

# Flash Semanal México

## La semana que viene...

- **El último dato de inflación a publicarse este año cerrará el año en línea con la expectativa de Banxico, alrededor de 4.0% anual.**

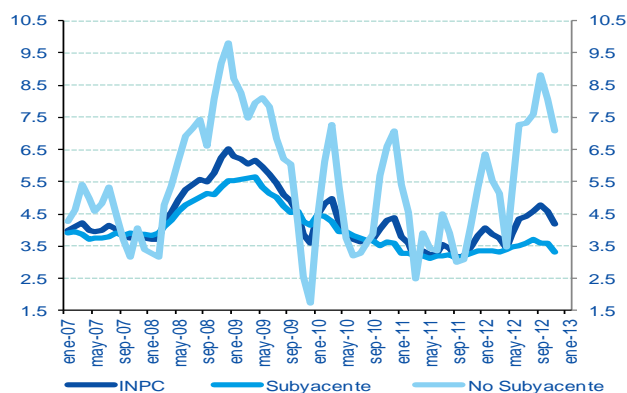
El próximo viernes conoceremos la inflación correspondiente a la primera quincena de diciembre, este dato reflejará que la inflación continúa aproximándose a 4.0%, en línea con lo mencionado por Banxico en su último Informe Trimestral de Inflación. Durante diciembre estimamos que la inflación subyacente repuntará ligeramente a tasa anual, debido a las continuas presiones sobre los precios de los alimentos desde los mercados globales de granos, el alto nivel del tipo de cambio que afecta los precios del resto de las mercancías, y en este mes, aumentos estacionales de los precios de los servicios turísticos y con la posibilidad de que las reducciones experimentadas en quincenas previas en los precios de la telefonía no sean tan intensos. Por su parte, la inflación no subyacente continuará beneficiándose de caídas en los precios de las frutas y verduras que compensarán parcialmente aumentos en los precios de algunos productos pecuarios como los derivados de la res y el huevo, y los aumentos más intensos de los precios de las gasolinas. Si bien la inflación cerrará el año en línea con la expectativa del banco central, habrá que estar atentos a inicios del 2013 a posibles presiones que eviten que la inflación se ubique de lleno en el rango de variabilidad, debido a que riesgos como una nueva depreciación del peso, aumentos inesperados en los precios de las materias primas ó aumentos mayores a los esperados en los precios de las tarifas fijadas por los gobiernos subnacionales no deben descartarse aún.

- **Incertidumbre vuelve a los mercados**

En la semana los mercados reaccionaron al mensaje de política monetaria del FOMC (su anuncio de mayor relajamiento cuantitativo y nueva guía de política), a las dudas crecientes sobre el precipicio fiscal, al programa de recompra de deuda griega y liberación de recursos necesarios para esa economía, y a los acuerdos sobre supervisión bancaria unificada en la UE. En particular, el precipicio fiscal sigue marcando el ritmo del apetito por riesgo y esfuma el optimismo generado en otros frentes. Bajo este entorno, el MXN mantuvo un rango de fluctuación entre 12.87 y 12.68, y terminó por cerrar con una apreciación semanal de 0.66% (mayor a la observada en otras economías latinoamericanas) dilucidando cierto optimismo de inversores. No obstante, existen temas abiertos para el cierre de año por lo cual mantenemos la cautela (en especial por EEUU) que pudieran agregar presión a los mercados que generen correcciones a las posiciones largas de los futuros del MXN. A pesar de ello, nuestra perspectiva para 2013 se mantiene positiva.

