

# Flash Semanal México

La semana que viene...

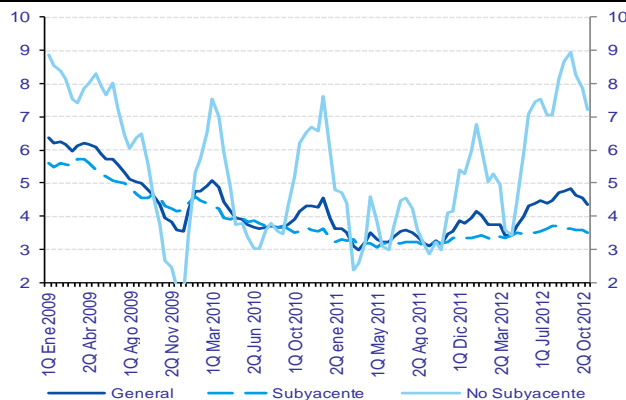
- **Banxico emitirá su última decisión de política monetaria del año.**

La próxima semana conoceremos la última decisión de política monetaria que emitirá la junta de gobierno de Banxico. Consideramos que la tasa de fondeo se mantendrá sin cambios, debido a que tal y como esperaba el instituto central la inflación ha empezado a ceder. Sin embargo consideramos que el comunicado mantendrá el tono de alerta sobre la inflación, ya que a pesar de que la inflación ha descendido, aún están latentes los principales riesgos al alza que ha mencionado el Banco Central, como pudieran ser nuevos choques de oferta que afecten a los productos básicos, aumentos de precios públicos mayores a lo previsto, que se dé una contaminación del proceso de fijación del salario o una mayor depreciación del peso. Por el lado de la actividad consideramos que se seguirá destacando la debilidad externa y los potenciales riesgos que implican para México y el mundo, las incertidumbres de política económica que prevalecen tanto en EEUU como en Europa. Por lo anterior consideramos que la pausa monetaria continuará durante un tiempo prolongado, aunque no es descartable que de aparecer nuevos choques de oferta que vuelvan a alejar la inflación de su objetivo, o de observarse un contagio desde los precios más volátiles a los más vinculados al desempeño de la actividad, Banxico podría endurecer aún más su tono e incluso empezar el retiro del estímulo monetario.

- **MXN en rangos y fuerte flujo de extranjeros marcan la tónica de los mercados locales.**

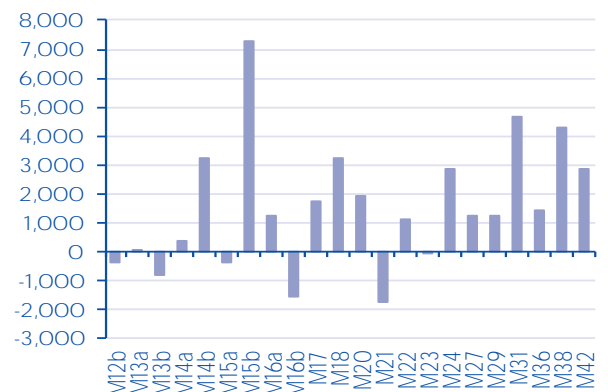
Semana de mayor apetito por riesgo global incide en una apreciación del MXN de 1.26%, ganancias de alrededor de 2.7% en del IPC y aumento ligero del nivel de la curva Mbono (10pb); aunque la parte media ha sido más castigada (ver comentario de flujos más adelante). Este comportamiento se concentró en los últimos dos días de la jornada, con muy poca liquidez por el cierre de los mercados en EEUU el jueves (y parcial funcionamiento del viernes, además de que en Japón tampoco abrieron los mercados este día). El impulso ha venido, por un lado, de las señales que sugieren que se está por alcanzar un acuerdo para proveer de Eur44bn, y del buen dato de confianza empresarial en Alemania. A pesar de que las negociaciones de la Unión Europea del presupuesto se han colapsado, los mercados siguen montados en una expectativa constructiva respecto al precipicio fiscal en EEUU, y han omitido las noticias desde Europa que no están brindando una perspectiva financiera realista ni favorable.

