

# Flash Semanal México

## La semana que viene...

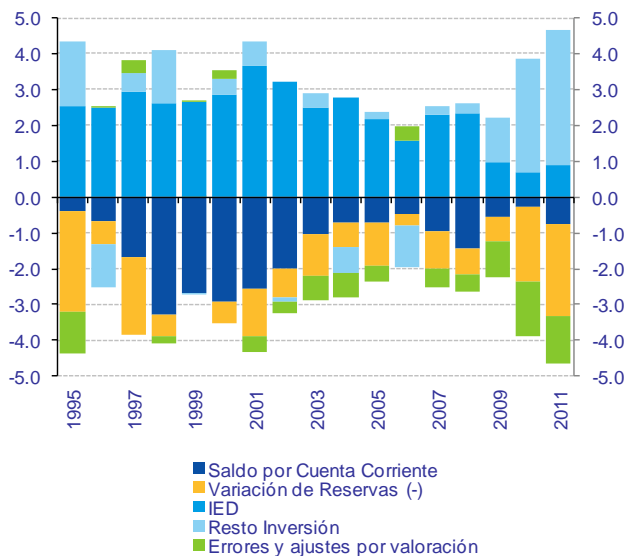
### • Sector externo: déficit reducido y sin problemas de financiamiento

- En la semana que termina se confirmó que la economía mexicana creció en el 1T12 más que en el trimestre previo, pero además lo hizo bien por encima de lo esperado (1.3% t/t vs 0.7% t/t). Con ello, y a igualdad de todo lo demás, nuestra previsión para el conjunto del año 2012 de un crecimiento del 3.7% tiene un sesgo al alza. El "a igualdad de todo lo demás" es especialmente relevante en lo que se refiere a un entorno global con unos mercados financieros primando la huida del riesgo frente a la búsqueda de rentabilidad.
- Banxico publicará la Balanza por Cuenta Corriente del 1T12 (viernes 25 de mayo), relevante para saber no sólo la magnitud de la apelación al ahorro externo que hace la economía mexicana, sino también cómo se instrumenta el financiamiento recibido. Como se ve en el gráfico adjunto, ni por el tamaño del déficit ni por su financiamiento, existen vulnerabilidades relevantes para México: la inversión extranjera directa sigue cubriendo el déficit corriente y el resto de flujos de inversión es la contraparte de la acumulación de reservas internacionales. Unas finanzas públicas con déficit acotado y una inflación baja son los soportes para la solidez financiera del sector externo de la economía mexicana.
- La semana próxima se publicará también la inflación de la primera quincena de mayo (jueves 24 de mayo), que repuntará del 3.4% de abril al 3.6%. Sin cambios en el panorama inflacionista para la política monetaria.

### • Sigue la aversión al riesgo global con el MXN al ritmo de Europa

- A pesar de que las tasas de interés locales cayeron hacia el cierre de la semana, la ausencia de fuertes flujos así como de movimientos significativos de la forma de la curva, sugiere que los inversionistas se mantienen escrupulosos y vacilantes ante la complejidad del escenario global. En el MXN se mantiene la elevada volatilidad intradía.

Gráfica 1  
**México, Balanza de Pagos**  
Porcentaje del PIB, %



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2  
**USDMXN vs. volatilidad implícita del MXN, 1 mes**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

# Calendario: Indicadores

## Inflación primera quincena de mayo (jueves 24 de mayo)

Previsión: -0.62% q/q 3.55% a/a	Consenso: -0.46% q/q	Previo: -0.31 t/t 3.41% a/a
---------------------------------	----------------------	-----------------------------

El próximo jueves conoceremos la inflación de la primera quincena de mayo, en ese periodo los precios al consumidor experimentaron una caída impulsada por la reducción en los precios de la energía eléctrica derivada del esquema tarifario de verano. Si bien la inflación mensual de mayo será negativa, dado el efecto base frente al año pasado y la mayor probabilidad de un repunte en los precios agrícolas de acuerdo a nuestro monitoreo de precios mayoristas, en términos anuales la inflación aumentará hasta el 3.55%. Para la inflación subyacente estimamos un aumento quincenal de 0.03%, evolución moderada por las ofertas en los precios de los servicios turísticos. En términos anuales la inflación subyacente se ubicará en 3.4%, muy estable respecto al mes anterior.

