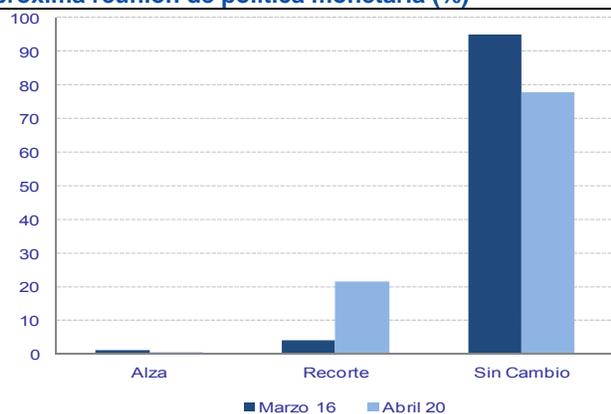


Flash Semanal México

La semana que viene...

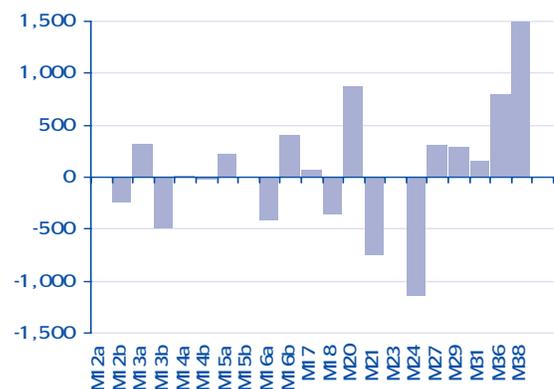
- ... toda la atención puesta en Banxico. Mantenemos nuestra previsión de que el Fondeo seguirá en 4.5%, aunque una caída significativa de la inflación en la 1ª quincena de Abril incrementaría la probabilidad de un recorte.**
 - El tono más acomodaticio de la última minuta y el posterior dato de inflación de Marzo por debajo de lo esperado generaron un cambio en las expectativas del mercado, que apuesta por un recorte de la tasa de política monetaria el próximo viernes 27 de abril.
 - Pensamos que Banxico mantendrá su tasa de fondeo en 4.5 por ciento por las siguientes razones. Primero, consideramos que la inflación seguirá en la parte alta del intervalo objetivo de inflación del banco central (3%+/-1pp) durante el resto del año, e incluso podría tocar el 4 por ciento durante el verano. Segundo, en los últimos años la economía mexicana ha observado un comportamiento estable gracias a la implementación de políticas públicas ortodoxas. Sin embargo, no por ello se puede afirmar que el proceso de formación de precios ha cambiado lo suficiente como para que la inflación en los próximos meses alcance niveles del 3% (objetivo de estabilidad de precios) de manera consistente. Tercero, existe falta de consenso dentro de la Junta de Gobierno de Banxico respecto a las posibles consecuencias en materia de credibilidad de un recorte en la tasa en un ambiente en que la inflación se sitúa en el rango superior del objetivo, las expectativas de inflación de mediano plazo se encuentran por arriba del objetivo de 3 por ciento, específicamente en 3.5 por ciento, y el crecimiento del año se espera que sea alrededor del 3.5 por ciento (punto central del rango de previsiones de Banxico). La inflación sigue estando expuesta a la materialización de riesgos tanto internos como externos, algunos de los cuales la elevaron en diversos meses de 2009 y 2010.
 - No obstante, una caída significativa en la inflación de la primera quincena de abril, así como una peor perspectiva de crecimiento económico o un tono de mayor relajamiento monetario por parte de la Reserva Federal de EEUU en su comunicado de la semana próxima, apoyaría la posición de los miembros que sugieren una menor tasa de fondeo y con ello se incrementaría la probabilidad de un recorte.
- Apreciación del MXN y ganancia en tramos largo de la curva**
 - Se mantiene con mayor sensibilidad el MXN a noticias sobre el riesgo cíclico, soberano y especulaciones a sesgos monetarios en EEUU y México. Por su parte, la curva Mbono y TIIE ganaron durante la semana al haberse registrado una mayor demanda de inversionistas extranjeros por la parte larga.

