

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Atentos a choques de oferta, factores causantes del reciente repunte inflacionario.**

En abril la inflación alcanzó su nivel mínimo del año (3.4%), desde entonces se ha acelerado ubicándose en la primera quincena de agosto en 4.45%, nivel por arriba del rango de variabilidad objetivo de Banxico. Este repunte aunque preocupante, no implica presiones generalizadas de los precios, pues se debe a aumentos en los precios de los productos más vulnerables a choques externos sobre sus costos y niveles de producción (e.g. los alimentos y energéticos). Mientras tanto, los precios más relacionados con el comportamiento de la demanda interna, como son los servicios, se mantienen estables y con baja inflación (2.4% a/a). El nivel de inflación se puede descomponer en dos factores, uno relacionado con la demanda de bienes y servicios de la economía, y otro afín a factores de oferta, es decir, relacionado con los precios internacionales y con el grado de movimiento del tipo de cambio.¹ Al descomponer la inflación en estos factores, queda claro que el actual choque inflacionario se debe principalmente a factores de oferta, como es el precio internacional del trigo (ver gráfica 1), los cuales se espera sean transitorios. La demanda aún no representa un factor de presión en los precios (como lo muestran la capacidad utilizada de la industria y la tasa de desempleo, que aún no recuperan su nivel pre-crisis, entre otras variables), por tanto consideramos que esta desviación del objetivo de inflación, aunque relevante aún no implica presiones generalizadas de precios.

- **Mercados siguen cautelosos en espera de noticias sobre la crisis Europea y la liquidez global**

El MXN se mantuvo fluctuando sin tendencia definida (rango acotado 13.04-13.25) pero es previsible que anuncios esperados para septiembre (tanto en temas de liquidez como de medidas soberanas en la UE) induzcan mayor volatilidad hacia delante. En renta fija, las minutas de la Fed apuntan a un entorno de liquidez por largo tiempo lo cual beneficiará al mercado de bonos en México. Consideramos que la parte larga tiene mayor valor, por lo que mantenemos la recomendación de estar largos en los tramos de atrás y cortos en la parte media.

Gráfica 1
Factor inflacionario de oferta y precios del trigo (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Índice de "Carry-Trade" MXN vs. BRL (Diferencia de tasas 12m vs. EEUU, ajustado por volatilidad implícita 1m)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

¹ Ver Recuadro 2, "Factores de oferta impactan la inflación en México ante la ausencia de presiones relevantes de demanda" en Situación México 3T2012, disponible en http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1208_SituacionMexico_3T12_tcm346-351688.pdf?ts=2482012

Falta de tendencias en el MXN en un mercado que sigue cauteloso.

Si bien el flujo de noticias y eventos económicos fue más fuerte en relación a la primera mitad del mes, durante la semana pasada el MXN se mantuvo sin dirección alguna, fluctuando dentro de acotado rango de 13.04-13.25. La falta de tendencias continúa respondiendo a un mercado cauteloso ante determinantes mixtos en EEUU, pero que en el corto plazo podrían ser catalizadores de mayor volatilidad. Por una parte, la falta de flexibilización de condiciones para Grecia continúa afectando a las primas de riesgo de la región. Por otro lado, las expectativas de los inversionistas de una nueva ronda de estímulo por parte de la Fed han incrementado a partir de las últimas minutas de la junta. Todo esto, podría adoptar mayor claridad en las próximas fechas ante los discursos de Bernanke y Draghi que tendrán lugar hacia finales de la semana; además de que es importante destacar que una vez terminadas las vacaciones de verano, la liquidez se verá restablecida. Así, no sería sorpresa que se mantuviera la cautela para próximos días. Reiteramos sin embargo, que hacia septiembre la serie de eventos podría llevar a la moneda a debilitarse más, lo cual podría verse contenido solamente en caso de que se mantenga un discurso más acomodaticio de Bernanke.

