

# Flash Semanal México

La semana que viene...

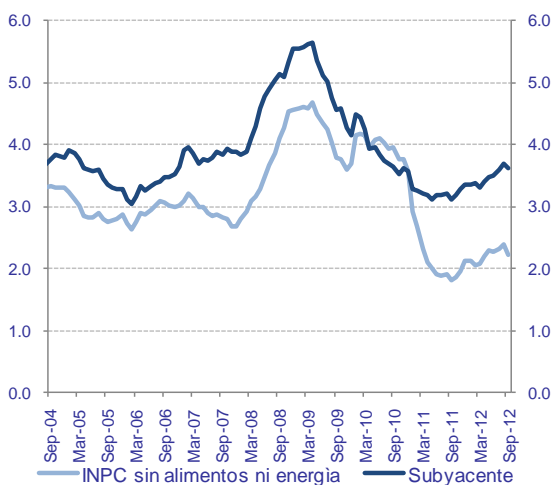
- **Se mantendrá la pausa monetaria a pesar del nivel de inflación por arriba del 4.0%.**

El próximo viernes Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria, en la cual anticipamos que mantendrá sin cambios la tasa de fondeo. Desde su última reunión la inflación se incrementó de 4.57% a 4.77% a/a y esperamos que se mantenga por encima de 4.0% al menos hasta el primer trimestre de 2013, luego de que los incrementos en los precios de los alimentos y los energéticos han mostrado una persistencia mayor a la prevista. A pesar de este nivel de inflación, pensamos que la pausa monetaria se mantendrá, lo cual está sustentado en tres factores: i) al momento no hay evidencia de efectos de segundo orden sobre los precios, como se puede apreciar en una inflación subyacente por debajo del objetivo y una inflación que al excluir alimentos y energía ronda el 2.2%; ii) los datos más recientes relacionados con el sector externo (e.g. exportaciones manufactureras y producción automotriz) muestran señales de moderación, lo cual hará más difícil que se reviertan las condiciones de holgura en los mercados; iii) las expectativas de inflación de mediano plazo no se han visto afectadas por el reciente incremento de la inflación general. Todos estos factores aunados a una previsible caída de la inflación en la segunda mitad del próximo año nos hacen pensar que la pausa monetaria se mantendrá durante 2013. No obstante, ante la evidencia de efectos de segundo orden sobre los precios la postura monetaria podría endurecerse.

- **Los flujos de capital extranjero hacia el mercado de deuda mexicana no están disminuyendo ahora ni lo harán en el mediano plazo**

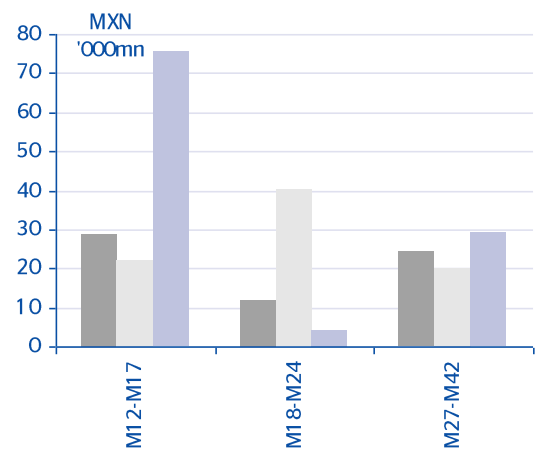
Esperamos que los inversionistas extranjeros sigan aumentando su exposición en el extremo largo de la curva en vista de la agenda de reformas económicas contemplada para México y menores variables vinculadas al riesgo en comparación con el resto del mundo. Más adelante seguimiento de estrategias.

