

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Banxico: Decisión de política monetaria sin cambios y con tono de neutralidad**

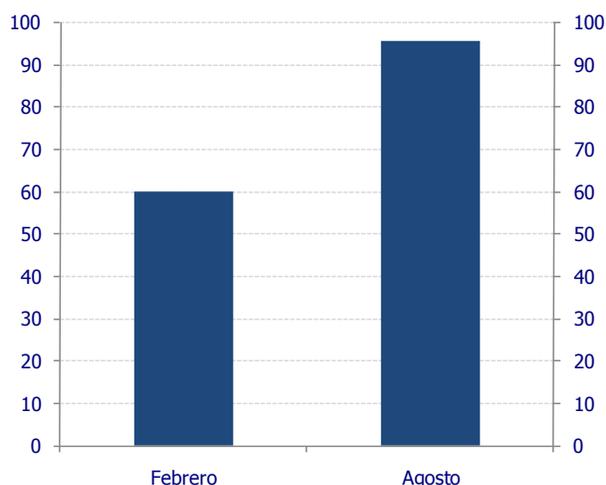
El próximo viernes se dará a conocer la decisión de política monetaria. Los riesgos sobre la economía global se han mantenido sin cambios significativos en las últimas semanas y la atención de los mercados está puesta sobre las posibles medidas de relajamiento monetario que puedan tomar la FED y el BCE. En el plano doméstico, el dato de crecimiento del PIB en el segundo trimestre sorprendió ligeramente al alza (0.9% t/t vs. 0.7%t/t esperado), aunque se ubicó por debajo del registrado en el primer trimestre (1.2% t/t), lo que señala que la actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento moderado. En materia de inflación, los riesgos al alza en el corto plazo derivados del incremento de los precios de las materias primas se mantienen, sin embargo, dada la holgura en la economía, aun no se observan presiones de demanda sobre los precios, por lo cual se estima que la inflación termine el año por debajo del 4.0%. En la medida que los riesgos al alza en inflación y a la baja en la actividad permanecen, mantenemos la previsión de pausa monetaria por el resto del año, con la posibilidad de recorte en caso de que la actividad se deteriore.

Curva local y MXN hacia niveles que anticiparían mayor liquidez

Las curvas locales se han movido gradualmente hacia niveles que anticiparían una mayor inyección de liquidez por parte de la Fed y el BCE. Bajo el entorno de la semana deberíamos seguir viendo tasas de interés bajas, con un sesgo de aplanamiento entre la parte larga y el resto de la curva. Por su parte, el MXN ha mostrado su elevada sensibilidad frente a perspectivas de mayor liquidez en los mercados globales: en la jornada del viernes el MXN experimento uno de los mayores avances entre divisas emergentes.

Gráfica 1

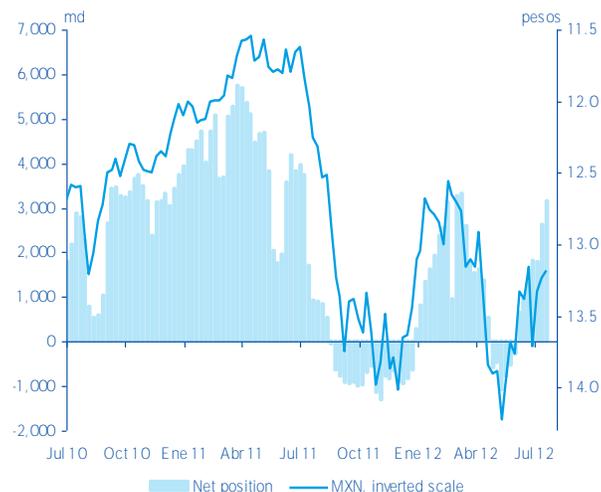
Analistas con expectativas de pausa monetaria para todo el año 2012 (% analistas encuestados)



Fuente: Encuesta de expectativas de analistas de mercados financieros Banamex

Gráfica 2

CME: MXN posiciones largas no comerciales (USD\$mn)



Fuente: BBVA Research con Chicago Mercantile Exchange

Calendario: Indicadores

Indicador Confianza del Consumidor en Agosto (4 de septiembre)

Previsión: 0.5% m/m 97.4 pts	Consenso: N.A.	Previo: 1.2% m/m 96.9 pts
------------------------------	----------------	---------------------------