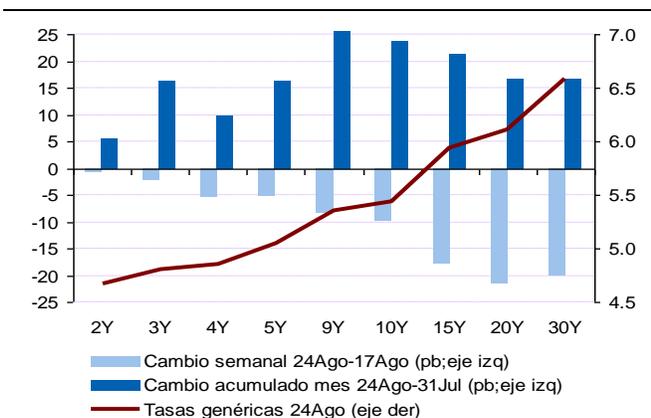
Las curvas con soporte gracias a un mayor apetito de extranjeros por Mbonos

Después de la corrección alcista de los Mbonos durante las primeras semanas de agosto, al cierre de la semana pasada el tramo largo de la curva fue soportado por un mayor apetito de extranjeros. Estimamos que el nivel de tasas internacionales explica hasta un 25% de la entrada de flujos al mercado Mbonos desde 2008. Dado que no anticipamos un escenario de subida duradera de los USTs en el mediano plazo, es factible que el apetito de extranjeros por la curva prevalezca. Las minutas de la Fed, confirmaron que estamos lejos de un contexto de subida de tasas y, por lo tanto, el USTs continuará promoviendo liquidez a mercados emergentes. La curva Mbono cayó ayer 6pb en promedio, siendo los plazos largos los que mayor rally registraron (bajando en promedio 8pb). La parte larga tiene mayor valor, por lo que mantenemos nuestra recomendación de estar largos en los tramos de atrás y cortos en la parte media. Los extranjeros están comprando los tramos largos y, en algunos casos, ya cuentan con más del 50% de la tenencia en este sector.

Débil desempeño relativo de bolsas de LatAm en espera de medidas globales

Durante la semana las bolsas registraron ligeras tomas de utilidades ante un conjunto de datos globales mixtos. La agenda política de las primeras semanas de septiembre sigue siendo el punto focal de los inversionistas y, entre tanto, los activos de riesgo muestra movimientos en rangos relativamente acotados. Así, las bolsas de LatAm tuvieron un desempeño relativamente más débil al de otras bolsas. En la semana tan sólo Perú y Venezuela lograron un desempeño positivo; mientras que México logró respetar el soporte de los 39,800pts. Entre tanto, los mercados seguirán enfocados a los eventos económicos, donde la evolución de las señales de actividad de EEUU será determinante en el mercado local.

Gráfica 5
México: Curva de rendimientos Tasa Fija (% genéricos y cambios en pb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
Índice de "Carry-Trade" MXN vs. BRL (Diferencia de tasas 12m vs. EEUU, ajustado por volatilidad implícita 1m)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Después de varias sesiones de baja, el IPC terminó la semana probando la zona de los 39,800pts desde donde comenzó un ligero rebote. Puede ayudarle el hecho de que emisoras como Amx y Femsa ya hayan tenido un ajuste fuerte y operen ya con señales de sobre venta. En este momento solo podemos considerar un pull-back hacia la zona de los 40,400/40,500pts. Si el mercado logra colocarse por arriba de este nivel, podríamos ya considerar que retoma el movimiento de alza. Creemos que aún no es momento de entrar de manera fuerte al mercado debido a que los osciladores del IPC no han alcanzado zonas de sobre venta y el promedio móvil de 10 días apenas acaba de cruzar a la baja al de 30 por lo que la apertura entre ambos no nos sugiere un rebote fuerte en el corto plazo.

Rec. Anterior (20/8/12) . El IPC no ha tenido mayores cambios en la perspectiva de corto plazo al seguir operando dentro del canal lateral delimitado por el rango de 40,400pts y 41,500pts.

MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar sin grandes movimiento durante la semana, se mantiene operando alrededor de MXN13.15. La resistencia importante se coloca en MXN13.35 donde se juntan el promedio móvil de 200 días y la parte superior del canal negativo de corto plazo. Creemos que cualquier rebote está muy limitado a este nivel. Rompiendo el piso de MXN13.00 los soportes son MXN12.85 y MXN12.50.

Rec. .Anterior (20/8/12). Recomendamos tomar posiciones en espera de un rebote con resistencias en MXN13.30 y MXN13.50, manteniendo stop loss por debajo de MXN13.00.

BONO M 3^a

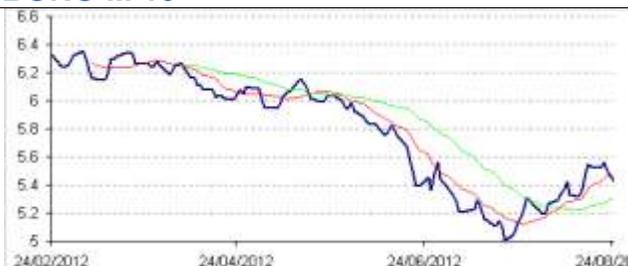


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): El promedio móvil de 10 días ha comenzado a cambiar de tendencia después del rebote en las semanas anteriores. Esto puede provocar el regreso hacia 4.72% en el promedio móvil de 30 días, manteniendo vigente la tendencia de alza de corto plazo.

Rec. Anterior (20/8/12). Mantenemos objetivo en el rango de 4.9-4.95%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

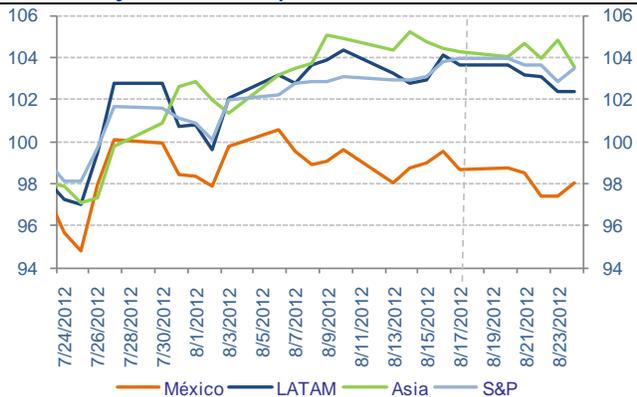
BONO M 10A (rendimiento): Alcanza primera resistencia en 5.6% y comienza un movimiento de ajuste. Con este movimiento ya se ha colocado por debajo de promedio móvil de 10 días. Podría buscar la zona de 5.25% en el promedio móvil de 30 días para retomar el movimiento de alza.

Rec. Anterior (20/8/12). Mantenemos primer objetivo en 5.6% y luego en 5.8%. Primer soporte en 5.4%.

Mercados

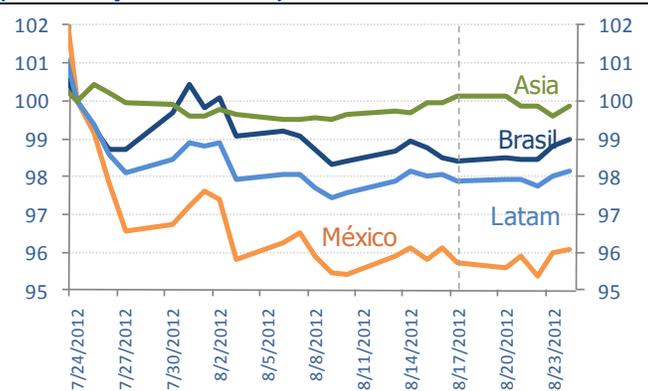
- Los inversionistas se mantienen a la espera de más detalles sobre posibles medidas acomodaticias adicionales por parte de la FED y el BCE en sus reuniones de las próximas dos semanas. Esto se ha reflejado en movimientos marginales en los mercados accionarios y de divisas.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 24 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 24 julio 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