## Balanza Comercial oportuna de abril (viernes 25 de mayo)

Previsión: 1007 md	Consenso: 810.50	Previo: 1575 md
--------------------	------------------	-----------------

El próximo viernes conoceremos la balanza comercial oportuna de abril. El menor superávit esperado respecto a marzo se debería a la reducción experimentada por el precio de la mezcla mexicana en el periodo (110 dpb vs. 114 dpb en marzo) y a un menor volumen de exportaciones. En el actual contexto consideramos que la balanza comercial continuará siendo superavitaria por algunos meses más gracias a la depreciación del peso, que abarata relativamente las manufacturas que el país exporta y el ciclo, con todo favorable, de los ingresos petroleros. Sin embargo creemos que las tasas de crecimiento anual tanto de las exportaciones como de las importaciones, se irán moderando como resultado del efecto de comparación con 2011 en un entorno en el que la demanda procedente de EEUU no se acelerará significativamente.

## Ventas al menudeo (miércoles 20 de mayo)

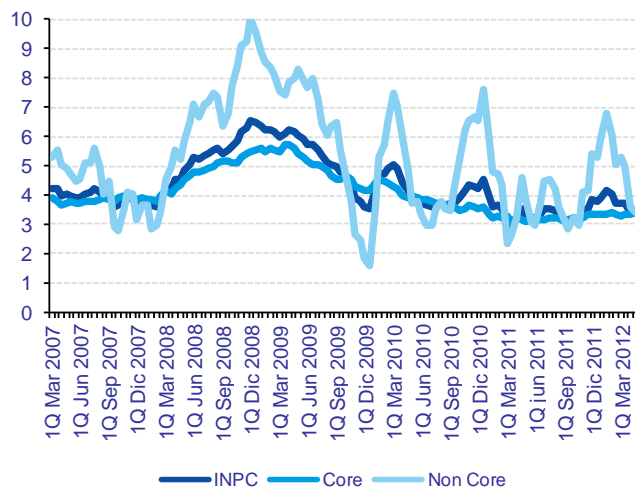
Previsión: 0.5 m/m 5.4 a/a SA	Consenso: NA	Previo: 0.2 m/m 3.9 a/a SA
-------------------------------	--------------	----------------------------

Esta semana conoceremos la dinámica de las ventas al menudeo durante marzo pasado. Consideramos que dada la evolución positiva de indicadores relacionados como masa salarial y confianza del consumidor, las ventas al menudeo habrán repuntado en el tercer mes del año.

Cabe recordar que las contribuciones del empleo formal y los salarios reales de este sector a la masa salarial han sido positivas de manera conjunta hace más de un año, y que dicha aportación al crecimiento de la masa salarial real (4.8% a/a en el 4T11 y 1T12) ha mostrado estabilidad en los últimos trimestres. Esta situación ha contribuido también a que la confianza de los consumidores continúe mejorando, si bien muy por debajo aun de los niveles previos a la crisis de 2008. El crecimiento promedio mensual de la confianza en los tres primeros meses del año estuvo por arriba del último trimestre de 2011. Recordar que los buenos datos de ventas al menudeo contribuirán a confirmar una buena dinámica para el componente de consumo privado del primer trimestre del año.

Gráfica 3

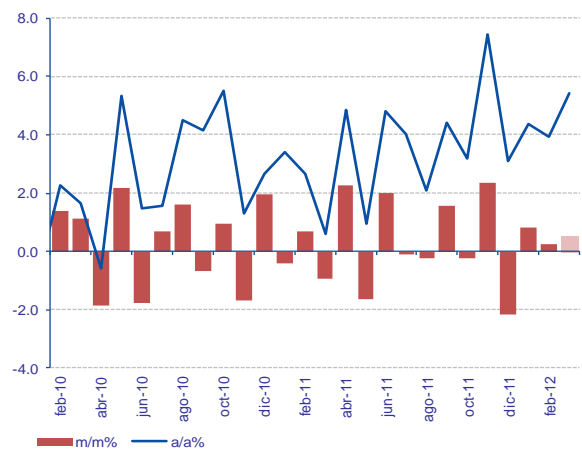
### Inflación y componentes (Var. % a/a, serie quincenal)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

### Ventas Menudeo (a/a% y m/m%)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **Sigue la aversión al riesgo global**

El pasado viernes, en una sesión con poca liquidez, y ante la ausencia de noticias así como de datos económicos en Europa y en EEUU, el promedio de las curvas locales (nominales) cayó 4pb. Con ello, se cierra una semana volátil y que ha anidado bastante incertidumbre en los mercados locales. A pesar de que las tasas de interés cayeron hacia el cierre de la semana, la ausencia de fuertes flujos así como de movimientos significativos de la forma de la curva, sugiere que los inversionistas se mantienen escrupulosos y vacilantes ante la complejidad del escenario global. Pareciera que el mercado se empieza a posicionar hacia un contexto de mayores apoyos financieros e impulsos monetarios a nivel global. En el caso de México, algunos nodos, sobre todo la parte media, están bastante saturados de flujos extranjeros y locales, y operan en zona de sobrevaluación. Así que, de materializarse este contexto de apoyo, habrá que tener cuidado de una respuesta de venta ante la confirmación de expectativas que llevaron a la compra.