Gráfica 1  
**Inflación subyacente e inflación sin alimentos ni energía.**  
Var a/a %



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2  
**Flujos de extranjeros a la curva de Mbonos en 2012**  
(mmp)



Fuente: BBVA Research con Chicago Mercantil Exchange

# Calendario: Indicadores

## Ventas al menudeo en agosto (22 de octubre)

Previsión: -1.2% m/m (2.2% a/a)	Consenso:	Previo: -1.4% m/m (3.0% a/a)
---------------------------------	-----------	------------------------------

## Indicador Agregado de Servicios en agosto (22 de octubre)

Previsión: 0.5% m/m (8.9% a/a)	Consenso:	Previo: 2.8% m/m (9.1% a/a)
--------------------------------	-----------	-----------------------------

## IGAE en agosto (24 de octubre)

Previsión: -0.6% m/m (3.6% a/a)	Consenso:	Previo: 0.7% m/m (4.2% a/a)
---------------------------------	-----------	-----------------------------

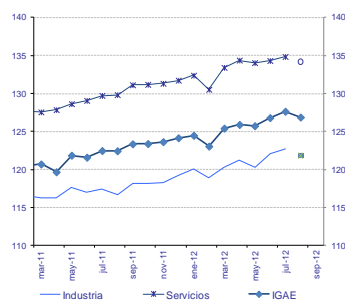
Indicadores de actividad: ventas al menudeo e IGAE durante agosto. Conocido el dato de producción industrial en el mes de referencia, será relevante conocer cómo evolucionó el sector terciario en agosto. Recordar que la producción industrial dio una sorpresa negativa al contraerse (-)0.8% m/m (3.8% anual en series ajustadas estacionalmente). Esta contracción fue producto en buena medida a la menor demanda externa que implicó disminución en producción en áreas clave como la industria automotriz, con caída de (-)3.5% m/m, muy por debajo de lo observado apenas en el segundo trimestre donde en promedio la rama de equipo de transporte creció 1.9%. En promedio, las ramas más expuestas a la demanda externa se contrajeron (-)1.6% m/m en el octavo mes del año, mientras las más estrechamente vinculadas con el mercado interno crecieron en torno a 0.3% m/m. Será entonces relevante conocer el comportamiento por el lado de servicios de ventas al menudeo y del indicador agregado de servicios. En ambos casos consideramos que estas actividades se habrán visto afectadas negativamente por la moderación externa, que ha implicado a su vez mayor incertidumbre. Evidencia en este sentido es la caída en el indicador de confianza del consumidor, con contracciones mensuales en tres de los últimos cuatro meses, esto pese a la estabilidad en la creación de empleo en el sector formal de la economía. Así, estimamos que el IGAE en servicios se haya contraído en torno a (-)0.5% m/m en agosto, con lo que el IGAE agregado habría caído 0.6% m/m, en línea con el perfil de moderación en la economía en el tercer trimestre de 2012.

## Inflación Primera quincena de Octubre (24 de octubre)

Previsión: 0.48% q/q (4.68% a/a)	Consenso: 0.47% q/q	Previo: -0.44% m/m (4.77% a/a)
----------------------------------	---------------------	--------------------------------

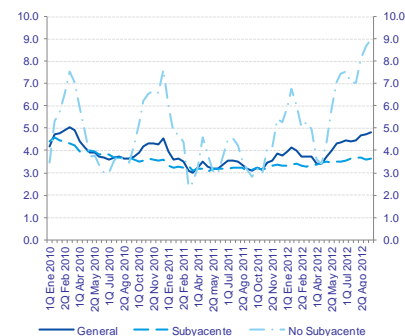
El miércoles 9 conoceremos la inflación de la primera mitad del mes, estimamos que ésta se reducirá ligeramente desde el 4.77% a/a alcanzado en septiembre. Pese a esto, diversos choques de oferta siguen afectando al subíndice no subyacente, como son la escasez de huevo derivada del brote de gripe aviar y los mayores precios del resto de los productos pecuarios derivados de los altos precios de los granos. Además, dentro del índice no subyacente en octubre se empezarán a reflejar los ajustes al alza de los precios de la electricidad por el inicio de la temporada de invierno, lo que coincide con ajustes al alza de algunos precios de frutas y verduras, provocando en conjunción con los choques antes mencionados que el aumento quincenal de la inflación no subyacente sea elevado. Para la inflación subyacente esperamos que esta aumente 0.23% q/q, con lo que se ubicaría en 3.64% a/a, ligeramente por encima de su registro de septiembre, sin embargo estimamos que la holgura prevaleciente en la economía, la competencia más intensa en algunos sectores y la reciente apreciación del peso mantengan controlados los aumentos en los precios de las mercancías no alimenticias y de los servicios. De esta manera reiteramos que la elevación de la inflación por encima de 4.0% se debe primordialmente a factores de oferta relacionados con materias primas. Aunque la persistencia de estos choques ha sido mayor a la esperada, no deben generar contagio al resto de los precios en un contexto en el que el consumo continúa débil.

