

# Flash Semanal México

La semana que viene...

- ... primeras pistas del posible impacto en México de la moderación cíclica en EEUU

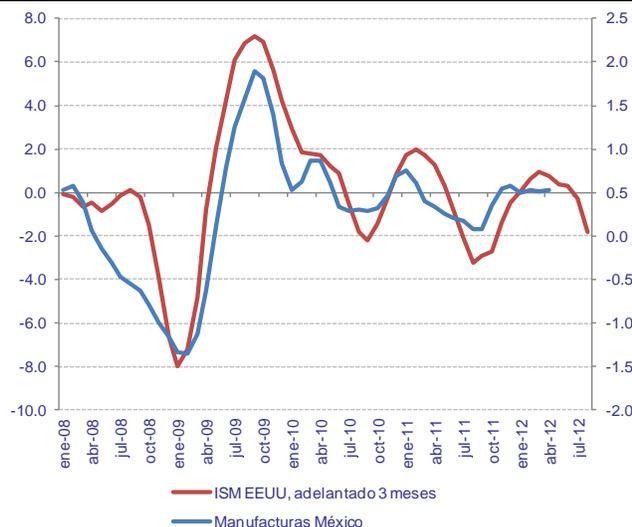
Los indicadores de expectativas, actividad y empleo más recientes de EEUU son consistentes con una moderación del crecimiento en el segundo trimestre del 2012. Las expectativas de los gestores de compras de junio, la actividad manufacturera de mayo y el crecimiento del empleo no agrario de junio en EEUU son más débiles que en sus registros previos, lo que dada la cercana relación con México apunta a una moderación de la actividad en nuestro país que los datos domésticos no reflejan aún. La pregunta es si el impacto se retrasa porque existe cierto retardo en la relación de ambas economías –aparte del retraso propio de la más tardía publicación de los datos mexicanos- o si existen elementos que pueden limitar el contagio: mejoras de competitividad que atenúan el impacto del menor crecimiento de la demanda norteamericana y el soporte doméstico de un escenario con condiciones de financiamiento muy favorable y de aumento del empleo. La semana entrante, el **índice de producción industrial del mes de mayo**, especialmente en manufacturas, y la **producción automotriz del mes de junio**, nos darán una pista de cómo de intenso puede ser el contagio de la desaceleración de EEUU, aparte de que los elementos de soporte domésticos se mantengan mientras la moderación externa no pase a mayores. Todo ello sin olvidar que, como se observa en el gráfico adjunto, **la manufactura en EEUU es un indicador adelantado de la de México**, de modo que lo que pasa hoy allí impacta hasta en tres meses aquí.

Finalmente, el lunes 9 se publica la **inflación de junio**, para la que esperamos que se confirme el aumento registrado en la 1ª quincena y que dejó la tasa anual en el 4.3%. Esta cifra debería marcar, de acuerdo a nuestras previsiones el techo anual, pero habrá que estar atentos al comportamiento de algunos alimentos, que en esta primera quincena de julio se están viendo afectados además por restricciones en la oferta de productos avícolas por problemas sanitarios.

- Renta fija en México como “activo refugio”, pero sigue sensibilidad del MXN

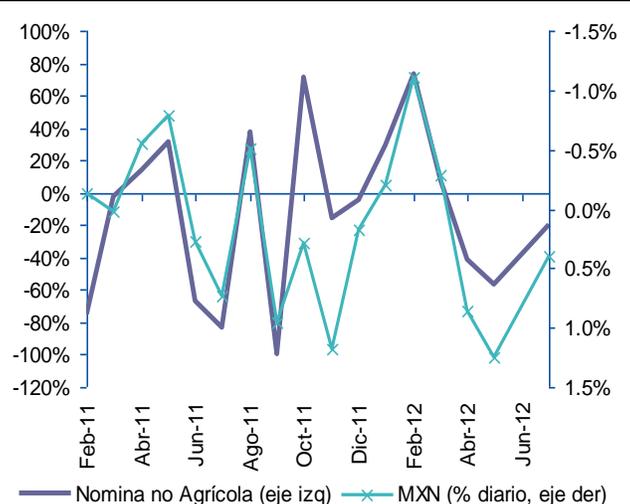
Los flujos de extranjeros a instrumentos de renta fija siguieron siendo vigorosos en la semana pasada (MXN11,707 mn al 5 de julio) lo cual motivó que continuara el rally de la curva de rendimientos en México con caídas de 25 pb en promedio. La caída de los rendimientos domésticos no es exclusiva a nuestro país, sino que se observa también en otros mercados emergentes. Por su parte, el MXN se depreció 0.4% con una nómina no agrícola de EEUU en junio por debajo de lo esperado. La sensibilidad del MXN al ciclo de EEUU podría incrementarse una vez que concluya la reunión en la UME del lunes 9.