- **El MXN, al ritmo de Europa**

- El MXN se comportó nuevamente con elevada volatilidad intradía durante la sesión del viernes y cerró con una ligera fortaleza respecto al día anterior. Sin embargo, durante la semana la moneda acumuló pérdidas cercanas al 1.8% debido al continuo incremento de las primas de riesgo en el área del euro, sumadas a las sorpresas negativas en actividad registradas en EEUU. Por lo pronto consideramos que este escenario de alta volatilidad intradía y sesgo hacia mayor debilidad seguirá siendo la constante en las próximas semanas, aunque no descartamos apreciaciones en caso de presentarse alguna noticia positiva. Esta tendencia de apreciación difícilmente será sostenible, por lo menos antes de la cumbre europea y de las elecciones de Grecia de mediados de junio.

## IPC



El movimiento de la semana fue relevante ya que provocó el IPC se colocara por debajo de un soporte muy importante, los 37,500pts. Este rompimiento marca un cambio de tendencia en el gráfico diario del índice y coloca como objetivo de corto plazo el promedio móvil de 200 días. (36,500pts para el IPC). El IPC no ha operado por debajo de este nivel desde noviembre. Un rompimiento a la baja sería una señal muy fuerte de debilidad en el mercado. Debido a las altas lecturas de sobre venta en las emisoras del IPC, creemos que el mercado va a respetar este nuevo soporte. La mirada de las 35 emisoras del índice, así como el mismo IPC, operan con lecturas en el RSI diario por debajo de 30pts, lo cual indica una caída ya adelantada.

Rec.Anterior: . El primer paso para el IPC es colocarse por arriba de promedio móvil de 30 días, esto es, por arriba de los 39,300pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## MXN



El dólar se acerca durante la semana a los MXN14.00, donde comienza a lateralizar su movimiento. Creemos que la zona entre MXN13.80 y MXN14.00 es zona de venta de corto plazo debido a lo adelantado que se encuentran las lecturas en los osciladores de corto plazo y que el dólar debería buscar un ajuste hacia MXN13.50.

Rec.Anterior: La sobre compra en los osciladores no sugiere que debe regresar a la zona de MXN13.20 en las siguientes sesiones.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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



BONO M 3A: (rendimiento): Encuentra resistencia en 5% y comienza un movimiento de ajuste. Este movimiento de retroceso puede encontrar piso en la zona de 4.78% donde se localizan varios promedios móviles de corto plazo, así como el promedio móvil de 200 días.

Rec.Anterior: . Dada la sobre compra en los osciladores, vemos difícil que rompa al alza la zona entre 5% y 5.05%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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



BONO M 10A (rendimiento): Intenta rebotar en la semana pero encuentra resistencia justo en el promedio móvil de 30 días en 6.15%. Puede regresar a la zona de 6%.

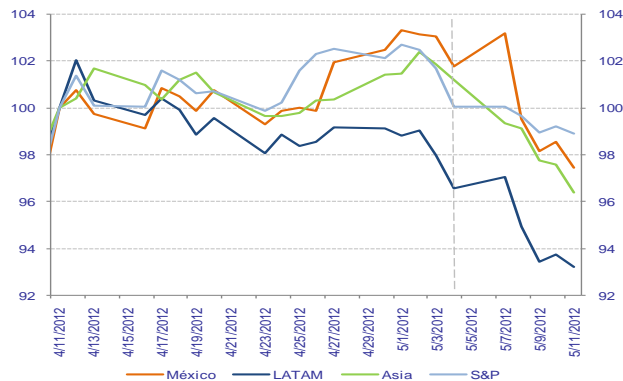
Rec.Anterior: Debe buscar, por lo menos, la zona de 6.15% - 6.2% en el corto plazo y volver a encontrar resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

