

# Flash Semanal México

La semana que viene...

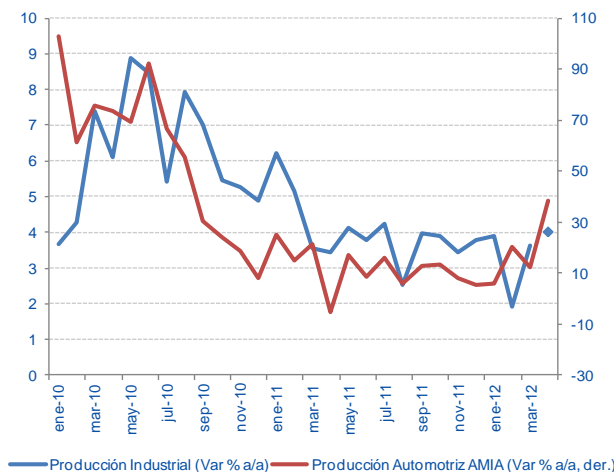
- **... Atentos a la producción industrial de abril, primer dato relevante de actividad en el segundo trimestre**

La producción industrial en abril habrá crecido de acuerdo a nuestras estimaciones el 0.6% mensual impulsada por manufacturas y construcción. En algunas ramas clave como la de producción de equipo de transporte habrá un efecto base de comparación anual positivo relacionado con la atípica caída de abril de 2011 por la falta de suministro de insumos tras el maremoto en Japón. En este sentido, ya se conocen los datos de producción automotriz de abril de 2012 (AMIA), con un aumento del 38.5% anual espoleado por la comparación con un descenso mensual en abril de 2011 del 20%, descenso solo superado durante el colapso global de inicios de 2009. La industria de la construcción mostrará crecimiento impulsado mayoritariamente por el componente de promoción privada, aunque hay que destacar que la producción de construcción del sector público ha ganado participación en el primer trimestre del año. Los datos de producción industrial de abril serán muy relevantes para ir acotando las perspectivas de crecimiento del conjunto de la economía mexicana en el segundo trimestre del año, y no sólo por la incerteza del entorno global, también por el ruido estadístico que puede generar la corrección del impacto del año bisiesto.

- **La postura monetaria no debería influir al MXN, se recomienda mantenerse en la parte corta de Udibonos**

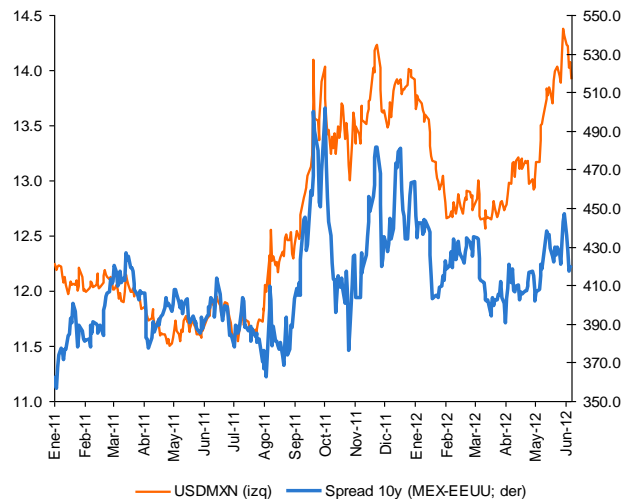
El comunicado de política monetaria es neutral, Banxico nuevamente deja abierta la posibilidad de movimiento en cualquier sentido. No creemos en una pronta subida, pero las curvas nominales se encuentran en niveles difíciles de sostener. Dado las alzas estacionales en inflación, nos mantenemos largos en la parte corta de la curva de Udibonos. En divisas, esperamos que el MXN siga fluctuando por factores externos, por lo que nos mantendremos cautelosos.