Gráfica 1
Probabilidad de ver un movimiento de tasas en la próxima reunión de política monetaria (%)



Fuente: Thompson Reuters

Gráfica 2
México: Compras Netas semanales de extranjeros en curva MBONO (MXN millones)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeval

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de Abril (Martes 24 de Abril)

Previsión: -0.08 q/q 3.75% a/a Consenso: NA Previo: 0.05 m/m 3.73% a/a Marzo

El próximo martes se conocerá la inflación de la primera quincena de abril, que estimamos será del -0.08% q/q por la caída estacional de las tarifas eléctricas en la temporada cálida. La inflación permanecerá estable en términos anuales: 3.75% vs 3.73% de Marzo. La inflación subyacente habrá aumentado 0.03% q/q, con algunas presiones alcistas en otros servicios por alzas estacionales en servicios turísticos que se revertirán durante la segunda quincena del mes. En términos anuales la inflación subyacente continuará muy estable (3.35%). La inflación ha sorprendido a la baja en las últimas quincenas, sin embargo estas sorpresas han sido provocadas por los precios más volátiles como los de los productos agropecuarios, lo que supone que de darse factores como una fuerte depreciación del peso o aumentar de nueva cuenta los precios de los granos en el mundo, la inflación pudiera experimentar un repunte. Con todo, consideramos que el balance de riesgos inflacionarios está equilibrado tras el buen comportamiento de los precios en el primer trimestre.

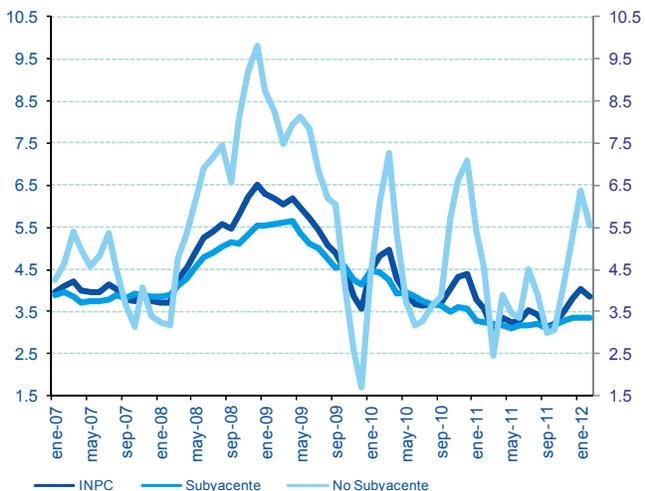
Ventas al menudeo e IGAE de Febrero (Lunes 23 y Miércoles 25 de Abril)

Previsión: Ventas 0.0 m/m 3.7% a/a Consenso: NA Previo: 0.9 m/m 4.5% a/a
 Previsión: IGAE -1.4 m/m 2.1% a/a Consenso: NA Previo: 0.5 m/m 3.8% a/a

Esta semana será relevante por la publicación de indicadores de actividad que darán información sobre la fortaleza de la demanda interna. El lunes conoceremos la evolución de las ventas al menudeo en febrero. Esperamos un efecto negativo por el año bisiesto que implicará como fue el caso en la producción industrial, un ajuste que puede ser relevante en términos mensuales. Sin embargo, consideramos que más allá de lo “extraño” que pueda parecer el dato de febrero, las variables relevantes para la evolución del indicador de ventas tales como el empleo y los salarios reales, continuaron mostrando fortaleza en el segundo mes del año. Por una parte, el empleo (formal privado) que en el mes en cuestión implicó 0.5% de trabajadores adicionales respecto a enero, así como el crecimiento de los salarios reales, ayudarán a que el ajuste esperado para febrero no sea muy elevado. Por su parte, la confianza del consumidor ha mostrado estabilidad, con variación ligeramente negativa respecto al mes previo en febrero y marzo (-0.1%, respectivamente), sin anticipar un ajuste severo.

