

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **INEGI publicará los datos de producción industrial de septiembre y el PIB del tercer trimestre del año, los que consideramos corroborarán los signos de moderación.**

Los datos de producción industrial y PIB se dan a conocer en un contexto de desaceleración de la demanda externa. Por ejemplo, el Banco de México en su informe de inflación julio-septiembre 2012 destacó que la economía global continúa desacelerándose, lo que se refleja ya en la economía doméstica. El banco central estima que el crecimiento para 2012 estará entre 3.5% y 4.0% con un crecimiento esperado para EEUU que pasó de 2.3% a principios de año a 2.1% actualmente. La perspectiva de BBVA Research para el crecimiento de México este año se mantiene en 3.7% con un ligero sesgo al alza al que contribuyen datos mejores a lo esperado en la creación de empleos en el sector formal. Se espera que los datos sobre PIB del tercer trimestre y producción industrial de septiembre confirmen dicha desaceleración y contribuyan a identificar su magnitud.

- **Catalizadores monetarios y cíclicos dominan los mercados**

Se publicaron el informe trimestral de inflación, la inflación de octubre, y las minutas de la última decisión de política monetaria de Banxico. En suma, todas ellas han incidido en moderar cualquier riesgo de subida de la tasa de fondeo en el corto plazo. En particular, la Junta de Gobierno de Banxico ha incrementado el número de riesgos que hay que vigilar y pone de relieve que en caso de una subida de tasa, ésta sería meramente "preventiva" (es decir el alza sería mínima y no un periodo de restricción monetaria). Esto último debería incidir en el aplanamiento de la curva nominal, principalmente en su tramo largo

Tabla 1
Inflación y sus componentes (Var. % a/a)

	Informe 1T2012		Informe 2T2012		Informe 3T2012	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Crecimiento EEUU (% anual)*	2.3	2.5	2.2	2.1	2.1	2.0
Crecimiento México (% anual)	(3.25-4.25)	(3.0-4.0)	(3.25-4.25)	(3.0-4.0)	(3.5-4.0)	(3.0-4.0)
Empleo (miles asegurados IMSS)	(540-640)	(500-600)	(540-640)	(500-600)	(600-700)	(500-600)
Cuenta Corriente (% PIB)	1.0	1.3	0.9	1.4	0.4	1.6
Memorandum:						
México BBVA Research PIB (% anual)	3.7	3.0	3.7	3.0	3.7	3.0

*Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Calendario: Indicadores

Actividad Industrial en Septiembre (lunes 12 de noviembre)

Previsión: 1% m/m (3.7% a/a)	Consenso: 0.4% m/m	Previo: -0.8% m/m (3.8% a/a)
------------------------------	--------------------	------------------------------

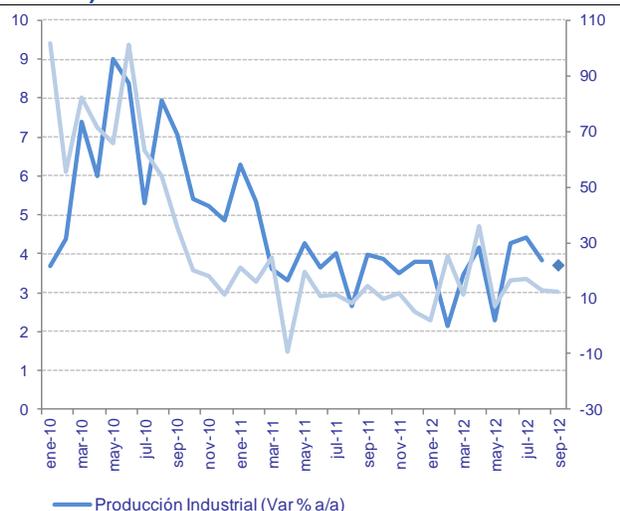
PIB en el 3T12 (viernes 16 de noviembre)

Previsión: 0.8% t/t (3.7% a/a)	Consenso: 0.7% t/t	Previo: 0.9% t/t (4.1% a/a)
--------------------------------	--------------------	-----------------------------