Gráfica 3  
IGAE, seres desestacionalizadas (2003=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

# Mercados

- **Seguimiento de las estrategias de inversión de los extranjeros: Los flujos de capital extranjero hacia el mercado de deuda mexicana no están disminuyendo ahora ni disminuirán en el mediano plazo.**

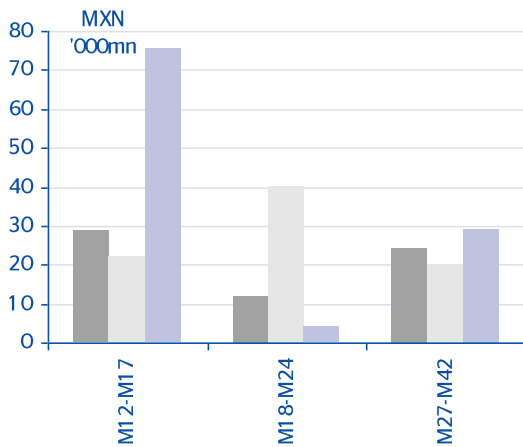
Son tres los patrones que caracterizan las estrategias de inversión de los extranjeros:

- 1) Flujos hacia la parte corta de la curva que no varían con el tiempo (permanecen constantes);
- 2) Capital extranjero que principalmente aprovecha los movimientos de valor relativo en toda la curva, participando activamente en operaciones de “aplanador” y “empinador”;
- 3) Inversiones para aprovechar el *carry* (arbitraje entre los Cetes y los NDF) cuando éste resulta atractivo y, cuando no es así, una mayor exposición a la parte corta de la curva de MBonos.

Dado que el valor relativo de la parte larga de la curva sigue siendo atractivo, y los flujos hacia el extremo corto no disminuirán por encontrarse apuntalados en tasas globales muy bajas y mayores provisiones de liquidez oficial, sostenemos nuestra visión constructiva de la estrategia de extremos: largos en el 3A y el 30A, cortos en la sección media.

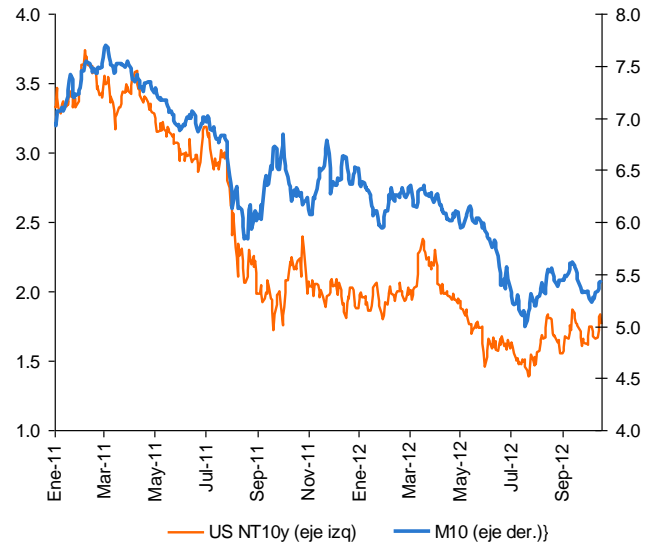
Asimismo, esperamos que los inversionistas extranjeros sigan aumentando su exposición en el extremo largo de la curva en vista de la agenda de reformas económicas contemplada para México y menores variables vinculadas al riesgo en comparación con el resto del mundo.