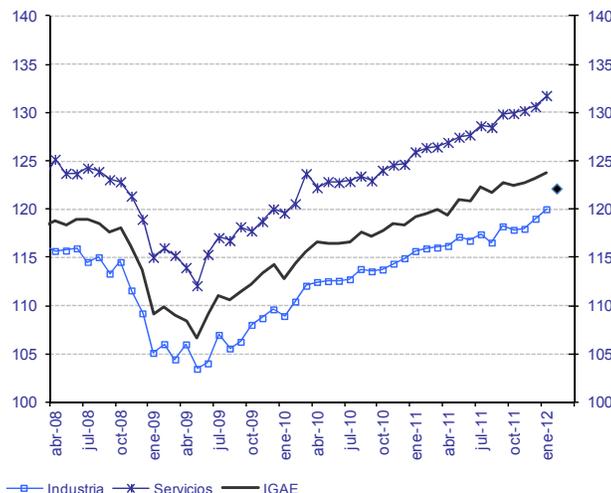
Por su parte, en el IGAE a publicarse el martes 24 y conocida la evolución de la producción industrial (-1.7% m/m) aportará información relevante sobre el desempeño del sector de servicios, consideramos que de igual modo pese a que el ajuste pueda ser relevante, no implica un cambio de tendencia sino un efecto temporal en la actividad.

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
IGAE Índice 2003=100



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Mercados

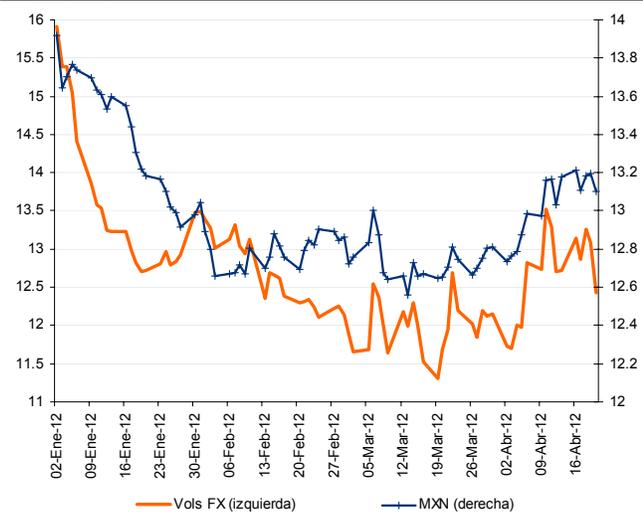
- **Pese a elevada volatilidad, el MXN cerró la semana con apreciación del 0.7%**

- Después de haberse mantenido con volatilidad elevada durante la mayor parte de la semana, el MXN cerró la jornada del viernes con una apreciación del 0.7%. Nuevamente se encontró en los extremos entre las divisas EM y G10, en esta ocasión mostrando el mejor comportamiento relativo. Esto no sorprende debido a que se mantiene con mayor sensibilidad a todo tipo de noticias relacionadas con el riesgo cíclico, soberano y, al momento, también a los cambios de expectativas en cuanto a las posturas monetarias tanto de Banxico como de la Fed.
- En la semana podríamos ver una consolidación de regreso hacia la parte baja del rango en caso de alinearse un resultado relativamente favorable del G10 con el mantenimiento de los tonos recientes de las autoridades monetarias. Con todo, persisten las sorpresas negativas en actividad, lo que limita cualquier sesgo positivo en el corto plazo.

- **La curva Mbono y TIE ganaron durante la semana**

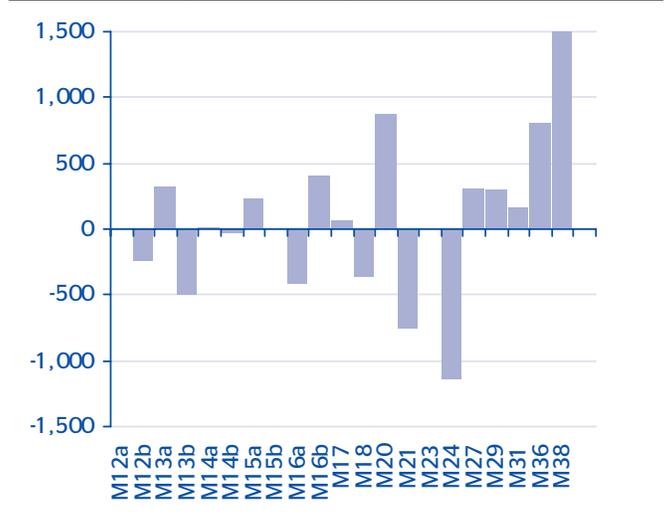
- Los largos plazos los hicieron en mayor magnitud, es decir, las curvas perdieron algo del exceso de pendiente. En este sentido, hemos registrado una mayor demanda de inversionistas extranjeros por la parte larga. De hecho, en la semana, la SHCP subastó el Bono sindicado a 30 años (primer sindicado a este plazo) con muy buena participación de inversionistas extranjeros. Los MBonos sindicados emitidos previamente han sido para un plazo de 5, 10, y 20 años.