Datos de producción industrial durante septiembre precederán a indicadores completos sobre la actividad económica en el tercer trimestre del año. El lunes 12 conoceremos la dinámica que tuvo la actividad industrial en septiembre. Indicadores clave relacionados, apuntan a que, en contraste con el mes de agosto, la industria habrá observado un ligero repunte en septiembre. Por una parte la industria estadounidense pasó de promediar un crecimiento mensual de (-)0.4% en los meses de julio y agosto, a 0.4% en septiembre, en concordancia el índice ISM (entre productores manufactureros) pasó del nivel de 49.7 en el bimestre julio a agosto, en área de contracción, a 51.6 puntos en septiembre y octubre. Por su parte la producción automotriz nacional mejoró en el noveno mes del año, desde promediar (-)3.2% en el citado bimestre hasta 4% en septiembre pasado. Así, consideramos que la industria habrá repuntado en septiembre, en el orden de 1% m/m, luego de promediar (-)0.1% en los dos meses anteriores. El crecimiento en las manufacturas y específicamente en ramas clave como equipo de transporte habrá sido el origen de dicha mejora, además la industria de la construcción habrá continuado expandiéndose a ritmo inclusive por arriba de la actividad total, como apunta la expansión en crecimiento del empleo de este sector.

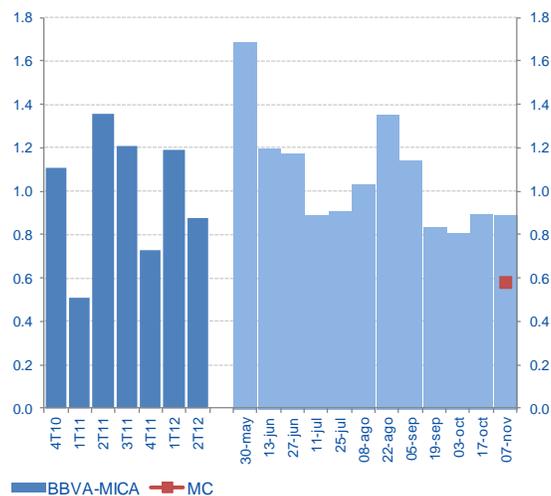
El viernes 16 se publicará la evolución que tuvo el PIB durante el tercer trimestre, con base en los indicadores de coyuntura disponibles, estimamos que este habrá continuado con su expansión aunque probablemente a tasa trimestral algo más baja que en el segundo trimestre. Se habrá registrado menor contribución particularmente del sector industrial mientras que el sector terciario habrá continuado aportando la mayor parte del crecimiento. En el conjunto del año mantenemos perspectiva de crecimiento del PIB del orden de 3.7%.

Gráfica 3
Producción Industrial y automotriz (var % a/a)



Fuente: BBVA Research con cifras de INEGI y AMIA

Gráfica 4
PIB México: Indicador BBVA-MICA, var% t/t



Fuente: BBVA Research

- **Semana de catalizadores monetarios y cíclicos dominan los mercados de tasas de interés y de MXN.**

En la semana se publicaron el informe trimestral de inflación, la inflación de octubre, y las minutas de la última decisión de política monetaria de Banxico. En suma, todas ellas han incidido en moderar cualquier riesgo de subida de tasa de la tasa de fondeo en el corto plazo: por un lado la inflación fue menor a la esperada, ante la dilución parcial de algunos choques de oferta que habían presionado recientemente a la inflación. Por el otro, la Junta de Gobierno ha incrementado el número de riesgos que hay que vigilar, entre los cuales destacan el cierre de la brecha del producto y el incremento de los salarios. Asimismo, pone de relieve que la finalidad de una posible subida de tasa sería meramente "preventiva". Esto pudiera significar que, de darse, el alza sería mínima y no significaría un periodo de restricción monetaria. Esto último debería incidir en el aplanamiento de la curva nominal, principalmente en su tramo largo, de cara a un contexto en el que no se anticipa todavía un de subida cíclica de tasas – en el peor de los casos, una sólo una subida preventiva.

