

# Flash Semanal México

La semana que viene...

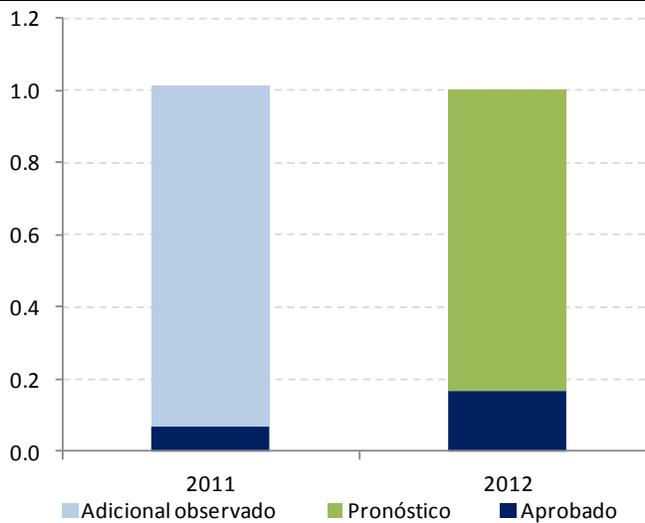
- **Finanzas públicas: trayectoria de ingresos, gastos e IEPS a gasolinas y diesel**

La próxima semana se dará a conocer la situación de las finanzas públicas al mes de mayo. Será relevante conocer la evolución de la recaudación y el gasto público, entre otras razones, porque contribuye a diagnosticar el comportamiento reciente de la actividad en el período y permite conocer el grado de cumplimiento del déficit presupuestal aprobado para el año (-2.4% del PIB). Entre los datos que se conocerán destaca además el IEPS a las gasolinas y el diesel, es decir, el subsidio que destina el sector público a estos productos. Al mes de abril dicho subsidio se ubica en 70,188.2 millones de pesos, es decir, en alrededor de 0.45% del PIB, nivel muy por encima del 0.17% presupuestado para todo el año. Considerando un escenario del precio del petróleo de 110 dólares por barril promedio en el año, y un desliz del precio de las gasolinas en el resto del año igual al observado hasta ahora, esperamos que el subsidio para este año será de alrededor del 1.0% del PIB. Este nivel está en línea con el subsidio observado en 2011, de 1% del PIB, nivel mucho mayor al nivel presupuestado ese año de 0.07% del PIB.

- **Elevada volatilidad del MXN y tasas de interés locales en mínimos históricos**

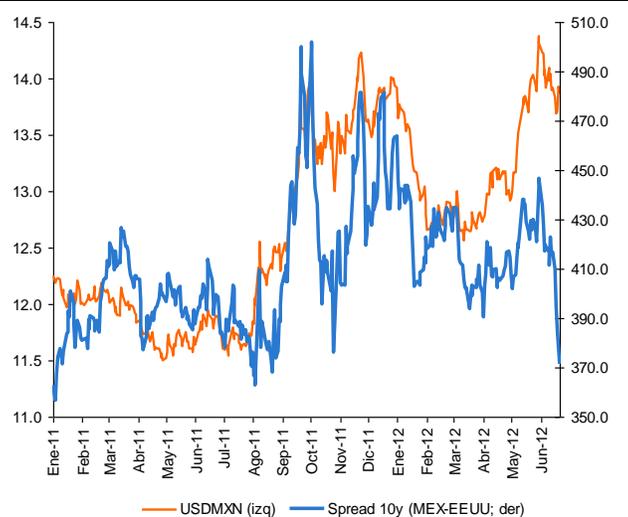
La paridad cambiaria presentó una elevada volatilidad a noticias internacionales (particularmente expectativas monetarias Fed) haciendo que el MXN cotizara en un rango entre 13.63 y 13.96 con cierre ligeramente apreciado. Lo más relevante ha sido la pérdida de correlación que la moneda ha tenido con los instrumentos de renta fija en México y, sobre todo, la poca reacción al fuerte flujo de extranjeros hacia activos domésticos registrado desde principios de mayo. Esto tenderá a corregirse vía tipo de cambio (apreciación) si los efectos de liquidez global dominan a los de riesgos soberanos y vía mayor tasa de interés viceversa. Los niveles de tasas de interés se encuentran en mínimos históricos y están fuera de toda proporción para los inversionistas locales (carry negativo en muchos casos o casi nulo). En este momento no prevemos que Banxico baje la tasa de fondeo bancario, por lo que nos parece demasiado arriesgado estar en las curvas nominales en estos momentos.