Gráfica 1  
**Actividad manufacturera en México y Expectativas manufactureras en EEUU**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2  
**Sorpresas en Nómina no Agrícola de EEUU (observado menos esperado, %) y variación diaria del MXN (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de STPS

# Calendario: Indicadores

## Producción Industrial (12 de julio)

Previsión: -0.2% m/m, 3.1% a/a

Consenso: NA

Previo: 0.7% m/m, 4.2% a/a

Esta semana será muy relevante para el diagnóstico de la evolución de la actividad económica del segundo trimestre del año, ya que se publicarán los datos de producción automotriz durante junio (reportados por la AMIA, Asociación Mexicana de la Industria Automotriz) y el índice de Producción Industrial de mayo, publicado por Inegi.

El mes de mayo, tanto la producción manufacturera en Estados Unidos como la producción automotriz mexicana experimentaron una ligera caída respecto al mes previo, (-)0.3% en el primer caso y (-)1.6% en el segundo. La dinámica que haya tenido la industria automotriz será especialmente relevante dado que en el mes de abril pasado, y pese a la caída de (-)7.2% mensual, en términos anuales, el crecimiento ascendió a 35%, lo que se relaciona con la contracción de casi 54 mil unidades producidas en abril de 2011 a raíz del corte en la cadena de suministros como resultado del Tsunami de Japón de marzo de 2011. Por otro lado, además de la ligera caída observada en la producción manufacturera estadounidense, el indicador ISM de aquel país, se ubicó por primera vez desde julio de 2009 por debajo de los 50 puntos, lo que apuntaría a un periodo de contracción en la actividad manufacturera en aquel país. Valiéndose de este índice como indicador que adelanta la actividad de los próximos meses en términos de tendencia, existen indicios de un decaimiento en la actividad industrial mexicana que se materializaría hacia el tercer trimestre del año.

## Inflación de junio (9 de julio)

Previsión: 0.43% m/m, 4.32% a/a

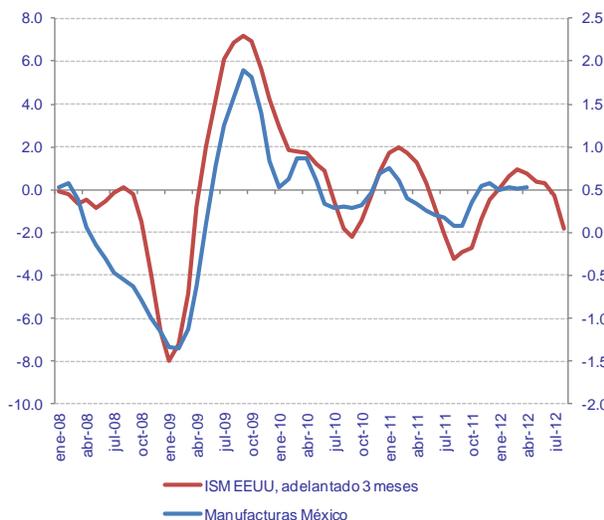
Consenso: 0.42%

Previo: -0.32% m/m, 3.86% a/a

El próximo lunes se dará a conocer la inflación del mes de junio, que estimamos se situará en 0.43% m/m, lo que implica un repunte hasta el 4.3% en tasa anual, desde el 3.9% de mayo. Esta aceleración de la inflación se debe principalmente al efecto de comparación anual con junio de 2011. Si bien la inflación se ubica por arriba del rango alto de variabilidad del objetivo del banco central, consideramos que la trayectoria que ha tenido hasta ahora sigue siendo consistente con un nivel al cierre del año por debajo del 4% a/a. No obstante, es necesario estar atentos al comportamiento de la inflación en los próximos meses, ya que ésta podría acelerarse significativamente en el mes de julio ante el incremento en el precio de los productos avícolas resultado del brote de gripe aviar en el Estado de Jalisco. Los productos avícolas contribuyeron reduciendo la inflación en la primera quincena de junio (-0.48% q/q), efecto que podría diluirse e incluso revertirse en esta quincena. En contraste, la inflación se puede ver favorecida en los próximos meses si los precios internacionales de los bienes energéticos y de los granos continúan moderándose. En el caso de la inflación subyacente, estimamos una tasa del 0.21% m/m, lo que la situaría en un 3.5% en tasa anual. Esperamos ligeras presiones en el precio de las mercancías no alimenticias. Pese a la reciente aceleración de la inflación y una expectativa mayor al 4% en los próximos meses, consideramos que la inflación se mantiene contenida debido a la ausencia de presiones de demanda, un traspaso del tipo de cambio a los precios muy limitado y subidas en los precios de las frutas y verduras, y ahora en el huevo, que serán transitorias.

