquidez. Por parte de renta fija, la curva de MBonos ha subido en línea con el comportamiento de las Notas del Tesoro de EEUU y continúa la perspectiva de entrada de flujos extranjeros a la curva local.

Gráfica 1
Índice ISM Manufacturero (índice)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 2
Dinámica Bonos EEUU y México y USDMXN (Tasas genéricas 10 años, %; y ppd)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Ventas al Menudeo en julio (20 de septiembre)

Previsión: 0.3% m/m (5.3% a/a)

Consenso: N.A.

Previo: 1.8% m/m (5.2% a/a)

Esta semana conoceremos la evolución de las ventas al menudeo y el ingreso en el sector servicios durante junio. Consideramos que dado el comportamiento del empleo formal privado donde continúan registrándose buenas tasas de creación de empleo, así como indicadores de encuestas entre los consumidores como de confianza apuntan a que en julio podría haber continuado el crecimiento en estos dos indicadores aunque a ritmo algo menor que el mes previo. Recordar que el componente de consumo privado al segundo trimestre del año continuó mostrando fortaleza en su tasas de crecimiento (0.4% t/t, 3.6% a/a), aunque algo menor que durante los primeros tres meses del año (0.8% t/t, 4.2% a/a). Estimamos que los indicadores de ventas y servicios apuntarán a un tercer trimestre con crecimiento en demanda interna aunque manteniéndose el perfil de moderación.

Ocupación y empleo en agosto (21 de septiembre)

Previsión: 4.8%

Consenso: N.A.

Previo: 4.8%

La tasa de desempleo ha mostrado resistencia a la baja desde el inicio de la recuperación en 2009. Durante agosto, estimamos que la población desocupada haya representado 4.8% de la PEA, lo que equivale a cerca de 2.4 millones de personas. Será relevante además conocer la evolución de indicadores relacionados como la tasa de subocupados, que para el segundo trimestre del año se ubicó en 8.9% de los ocupados, es decir, 4.3 millones de personas.

Gráfica 3

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

Tasa de Desempleo (% de la PEA)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Sesgo de apreciación del MXN podrá continuar en próximas fechas

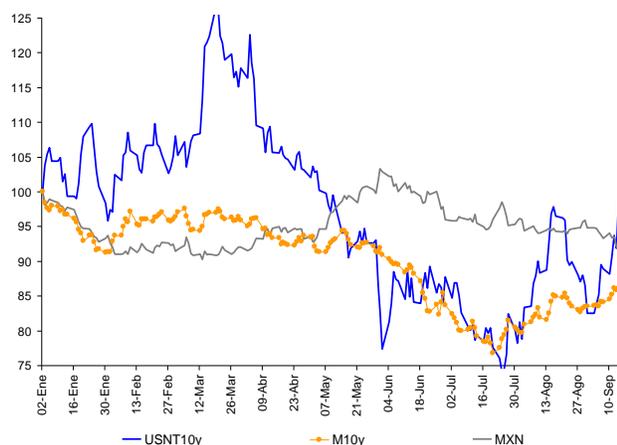
Durante la semana pasada, los mercados giraron en torno a la reunión de la Reserva Federal, además de que en la UME tuvieron lugar dos eventos de relevancia. En el caso de la FOMC, la decisión de llevar a cabo un QE3 así como de ampliar el “policy guidance” (señalamiento del futuro de política monetaria) hasta 2015, resultó en una revaloración de la mayor parte de los activos de riesgo, que se vio reflejada fuertemente en el MXN. En la UME, la ratificación de Alemania del ESM (Fondo de rescate Permanente en la región) así como la presentación de un primer plan de unión bancaria favorecieron también el apetito por riesgo en los mercados.

De esta forma, el MXN cerró con una apreciación semanal cercana al 2% y, en nuestra opinión, el sesgo podría continuar en las próximas fechas en la medida en que el mercado siga enfocándose en los factores de liquidez y previo a la serie de eventos clave en Europa (v.gr. cumbre de octubre). Hacia delante, la sostenibilidad de la fortaleza del MXN dependerá de si se percibe efectividad de estas acciones sobre el ciclo económico estadounidense o si éste comienza a mostrar señales de desaceleración.