Gráfica 1  
**Producción automotriz e industrial (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y AMIA

Gráfica 2  
**Diferencial de Bonos 10 años (México menos EEUU, pb) y Tipo de cambio (USD/MXN)**



Fuente: Bloomberg

# Calendario: Indicadores

## Producción Industrial de abril (11 de junio)

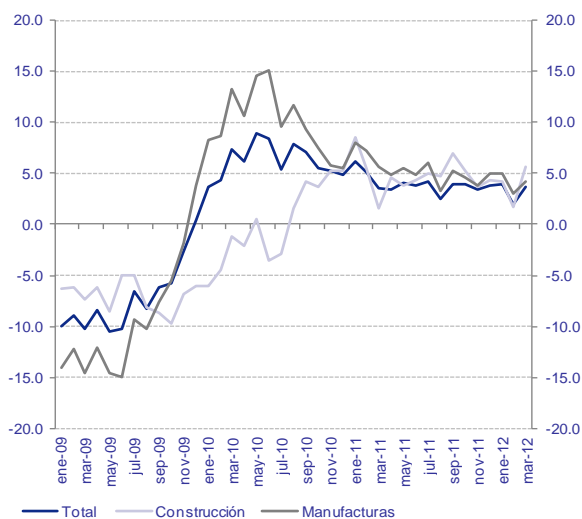
Previsión: 0.6% m/m, 4.0% a/a SA      Consenso: NA      Previo: 1.5% m/m, 3.6% a/a SA

## Componentes de PIB demanda 1T12 (14 de junio)

Previsión: DA 1.5% t/t, 3.5% a/a SA      Consenso: NA      Previo: DA 0.0% t/t, 3.9% a/a SA

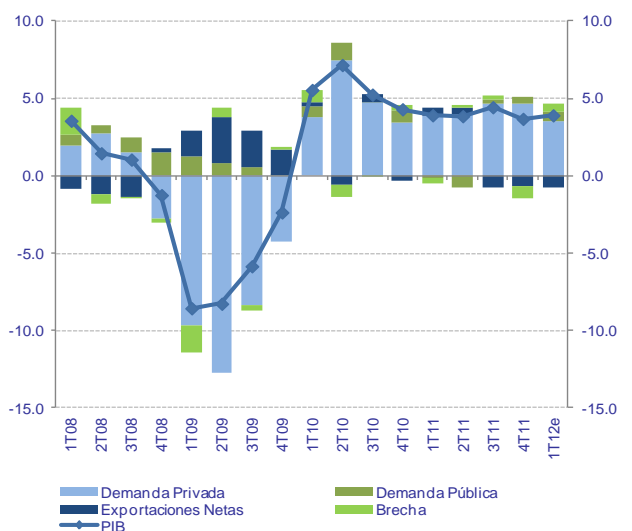
Conocido el dato de crecimiento del PIB en el 1T12, con un incremento mayor al esperado (0.8% e, 1.3% t/t o) será importante conocer la composición de dicho crecimiento. Con base en la dinámica de variables como ventas al menudeo, confianza del consumidor y el crecimiento del empleo y los salarios en términos reales, consideramos que el consumo privado habrá continuado creciendo a buen ritmo en los primeros meses de este año. En este sentido, por el lado de la producción, el PIB en el sector servicios se expandió en dicho periodo a tasa de 0.8% t/t, el doble de lo avanzado el trimestre anterior. También, previsiblemente la industria habrá continuado su recuperación al inicio del año, como señala el indicador de formación bruta de capital fijo con 7.4% de crecimiento anual en los dos primeros meses del año vs 5.8% en el último trimestre de 2011. La importación de bienes de capital fue también mejor a inicios de este año que al final del pasado: 17% vs 12.2% anterior. Con todo esperamos que los componentes de demanda interna hayan destacado en el crecimiento del PIB en el primer trimestre, y mantenemos pronóstico para el año en torno a 3.7%.

Gráfica 3  
Producción industrial (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4  
PIB y componentes (Var % a/a y contribución)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **Seguimos fuera de las curvas nominales**

Si bien el comunicado de política monetaria es neutral, Banxico nuevamente deja abierta la posibilidad de movimiento en cualquier sentido. No creemos en una pronta subida, pero las curvas nominales se encuentran en niveles difíciles de sostener, los riesgos globales no parecen disminuir y la posibilidad de más estímulos financieros parece consolidarse. Por lo tanto, nos mantendremos al margen de las curvas nominales y esperaremos detonantes más claros para aplicar estrategias direccionales.

Los mercados globales parecen considerar a los bonos mexicanos como una especie de activo refugio, lo cual ha distendido la correlación entre el MXN y los instrumentos de deuda locales. Esto significa que la mayor amenaza para los activos locales sería una corrección al alza en la prima de riesgo (mínimos en EEUU y México) y no tanto un moderado deterioro de las condiciones económicas mundiales.