# Mercados

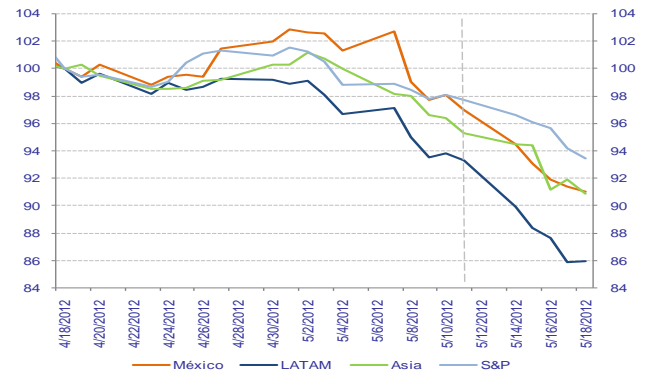
- El fracaso por parte de los líderes de los partidos políticos griegos para formar un gobierno de coalición incrementó los temores de una posible salida de Grecia del Euro. Esto generó caídas en los mercados accionarios y depreciación generalizada de divisas durante la semana.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 18 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

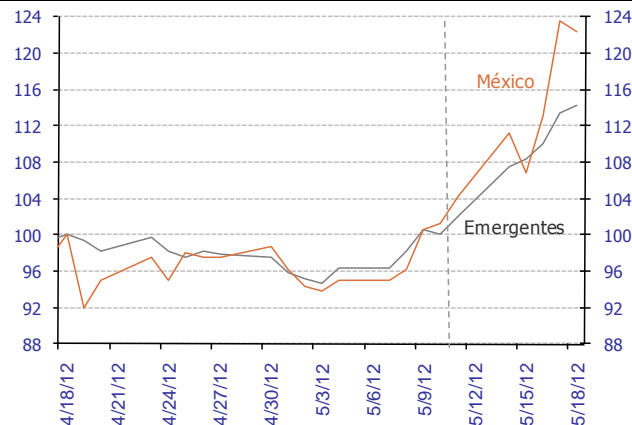
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 18 Abr 2012=100)



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

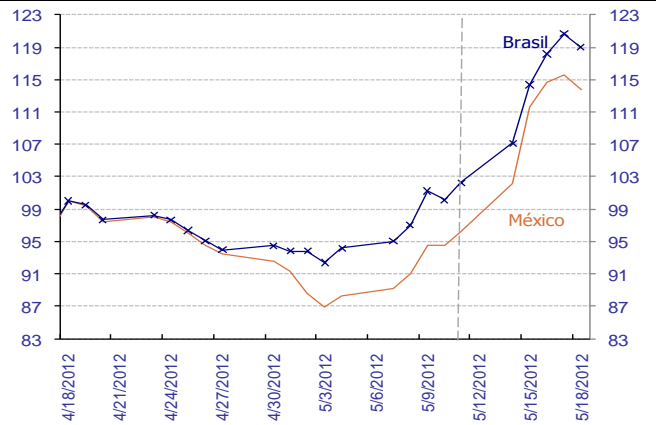
- Considerable incremento en la aversión al riesgo ante un escenario político incierto en Grecia, luego de que se convocara nuevamente a elecciones para el próximo 17 de junio.

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 18 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

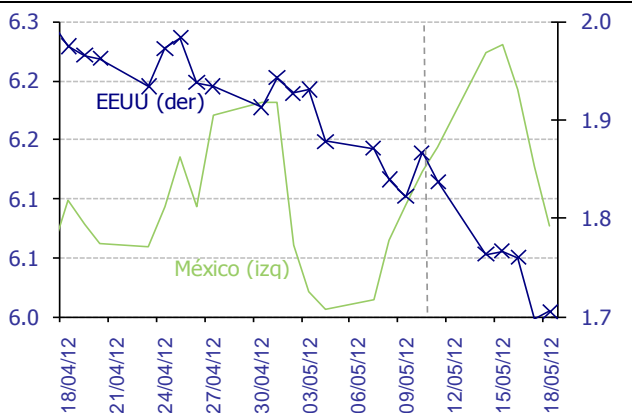
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 18 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Caída en las tasas de interés en México durante la semana luego de que los rendimientos de largo plazo retomaran su correlación positiva con los Treasuries