Gráfica 1  
**Inflación y componentes**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 3  
**Compras netas de extranjeros de Mbono en noviembre (mmp)**



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeval

# Calendario: Indicadores

## Balanza Comercial de Octubre

Previsión: -755 md

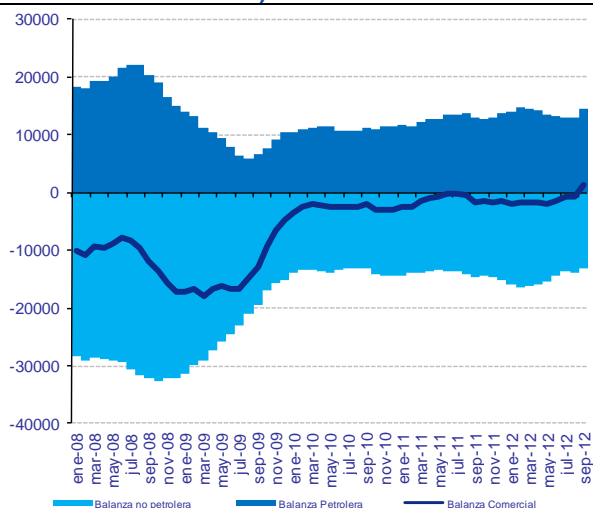
Consenso: -555 md

Previo: 233 md

La próxima semana conoceremos la balanza comercial correspondiente al mes de octubre, la cual estimamos registrará un déficit de 755 md en consistencia con la estacionalidad de este indicador en el último trimestre del año. El desempeño del intercambio comercial volverá a reflejar, como en septiembre, la ralentización de la actividad tanto en el exterior como en el interior del país, por lo que consideramos que existe la posibilidad de que al cierre del año el saldo comercial sea muy próximo a cero o incluso que registre un ligero superávit. El saldo comercial de México con el exterior hasta el 3T12 muestra un superávit de 1363 md, sin embargo tradicionalmente el saldo del 4T12 es el que tiende a ser más deficitario en el año, por lo que consideramos al cierre del año la balanza comercial se aproxime al equilibrio.

Gráfica 2

### Balanza Comercial y componentes (md, saldo acumulado de 12 meses)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **MXN en rangos y fuerte flujo de extranjeros marcan la tónica de los mercados locales**

Semana de mayor apetito por riesgo global incide en una apreciación del MXN de 1.26%, ganancias de alrededor de 2.7% en del IPC y aumento ligero del nivel de la curva Mbono (10pb); aunque la parte media ha sido más castigada (ver comentario de flujos abajo). Este comportamiento se concentró en los últimos dos días de la jornada, con muy poca liquidez por el cierre de los mercados en EEUU el jueves (y parcial funcionamiento del viernes, además de que en Japón tampoco abrieron los mercados este día). El impulso ha venido, por un lado, de las señales que sugieren que se está por alcanzar un acuerdo para proveer de Eur44bn, y del buen dato de confianza empresarial en Alemania. A pesar de que las negociaciones de la Unión Europea del presupuesto se han colapsado, los mercados siguen montados en una expectativa constructiva respecto al precipicio fiscal en EEUU, y han omitido las noticias desde Europa que no están brindando una perspectiva financiera realista ni favorable.