Gráfica 5  
**Flujos de extranjeros a la curva de Mbonos en 2012 (mmp)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

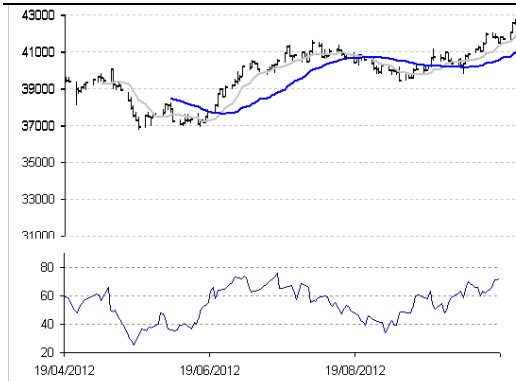
Gráfica 6  
**Bonos a 10 años: EEUU y México (%)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

# Análisis Técnico

## IPC

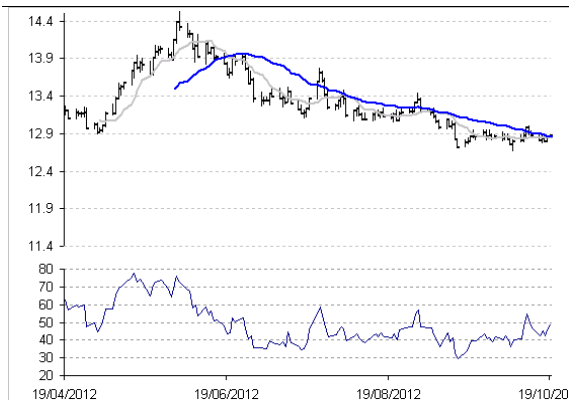


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El alza semanal llevó al IPC a colocarse en niveles cercanos a los 43,000pts y al RSI del mercado a operar en zona de sobre compra ligeramente por arriba de los 70pts. Ya habíamos comentado que en estas condiciones de sobre compra y con la dispersión que se está observando entre los promedios móviles de 10 y de 30 días (casi 1,000pts), consideramos complicado que el mercado opere más allá de un rango entre 43,000pts (resistencia psicológica) y 43,400pts (donde opera la parte alta del canal de alza de corto plazo). Con esto, nuestra recomendación es de mantener un nivel bajo de inversión, tomar utilidad en emisoras que hayan tenido un buen desempeño en las últimas semanas y esperar que el mercado regrese a probar soportes..

Rec. Anterior (15/10/12): Para poder seguir respetando este soporte, el IPC depende mucho de que el mercado en EEUU no marque un cambio de tendencia negativa. Por lo pronto, mantenemos nuestra perspectiva de movimiento hacia los 43,000pts.

## MXN

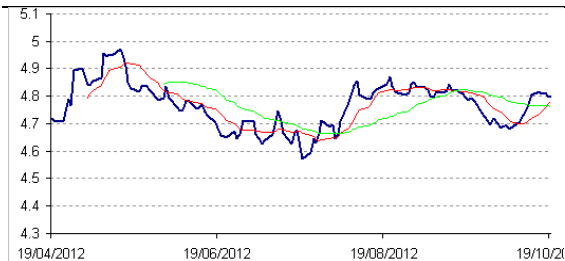


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar cierra la semana con dos alzas que lo colocan ligeramente por arriba del promedio móvil de 30 días. El RSI sugiere un repunte hacia a MXN13.000 donde se coloca el máximo anterior. Durante el último mes ha estado operando entre MXN12.70 y MXN13.00. Si rebasa la parte alta de este rango podría moverse hacia MXN13.30.

Rec. Anterior (15/10/12) . No fue capaz de rebasar al cierre el nivel de MXN12.95 donde se coloca ahora el promedio móvil de 30 días. Hasta que no logre romper al cierre este nivel, no tendremos una señal de entrada en el corto plazo.