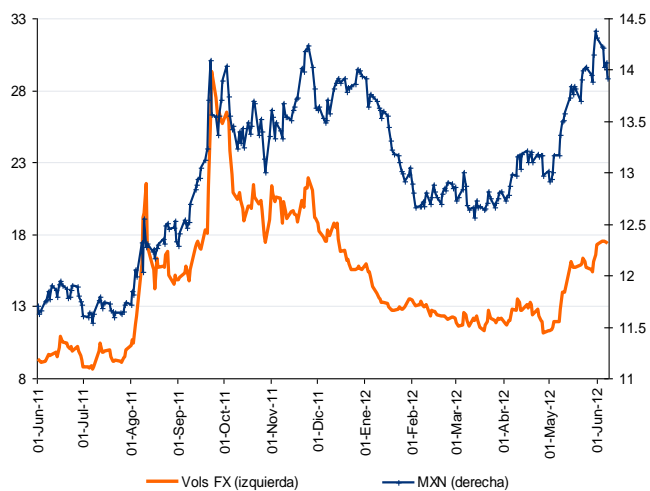
Así y con base en su actual nivel, las curvas nominales podrían ser más reactivas a los detonantes alcistas (incluso en un contexto de flujos extranjeros). Como no hay una motivación clara para que una acción monetaria local y dado las alzas estacionales en inflación, nos mantenemos largos en la parte corta de la curva de Udibonos, que seguirá haciendo las veces de activo refugio para los inversionistas locales y extranjeros.

- **La postura de Banxico no debería influir en el MXN**

Aunque pone de relieve la debilidad reciente de la moneda, Banxico considera al MXN como un factor estabilizador clave. Por ahora, el banco central no ha dado señales de estar considerando nuevas medidas intervencionistas ni modificaciones al mecanismo actual de subastas de USD400mn.

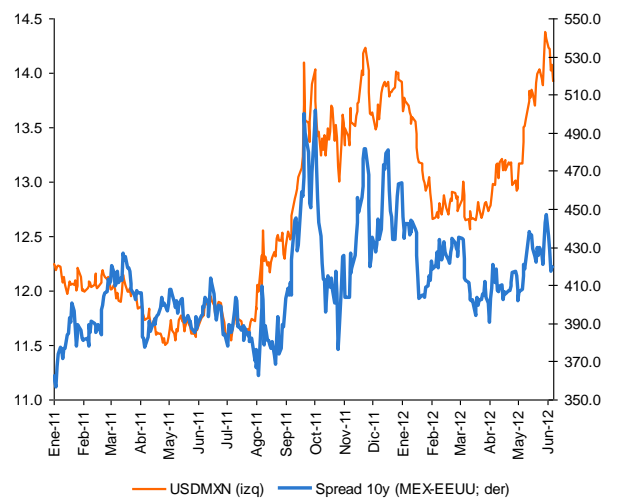
Esperamos que el MXN siga fluctuando por factores externos por lo que nos mantendremos cautelosos.

Gráfica 5  
**México: Volatilidad Implícita 3m (%) y USDMXN**



Fuente: Bloomberg

Gráfica 6  
**Diferencial de Bonos 10 años (México menos EEUU, pb) y Tipo de cambio (USDMXN)**



Fuente: Bloomberg

# Análisis Técnico

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El IPC mantiene sin cambio la perspectiva de corto plazo. Sigue operando por arriba de promedio móvil de 200 días (36,879pts) aunque el rebote que intentó en la semana no fue capaz de colocarse por arriba de promedio móvil de 10 días (37,500pts) a pesar de haber operado por arriba de este en dos sesiones de la semana. Mientras no rompa a la baja el promedio móvil de 200 días, no recomendamos cerrar las posiciones de corto plazo. Por arriba de promedio móvil de 10 días, la siguiente resistencia se colocaría en el promedio móvil de 30 días en los 38,130pts.

Rec.Anterior: . Durante la semana encontró resistencia en los 38,000pts y no podemos descartar que, después de topar con este nivel, haya iniciado un movimiento de baja de corto plazo.

## MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar se mantiene operando con un fuerte movimiento de alza y cierra la semana por arriba de la importante resistencia de MXN14.30 que representaba el máximo del año anterior. Aunque llega a operar por arriba de MXN14.50, regresa de manera importante en el intradía, apareciendo una vela doji. La siguiente vela debe ser negativa para poder considerar un patrón de cambio de tendencia a la baja. Se mantiene muy elevada sobre compra de corto plazo.

Rec.Anterior: No se puede descartar una sobre reacción hacia los MXN14.30.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Sin mayores cambios el seguir operando en niveles de promedio móvil de 200 días. Salida si rompe a la baja 4.75%. Primera resistencia en 4.85%.

Rec.Anterior: . No hay señal de salida ya que sigue operando por arriba de promedio móvil de 200 días (4.79%) y los osciladores no señalan sobre compra.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

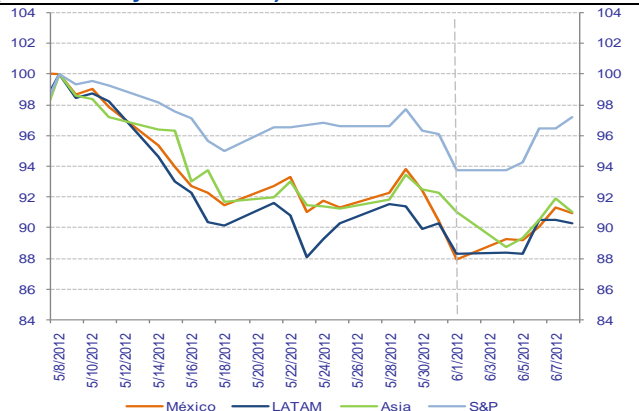
BONO M 10A (rendimiento): Rompe soporte al colocarse por debajo de 5.93%, lo cual coloca al bono en el mínimo del 2011, y al RSI en 30 pts. Cualquier rebote a partir de este soporte encontraría resistencia en 5.9%.

Rec.Anterior: No recomendamos salir a menos que rompa a la baja 5.93%.

# Mercados

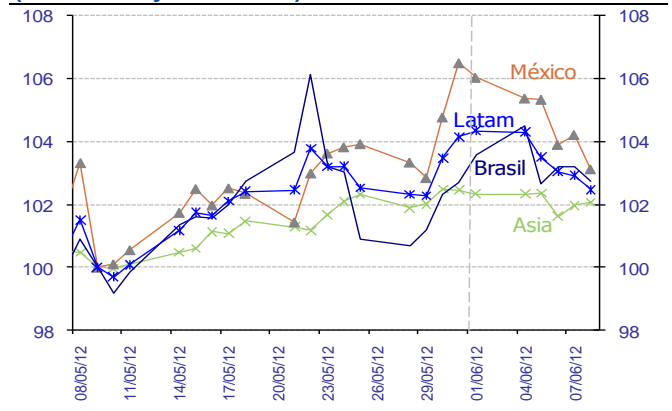
- En un entorno de datos económicos que señalan moderación del ciclo, se incrementan las expectativas de los mercados de mayores apoyos monetarios por parte de los bancos centrales. Esto genera ganancias en los mercados accionarios y apreciación de las monedas en LATAM.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 8 mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

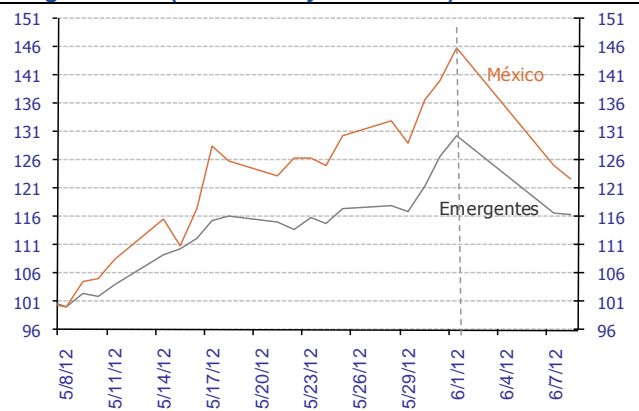
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 8 mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Tailandia, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

