

# Flash Semanal México

## La semana que viene...

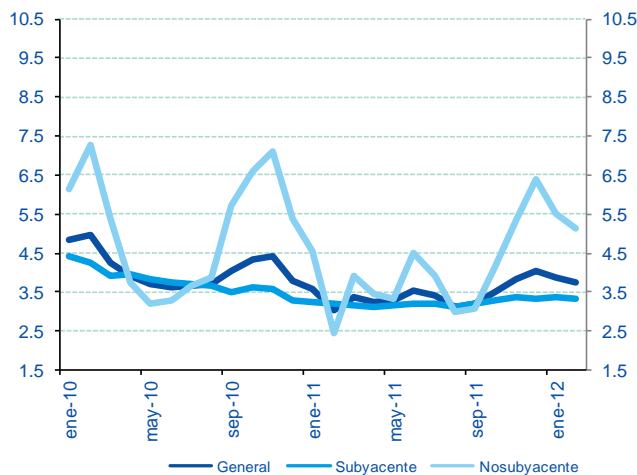
### • Minuta de la reunión de política monetaria: se mantiene el debate

- El próximo viernes 11 de mayo se publicará la minuta de la decisión de política monetaria del 27 de abril. Luego de que Banxico mantuviera sin cambios la tasa de fondeo y mostrara un tono menos acomodaticio en el último comunicado que en la minuta del anterior, esperamos que el debate dentro de la Junta de Gobierno en torno a la postura de política monetaria se mantenga. A este respecto será relevante conocer los argumentos de los miembros de la Junta en torno a la conveniencia de reducir la tasa de interés tras conocerse los datos de inflación por debajo de lo esperado en marzo y la primera quincena de abril.
- Será relevante también conocer el intercambio de opiniones que resultó en un balance de riesgos de inflación sin cambios respecto al comunicado anterior. Sobre todo después de que los datos de inflación recientes apoyan los argumentos de la mayoría de los miembros que, de acuerdo con la última minuta, consideran que los riesgos al alza se han reducido en esta materia.
- Por último, habrá que estar atentos a la discusión sobre el reciente comportamiento de los mercados financieros y la manera en que se aborda su influencia en el balance de riesgos. Esto después de que el párrafo de la postura monetaria del último anuncio enfatizara el papel de estos en una futura reducción de tasas. Sobre este punto cabe recordar que en la minuta anterior se señaló que uno de los miembros de la junta atribuyó a la incertidumbre del entorno económico global la postergación de un recorte en la tasa.

### • Repunta aversión al riesgo en mercados globales. Termina una favorable temporada de reportes corporativos

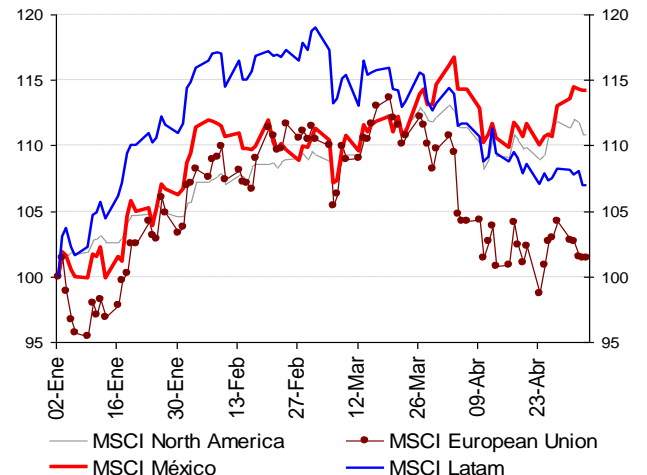
- Débiles indicadores macro globales y expectativas sobre el BCE fueron los principales catalizadores de los mercados durante la semana pasada. Tras iniciar la semana en niveles de 12.9 ppd, el MXN mostró retrocesos hacia 13.2 ante datos laborales en EEUU. Por su parte, los reportes corporativos en México dan soporte al IPC: niveles de apalancamiento en mínimos históricas y necesidades financieras cubiertas para el año.