Gráfica 5
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
México: Compras Netas semanales de extranjeros en curva MBONO (MXN millones)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Ineval

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Semana de alza del IPC pero creemos que este movimiento puede estar limitado a los 40,000pts. Como los osciladores de corto plazo nunca alcanzaron zonas de sobre venta, un regreso a los 40,000pts volvería a colocarlos en lecturas de sobre compra muy elevadas y dificultaría que fuera roto al alza. Para poder estar en un escenario de compra de corto plazo recomendamos esperar alguno de estos eventos, un regreso a los 38,000pts o el rompimiento alcista de los 40,000pts.

Rec.Anterior: . Creemos que este movimiento se puede extender hacia la zona de los 38,000pts.

MXN

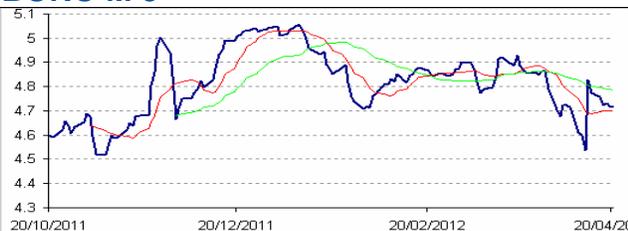


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar se ha mantenido durante la semana operando entre MXN13.00 y MXN13.20. Creemos que este movimiento lateral puede preceder al movimiento hacia la zona de MXN13.40 o incluso MXN13.50. Esto se mantiene válido mientras respete MXN13.00.

Rec.Anterior: El rompimiento alcista del rango superior arroja una señal de alza importante con un primer objetivo en MXN13.40, producto de proyectar al alza los 40 centavos del rango lateral.

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): No loga mantener el rebote de la semana anterior y se ajusta hacia promedio móvil de 10 días. La apertura entre este nivel y el promedio móvil de 30 días nos hace suponer un rebote hacia 4.9% con stop loss por debajo de 4.7%.

Rec.Anterior: . Puede extender movimiento hacia la siguiente resistencia en 4.95%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

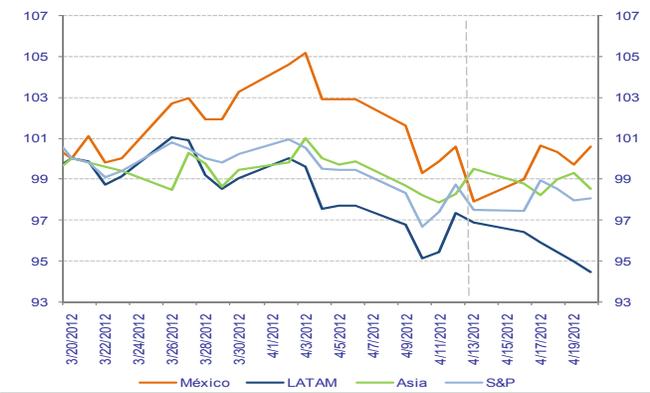
BONO M 10A (rendimiento): Mantiene baja y alcanza zona de 6%. Sobre este nivel creemos que puede rebotar con un primer objetivo en 6.2%. Cotiza ya muy cerca del mínimo del año.

Rec.Anterior: Mantiene tendencia de baja que se puede extender hacia la zona de 6%.