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

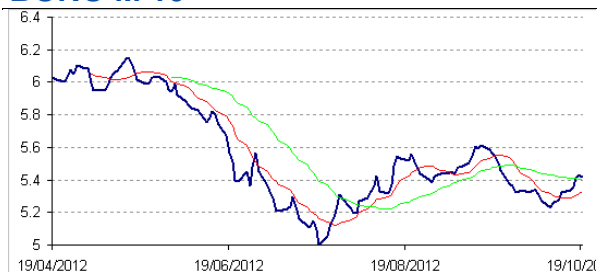


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): El bono repunta por arriba de promedio móvil de 30 días. Con el cruce alcista positivo de los promedios de 10 y 30 días, podemos esperar un regreso al rango de 4.9%-5%. Piso en 4.75%.

Rec. Anterior (15/10/12). Recomendamos esperar el rompimiento al alza de 4.8% para suponer un movimiento hacia 5%.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

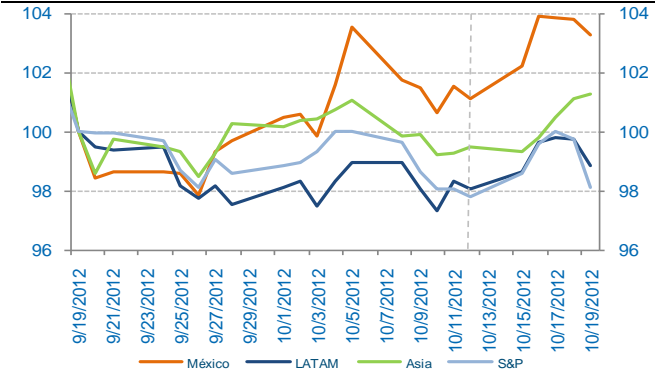
BONO M 10A (rendimiento): El bono ha logrado colocarse por arriba de la resistencia de 5.4%. Por la posición relativa de los promedios móviles de 10 y 30 días, podemos suponer un regreso a 5.5-5.6%.

Rec. Anterior (15/10/12). Sólo si se coloca por arriba de 5.4% podemos suponer un cambio de tendencia.

# Mercados

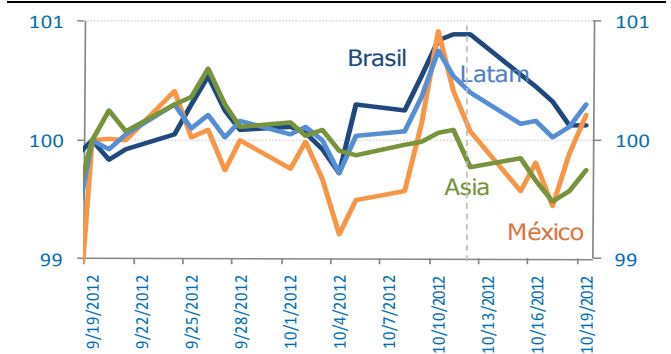
- Datos de la economía norteamericana por encima de lo esperado en materia de producción industrial e inicios de construcción de vivienda principalmente, generan incrementos en los mercados accionarios y apreciación de las monedas. No obstante, este comportamiento se revierte al final de la semana ante reportes corporativos por debajo de lo esperado en EEUU y ante la falta de avances en las medidas para solucionar la crisis europea.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI**  
 (índice 19 septiembre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

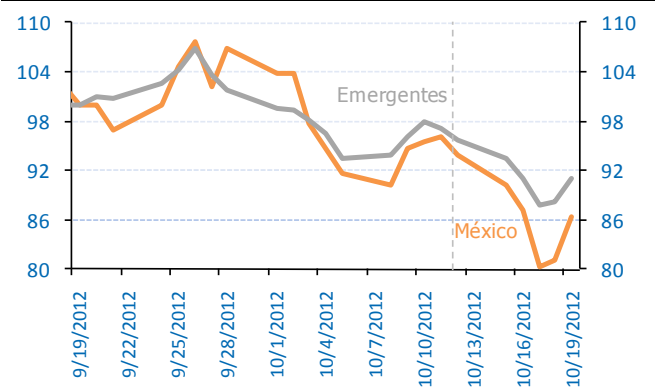
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar**  
 (índice 19 septiembre 2012=100)