Gráfica 1

### Inflación (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

# Calendario: Indicadores

## Inflación primera quincena de diciembre (22 de diciembre)

Previsión: 0.55% q/q, 4.04% a/a	Consenso: NA	Previo: -0.68% m/m, 3.3% a/a
---------------------------------	--------------	------------------------------

## Establecimientos comerciales en octubre (19 de diciembre)

Previsión: 0.0% m/m, 4.4% a/a	Consenso: NA	Previo: 1.0% m/m (4.5% a/a)
-------------------------------	--------------	-----------------------------

## Ingresos en servicios en octubre (19 de diciembre)

Previsión: -0.5% m/m, 3.6% a/a	Consenso: NA	Previo: 0.1% m/m (2.3% a/a)
--------------------------------	--------------	-----------------------------

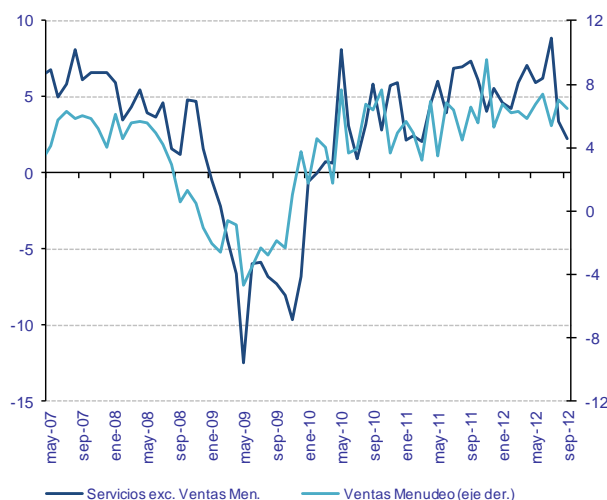
## Tasa de Desempleo Abierta (21 de diciembre)

Previsión: 4.8%	Consenso: NA	Previo: 4.8%
-----------------	--------------	--------------

Indicadores de demanda interna serán publicados esta semana, en particular con el indicador de ventas al menudeo y el índice agregado de servicios tendremos mayor información sobre la dinámica del consumo privado para el 4T12, luego del buen desempeño que este componente observó en el 3T12, de 1% t/t (2% a/a). Estimamos que las ventas al menudeo hayan permanecido sin cambio respecto al mes previo, y en servicios no descartamos una leve contracción. Cabe recordar que la industria mostró una contracción importante en el mes de octubre, al descender (-)0.9% m/m, lo cual está fuertemente vinculado con la moderación más clara en la demanda de origen externo. Dicha moderación se reflejará también en el resto de las actividades, probablemente vía menores tasas de crecimiento del empleo. Si bien los datos de indicadores clave como empleo tanto en el sector formal privado como entre el resto de los ocupados continúa creciendo a buen ritmo, estos contrastan con el ingreso en términos reales de los ocupados, de manera que la masa salarial ha crecido a menor ritmo que al inicio del año.

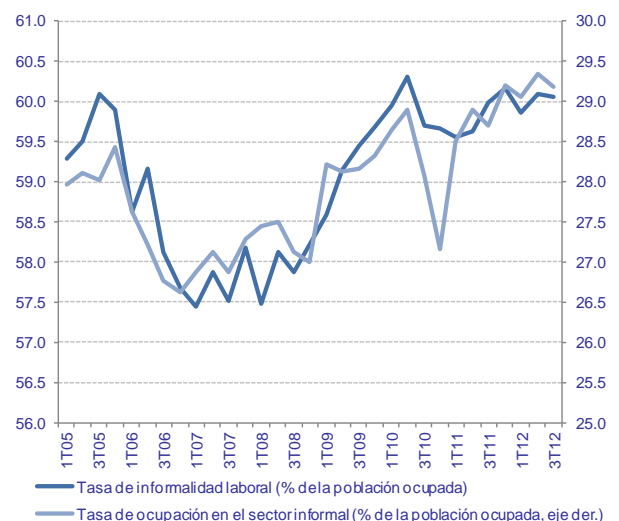
En este sentido, esta semana también conoceremos indicadores de ocupación y empleo durante noviembre. Recordar que la tasa de desempleo abierta se ha mostrado importante resistencia a la baja y se ubica ligeramente por debajo de 5% (4.8% en el trimestre agosto a octubre). Los indicadores de ocupación aportarán más información sobre la dinámica de este indicador así como de indicadores complementarios de empleo, como la tasa de subocupación, que en el periodo referido se ubicaba en 8.7% de los ocupados. Respecto a indicadores de empleo, cabe mencionar que el INEGI dio a conocer recientemente la Tasa de Informalidad Laboral (TIL), de acuerdo a lineamientos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Esta medida incluye a los ocupados en el sector informal (29.2% de los ocupados), y además los ocupados en situación de desprotección que operan fuera del sector informal, este grupo son trabajadores que son vulnerables por que operan al margen de la legislación que contempla su actividad, ya sea porque su unidad económica no está registrada o por que el trabajador no está registrado. La suma de ambos grupos revela que al 3T12, 29.3 millones de personas, es decir, el 60.1% de los ocupados laboran en la informalidad. Se incluyen aquí trabajadores no protegidos en la actividad agropecuaria, servicio doméstico de los hogares, trabajadores en micronegocios personales, e incluso trabajadores subordinados que aun trabajando para unidades económicas formales, lo hacen bajo modalidades donde se elude el registro en la seguridad social.