La curva de MBonos ha subido en línea con la de EEUU

Por el lado de los activos de renta fija, la curva de MBonos ha subido en línea con el comportamiento de las Notas del Tesoro de EEUU. El apetito por riesgo ha sido el motor de esta menor demanda por activo de seguros. Consideramos que la ampliación en el “guidance”, la continuación del “Operation Twist” y el mensaje respecto al estado de la economía llevarán al mercado a incorporar un escenario de laxitud por mayor tiempo y de mayores intervenciones. El posicionamiento de la Fed nos lleva a mantener una perspectiva favorable para los activos locales de renta fija. Como ya hemos mencionado, la posibilidad de un incremento en la calificación crediticia en México, pero sobre todo las perspectivas favorables de México frente a otras economías, seguirá siendo un factor de peso para los inversionistas globales a la hora de realizar sus ajustes de portafolio. Seguimos pensando que el espacio de ganancias es acotado, sobre todo si se presenta una sustitución de renta fija por variable ante el exceso de liquidez, sin embargo la postura de la Fed ha sido muy contundente en cuanto a los límites al alza que le otorga a las tasas de largo plazo. Este escenario continúa apoyando la entrada de flujos extranjeros a la curva local, y esperaríamos se consolide el posicionamiento de éstos en los tramos largos, sector que ha sido ya demandado y que en nuestra opinión lo seguirá siendo en los próximos meses. Los tramos cortos son y seguirán siendo un sector defensivo que los extranjeros no dejarán. Así, nos mantenemos fuera de posiciones direccionales y reiteramos nuestra estrategia táctica “Butterfly” (largos en la parte corta y larga de la curva, cortos en la media).

Gráfica 5
Dinámica Bonos EEUU y México y USDMXN
(Tasas genéricas 10 años, %; y ppd)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
USDMXN vs. Mbono 10 años
(ppd y %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Creemos que este todavía tiene recorrido. Termina la semana rompiendo al alza el promedio móvil de 30 días con lo que abre la puerta para un regreso a la zona de máximos históricos en 41,500pts. El promedio móvil de 10 días está por cruzar al alza al de 30 días y el RSI no ha alcanzado lecturas de sobre compra. Emisoras AAA como Amx, Femsa o Walmex tienen recorrido al alza. Todo esto nos hace permanecer optimistas para el corto plazo mientras opere por arriba del piso de los 40,260pts.

Rec. Anterior (10/9/12): 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.

MXN

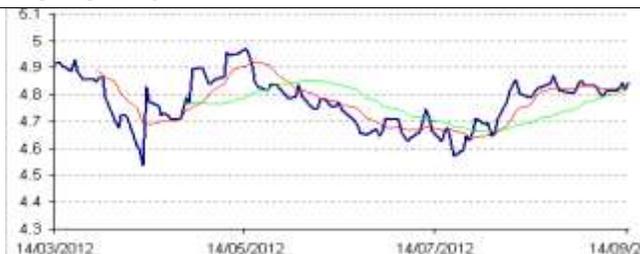


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Durante la semana el dólar rompió 2 pisos importantes al rebasar MXN13.00 y luego MXN12.85. Vemos todavía un movimiento a la baja a la zona de MXN12.60/12.50, aunque el RSI ya está muy cerca de sobre venta. Cualquier rebote estaría limitado a la resistencia de MXN12.85.

Rec. Anterior (10/9/12) . Stop loss por debajo de MXN13.00 ya que el siguiente piso se colocaría en MXN12.85.

BONO M 3^a

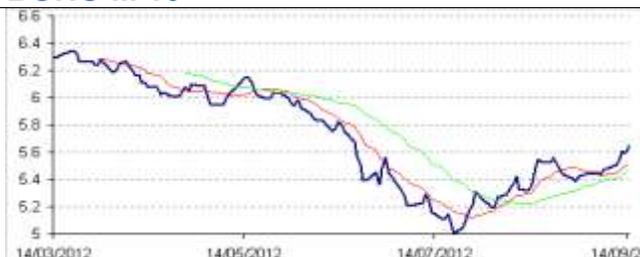


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Sigue operando pegado a promedio móvil de 30 días. Nuestro piso se coloca ahora en 4.88%. y recomendamos mantener mientras siga operando por arriba de este nivel. Objetivos en 4.9% y 5%.

Rec. Anterior (10/9/12). 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%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

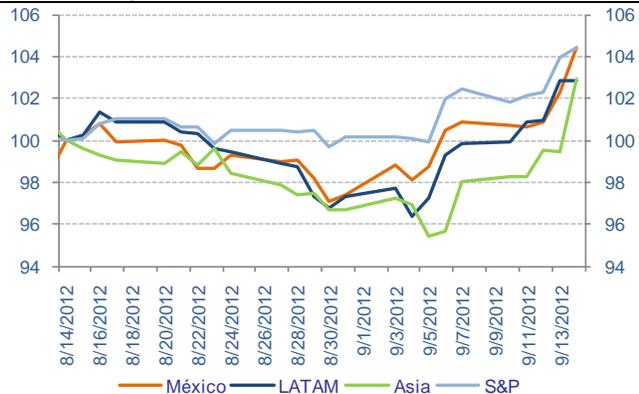
BONO M 10A (rendimiento): Rebota desde promedio móvil de 30 días y rebasa máximo anterior. Recomendamos mantener rumbo a 5.8% como 1^a resistencia y 6% como segunda. Piso en 5.4%.