En el plano doméstico, destacamos que el dato de inflación de la primera quincena mostró que se mantiene la tendencia bajista, aunque pesó poco en los mercados. el jueves se publicó la Inflación de la primera quincena de noviembre, la cual se encontró ligeramente por encima de las expectativas del mercado (0.79% vs. 0.72%); sin embargo, la tasa anual mantuvo su tendencia bajista (a 4.36% de 4.60%). De acuerdo con el equipo de Economía de BBVA Research (ver Flash Inflación México), los choques de oferta continuaron diluyéndose, mientras que la inflación subyacente se mantuvo a la baja. Dos factores destacaron de la inflación subyacente: 1) en mercancías, los alimentos fueron mejor a lo esperado, mientras que el resto de las mercancías resultó algo peor, pero en el agregado muy en línea; 2) otros servicios, de nuevo muy por debajo de lo estimado, gracias a mayor competencia en el mercado de telecomunicaciones. En la no subyacente, la energía eléctrica resultó algo mayor a lo esperado, aunque se mantuvieron a la baja; mientras que los agrícolas continuaron bajando (aunque no se descartarían presiones en los siguientes meses).

Independientemente del dato del día de ayer, el cual confirma una moderación en la tasa anual de la inflación, estimamos que Banxico seguirá valorando la composición de la inflación unos meses más —sobre todo de los principales componentes afectados por negociaciones salariales y efectos de segunda ronda de los recientes choques de oferta registrados— antes de definir una postura monetaria distinta. Ya en 2013 se contará con más detalles de estos elementos de riesgo, más los que pudieran surgir si el nuevo gobierno implementa un cambio en su política de subsidios energéticos y/o cambio a la Ley de Ingresos (impuestos). Así, no esperamos movimientos en la tasa de fondeo en 2013 y, en todo caso, deberán pasar los primeros meses del año para que Banxico cuenta con información suficiente para implementar un cambio en su postura. En general y previo a tener nuevos catalizadores, esperamos que los activos, tanto el MXN como las curvas locales, se mantengan respondiendo a estrategias de rangos.

La historia constructiva de México, más el escenario global de tasas de interés, se sigue materializando en flujos de extranjeros a la curva Mbono. De acuerdo a estimaciones, los inversionistas extranjeros acumulan hasta el 22 de este mes, USD 2.5bn en noviembre. A diferencia del mes de octubre, los extranjeros han explotado el fly, comprando fuertemente desde 2031 al 2042, así como el diciembre 2015. Nuestra actual recomendación abierta en la curva Mbono es estar largo en este bono de 2015, en el Mbono 2042 y corto en el 10 años. Por otro lado, las Siefors siguen vendiendo la curva nominal. En el mismo periodo, han vendido USD 1.2bn. Lo anterior implica, tal y como lo pronosticamos, que la entrada de flujos en el año será muy similar a la de 2011, incluso probablemente será mayor. El detonante de un ajuste en los portafolios de los inversionista foráneos no será un catalizador como el precipicio fiscal y/o mayor aversión derivada de los temas europeos, será cuando la Fed cambie de postura monetaria y el mercado contemple un ciclo claro de subida de tasas.

Este lunes, PEMEX emitirá MXN 25,000 millones en emisiones de Bonos a tasa fija, indizada a la inflación y flotante. El martes se subastará el Mbono a 10 años. Después de la emisión de PEMEX, con el corte cupón en puerta, y con mayor detalle de los riesgos globales (precipicio fiscal y Europa), los locales pudieran aprovechar estos niveles para regresar al mercado.

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El alza semanal del IPC fue lo suficientemente fuerte para colocar al mercado nuevamente por arriba de los 41,500pts y por arriba de promedio móvil de 30 días. Con estas resistencias rotas al alza, el mercado no tendría techo de corto plazo sino hasta la zona entre los 42,500 y los 42,700pts. El RSI, en 58pts y sin alcanzar aún zona de sobre venta, nos sugiere que el movimiento de rebote se puede mantener en las siguientes sesiones. El nivel de los 41,500pts se convierte en el soporte de corto plazo. La descorrelación del IPC y Amx ha sido evidente en las recientes semanas. Los osciladores de corto plazo de la emisora han comenzado a rebotar desde niveles muy elevados de sobre venta y tienen todavía mucho recorrido al alza.