Gráfica 1  
**Inflación General y componentes (Var. % a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2  
**MSCI: Regiones seleccionadas (100=01-Ene-2012)**



Fuente: BBVA Research, Banxico, Inveval

# Calendario: Indicadores

## Inflación de Abril (Miércoles 9 de de Mayo)

Previsión: -0.31m/m 3.41% a/a

Consenso: -.36% m/m

Previo: 0.05

El próximo miércoles conoceremos la inflación del mes de Abril, cuya prevista caída se debe primordialmente a factores no subyacentes como son la continua reducción de los precios pecuarios y la reducción de las tarifas eléctricas en diversas localidades. Para la inflación subyacente estimamos un aumento de 0.11% m/m, moderado por las menores presiones observadas al interior de los precios de las mercancías y la reducción por el inicio de la temporada baja de los precios de los servicios turísticos. Abril resultará ser uno de los meses más favorables del año para la inflación, sin embargo dado que buena parte de los factores que contribuyeron a este buen resultado son altamente volátiles debemos estar atentos a potenciales reversiones de los mismos, particularmente los precios de los productos agrícolas. Pese a lo anterior consideramos que la perspectiva inflacionaria del año ya ha mejorado considerablemente y que con muy alta probabilidad la inflación se ubicará por debajo de 4% todo el periodo.

## Balanza Comercial revisada de marzo (Miércoles 9 de de Mayo)

Oportuna: +1,575 md

Consenso: NA

Previo: +458 md

De acuerdo a los datos oportunos de la balanza comercial para marzo, en ese periodo México registró un superávit comercial de 1,575 millones de Dólares (md) con un superávit petrolero de 1,689 md. Si bien el déficit no petrolero registrado en el periodo fue de apenas 123 md, llama la atención la baja tasa de expansión registrada por las exportaciones manufactureras (0.3% m/m real), inferior a su promedio mensual de los últimos 12 meses (0.6% m/m). Este dato es destacable debido a que en Febrero las importaciones de bienes de consumo intermedio, que adelantan la expansión de las exportaciones manufactureras, aumentaron 3.9% m/m, por lo que se esperaba que las ventas de manufacturas al exterior crecieran más rápidamente. Por lo anterior el dato de crecimiento mensual registrado por las importaciones intermedias de -1.2% m/m real en Marzo puede ser una señal de ralentización de la demanda externa.

## Empleo total en el 1T12, tasa de desempleo (Viernes 11 de mayo)

Previsión: 5%

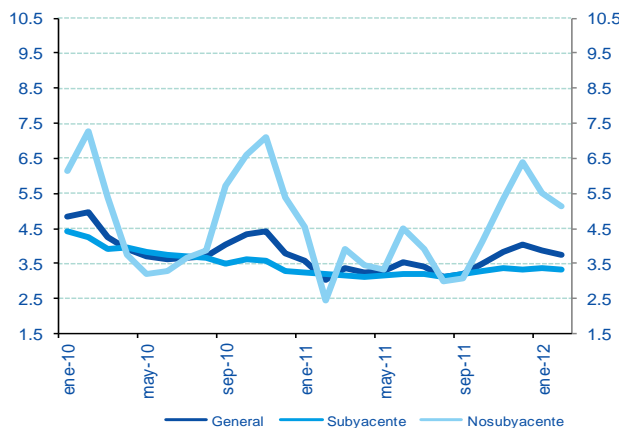
Consenso: NA

Previo: 5%

Los indicadores de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) a publicarse el jueves darán un panorama más completo sobre la situación del empleo en el primer trimestre. Esto será muy relevante porque al mes de abril observamos cierta moderación en el empleo formal privado (0.27% m/m vs 0.43% en los tres meses previos, en promedio) y la distribución y crecimiento del resto de los ocupados (cerca del 60%) aportará más pistas en el análisis del mercado laboral. Recordar que al 4T11, 65.2% de los ocupados percibían entre 0 y 3 salarios mínimos. Por su parte será relevante también información sobre la tasa de desempleo que permaneció en torno a 5% de la PEA, así como tasas complementarias de empleo como la de subocupación o empleo en condiciones críticas.

Gráfica 3

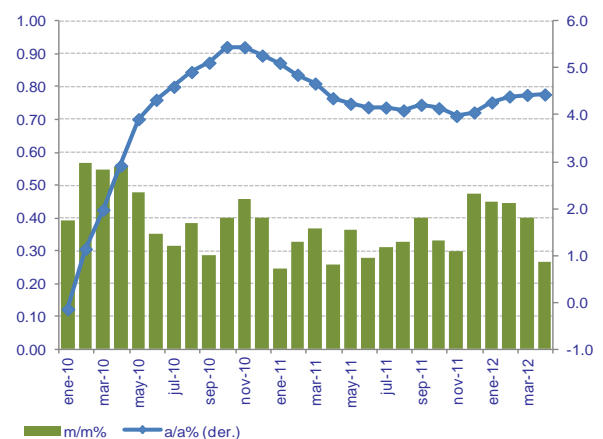
### Inflación General y componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

