

# Flash Semanal México

## La semana que viene...

- Inflación por encima de 4%, pero balance de riesgos sesgado a la baja por actividad global**

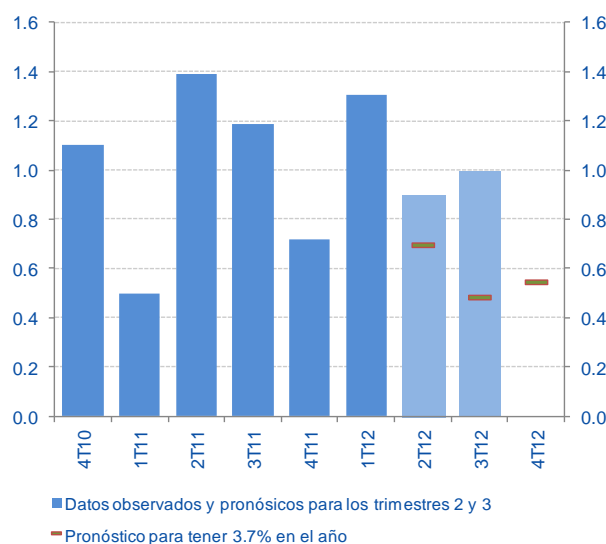
La semana terminó con la decisión monetaria de Banxico de mantenimiento del fondeo en el 4.5%, como se esperaba, pero con un tono más incierto en cuanto al balance de riesgos de actividad global que el banco central considera que supone además un sesgo a la baja en las perspectivas de inflación doméstica de mediano plazo. Eso no evitará en el corto plazo que las tensiones alcistas derivadas de problemas de oferta en algunos productos alimenticios mantengan el crecimiento de los precios por encima del 4%, como veremos con la inflación de la 1ª quincena de julio (martes 24: 4.29% anual). En todo caso, el tono del banco central evitará que en el caso de tener un resultado algo más elevado, ello impacte en las tasas de rendimiento domésticas.

Por el lado de la actividad, se hará evidente ahora en el IGAE de mayo (miércoles 25: -0.5% mensual) el impacto ya visto en la actividad manufacturera de la desaceleración en marcha en EEUU. Con todo, los elementos de soporte domésticos y las sorpresas alcistas que se registraron en los distintos indicadores de actividad en la primera parte del año auguran que la previsión de un crecimiento en México del 3.7% en 2012 es más que razonable incluso considerando un segundo semestre que será menos dinámico. Como se observa en el gráfico adjunto, el crecimiento previsto en el segundo y tercer trimestre del año de acuerdo a la información más reciente es más que sobrado para alcanzar el 3.7% en 2012.

- Flujos de extranjeros y balance de riesgos globales marcan la pauta de los activos de renta fija y MXN**

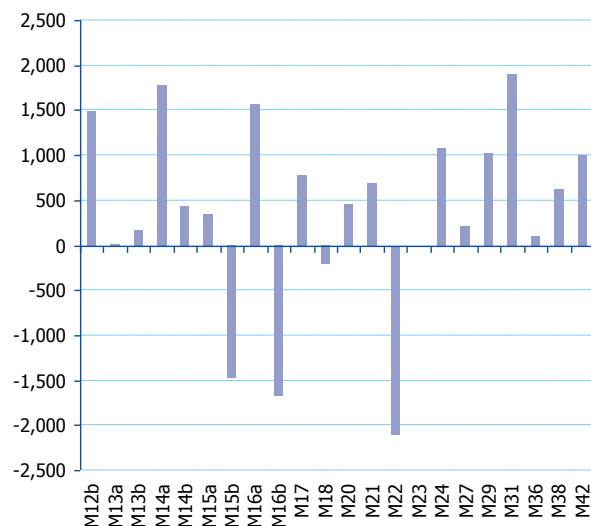
El apetito por parte de extranjeros por las curvas locales no cesa. Esta mayor demanda, en un contexto monetario que confirma una postura monetaria expansiva por mucho más tiempo, sigue apoyando los tramos largos de las curvas nominales. Asimismo, el repunte de la inflación en el corto plazo mantiene abierta la puerta para los Udibonos de corto plazo. El MXN deberá mantenerse en rangos ante mayores riesgos cíclicos y apetito por activos locales.