Mercados

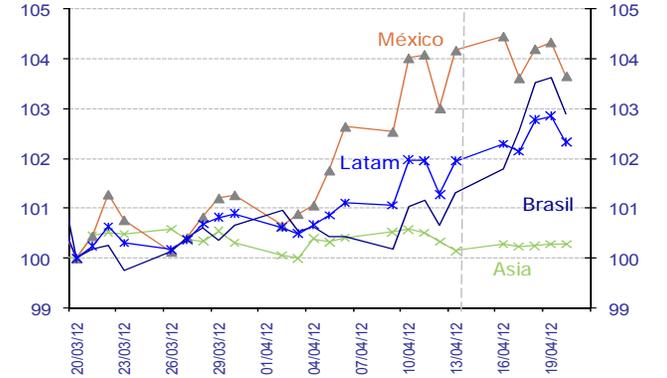
- **Mercados accionarios con ganancias marginales durante la semana tras el incremento en los pronósticos de crecimiento mundial del FMI. El peso se aprecia hacia el final de la semana influido por datos por encima de lo esperado de la confianza empresarial en Alemania y reportes corporativos por encima de lo esperado en Wall Street.**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

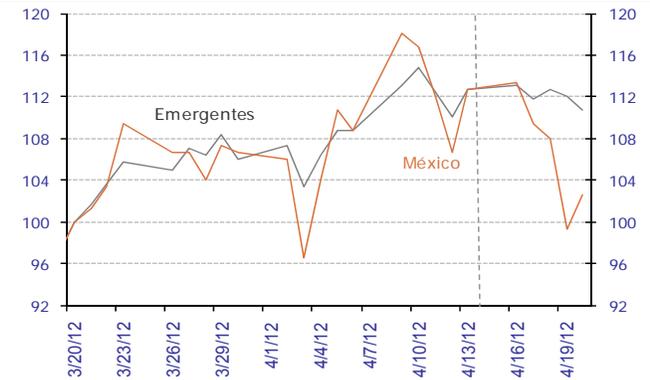
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 20 Mar 2012=100)



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

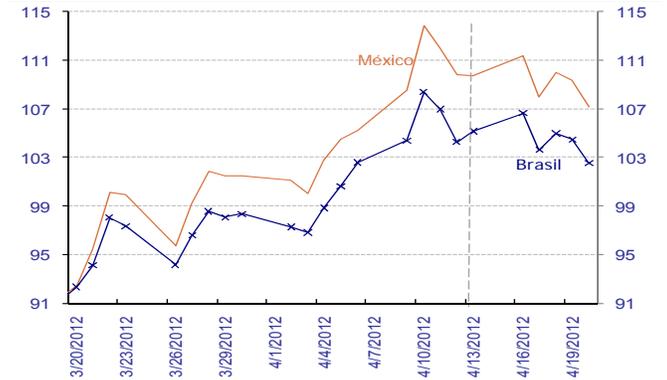
- **Alza en la aversión al riesgo a mediados de semana influida por el crecimiento de la cartera bancaria vencida en España**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

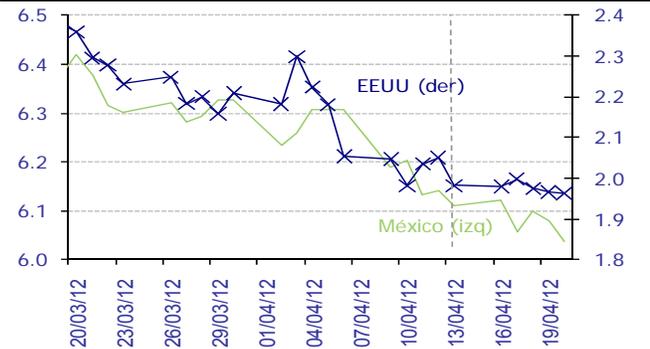
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 20 Mar 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