Indicador Confianza del Productor en Agosto (4 de septiembre)

Previsión: 0.4% m/m 53.5 pts	Consenso: N.A.	Previo: 0.5% m/m 53.3 pts
------------------------------	----------------	---------------------------

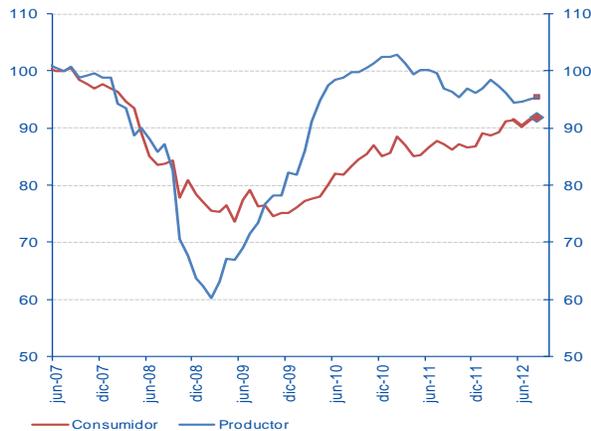
Esta semana conoceremos indicadores de confianzas, consumidor y productor. La confianza al consumidor se ha beneficiado del constante aumento del empleo en el IMSS, que ha crecido a ritmo de 0.4% mensual en promedio desde finales de 2009. Recordar que desde el punto más bajo en términos de número de empleos en el IMSS en junio de 2009, hasta julio de 2012 se han creado algo más de 1.9 millones de empleos en el sector formal privado. El crecimiento de la confianza del consumidor estará relacionada con el buen desempeño del componente de consumo privado durante el segundo trimestre del año y en general, con la solidez de los indicadores de demanda interna. Recordar que el sector servicios aportó 0.7 puntos de los 0.9 pts de crecimiento del PIB trimestral del segundo trimestre del año. Por su parte, la confianza del productor manufacturero habrá crecido ligeramente en línea con la mejora en la dinámica de indicadores relevantes como producción industrial estadounidense y producción automotriz, aunque esto en un contexto de desaceleración desde mediados de 2010.

Inflación de Agosto (7 de septiembre)

Previsión: 0.27% m/m 4.53% a/a	Consenso: 0.27% m/m	Previo: 0.56% m/m 4.42% a/a
--------------------------------	---------------------	-----------------------------

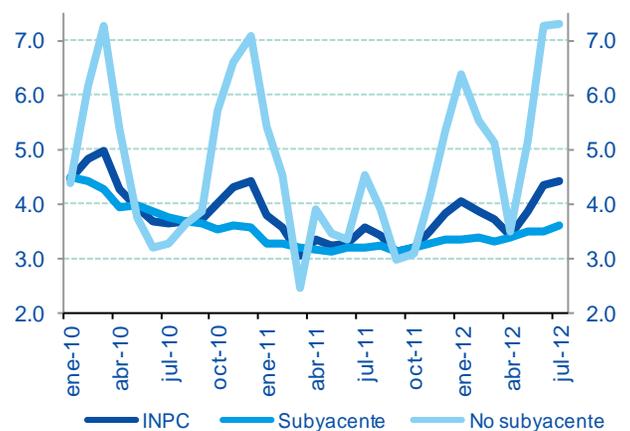
El próximo viernes conoceremos la inflación del mes de agosto, la cual estimamos se habrá expandido 0.27% con lo que en términos anuales continuará aumentando hasta ubicarse en 4.5% a/a. Para la inflación subyacente estimamos un aumento de 0.24% m/m, que habrá provocado que en términos anuales también siga acelerándose y se ubique en 3.7% a/a. La inflación se ha acelerado desde abril debido a la conjunción de diversos choques, como son las alzas en los precios de los granos en el mundo, el brote de fiebre aviar en Jalisco, los altos precios del petróleo y la persistente depreciación del peso desde el verano pasado. Sin embargo consideramos que hasta ahora estos choques no han generado presiones generalizadas en los precios, como lo demuestra la inflación de los servicios, la cual hasta julio era de 2.5% a/a. La baja inflación en los servicios, la alta tasa de desempleo y la lenta recuperación del consumo muestran que la holgura persiste en la economía. La inflación se mantendrá por arriba de 4% en los próximos meses debido a los choques arriba mencionados, pero consideramos que empezará a descender desde octubre debido a que los efectos nocivos de los choques comenzarán a diluirse, de manera que al cierre del año la inflación se ubicará debajo de 4%. No obstante, el riesgo de que nuevos choques de oferta se materialicen está latente, lo que complicaría la convergencia de la inflación por debajo de dicho umbral.