Gráfica 1  
**México, crecimiento trimestral del PIB, %**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Compras Netas de Extranjeros a Mbono en la semana del 16-19 de julio (MXN mn)**



Fuente: BBVA Research, Banxico, Inveval

# Calendario: Indicadores

## IGAE de mayo (25 de julio)

Previsión: -0.5% m/m, 3.1% a/a	Consenso: NA	Previo: 0.3% m/m, 5.3% a/a
--------------------------------	--------------	----------------------------

Conocido el dato de la producción industrial en mayo el pasado 12 de julio, el sector servicios también se habrá contraído ligeramente en el mes en cuestión, estimamos que esta caída haya sido en torno a, (-)0.3%, que contrastará con el crecimiento de 0.7% del mes previo, pero está en línea con los datos conocidos recientemente de ventas minoristas de (-)0.2% y con la caída aun más pronunciada en el indicador de ingresos en el sector de servicios de (-)1.2%, que constituye la caída más importante desde octubre de 2010. Recordar por su parte, que la producción industrial en mayo cayó (-)0.9% (vs. (-)0.2% esperado, lo que fue producto principalmente de la caída en manufacturas, con (-)1.4%. En el quinto mes del año, fueron principalmente las ramas relacionadas con la demanda externa como equipo de transporte, manufactura de muebles, minerales no metálicos, entre otros, los que se contrajeron ligeramente respecto al mes previo.

Así, esperamos una ligera contracción en el IGAE de mayo, congruente con un segundo trimestre que habría crecido ligeramente por debajo del primero, en línea con la moderación esperada hacia mitad del año. Estimamos el crecimiento del PIB del 2T12 en el orden del 0.7% (t/t).

## Inflación primera quincena de julio (24 de julio)

Previsión: 0.24% q/q, 4.29% a/a	Consenso: 0.29% q/q	Previo: 0.46% m/m, 4.34% a/a
---------------------------------	---------------------	------------------------------

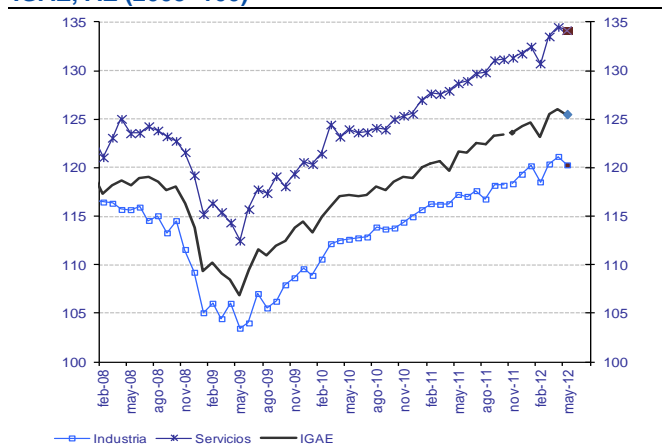
El próximo martes conoceremos la inflación de la primera mitad de julio, la cual se mantendrá en torno a 4.3% a/a. La inflación se ha ubicado por arriba del 4% gracias a la acumulación de choques en los mercados de los granos y el petróleo, así como por la reciente alza en los precios de las frutas y verduras. Aunado a estos factores, en julio la inflación se verá afectada por el aumento de los precios del huevo provocada por la detección de gripe aviar en Jalisco. La inflación subyacente continuará ubicándose en torno a 3.5%, debido a que la ausencia de presiones de demanda que se refleja en los bajos niveles de inflación de los servicios, es suficiente para contener las presiones que los precios de la mercancías, provocados por los altos precios del maíz como por la depreciación del peso. Sostenemos que el reciente aumento de la inflación durará pocos meses y que en diciembre esta se ubicará por debajo de 4%.