Rec. Anterior (12/11/12): 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

## MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar termina la semana ligeramente por debajo del piso de los MXN13.00. Aunque intentó a media semana un rebote a partir de este nivel, no ha logrado consolidarlo y se mantiene el riesgo de un rompimiento a la baja de este piso para colocar objetivos entre MXN12.90 y MXN12.70. Al alza, cualquier rebote estaría limitado entre MXN13.15 y MXN13.20.

Rec. Anterior (12/11/2012): 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.

## BONO M 3<sup>a</sup>



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): El bono se ajusta hacia promedio móvil de 30 días desde donde comienza un nuevo rebote. La zona de 4.95% es un soporte importante al colocarse ahí los promedios móviles de 10 y de 30 días. Creemos que puede probar la zona de 5.1% en el corto plazo.

Rec. Anterior (12/11/12). El nivel de 4.85% debe otorgarle soporte para intentar un rebote.

## BONO M 10<sup>a</sup>



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

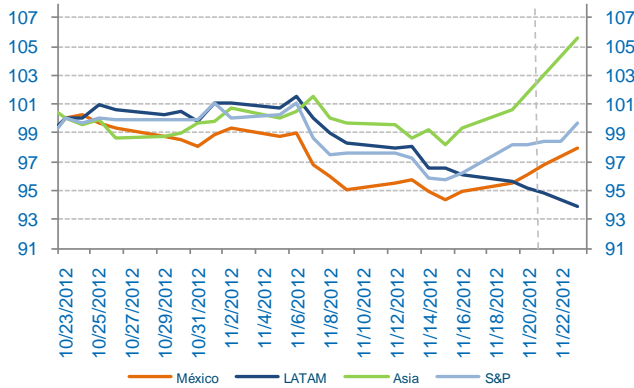
BONO M 10A (rendimiento): El bono ha operado en un rango lateral entre 5.2% y 5.6% desde agosto. Ya cerca de la parte alta de este canal recomendamos esperar hasta que rompa al alza para considerar un movimiento hacia 6%.

Rec. Anterior (12/11/12). 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%.

# Mercados

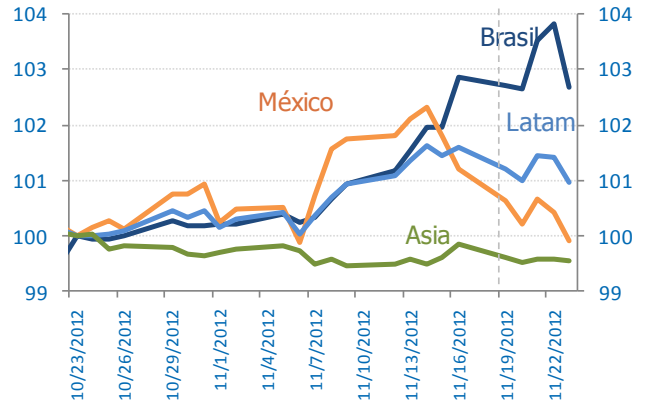
- **Semana de optimismo en los mercados después de que el presidente Obama expresara confianza en que alcanzará un acuerdo con el congreso y por algunos datos positivos en China y Alemania.**

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 16 octubre 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

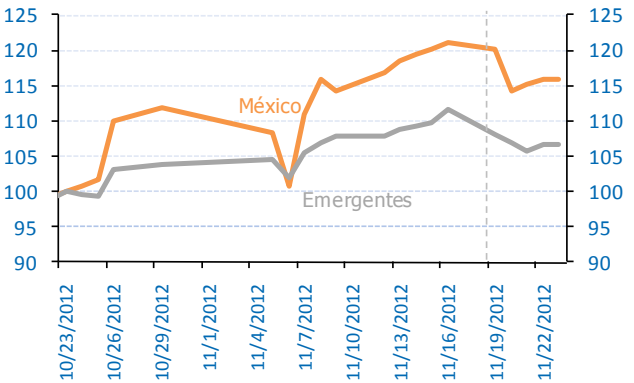
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 16 octubre 2012=100)**