Gráfica 3
Confianzas: Consumidor y Productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Inflación y componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Curvas locales hacia niveles que anticiparían mayor liquidez en EEUU y Europa.

Durante la semana, las curvas locales se han movido gradualmente hacia niveles que anticiparían una mayor inyección de liquidez por parte de la Fed y el BCE. La pregunta en este momento no es si la Fed acentuará su postura expansiva, sino cómo y cuándo lo va a hacer. Consideramos que, más allá de cómo se alcanzará una postura monetaria más expansiva, extendiendo el periodo en el que se mantendrá la Fed en niveles bajos o inyectando más liquidez (QE3), o ambas, el efecto en las tasas domésticas es parecido.

Deberíamos seguir viendo tasas de interés bajas, con un sesgo de aplanamiento entre la parte larga y el resto de la curva, incluyendo los tramos medios. Al final, todo se resume a un contexto de elevada liquidez, riesgos de crecimiento elevados, actividad económica doméstica destacada frente a otras economías desarrolladas y emergentes, y postura fiscal sin riesgos coyunturales —con una inflación ascendente en el corto plazo, pero manejable.

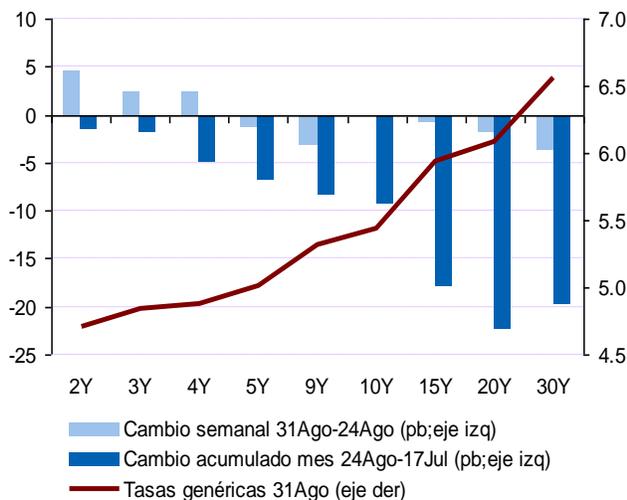
Mantenemos nuestra recomendación de estar posicionados en los tramos largos, donde además estimamos que los inversionistas extranjeros están alcanzando niveles de concentración similares a los observados a los registrados en el belly hace unas semanas.

MXN muestra su sensibilidad a perspectivas de liquidez global

Durante la sesión del viernes, el BRL y el MXN registraron un mejor desempeño que la mayoría de las monedas emergentes y del G10, ya que ambos terminaron con ganancias de alrededor del 1.0%. La reacción del MXN es atribuible a la posibilidad de que la Fed inyecte liquidez y, sobre todo, a sus efectos en las expectativas de crecimiento de EEUU. Sin embargo, la moneda registró pérdidas durante la semana y experimentó presiones derivadas de los factores de riesgo en Europa y de la activación de stop-loss.

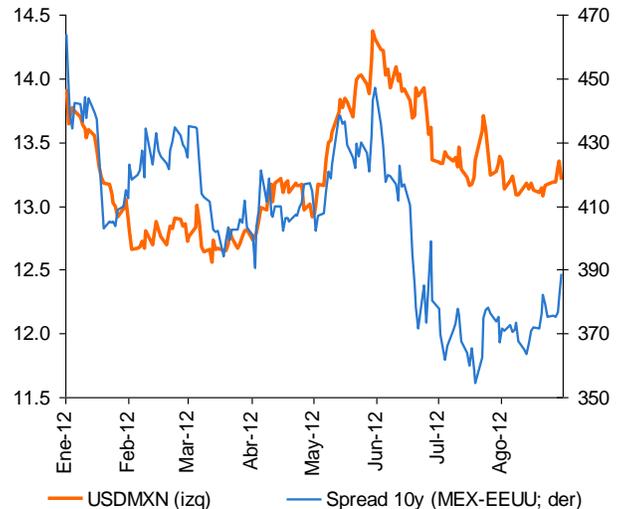
Los próximos días estarán más cargados de sucesos locales. Los mercados estarán atentos a la lectura del índice manufacturero IMEF, que se publicará el lunes, y más adelante, al IPC mensual y a la reunión de Banxico. Aún no esperamos cambios en el tono del banco central (es decir, sostenemos nuestro pronóstico de una pausa monetaria prolongada), pero dadas las presiones de inflación al alza en el corto plazo, cualquier sesgo diferente repercutiría en los activos de renta fija local y, en menor grado, en el MXN. No obstante, consideramos que el optimismo se mantendrá en los próximos días mientras no resurjan inquietudes en la UME.