## Balanza comercial en junio (29 de julio)

Previsión: 338.9 md	Consenso: -100 md	Previo: 362 md
---------------------	-------------------	----------------

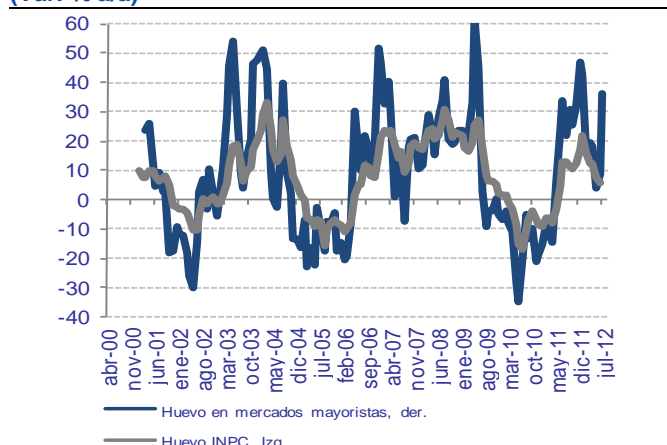
La próxima semana se publica la balanza comercial de junio, si bien consideramos que su saldo continuará muy próximo al equilibrio, es relevante conocer la trayectoria de las exportaciones manufactureras y de las importaciones de bienes intermedios del país, ambos indicadores estrechamente ligados a la actividad en EEUU, y que en este año promedian tasas nominales mensuales de crecimiento de 1.27% y 0.6% respectivamente, las cuales aunque positivas muestran gran volatilidad en lo que va del año. El saldo de la balanza comercial se mantendrá de nueva cuenta muy próximo al equilibrio al cierre del año, pero sería el primer sector afectado de suceder un nuevo periodo recesivo mundial.

Gráfica 3  
IGAE, AE (2003=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y Bloomberg

Gráfica 4  
Precios del huevo en el INPC y en mercados mayoristas (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SNIIM

## Aún hay margen para posiciones largas en la parte larga de la curva

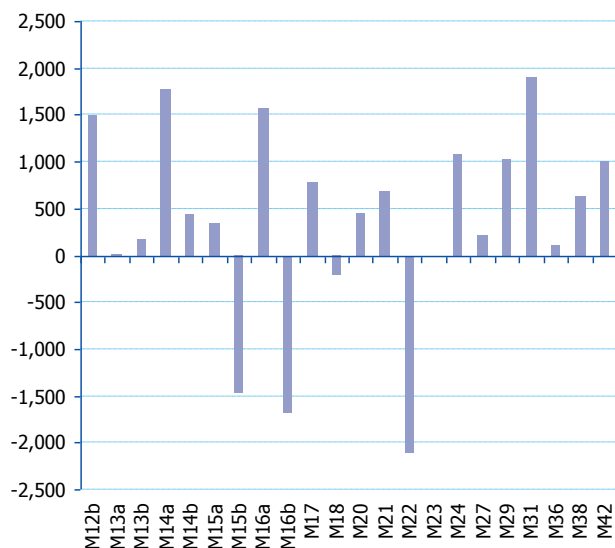
Los riesgos económicos no se disminuirán en los próximos meses y el ritmo actual de la economía, a pesar de la desaceleración, no experimentará un cambio brusco ni marcado. Dado que no esperamos que Banxico recorte tasa este año, pensamos que la parte corta de las curvas no ofrecerá valor relativo. No obstante, como señalamos en nuestra nota “Surfing on the MX rocketed curves”, el análisis actual riesgo/beneficio sugiere mantener posiciones largas en la zona del 3A, ya que, en el corto plazo, no disminuirá el apetito por la parte corta de la curva. Además, resulta evidente que los bajos rendimientos internacionales han llegado para quedarse. Si consideramos también que la curva se encuentra bastante aplanada en la parte media, ofrece carry negativo a los inversionistas locales en la parte corta e incorpora primas de riesgo mínimas o nulas una vez que se consideran las expectativas de política monetaria —por no mencionar el escenario local constructivo, las expectativas de próximas reformas económicas y la persistente entrada de flujos extranjeros—, lo más probable es que las curvas locales se mantengan ancladas y que las entradas de capital extranjero conserven su dinamismo. Todo lo anterior significa que la parte larga de las curvas seguirá predominando debido al efecto de convexidad en estos niveles y que las primas de riesgos continuarán bajas en virtud de la perspectiva constructiva local.