Gráfica 3  
**Ventas al menudeo e indicador de servicios (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4  
**Medidas de informalidad: sector informal y trabajadores laboralmente vulnerables**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

# Análisis Técnico

## IPC



El IPC alcanza durante la semana un máximo de 43,373pts, muy cerca de la resistencia de los 43,500pts. Este movimiento provocó que el RSI del mercado alcanzara niveles de 73pts, señalando una sobre compra elevada para el movimiento de corto plazo. Creemos que este ajuste que comenzó al final de la semana se puede extender en los siguientes días para los soportes colocado en los 42,500pts (promedio móvil de 10 días y resistencia previa) y 41,800pts (promedio móvil de 30 días). Dada la sobre compra, consideramos que el IPC tiene una alta probabilidad de buscar el segundo nivel de soporte antes de volver a colocarse en una posición técnica atractiva.

Rec. Anterior (10/12/12): Si el IPC es capaz de romper este nivel y registrar un nuevo máximo histórico, podemos considerar como objetivo de corto plazo los 43,500pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## MXN



El dólar encuentra piso en MXN12.70 y comienza un rebote. La zona donde puede encontrar una 1ª resistencia se coloca en MXN12.89 y posteriormente MXN12.95 donde se colocan los promedios móviles de 10 y de 30 días.

Rec. Anterior (10/12/2012): Con el RSI ya colocado en zona de sobre venta, creemos que puede respetar los niveles de MXN12.80.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): El bono rebota en la semana y respeta el piso de 4.9%. Mientras no rompa a la baja este nivel, recomendamos mantener con objetivo en 5.1%.

Rec. Anterior (10/12/12). Recomendamos mantener posiciones mientras no rompa este nivel esperando un rebote hacia 5.1%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): El bono sigue colocado por debajo de promedios móviles de 10 y de 30 días. Y no ha disparado señal de entrada.

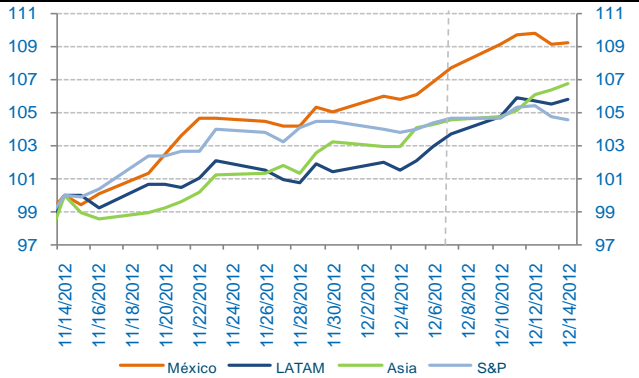
Rec. Anterior (3/12/12). Retomar posiciones en el momento que alcance la zona de 5.35%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