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

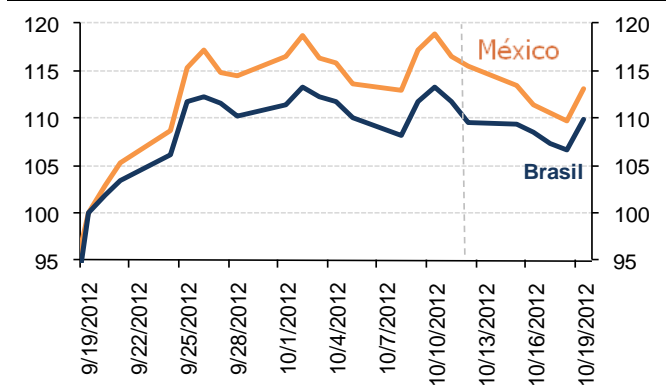
- Caída semanal en la aversión al riesgo ante datos de la economía de EEUU, la cual se atenúa en la última jornada luego de que en la cumbre de líderes europeos no se discutiera el apoyo financiero a España.

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 19 septiembre 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

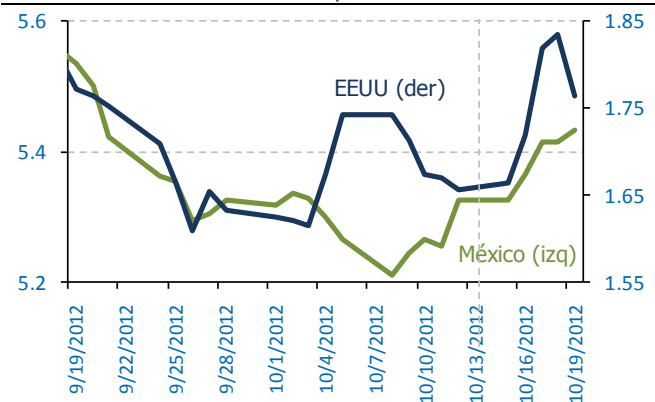
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 19 septiembre 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

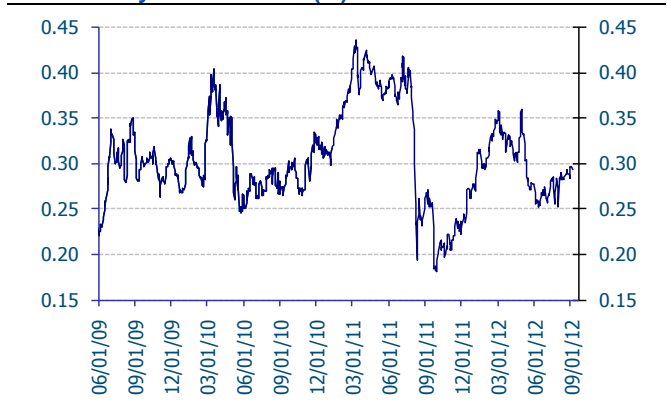
- Caída en las tasas de interés en EEUU y alza de las tasas en México ante una jornada de aversión al riesgo al final de la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

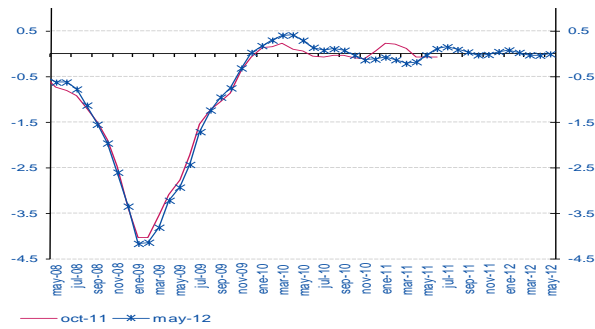


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

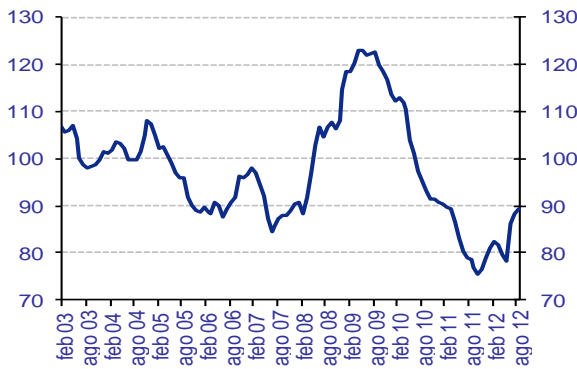
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