Con base en lo anterior, hemos recomendado una estrategia de extremos (mariposa) con efectivo y duración neutral: ir largo en los extremos (3A y 30A) y cortos en el medio. Evita la falta de curvatura en la sección media de la curva y brinda protección contra cualquier empinamiento derivado de un recorte de tasa inesperado. También aprovecha la visión local constructiva y el efecto de convexidad en el extremo largo. Esperamos que la brecha entre el 10A y el 30A se cierre a 80-85pb y que el tramo entre el 3A y el 10A se empine unos 100pb en los próximos 6 meses, con lo cual la mariposa pasaría de -0.72pp actualmente a 0.0-0.1pp. Asimismo, mantenemos abierta nuestra posición larga en el Ubibono a 3A. Desde mayo, el rally de este instrumento ha sido de más de 117pb, pero creemos que mantendrá su calidad de activo refugio ya que esperamos que la inflación se incremente más de lo esperado al terminar el año. Nuestra tasa objetivo real es cero.

## Impacto insignificante sobre el USDMXN; deberá mantenerse en rangos

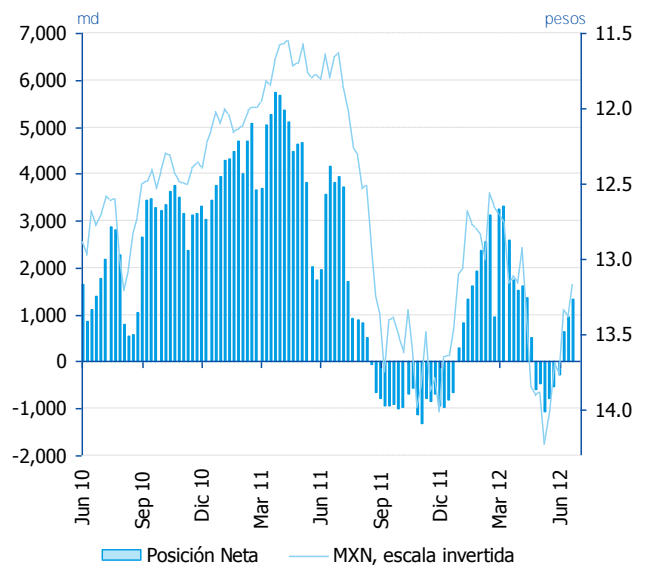
Banxico reiteró que, de moderarse la incertidumbre en los mercados financieros, el MXN seguirá fluctuando conforme a sus fundamentales, como ha sucedido en las últimas semanas. La percepción de un MXN más fuerte ha sido el pronóstico base de la mayoría de los analistas desde hace algo de tiempo, incluyéndonos. A pesar de que mantenemos esta perspectiva optimista, creemos que el USDMXN permanecerá dentro de los rangos por el momento y que más bien responderá a los niveles técnicos, pues los factores de influencia de los próximos meses permanecerán mixtos. Por un lado, probablemente los flujos extranjeros y las expectativas de expansión cuantitativa seguirán sustentando a la mayoría de los activos de riesgo. Por el otro, las noticias pesimistas sobre la UME, la elevada preocupación por el ciclo y los acontecimientos políticos clave en EE.UU. añadirán más volatilidad a los mercados mundiales. Si Banxico adoptase una postura más laxa, los diferenciales reducidos entre tasas de interés lastrarían a la moneda. Dado que, por el momento, tal situación parece imposible, no creemos que el MXN reaccione a las expectativas de política monetaria en el corto plazo.

Gráfica 5  
**Compras Netas de Extranjeros a Mbono en la semana del 16-19 de julio (MXN mn)**



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeval

Gráfica 6  
**Índices Accionarios: variaciones (%)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

La semana trajo un nuevo máximo histórico para el IPC (41,273pts) manteniendo al alza la tendencia de corto plazo. A pesar del descanso del mercado a partir de la mitad de la semana, el promedio móvil de 10 días no ha presentado ningún cambio de tendencia. Este nivel técnico, colocado en los 40,500pts, es nuestra 1ª referencia de soporte para el corto plazo. Un rompimiento a la baja del mismo indicaría un regreso a la zona de 39,500pts, donde se coloca el promedio móvil de 30 días. Por otro lado, el movimiento alcista marca niveles de resistencia en 42,000 y, posteriormente, 43,000pts. Por la sobre compra que podríamos estar observando en esta 2ª resistencia, creemos que un nivel adecuado para tomar utilidad se coloca en los 42,000pts.