Después de que tanto el positivo dato de inflación de octubre como la mayor claridad del balance de riesgos de Banxico fueran asimiladas por el mercado, la correlación de tasas domésticas y de EEUU volvió a aumentar, registrando una caída importante del nivel de la curva (en promedio más de 14pb). Los riesgos en Europa, y la indefinición sobre el denominado precipicio fiscal (ajuste fiscal en EEUU), seguirán limitando los repuntes direccionales de las tasas domésticas. Mientras Banxico mantenga el discurso duro, el aplanamiento dominará. Con relación al MXN, son dos los factores que inciden en su debilitamiento. Por un lado, y a pesar de los buenos datos económicos en EEUU esta semana, la incertidumbre crece en torno al efecto negativo del ajuste fiscal en EEUU. Por el otro, los riesgos en Europa siguen afectando al MXN vía coberturas y alta exposición a la volatilidad de otras divisas emergentes (denominado elevada beta). Dado que los bonos domésticos siguen siendo atractivos, no dudamos que muchos inversionistas estén cubriendo sus posiciones largas en Mbonos en un entorno en el que las posiciones de fututos en el mercado especulativo se encontraban en máximos a favor del peso.

IPC



La caída semanal coloca al IPC por debajo de los 41,500pts, rompiendo su promedio móvil de 30 días y un nivel que le había costado mucho trabajo romper al alza. Además, el promedio móvil de 10 días ha cruzado a la baja al promedio móvil de 30 días. Este rompimiento coloca como siguientes niveles de piso a los 40,500 y los 40,000pts. El primero de estos soportes fue probado en la última sesión de la semana desde donde el mercado inició un rebote. Para que este rebote vuelva a colocar al mercado en una posición favorable en el corto plazo tiene que ser más allá de los 41,500pts,. La vela doji con la que el IPC cierra la semana sugiere un rebote mayor, sin embargo, tiene que combinarse con una vela positiva para completar el patrón de rebote

Rec.Anterior (5/11/12): Es importante señalar que el rompimiento a la baja de los 41,400pts indicaría un movimiento más allá que una simple toma de utilidad y abriría la puerta para un regreso a la zona de los 40,500pts o incluso de los 40,000pts

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

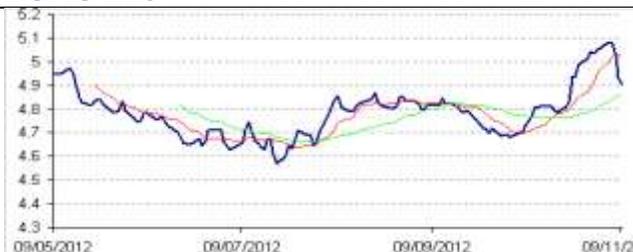


El dólar alcanza en la semana su cotización más alta de los últimos dos meses. Una vez por arriba de MXN13.10 mantiene expectativas de buscar la zona de MXN13.30/13.40. MXN13.00 sigue siendo nuestro soporte relevante. En la sesión del viernes prácticamente alcanzó la 1ª resistencia.

Rec. Anterior (5/11/2012): La señal de entrada se dio después de que rompiera al alza este nivel y se mantiene vigente mientras el dólar no vuelva a colocarse por debajo de los MXN13.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

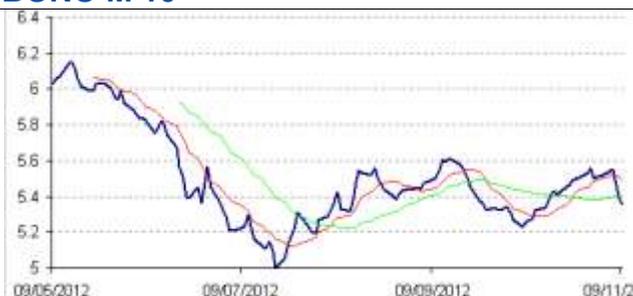


BONO M 3A: (rendimiento): El bono obedece a las lecturas de sobre compra en el RSI y tiene un importante ajuste en la semana, regresando a zona de promedio móvil de 30 días. El nivel de 4.85% debe otorgarle soporte para intentar un rebote.

Rec. Anterior (5/11/12). Con el RSI en 77pts y con una fuerte apertura entre el bono y su promedio móvil de 30 días creemos que el alza puede detenerse en este nivel y regresar a 4.85%..

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): El bono se ha colocado por debajo de promedio móvil de 30 días lo que abre la puerta a un regreso al mínimo anterior en niveles de 5.25%.