Gráfica 5
Curva de rendimientos
(Tasas de interés fija, % y pb, genéricos)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
MXN y Diferencial de tasas de interés bono 10 años
(USD/MXN y M10 menos NT10y, pb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Análisis Técnico

IPC



Termina la semana operando por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. Aunque durante toda la semana probó y respetó el soporte delimitado por el rango de 39,800/39,700pts, el riesgo de que el mercado termine rompiendo a la baja este piso no ha desaparecido. La apertura entre los promedios móviles de 10 y 30 días del IPC todavía no es elevada (500pts) y el RSI mantiene una tendencia de baja sin haber alcanzado la zona de sobre venta. Como hemos comentado, el rompimiento a la baja de este soporte sería un evento significativo para el corto plazo ya que colocaría como siguiente piso la zona de los 38,500pts donde opera el promedio móvil de 200 días.

Rec. Anterior (27/8/12) . Creemos que aún no es momento de entrar al mercado debido a que los osciladores no han alcanzado zonas de sobre venta y el promedio móvil de 10 días apenas acaba de cruzar a la baja al de 30.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

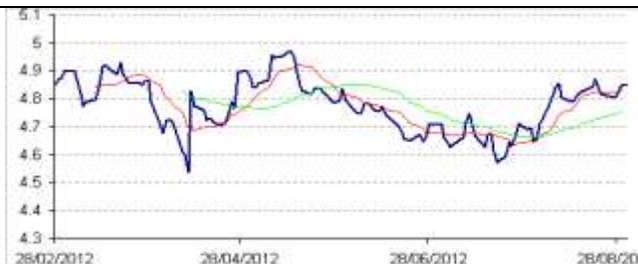


El dólar abandona finalmente el rango lateral (MXN13.05-13.20) dentro del cual estuvo operando durante casi 20 sesiones. Tiene un repunte hacia la zona de MXN13.35 pero no es capaz de romper al alza esta resistencia. En este momento sólo recomendaríamos tomar posiciones largas si logra mantener un cierre por arriba de promedio móvil de 200 días (MXN13.35) con miras a alcanzar MXN13.75.

Rec. .Anterior (27/8/12) . Creemos que cualquier rebote está muy limitado a la zona de promedio móvil de 200 días en MXN13.35.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a

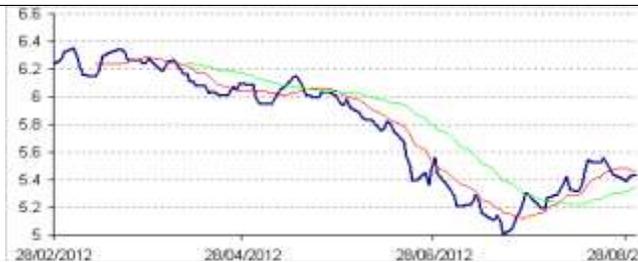


BONO M 3A: (rendimiento): El bono ha logrado mantener su operación por arriba de promedio móvil de 30 días y, por tanto, la tendencia de alza de corto plazo. Soporte relevante en 4.75%, si logra rebasar al alza 4.85%, puede mantener el movimiento hacia niveles cercanos al 5%.

Rec. Anterior (27/8/12). Puede regresar hacia 4.72% al promedio móvil de 30 días, manteniendo vigente la tendencia de alza de corto plazo.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Regresa a la zona de promedio móvil de 30 días, respetándolo y manteniendo vigente la tendencia de alza. Piso en 5.3% y 1^a resistencia en 5.6%. Por arriba de este nivel, puede probar la zona de 5.6/5.8%.