Rec. Anterior (16/7/12) . Al haber cerrado la semana en un nuevo máximo histórico por arriba de los 40,500pts, podemos considerar objetivos en los 41,000 y 41,500pts

## MXN

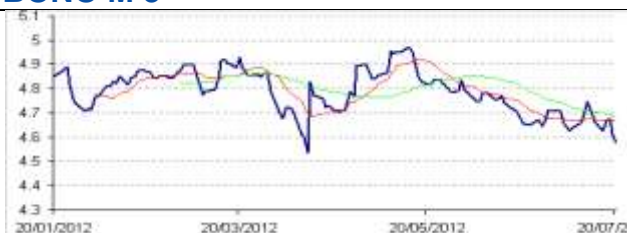


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar tiene una semana volátil, comenzando con un movimiento de baja que lo lleva a un mínimo de MXN13.09 (muy cerca del importante piso de MXN13.00) desde donde comienza un rebote. Ya colocado por arriba de MXN13.25 (piso anterior), puede mantener una alza hasta MXN13.50.

Rec. .Anterior (16/7/12) . Con el regreso a niveles por debajo de MXN13.40, se abre la puerta para un nuevo regreso a la zona de MXN13.25. Creemos que puede volver a respetar este piso.

## BONO M 3ª



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Nuevamente intentó durante la semana un rebote, pero no fue capaz de colocarse por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días y, por el contrario, rompe el mínimo anterior. Siguiente piso hasta 4.55%.

Rec. Anterior (16/7/12). Creemos que ha marcado buen piso en 4.65%.

## BONO M 10ª



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

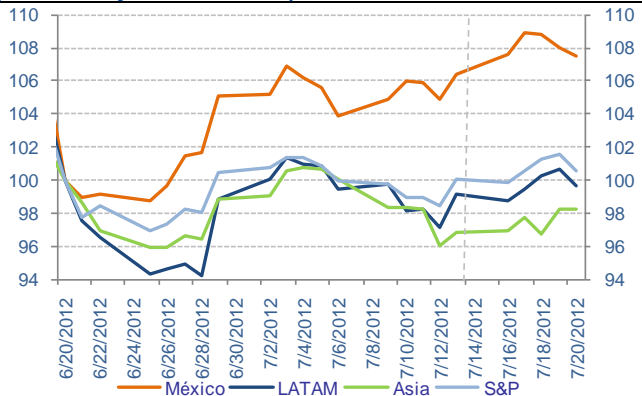
BONO M 10A (rendimiento): Sin poder colocarse por arriba de promedio móvil de 10 días, el bono marca un nuevo mínimo histórico. Siguiente piso en el psicológico de 5% y, de romperse, hasta 4.8%.

Rec. Anterior (16/7/12). Cualquier intento de rebote, para ser validado, tiene que colocarlo por arriba de promedio móvil de 10 días (5.3%).

# Mercados

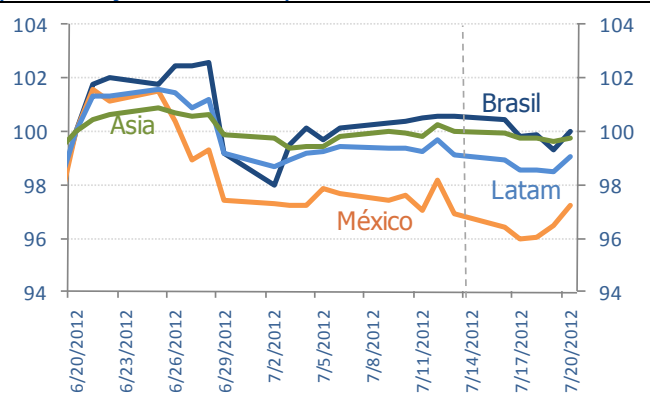
- **Ganancias en los mercados accionarios durante la semana luego de, en su discurso ante el comité bancario del Senado de EEUU, el presidente del Banco de la Reserva Federal dejara en claro que están listos para actuar en caso de ser necesario. El peso se deprecia hacia el final de la semana tras darse a conocer datos por debajo de lo esperado en producción manufacturera y venta de casas en EEUU.**