Gráfica 3

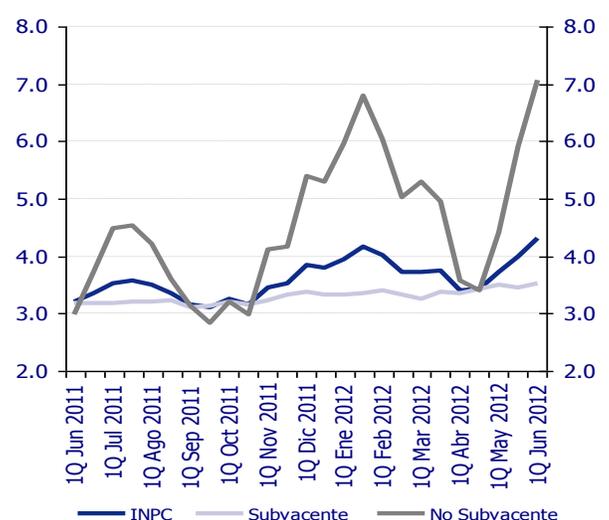
**Actividad manufacturera en México y Expectativas manufactureras en EEUU**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y Bloomberg

Gráfica 3

**Inflación y componentes (Var % a/a, serie quincenal)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **Activos de renta fija en México continúan actuando como “refugio”...**

Durante la semana, el rally de la curva de rendimientos en México continuó ante la estabilidad en mínimos históricos de las Notas de Tesoro de EEUU (UST) y la permanente entrada de flujos de extranjeros. Los rendimientos de la curva cayeron en promedio 25pb. Los MBonos de largo plazo fueron los más beneficiados, al caer en la semana más de 35pb (20 y 30 años). La parte media, aunque registró ganancias menos agresivas, la disminución fue del orden de 20pb en sus rendimientos.

Por una parte, los activos de renta fija continúan actuando como “refugio”, sobre todo con relación a otros países desarrollados con riesgos todavía latentes, como es el caso de la UME. Los flujos de extranjeros siguieron siendo vigorosos. Hasta el jueves 5 de julio, las compras netas de extranjeros fueron por un monto importante de de MXN11,707mn. Los flujos más fuertes se dieron en los plazos del 2013 al 2017, siendo el 2015 (Diciembre) el que más destacara (representando el 38% de las compra netas totales en la semana).

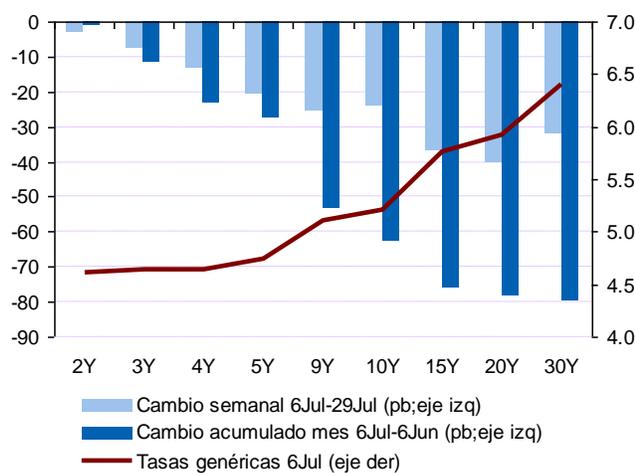
Por otra parte, las estrategias de aplanamiento siguen siendo las preferidas, especialmente entre los inversionistas locales. Debemos destacar que la caída de los rendimientos domésticos no es exclusiva a nuestro país, sino se está dando en un contexto en donde el desempeño de Bonos en moneda local en otras latitudes (principalmente mercados emergentes) también está siendo vigoroso.