### Empleo Formal Privado (a/a% m/m%)



Fuente: BBVA Research con datos de STPS

# Mercados

## • La aversión al riesgo se vuelve a apoderar de los mercados

- En la semana pasada destacaron indicadores económicos negativos y la atención al riesgo europeo con la postura del BCE y las colocaciones de deuda española. Rompiendo ligeramente con la dinámica entre mercados de países desarrollados y emergentes, los últimos mostraron un mejor desempeño a pesar de la debilidad de las señales macroeconómicas. Por su parte, destacaron los comentarios de Draghi sobre el uso prudente del programa de compra de bonos soberanos y el mantenimiento de las tasas de interés, atemperando la bajada de tasas que el mercado parecía comenzar a descontar. Seguimos pensando que el sentimiento del mercado ante las señales económicas y el riesgo soberano puede mantener un sesgo negativo en el corto plazo, si bien reiteramos que los ajustes serían moderados ante la elevada liquidez en los mercados.

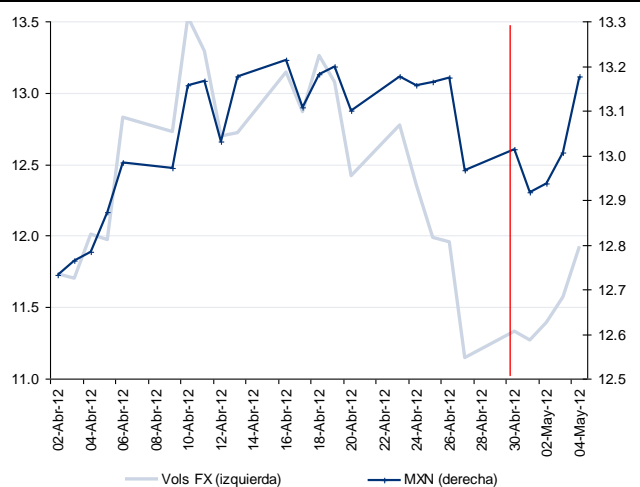
## • Culmina la temporada de resultados en México, cifras soportan un objetivo de 42,100pts del IPC a fin de año.

- Las ventas crecieron 17.2% anual —superando en 5pp a nuestras estimaciones—, el EBITDA estuvo en línea al incrementarse casi 12%, mientras que la utilidad neta lo hizo en 19.1% anual. El balance sigue siendo una de las claras fortalezas, con una Deuda Neta a EBITDA histórica menor a 1.2x (excluyendo a Cemex es inferior a 1.0x). Más aún, la caja de las compañías es suficiente para cubrir los vencimientos hasta finales del 2013. Finalmente, en términos históricos y aislando el movimiento de los mercados, la valoración de las compañías mexicanas se abarató 3.6% en términos de VE/EBITDA (a 9.0x) y 7.6% en términos de P/U (a 19.2x), gracias al ligero des-apalancamiento y el crecimiento en resultados.

## • MXN con elevada sensibilidad a datos cíclicos en EEUU

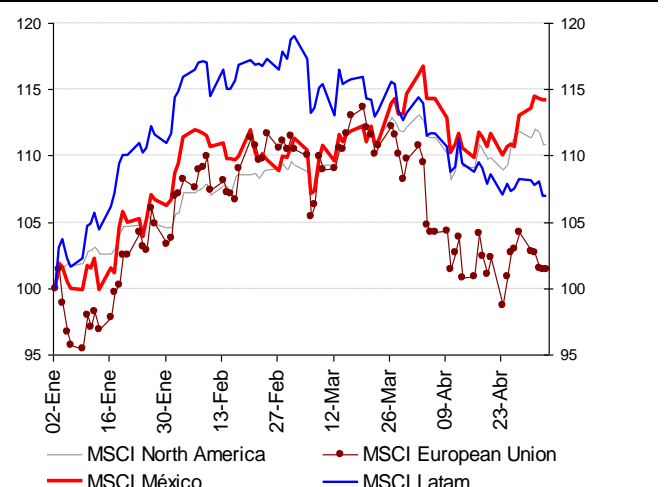
- La semana pasada puso de manifiesto la sensibilidad del MXN a noticias globales, en particular a eventos en EEUU (nómina no agrícola del viernes) bajo un contexto en el que el Banco de México mantuvo su tasa de referencia si cambio pese a que el mercado de renta fija empezaba a descontar una disminución. Así el MXN cotizó en la semana en un rango amplio entre 12.88 y 13.18. Los niveles máximos semanales estuvieron próximos al 13.23 en donde se activaría el mecanismo de intervención de Banxico. Cabe destacar, bajo este contexto las posiciones no comerciables en Chicago se incrementaron en USD100mn para situarse en un total de USD1.6bn. la sensibilidad del MXN continuará frente a declaraciones de miembros de la Reserva Federal y posibilidad de sorpresas en datos de inflación.