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 20 junio 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

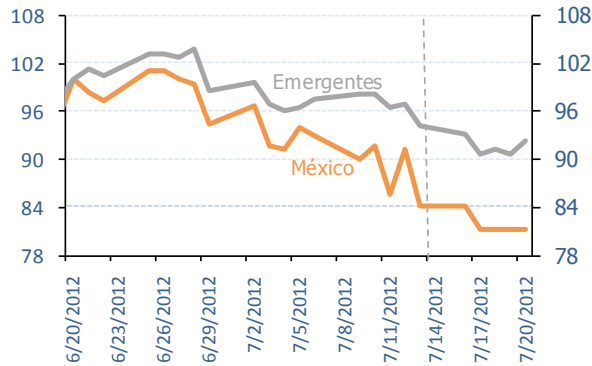
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 20 junio 2012=100)**



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

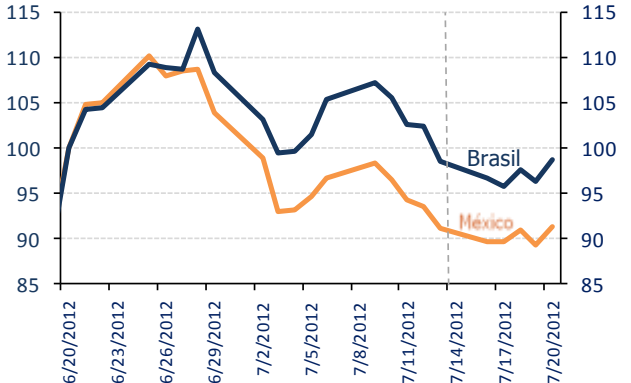
- **Ligera alza en la aversión al riesgo durante la semana luego de que se retrasara la firma del Memorándum de entendimiento sobre el paquete de apoyo al sistema bancario español, además de que se mantienen las dudas en los mercados sobre su instrumentación.**

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 20 junio 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

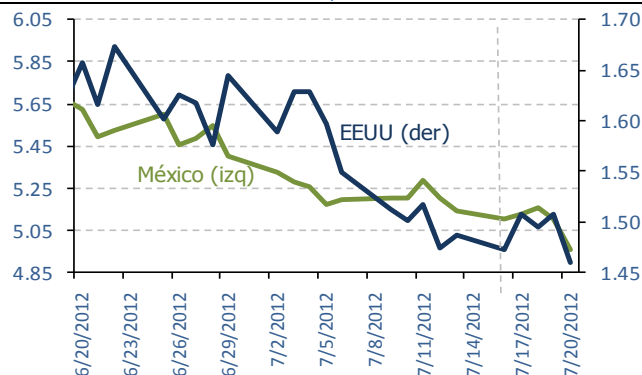
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 20 junio 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

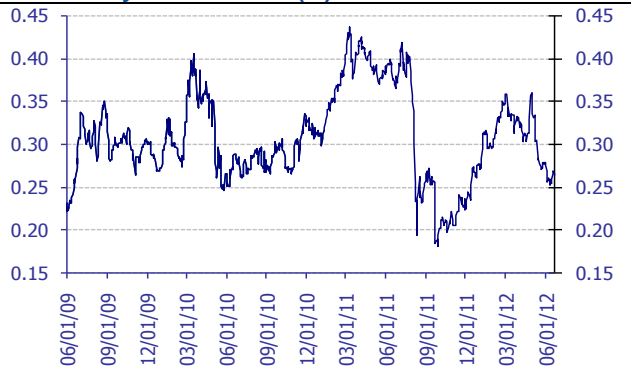
- **Caída de las tasas en EEUU durante la semana. Las tasas en México disminuyen influidas por la trayectoria de los bonos del Tesoro y la entrada de flujos extranjeros.**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