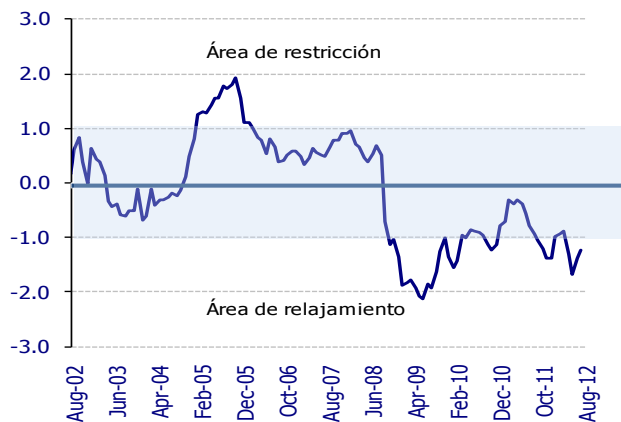
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

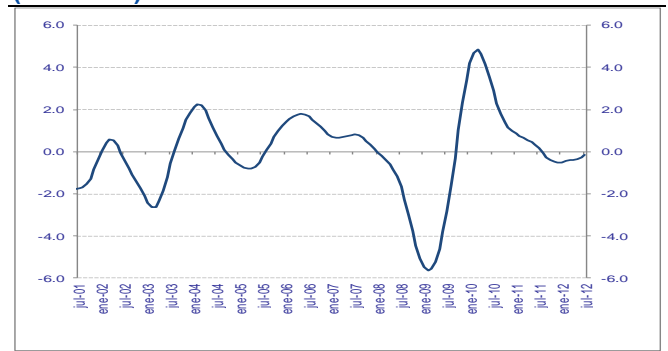
- Condiciones Monetarias reducen ligeramente su relajamiento tras la apreciación cambiaria.

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



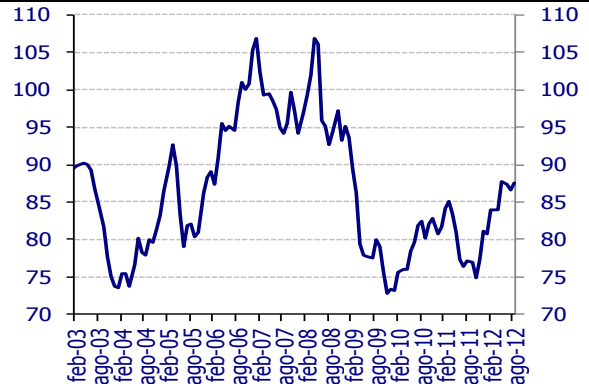
Fuente: BBVA Research

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



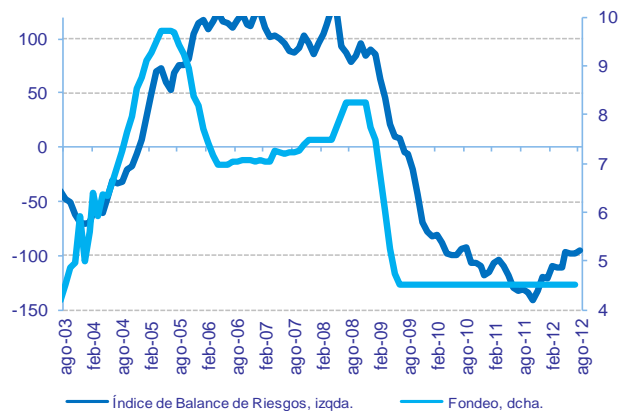
Fuente: INEGI

Gráfica 16  
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

Gráfica 18  
Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondo (estandarizado y %; promedios mensuales)



Fuente: BBVA Research. \* Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecimiento y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez  
a.fuentes@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez Engelmán  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

Arnoldo López  
arnoldo.lopez@bbva.com

Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com



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

**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), TIIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIIE, 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.