# Mercados

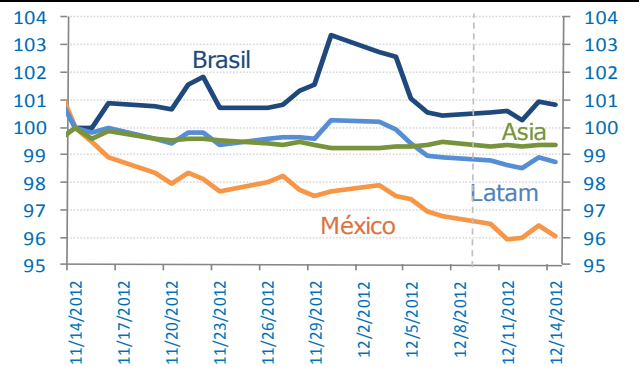
- La falta de acuerdos en materia fiscal en EEUU predomina sobre los datos mejor a lo esperado en materia de producción industrial y solicitudes iniciales de beneficios por desempleo para generar pérdidas en los mercados accionarios hacia el final de la semana. El peso cierra la semana con una ligera apreciación.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

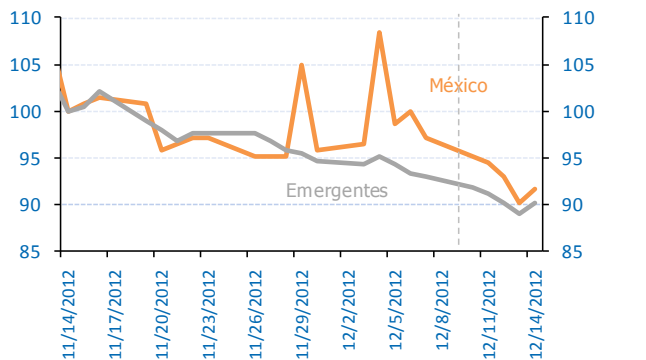
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 14 noviembre 2012=100)



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

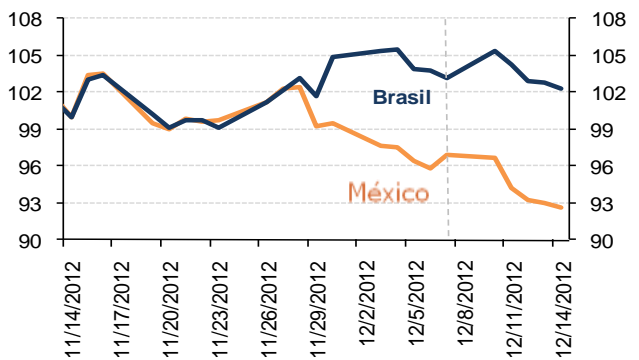
- Ligera caída en la aversión global al riesgo durante la semana. La atención de los mercados se mantiene en las negociaciones en EEUU para evitar el llamado “abismo fiscal”.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

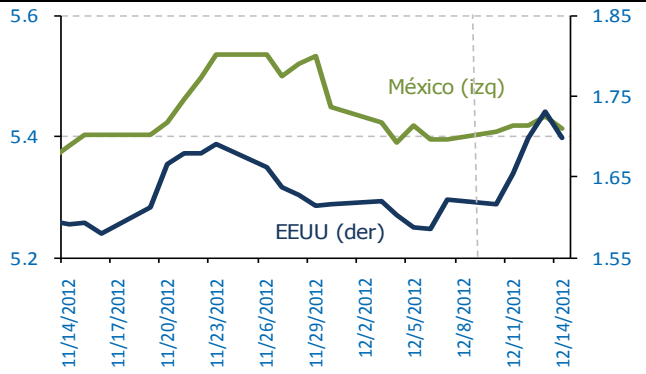
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 14 noviembre=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Alza en las tasas de interés de EEUU luego de los reportes económicos por encima de lo esperado. La tendencia se revierte al incrementarse las preocupaciones fiscales en EEUU. Las tasas en México suben ligeramente durante la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)