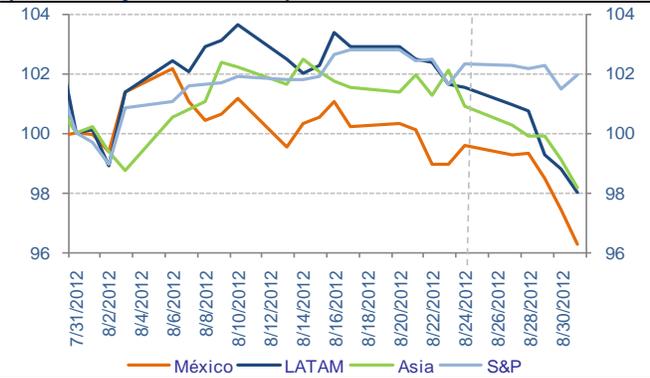
Rec. Anterior (27/8/12). Podría buscar la zona de 5.25% en el promedio móvil de 30 días para retomar el movimiento de alza.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

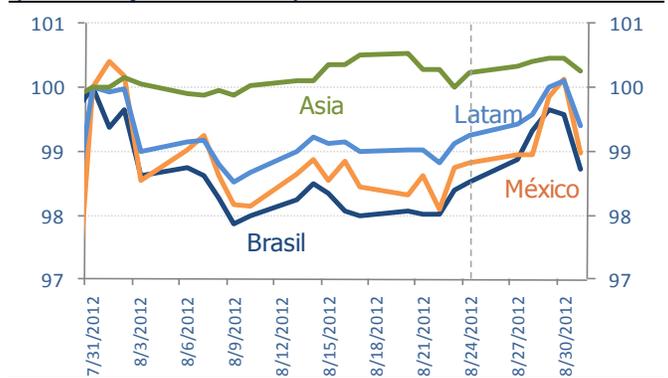
- **Movimientos de apreciación en las monedas Latam luego de que el presidente de la Reserva Federal enfatizara que la posibilidad de un relajamiento monetario adicional se mantiene sobre la mesa. El mercado accionario en México registró pérdidas al final de la semana influido por el cambio en la composición del índice que entrará en vigor el próximo lunes. En Brasil, el anuncio gubernamental de que pondrá en marcha medidas para reducir el costo de la energía, influyó en la caída del mercado accionario.**

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 31 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

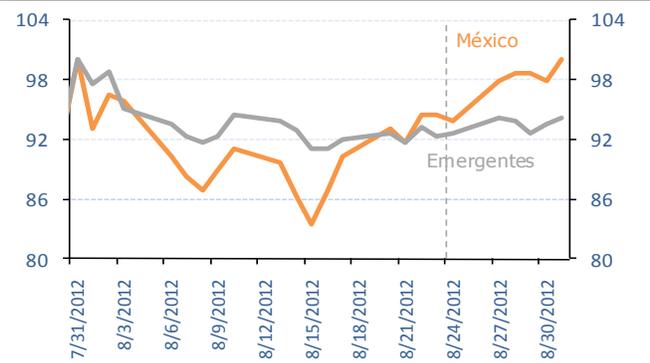
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 31 julio 2012=100)



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

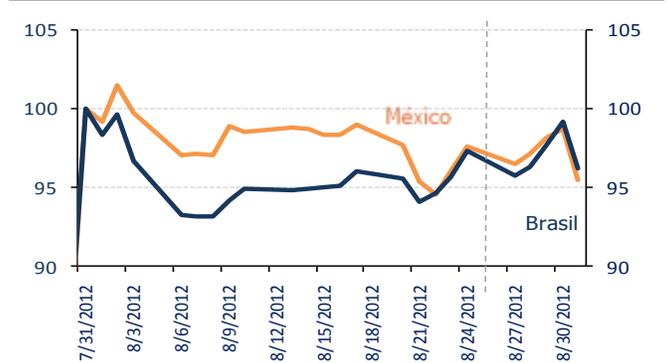
- **Caída de la aversión al riesgo hacia el final de la semana influida por el discurso del presidente de la Reserva Federal que mostró una mayor preocupación sobre el alto desempleo.**

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 31 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