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



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6  
MSCI: Regiones seleccionadas (100=01-Ene-2012)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

# Análisis Técnico

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El repunte de Amx (16% en 2 semanas), la emisora de mayor peso en el IPC, ayuda a que el mercado tenga un balance semanal positivo y logre mantenerse por arriba del promedio móvil de 30 días (39,197pts). La sobrecompra en esta emisora puede provocar una toma de utilidad que coloque al IPC por debajo de este soporte y empujar al mercado a la zona de 38,000pts. Recomendamos mantener un bajo nivel de inversión y esperar un regreso a la zona de piso o, de lo contrario, que logre romper al alza el nivel de los 40,000pts.

Rec.Anterior: . Se ha cerrado el spread entre los promedios móviles de 10 y 30 días y el mercado podría retomar el movimiento de alza rumbo a las resistencias de 39,500 y 40,000pts.

## MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar regresó durante la semana a probar la zona de soporte delimitada por los promedios móviles de 30 y de 50 días, rebotando desde los mismos. Nuevamente buscará la zona de MXN13.20 que no pudo romper en las semanas anteriores. Si logra romper, MXN13.40 sería el siguiente objetivo.

Rec.Anterior: La acumulación de ya 10 sesiones dentro de este rango sigue indicando un rompimiento al alza para buscar MXN13.40, siempre y cuando no regrese por debajo de MXN13.00.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Alcanza resistencia de 4.9% y detiene alza. Puede regresar a probar promedio móvil de 30 días (4.75%). Si rompe este piso, la baja se puede extender hasta 4.7% o 4.6%.

Rec.Anterior: . Resistencias en 4.9% y 5.05% con soporte en 4.75%.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

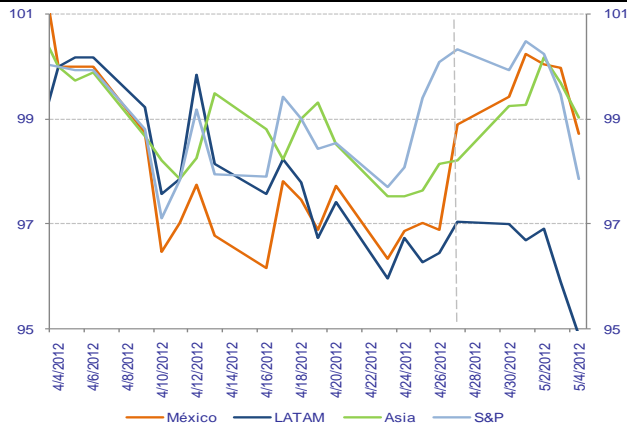
BONO M 10A (rendimiento): A pesar de haber comenzado un rebote desde 6%, no logró mantener movimiento. Ya por debajo de este piso, seguimos creyendo que la sobre venta es elevada. Seguimos considerando un rebote a la zona de 6.15%.

Rec.Anterior: Puede mantener rebote hacia 6.4%, manteniendo piso en 6%.

# Mercados

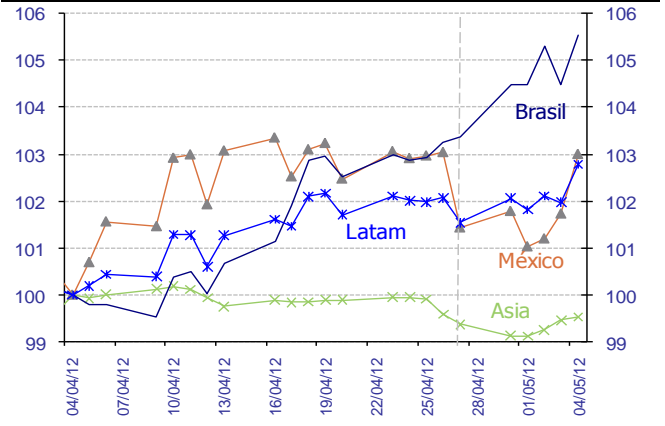
- Caída en los mercados accionarios y depreciación generalizada de divisas durante la semana, tras darse a conocer datos de empleo y actividad no manufacturera por debajo de lo esperado en EEUU.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 4 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