- Indicadores de aversión global al riesgo que caen ligeramente hacia mediados de semana tras darse a conocer la minuta de la última reunión de la Reserva Federal de EEUU.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 24 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 24 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

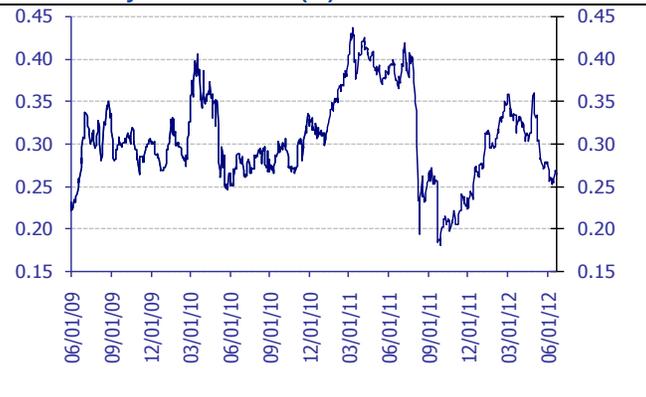
- Caída de las tasas en EEUU tras conocerse la minuta de la última reunión del FOMC de la Reserva Federal de EEUU que generó en los mercados mayores expectativas de estímulos monetarios adicionales. Las tasas en México caen influidas por su correlación positiva respecto a las tasas en EEUU.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



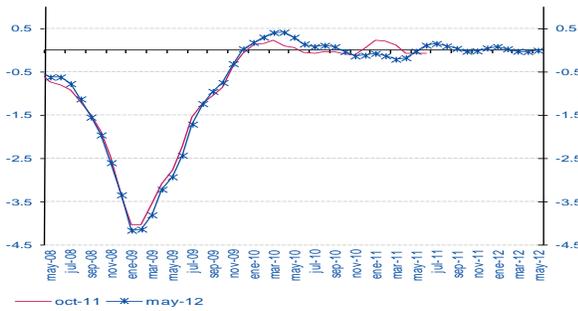
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T12 con tasa trimestral arriba del 0.5%.

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 sorprendido al alza al igual que la actividad.

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

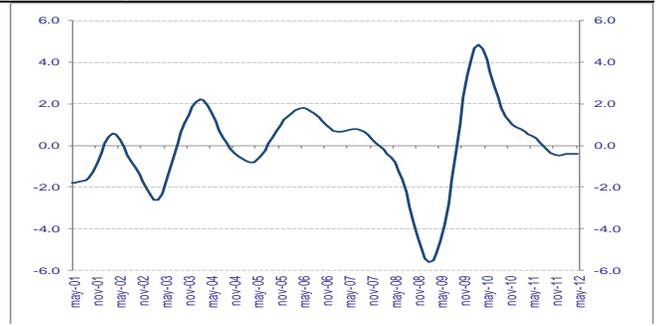
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

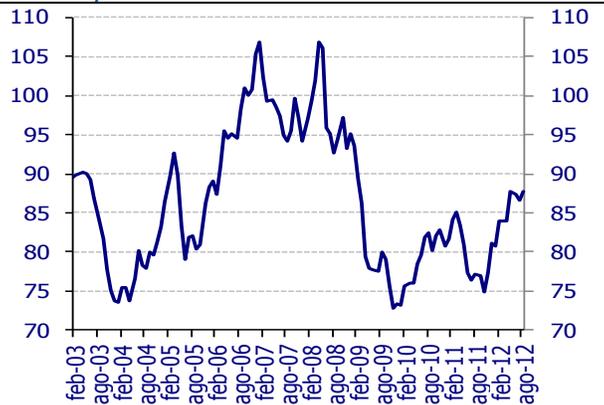
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



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

Pedro Uriz
pedro.uriz2@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

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com



Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.bancomer.com | www.bbvaesearch.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.

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe no están registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, no están sujetas a restricciones de la norma 2711 de la NASD en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo.

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

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

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

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