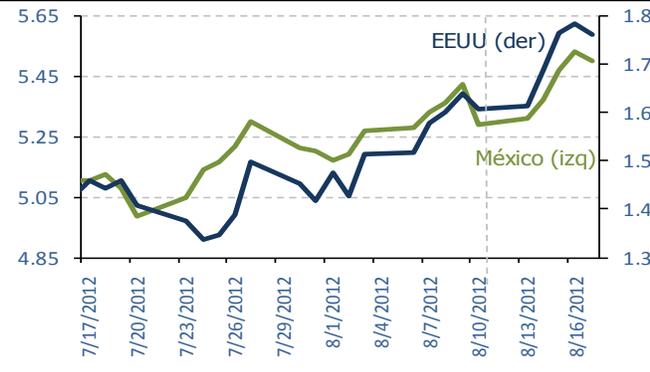
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 31 julio 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

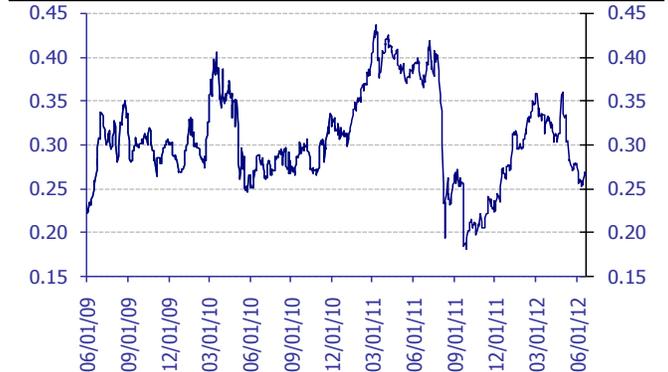
- **Caída en las tasas de interés en EEUU ante la expectativa de mayor liquidez. Las tasas en México se mueven en concordancia con las tasas del Tesoro.**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



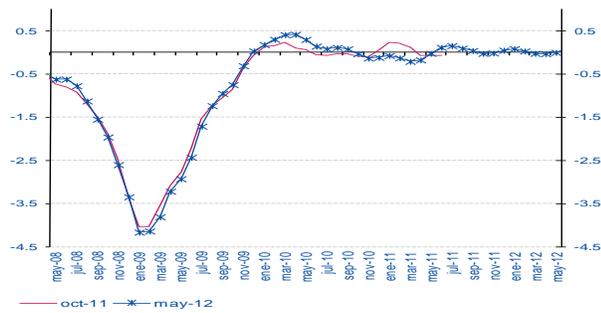
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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.

- Recientemente hemos visto sorpresas alcistas tanto en inflación como en 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.

Gráfica 17

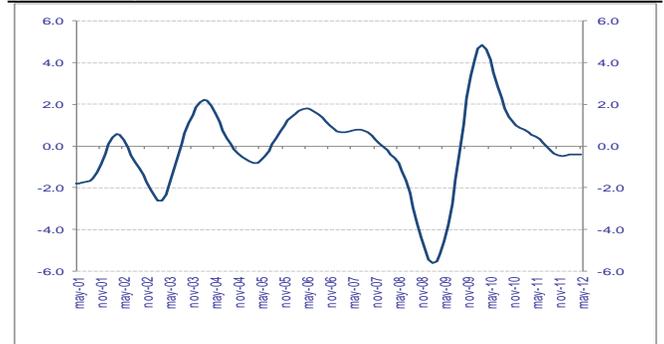
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

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



Fuente: INEGI

Gráfica 16

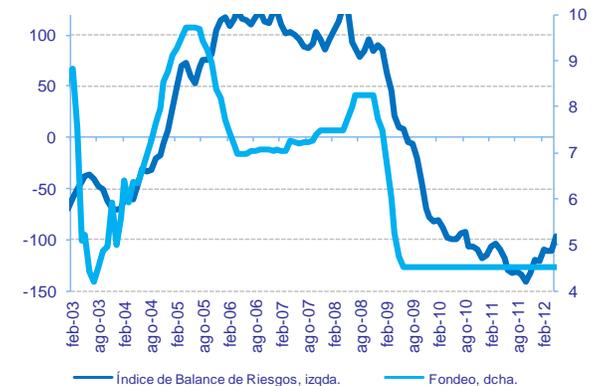
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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 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.

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.