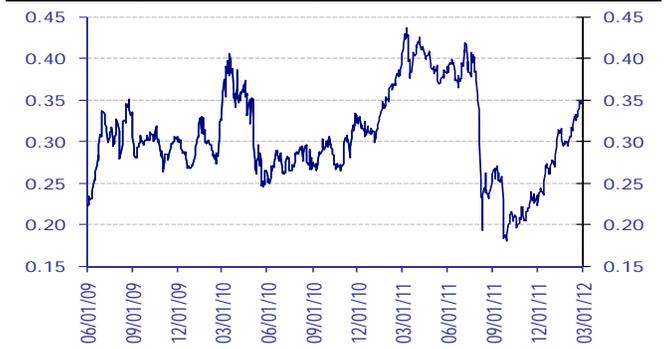
- **Ligera caída en las tasas de EEUU y México. Las tasas nacionales continúan descontando un recorte en el fondeo el próximo viernes 27 de abril**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

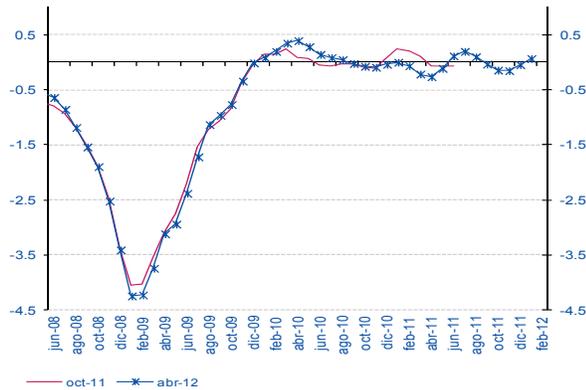


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 1T12 con tasa trimestral en torno a 0.5%.

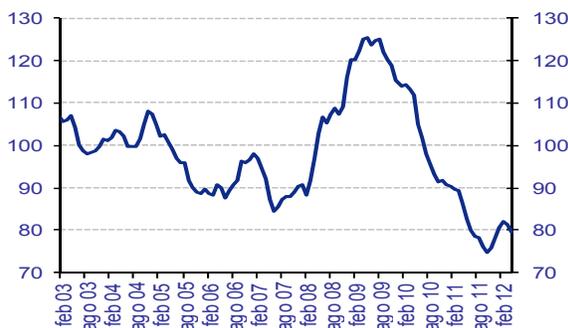
Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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 última sorpresa de inflación fue a la baja mientras en general la actividad sigue sorprendiendo al alza.

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



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

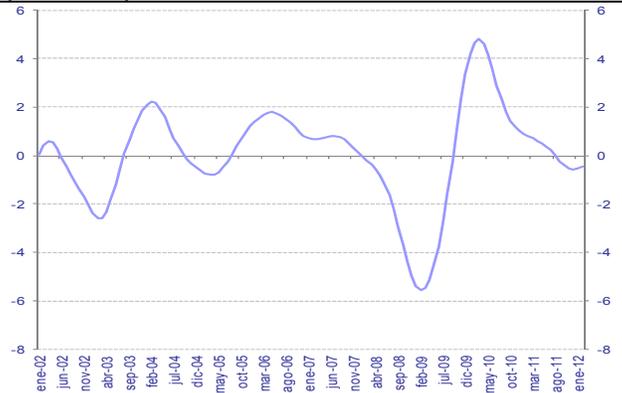
- Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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



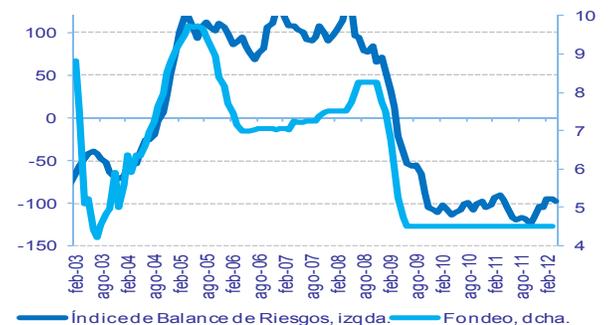
Fuente: INEGI

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

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

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

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

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com



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 de los analistas 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: **AXTEL, ALSEA, BACHOCO, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, DAIMLER MEXICO, EL PALACIO DE HIERRO, FACILEASING, GCC CEMENTO, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GEO EDIFICACIONES, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, INDUSTRIAS IDEAL, PEMEX CORPORATIVO, RUBA DESARROLLOS, 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**

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, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, 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.