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

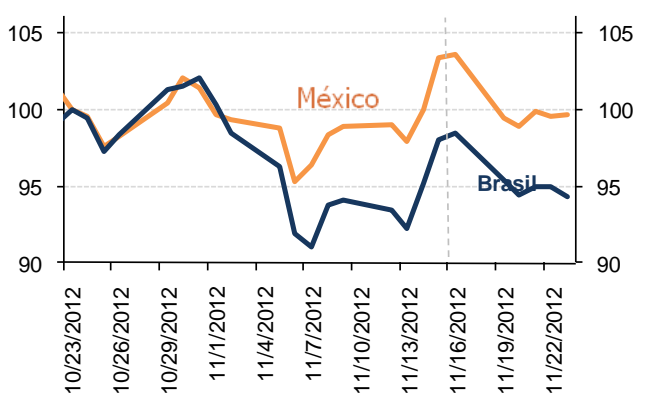
- **Por lo anterior en general la aversión al riesgo se moderó ligeramente esta semana.**

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 16 octubre 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

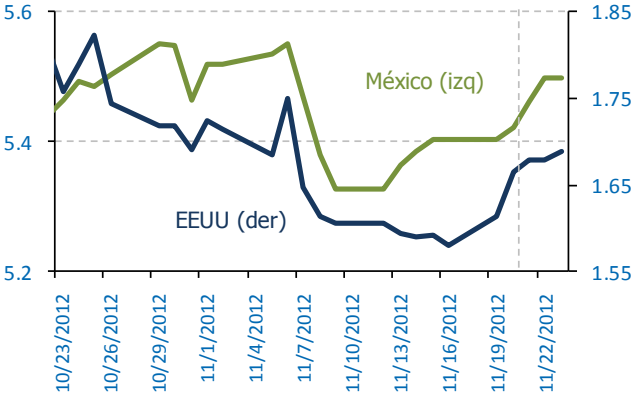
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 16 octubre 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- **Continúa la correlación positiva entre las tasas de interés en México y de EEUU.**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**



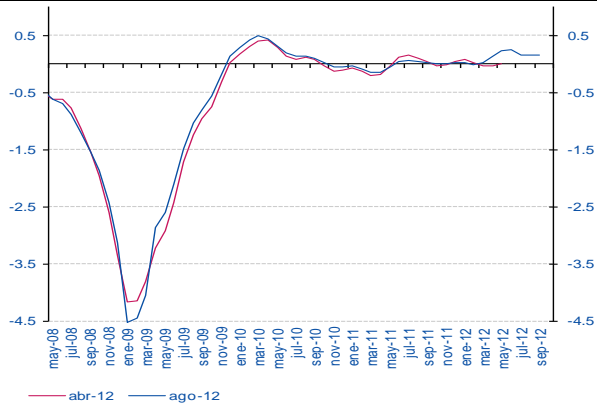
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad se moderó en el tercer trimestre, indicadores oportunos del último trimestre apuntan a que esta dinámica continuará con una moderación suave

Gráfica 13

**Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana**

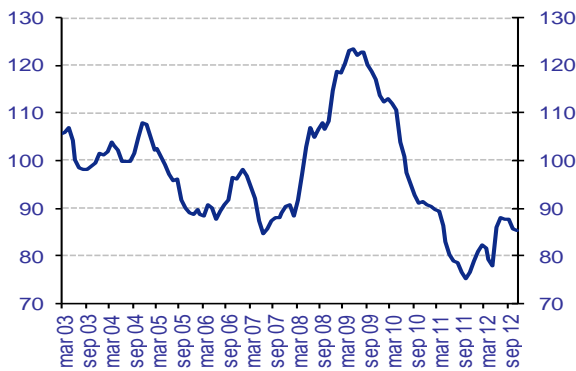


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA  
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

- La inflación ha dejado de sorprender al alza y la actividad se modera.