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

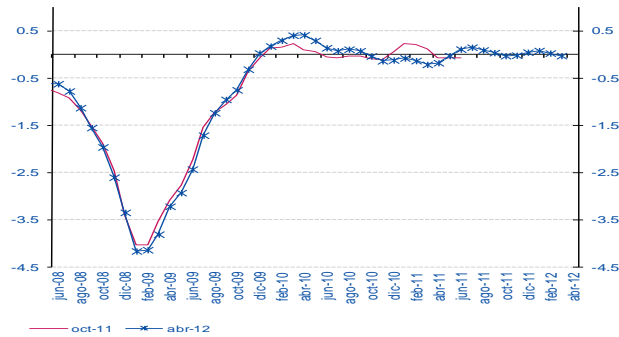


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

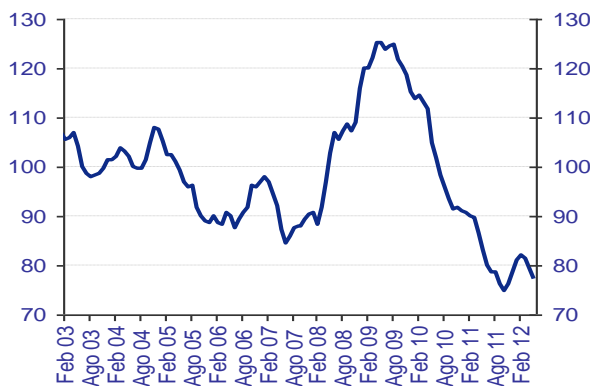
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

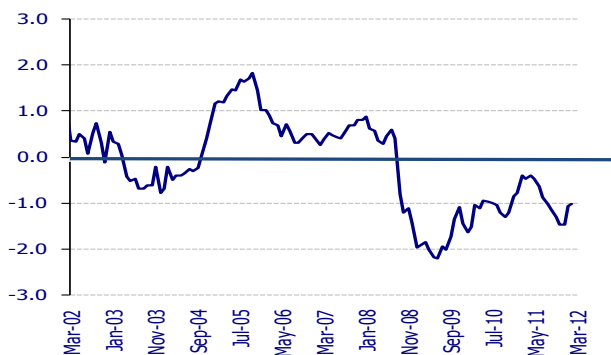
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

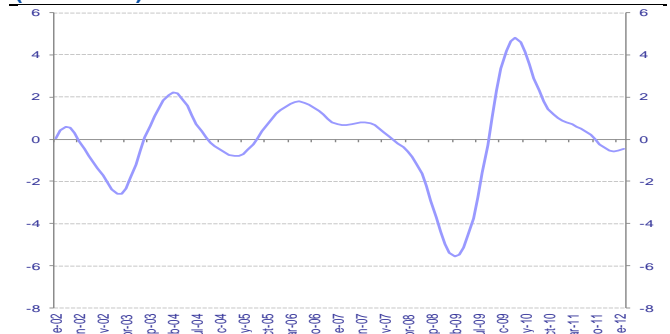
- Condiciones Monetarias cercanas a la zona de neutralidad

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



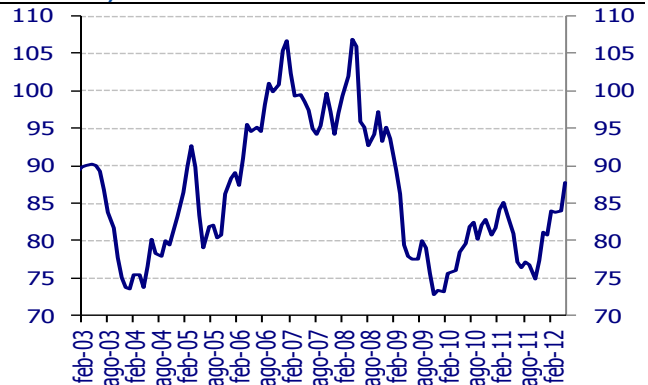
Fuente: BBVA Research

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



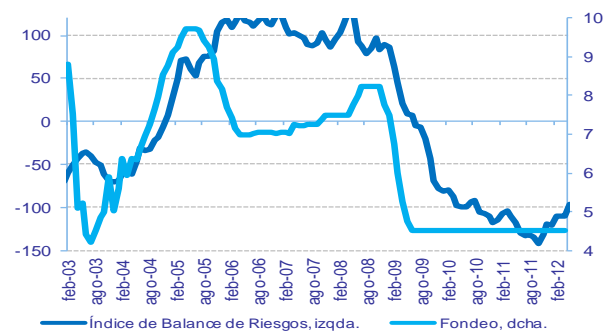
Fuente: INEGI

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 | 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](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.