Gráfica 1  
**Subsidio a las gasolinas y diesel (% del PIB)**



Fuente: SHCP y BBVA Research.

Gráfica 2  
**México: MXN y Spread soberano 10 años (ppd y Mbonos 10y menos NT10y. pb)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# Calendario: Indicadores

## IGAE en abril (26 de junio)

Previsión: -0.2% m/m, 4.6% a/a

Consenso: NA

Previo: 2.0% m/m, 4.1% a/a

La dinámica del IGAE durante abril a conocerse esta semana será relevante al ampliar información disponible hasta ahora con datos “duros” referente al comportamiento de la economía en el segundo trimestre del año. Hasta ahora se cuenta con información de la producción industrial, producción automotriz, empleo e indicadores de confianzas consumidor y productor. Sin embargo factores estadísticos como el año bisiesto y el efecto base de comparación relacionado con la caída en producción por el tsunami en Japón en abril pasado suponen elementos a tener en cuenta en el análisis. Así, la corrección del efecto año bisiesto se relaciona con la caída de -1.2% m/m observada en el IGAE en febrero y el posterior repunte en 2% m/m en el mes de marzo, crecimiento difícilmente repetible en abril. Con todo ello, será especialmente relevante conocer la dinámica que tuvieron los servicios en el cuarto mes del año. Cabe mencionar que la estimación en tiempo real del crecimiento del PIB en el trimestre corriente, MICA BBVA Research, apunta a un crecimiento algo mayor que en el primer trimestre del año. Con todo, se ha de considerar como elementos de moderación y cautela, tanto el reciente freno del ciclo de EEUU como el escaso crecimiento de variables domésticas como los salarios reales en el sector formal privado.

## Balanza comercial mayo (25 de junio)

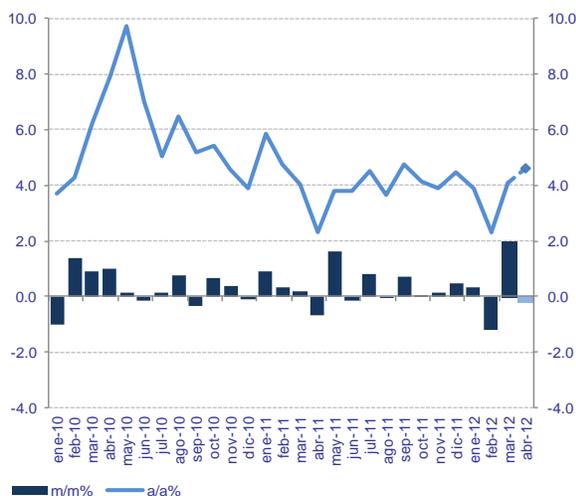
Previsión: 536 md

Consenso: 245 md

Previo: 560 md

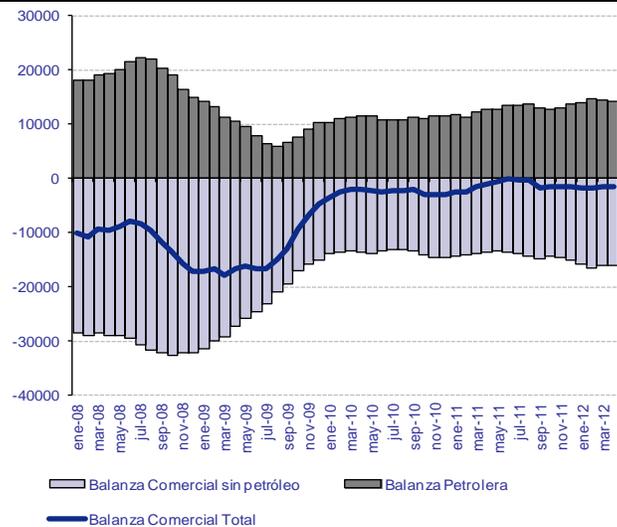
La próxima semana conoceremos la balanza comercial correspondiente al mes de mayo la cual consideramos volverá a resultar superavitaria en un monto de alrededor de 536 md. La balanza comercial se mantendrá próxima al equilibrio en tanto el tipo de cambio permanezca depreciado, el precio del petróleo continúe elevado y el consumo interno continúe recuperándose moderadamente. Si bien a tasa anual tanto las exportaciones como las importaciones continuaran creciendo, cada vez lo harán a una tasa menor y sobre todo después de que el efecto estadístico que favorece a ambos indicadores desde abril, el cual en parte se debe al Tsunami ocurrido en Japón en marzo de 2011, termine de diluirse. Con todo, en tanto la actividad en EEUU logre mantener un crecimiento razonable, es previsible que el comercio exterior de México siga expandiéndose, sobre todo en un contexto en el que los productos mexicanos se han abaratado relativamente gracias a la depreciación del peso.