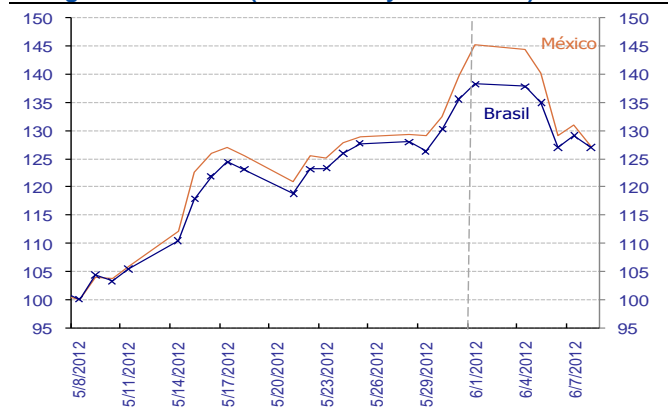
- Caída de la aversión global al riesgo en la semana tras las declaraciones del presidente del Banco Central Europeo acerca de que están preparados para actuar en la medida en que las perspectivas de crecimiento de la región se deterioren.

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 8 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

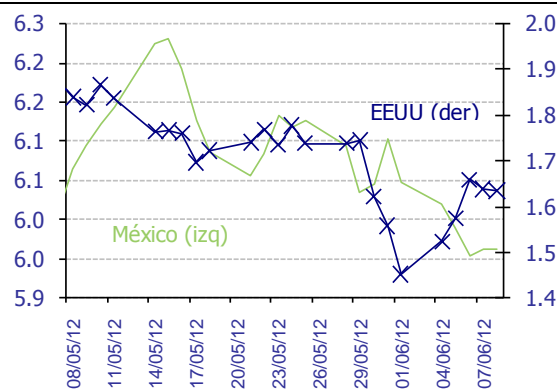
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 8 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

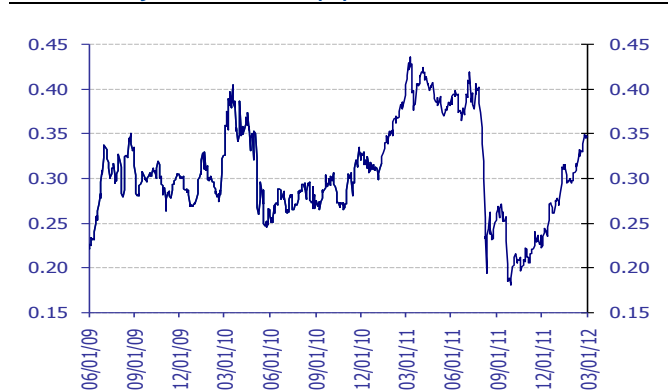
- Tasa de interés 10Y en EEUU con ligeras alzas en la semana después de tocar mínimos históricos. En México las tasas registran una ligera caída durante la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

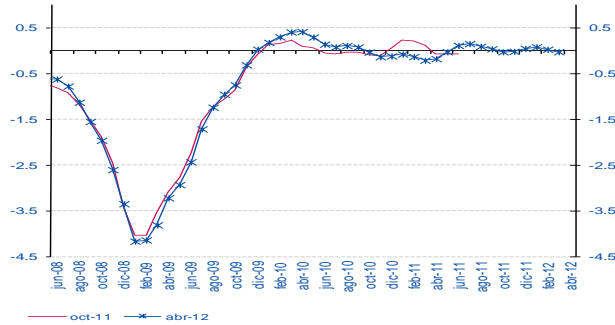


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 2T12 con tasa trimestral en torno a 0.7%.

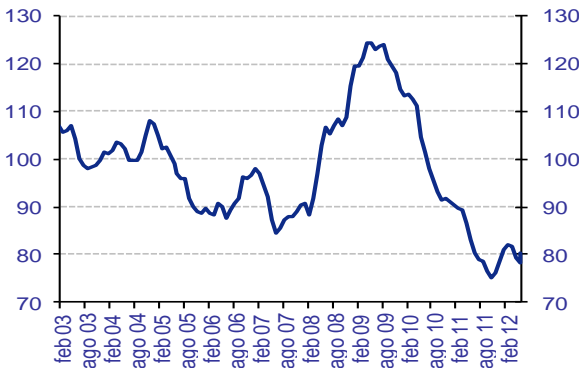
Gráfica 13  
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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 inflación ha dejado de sorprender a la baja, mientras que la actividad ha ido al alza.