Gráfica 15

**Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)**

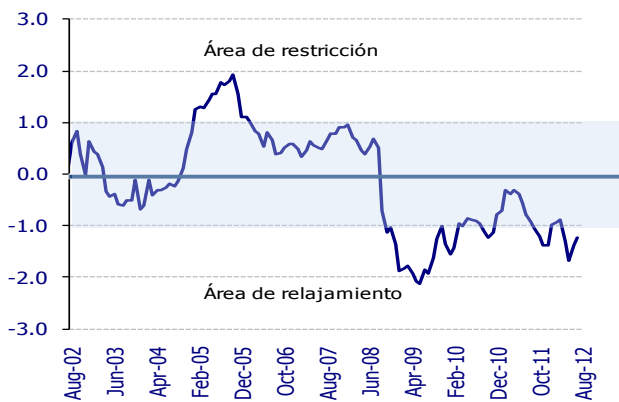


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

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

Gráfica 17

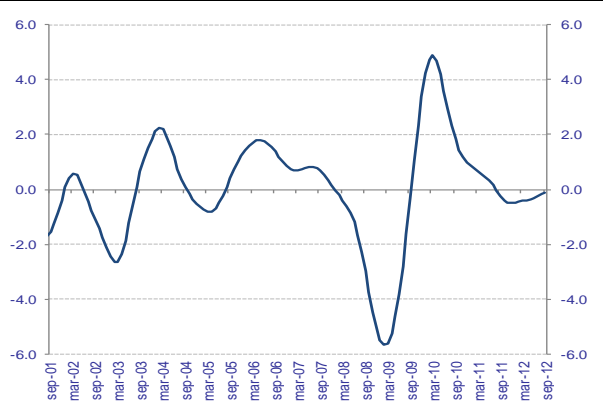
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

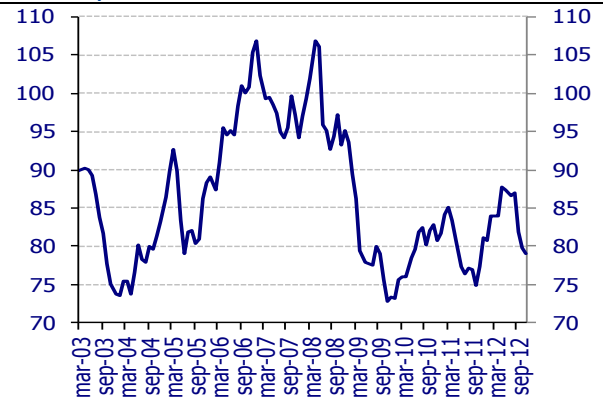
**Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)**



Fuente: INEGI

Gráfica 16

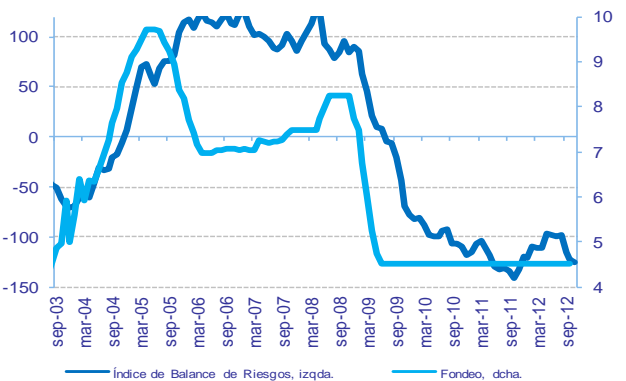
**Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)**



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

Cecilia Posadas  
c.posadas@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](mailto:researchmexico@bbva.bancomer.com) | [www.bbva.com/research](http://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](http://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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo.**

**BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conocenos](http://www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conocenos).**

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

## EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, 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), 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, 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.