Gráfica 3  
IGAE (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 3  
Balanza Comercial de México (MD, suma móvil 12 meses)



- **El MXN se apreció cerca de un 0.6% durante la jornada del viernes después de haberse mantenido en un amplio rango de operación.**

Durante la semana se presentó nuevamente una elevada volatilidad: la moneda se fortaleció en los primeros días ante expectativas de mayor estímulo por parte de la Fed, y una vez conocida la ampliación del “Operation Twist” se registró una toma de utilidades. Fuera de esta alta sensibilidad a noticias, es de destacar la pérdida de correlación que la moneda ha tenido con los instrumentos de renta fija en México y sobre todo, la poca reacción al fuerte flujo de extranjeros hacia activos domésticos registrado desde principios de mayo.

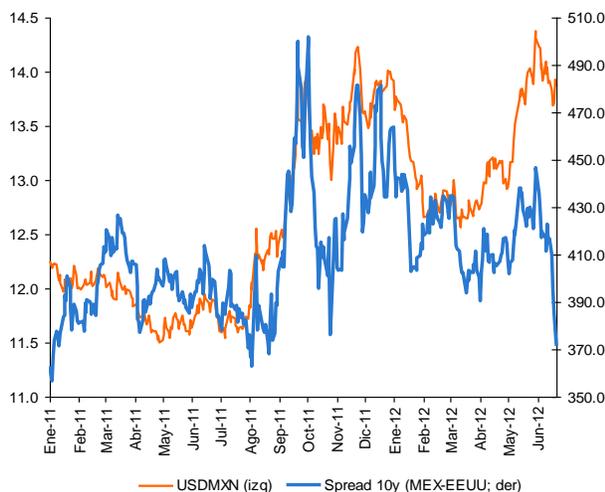
La reacción del MXN a los flujos de portafolio típicamente no es directa e inmediata; gran parte de las operaciones se llevan a cabo “OTC” y el volumen diario de los últimos 20 días se ha encontrado en torno a USD42bn. Sin embargo, consideramos que la magnitud de los flujos en algún momento debería de verse reflejado en el tipo de cambio. Hacia las próximas dos semanas, el calendario de eventos locales y globales reduce las posibilidades de que esto suceda, sin embargo, ya transcurridas las reuniones europeas, los datos de inicio de mes globales y las elecciones presidenciales en México, no descartamos un nuevo rally hacia la zona de 13.55.

- **Las tasas de interés locales continuaron cayendo en la semana, situándose en mínimos históricos**

Más allá de que la fuerza de los flujos de extranjeros ha estado detrás de este fuerte *rally* en el mes, en los últimos dos días algo de apetito se percibió por parte de las Afores debido, en parte, al pago de cupones. Los niveles tanto de tramos cortos como medios de la curva, ya están fuera de toda proporción para los inversionistas locales —el *carry* es negativo en muchos casos o casi nulo. En este momento no prevemos que Banxico baje la tasa de fondeo bancario, por lo que nos parece demasiado arriesgado estar en las curvas nominales en estos momentos.