- **... pero el MXN se depreció alrededor de 0.4% al cierre semanal por datos de EEUU**

La cifra de nóminas no agrícolas fue menor a la esperada, pero no elevó la expectativa de más expansión cuantitativa en grado suficiente como para compensar las pérdidas registradas entre los activos de riesgo a nivel global. Cabe destacar nuevamente que la sensibilidad del MXN al ciclo de EEUU podría incrementarse una vez que concluya la reunión en la UME en caso de presentarse avances respecto a medidas en la región. Aunque de Europa han llegado eventos relativamente favorables, el grueso de los indicadores de EEUU publicados en la semana fue un balde de agua fría para la euforia de los mercados y ocasionó que el MXN cediera parte del terreno ganado la semana pasada.

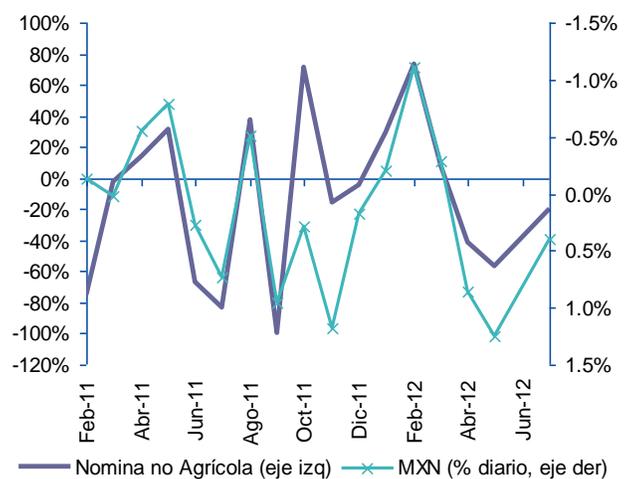
Cabe destacar que este sentimiento de menor optimismo no impactó a los activos de renta fija locales, con lo cual podrían reforzar al MXN si los flujos de entrada mantienen la fortaleza de los últimos meses. Dado que aún prevalece la disparidad entre los determinantes, consideramos que la moneda seguirá consolidándose en niveles actuales (13.3-13.5) en la antesala del Ecofin.

Gráfica 5  
**México: Curva de rendimientos MBonos (% y pb)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Sorpresas en Nómina no Agrícola de EEUU (observado menos esperado, %) y variación diaria del MXN (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# Análisis Técnico

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El regreso a los 40,000pts puede leerse de dos maneras. Un pull-back a probar el recién roto soporte o el inicio de una toma de utilidad. Hemos estado destacando la sobre compra del IPC y varias emisoras. Esto, junto con la apertura entre los promedios móviles de 10 y de 30 días, casi de 1,500pts, nos hace inclinarnos hacia la toma de utilidad. El ajuste del IPC podría encontrar un primer soporte en el promedio móvil de 10 días, colocado en los 39,800pts, sin embargo, una caída hacia este nivel no sería suficiente para llevar a los osciladores a niveles más cercanos a la sobre venta y, por tanto, creemos que el regreso debe ser hacia el siguiente piso en los 38,500pts, donde opera el promedio móvil de 30 días. Un retroceso a este nivel significaría un ajuste cercano a -3.5%.

Rec. Anterior (2/7/12) . Seguimos considerando los 40,000pts como una importante resistencia para el movimiento de corto plazo y, por tanto, hemos ido reduciendo nuestras posiciones de corto plazo previniendo un posible ajuste del IPC.

## MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Operó al inicio de la semana de manera lateral, repuntando durante las últimas dos sesiones para colocarse nuevamente por arriba de promedio móvil de 200 días. Los osciladores sugieren que el rebote se puede mantener todavía hacia siguientes objetivos en MXN13.50 y MXN13.80.

Rec. .Anterior (2/7/12) .Creemos que cuando mucho, puede llegar a tocar MXN13.25 antes de un rebote por sobre venta en los osciladores.

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

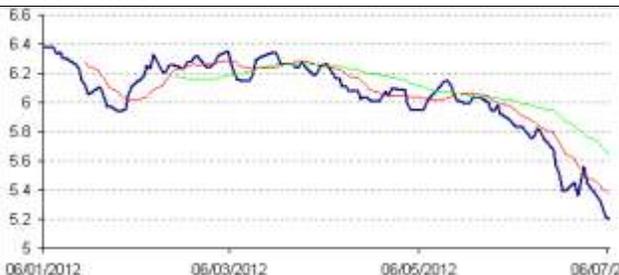


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Encuentra resistencia en 4.75% y comienza un nuevo movimiento de baja. Aunque está cerca de niveles muy adelantados de sobre venta, no vemos un soporte fuerte sino hasta 4.55%.