Rec. Anterior (10/9/12). Mantener posiciones mientras no rompa a la baja la zona de 5.3%.

Mercados

- El anuncio de la Reserva Federal de un nuevo programa de compra de bonos por 40 mil millones de dólares mensuales, y el alargamiento de la pausa monetaria al menos hasta mediados de 2015 generó una caída en la aversión global al riesgo que contribuye a la apreciación de las monedas de países emergentes y a la generación de ganancias en los mercados accionarios.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 14 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 14 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

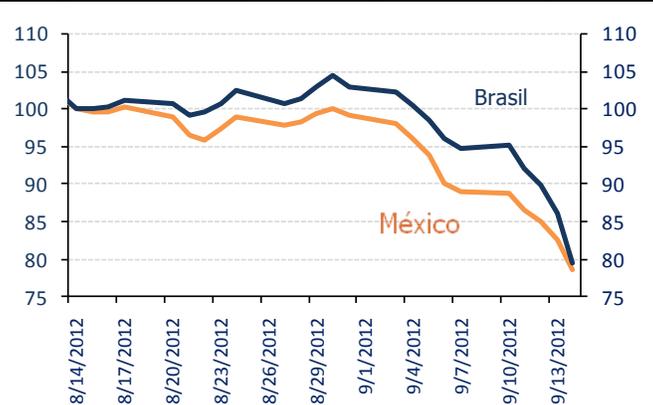
- Caída de la aversión al riesgo tras el anuncio de la Reserva Federal

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 14 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 14 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 también un aumento en la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



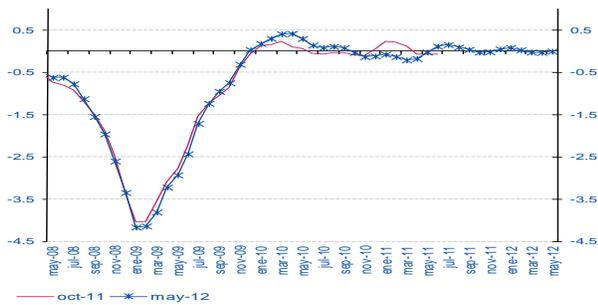
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

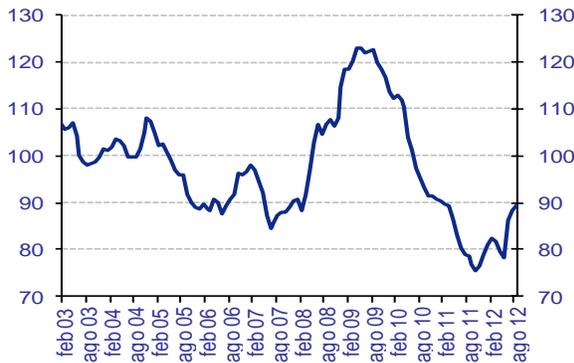


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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

Gráfica 15

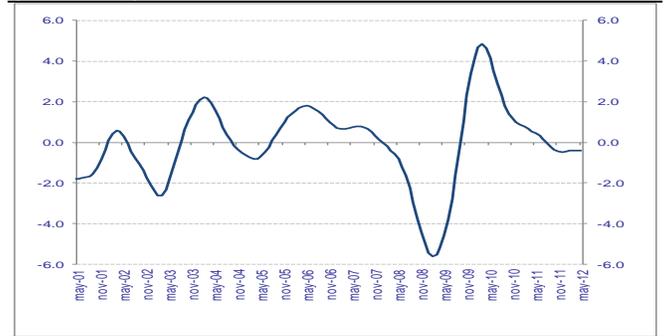
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

Gráfica 14

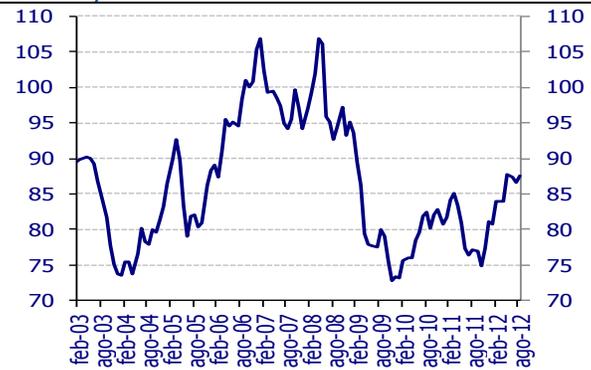
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



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 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 crecimiento 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, Asea, 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 Blimbo, 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.