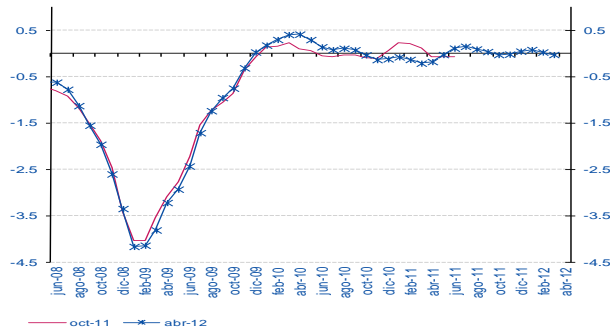


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

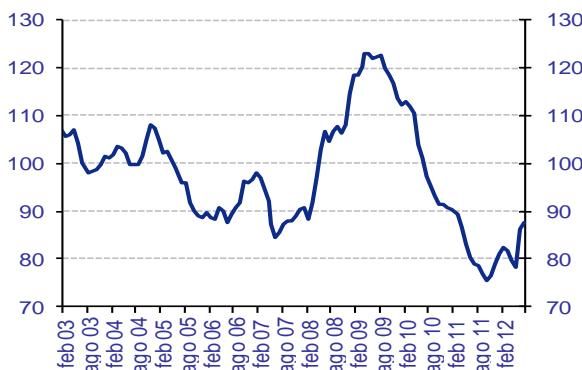
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

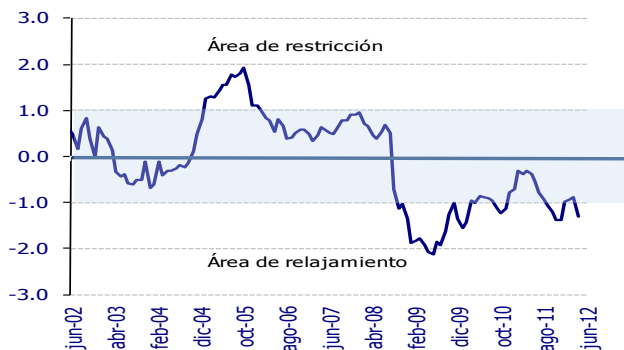
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación  
(julio 2002=100)



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

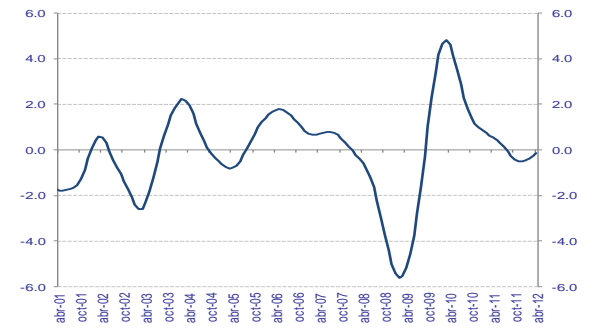
- Condiciones Monetarias que se relajan tras el incremento de la inflación en junio.

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



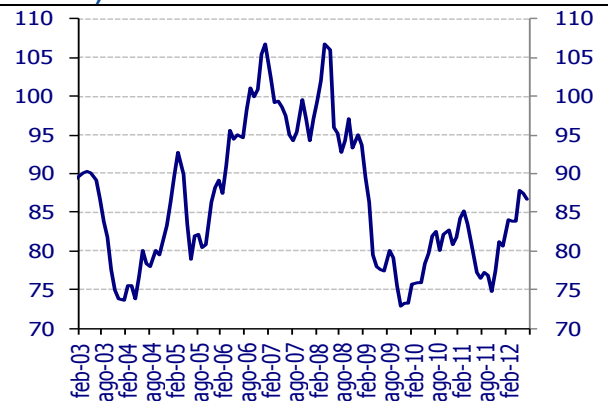
Fuente: BBVA Research

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



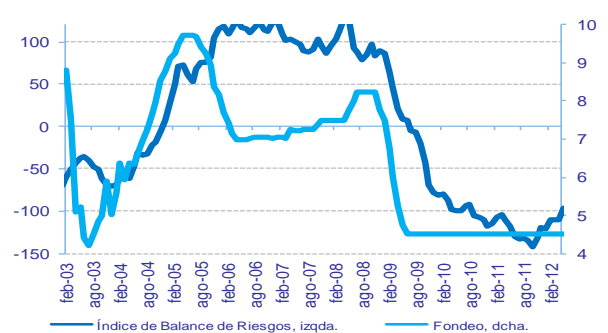
Fuente: INEGI

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](http://www.bbva.com)

## 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.