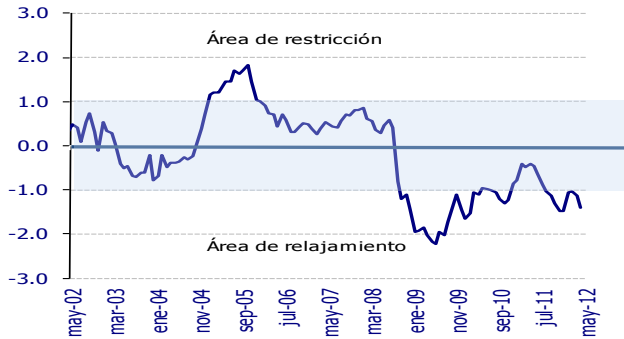
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

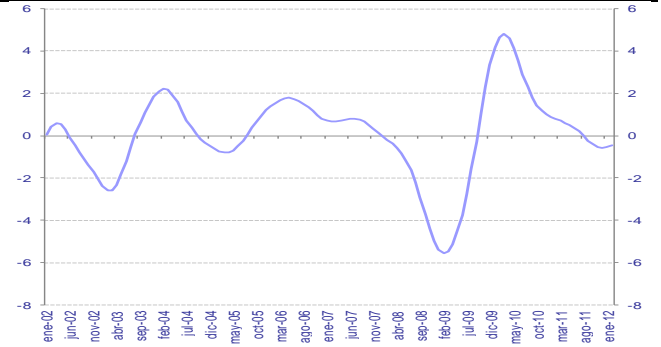
- Condiciones Monetarias que se relajan a raíz de la depreciación cambiaria de mayo

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



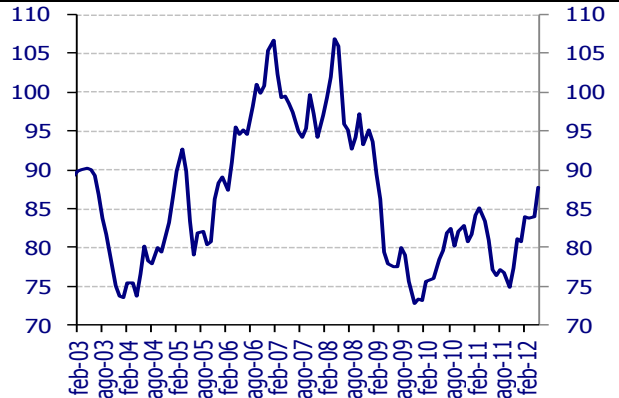
Fuente: BBVA Research

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



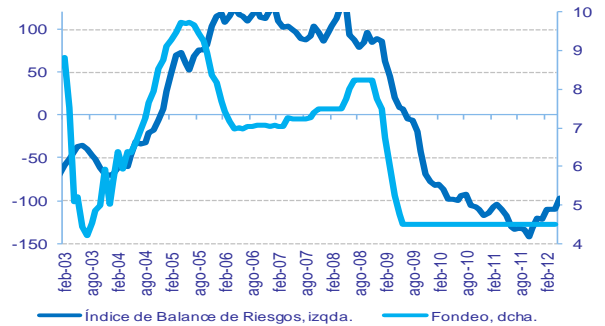
Fuente: INEGI

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.bbvaresearch.com

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la página 7 del presente informe han participado o contribuido en su elaboración, incluidos los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones.

**Para los lectores en la Unión Europea**, este documento se distribuye por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"). BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

**Para los lectores en México**, este documento se distribuye por BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en adelante, "BBVA Bancomer"). BBVA Bancomer es una institución de crédito sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los lectores en Los Estados Unidos de América**, este documento se distribuye por BBVA Securities, Inc. (en adelante, "BBVA Securities"), filial de BBVA registrada y supervisada por la Securities and Exchange Commission y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation en los Estados Unidos de América. Los ciudadanos estadounidenses que deseen realizar cualquier transacción deben contactar con BBVA Securities en Estados Unidos. Siempre que la normativa local no lo establezca de otro modo, los ciudadanos no estadounidenses deben ponerse en contacto y realizar cualquier transacción con la sucursal o la filial de BBVA de su jurisdicción correspondiente.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com).

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

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

**BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/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: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOCO, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

**BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe:** MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udíbonos.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Alfa, Alsea, America Movil, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe,** por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

---

### DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.