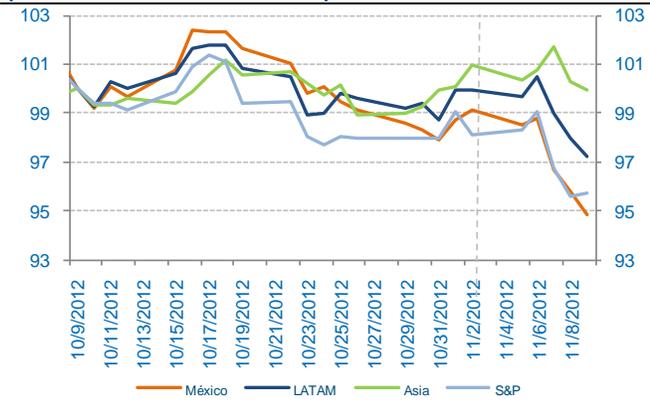
Rec. Anterior (5/11/12). Para este bono vemos todavía algo de movimiento de alza para ir a buscar 5.6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

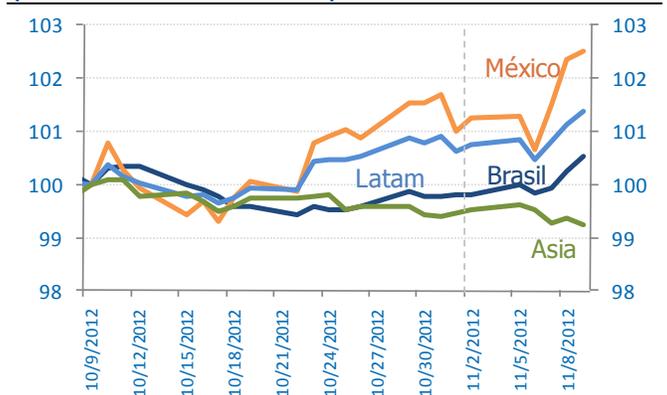
- Tras las elecciones, la configuración de las fuerzas políticas en el congreso de EEUU reaviva la incertidumbre en torno a las negociaciones del tema fiscal. Esto influye en las pérdidas registradas en los mercados accionarios y las depreciaciones cambiarias hacia el final de la semana.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 09 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

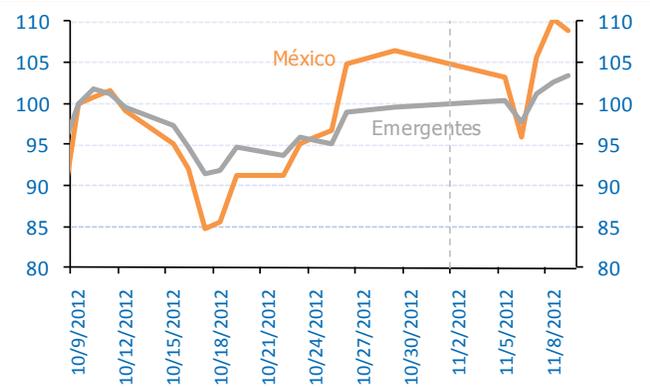
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 09 octubre 2012=100)



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

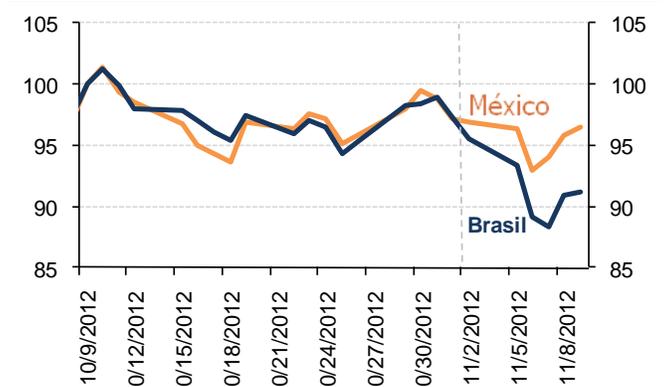
- Se incrementa la aversión al riesgo ante los riesgos del llamado "fiscal Cliff" en EEUU y ante las dudas sobre el cumplimiento de los términos del rescate por parte de Grecia

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 09 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

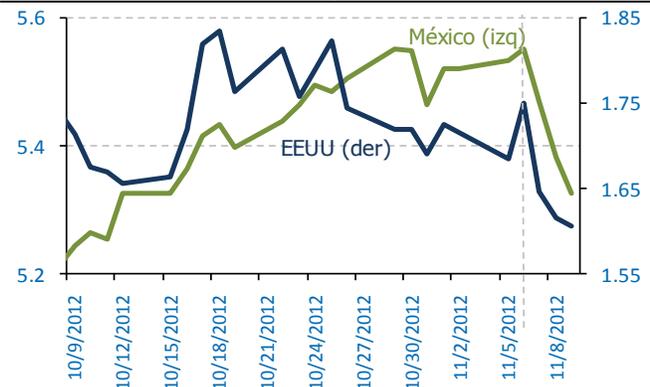
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 09 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