Rec. Anterior (2/7/12). Puede extenderse, de entrada, hacia MXN4.75% y, si rompe el promedio móvil de 30 días, consideraríamos un regreso a 4.9%.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Extrema lectura de sobre venta ya que el bono opera en la 2ª desviación estándar en la regresión de 60 semanas. Puede presentar rebotes técnicos hacia 5.4% y posteriormente 5.6%.

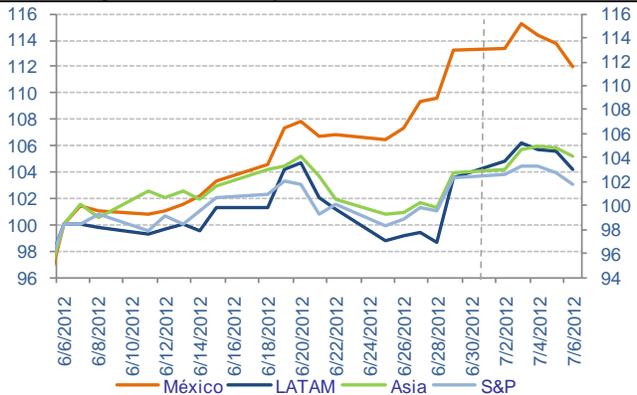
Rec. Anterior (2/7/12). La apertura de promedios móviles de corto plazo sugiere un regreso a 5.8%.

# Mercados

- Datos de creación de empleo por debajo de lo esperado en EEUU influyen en la caída de los mercados accionarios y la depreciación del peso durante la semana. Todo esto luego de que las acciones acomodaticias de las autoridades monetarias de Europa, Inglaterra y China no lograron infundir confianza en los mercados.

Gráfica 7

**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 6 junio 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8

**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 6 junio 2012=100)**

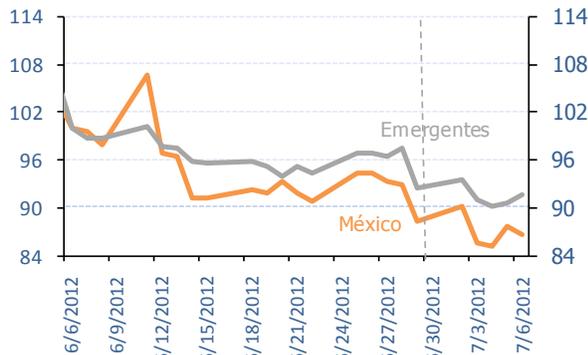


Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Tailandia, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

- Alza en la aversión al riesgo al final de la semana, luego de que los datos de empleo de EEUU incrementan las preocupaciones de la fragilidad de la recuperación ante los eventos de riesgo en Europa.

Gráfica 9

**Riesgo: EMBI+ (índice 6 junio 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10

**Riesgo: CDS 5 años (índice 6 junio 2012=100)**

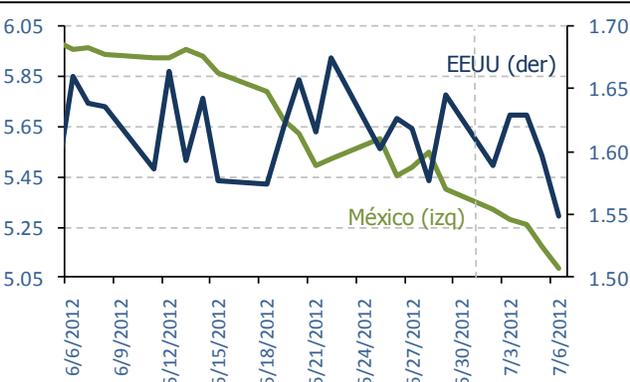


Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Caída de las tasas en EEUU al final de la semana. Las tasas en México continúan cayendo influidas por la trayectoria de los bonos del Tesoro y la entrada de flujos extranjeros.