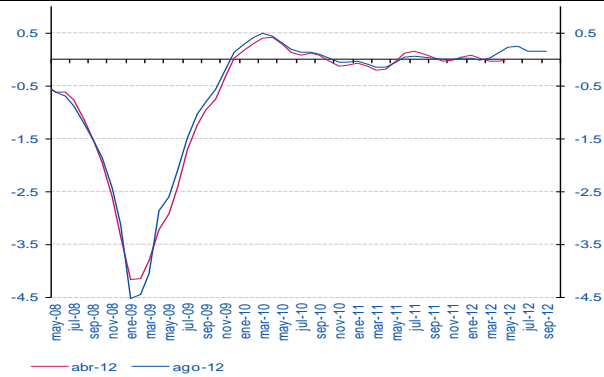
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad 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

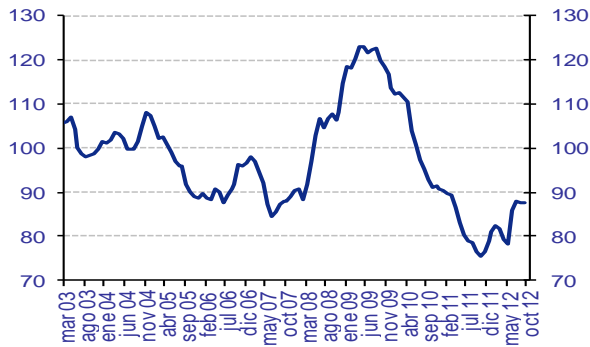


Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

- Recientemente se han moderado tanto la actividad como la inflación.

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

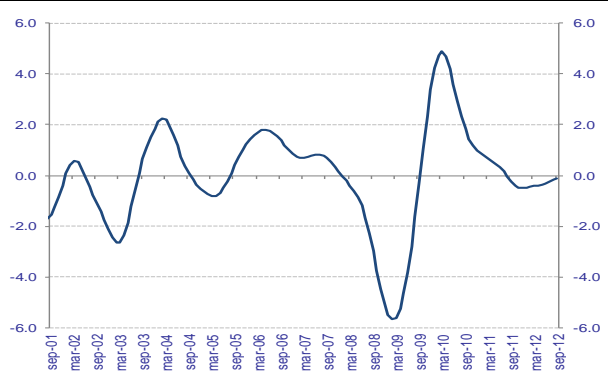
## Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

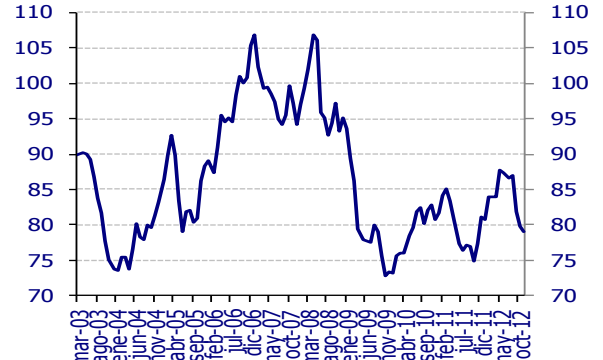
## Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 16

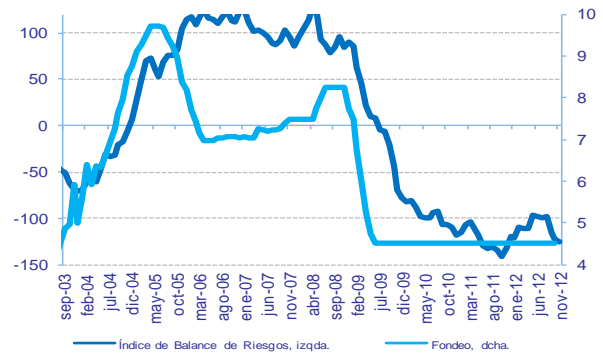
## Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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



| Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | [researchmexico@bbva.bancomer.com](mailto:researchmexico@bbva.bancomer.com) | [www.bbva.com](http://www.bbva.com)

## 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](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/Conócenos](http://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 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 Desarr ollos 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.