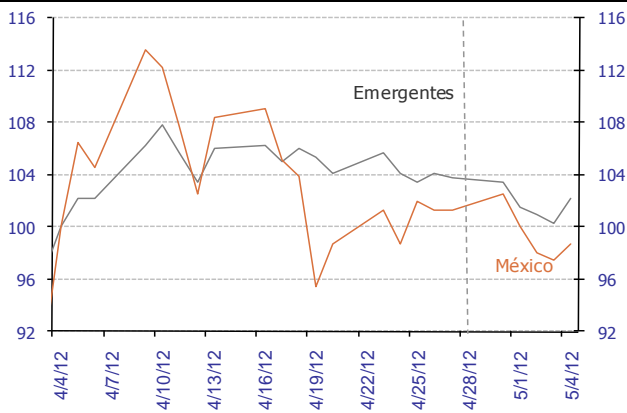
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 4 Abr 2012=100)



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

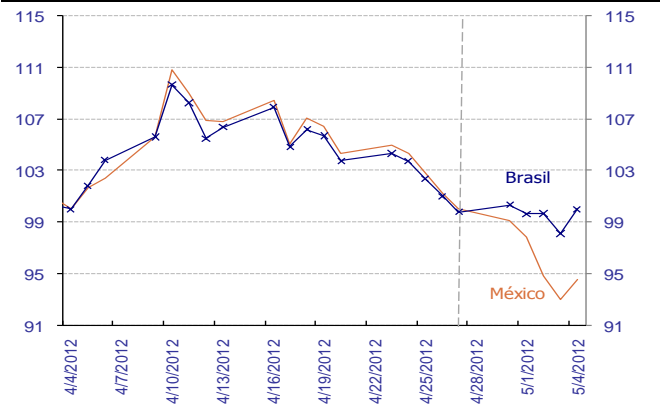
- Ligero aumento de la aversión al riesgo al final de la semana por datos de empleo en EEUU que apuntan a una moderación en el ritmo de la recuperación

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 4 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

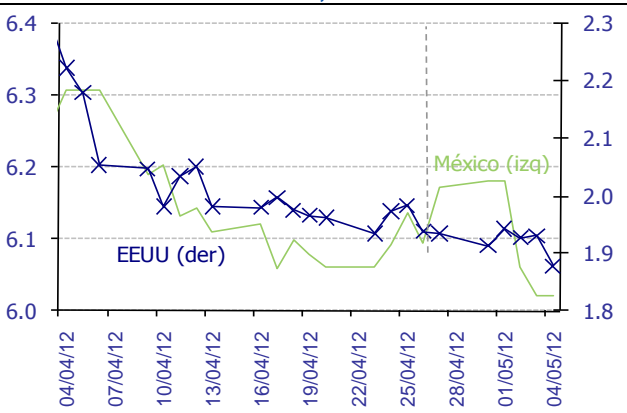
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 4 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

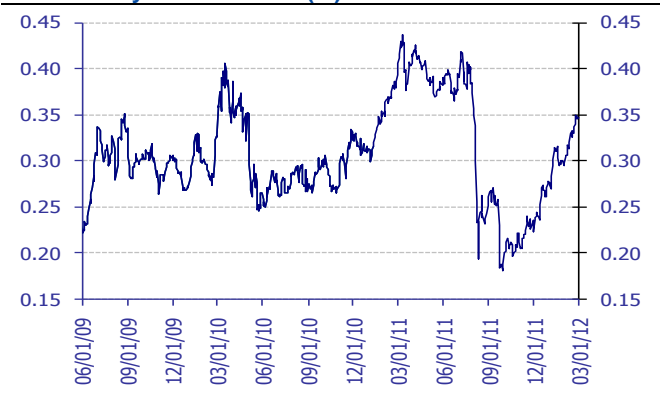
- Las tasas de largo plazo caen tanto en México como en EEUU ante la expectativa de moderación en la actividad económica en EEUU