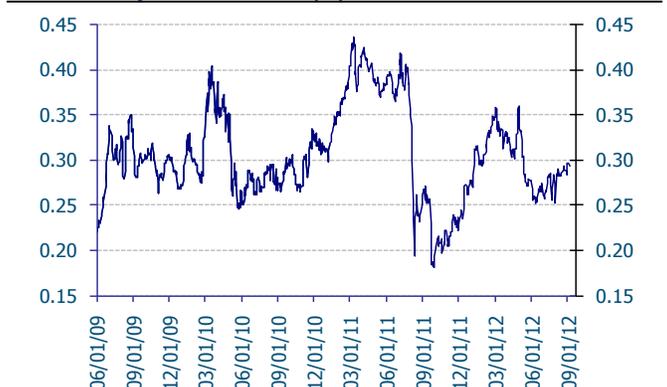
- Caída en las tasas de interés de EEUU ante mayor aversión global al riesgo. En México las tasas caen luego del dato de menor inflación y una mayor claridad en cuanto al balance de riesgos de Banxico.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

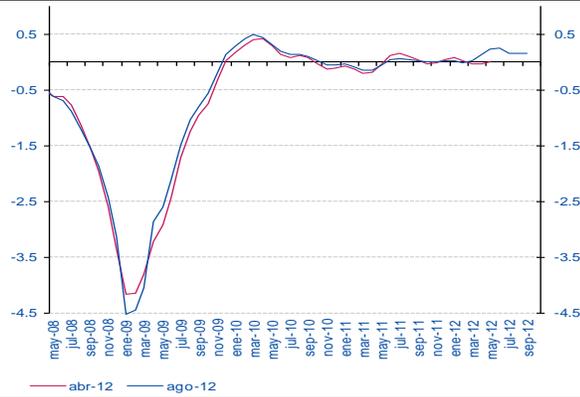


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva aunque moderada, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T12 con tasa trimestral cercana a 0.8%

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 se ha sesgado levemente a la baja mientras la inflación ha dejado de sorprender 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.

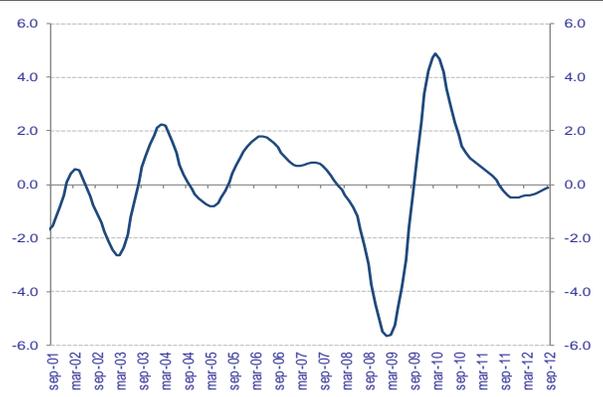
- Condiciones Monetarias reducen ligeramente su relajamiento tras la apreciación cambiaria.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



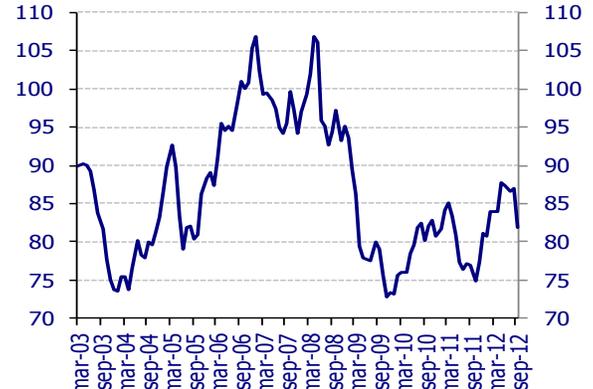
Fuente: BBVA Research

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
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

Juan Luis Ordaz
juan.ordaz@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 6 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, CORPORACIÓN 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), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udlbonos.

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, AMX, 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 Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, 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.