Gráfica 11

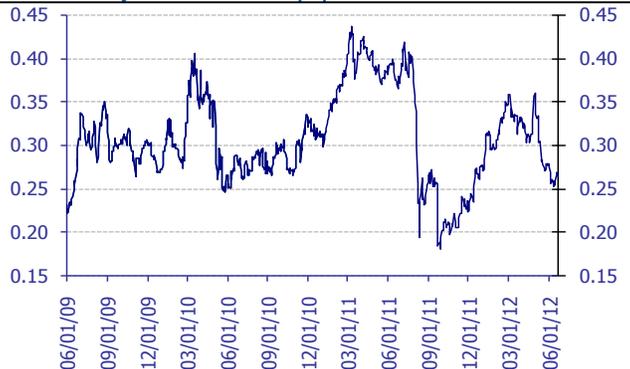
**Tasas de Interés de 10 años\*, último mes**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12

**Índice Carry-trade México (%)**

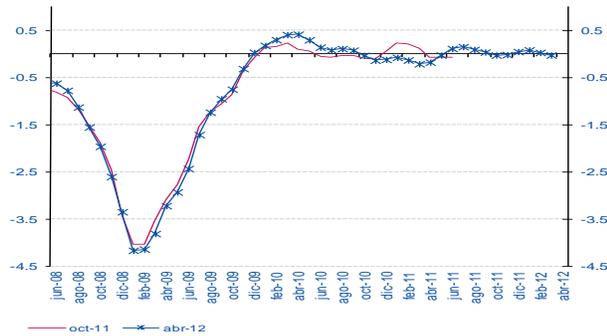


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 2T12 con tasa trimestral en torno a 0.7%.

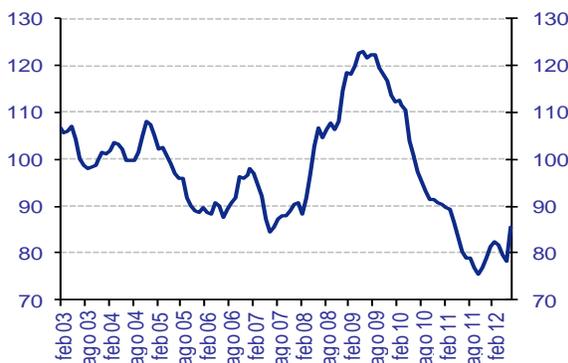
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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 a la baja, mientras que la actividad ha ido 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.

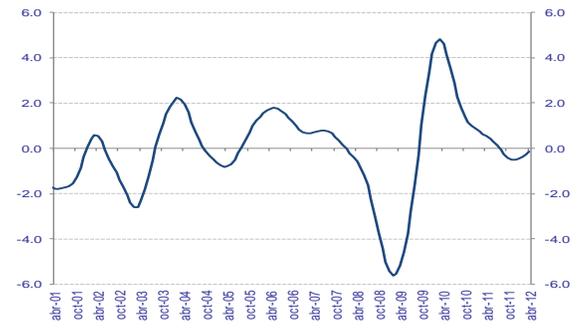
- Condiciones Monetarias que se relajan a raíz de la depreciación cambiaria de mayo y junio

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



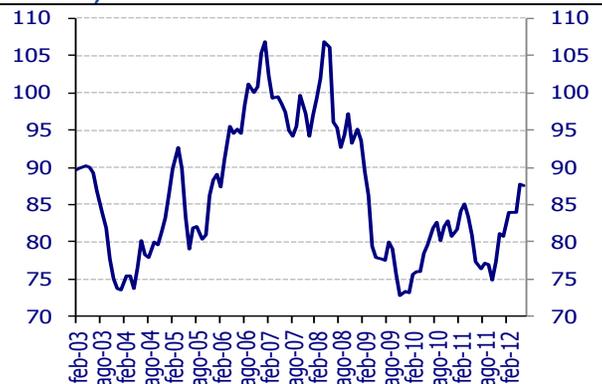
Fuente: BBVA Research

Gráfica 14  
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



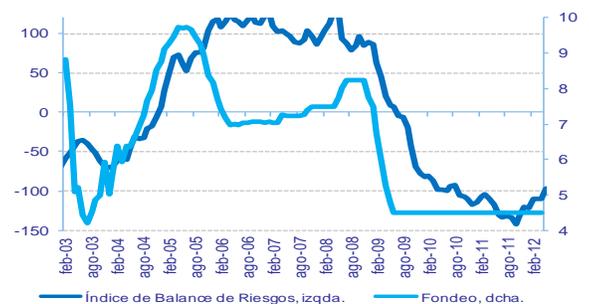
Fuente: INEGI

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 crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715  
Octavio Gutiérrez Engelmán  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9245  
Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.com

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com  
Ociel Hernández  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616  
Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9701

Alejandro Fuentes Pérez  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9705  
Arnoldo López  
arnoldo.lopez@bbva.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@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/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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Alfa, Alsea, America Movil, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe,** por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

---

### DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.