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

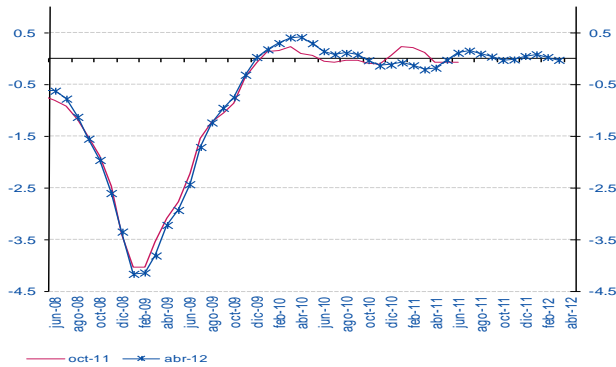


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

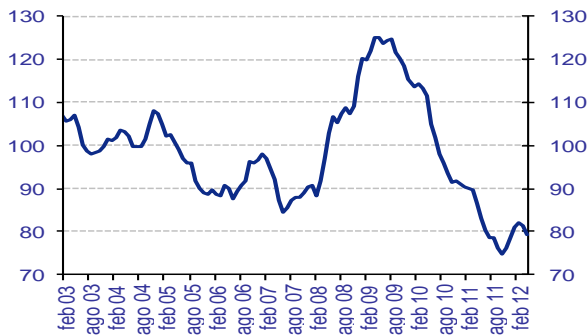
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

- Tanto las últimas sorpresas de inflación como de actividad fueron a la baja.

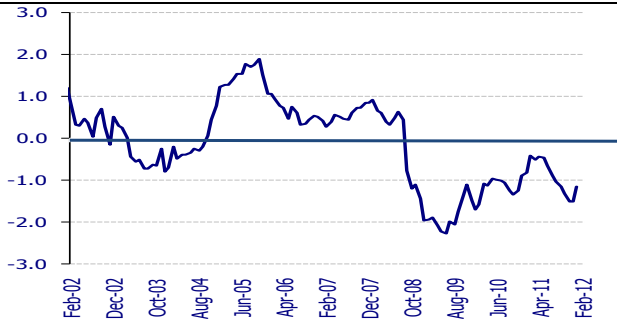
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

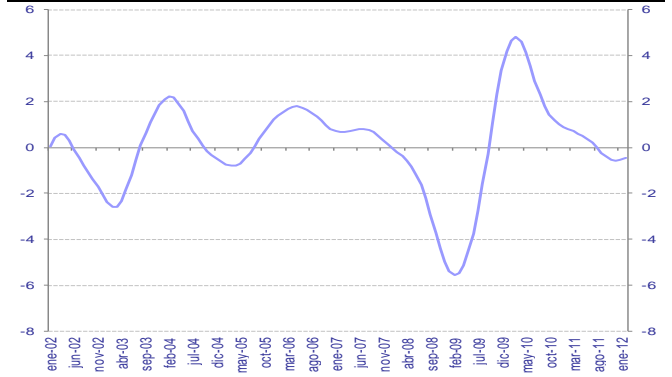
- Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



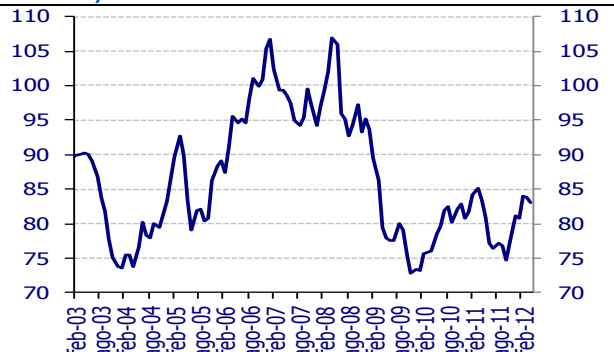
Fuente: BBVA Research

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



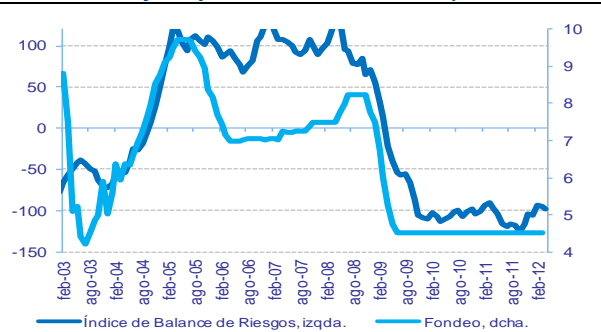
Fuente: INEGI

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

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

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

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.com



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

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

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

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

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

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

### EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **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**

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, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsab, 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.