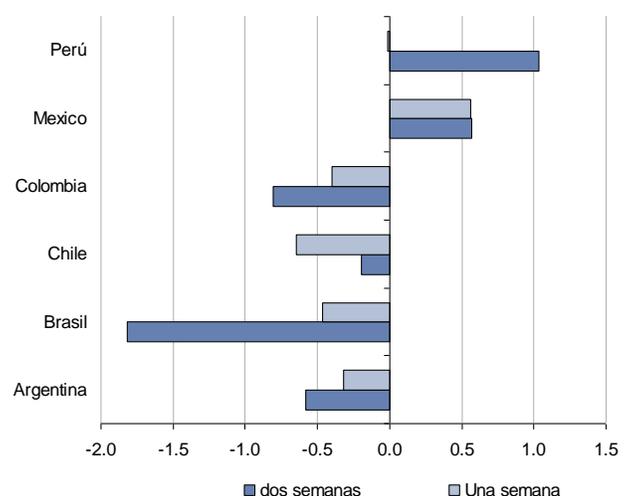
Pero incluso si Banxico se planteara reducir su tasa objetivo en los próximos meses, debemos considerar lo siguiente: Banxico bajaría si la actividad económica apuntara a desplomarse (en EEUU y México), lo cual implicaría mayores primas de riesgo global, que a su vez iría acompañado de menores precios de materias primas (v.gr. petróleo). Adicionalmente implicaría mayores presiones sobre el MXN en un contexto en donde los *spreads* frente a las tasas de EEUU ya han bajado de manera importante, lo cual involucraría una menor tolerancia marginal a cambios en política monetaria —es decir, flujos de extranjeros tenderían a moderarse. Las expectativas inflacionarias podrían aumentar ligeramente, los plazos medios están prácticamente acaparados por los extranjeros, lo cual aumentaría la demanda por cortos plazos y/o en su caso, una venta desproporcionada de los extranjeros del *belly* de la curva si quisieran un rebalce de su portafolio. Todo lo anterior llevaría un empinamiento súbito de la curva. Creemos que las condiciones para permanecer largo en la curva, sobre todo en los tramos medios y cortos, se ha agotado.

Gráfica 5  
**México: MXN y Spread soberano 10 años (ppd y Mbonos 10y menos NT10y. pb)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Latam: Variación cambiaria (% vs. una y dos semanas)**

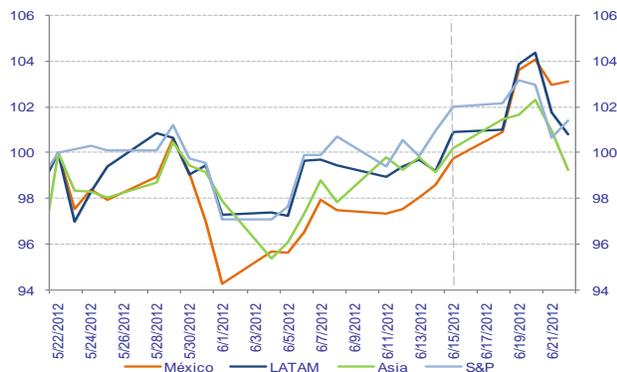


Fuente: Bloomberg

# Mercados

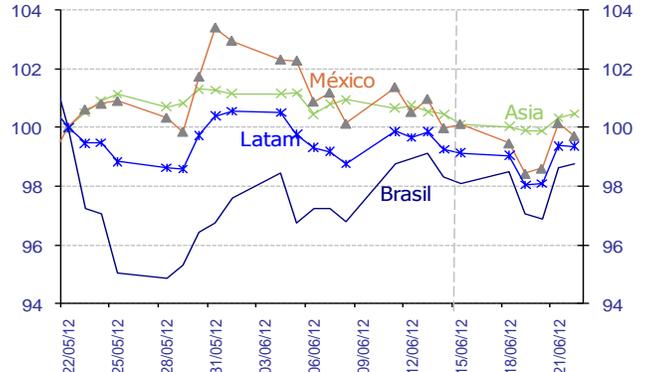
- El peso pierde la apreciación de principios de semana, luego de que la Reserva Federal no anunciara una nueva ronda de compra de activos como lo anticipaba el mercado. Los mercados accionarios repuntan hacia el final de la semana tras darse a conocer que la reducción de calificación de la agencia Moody's a 15 bancos fue menor a la esperada.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 22 mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

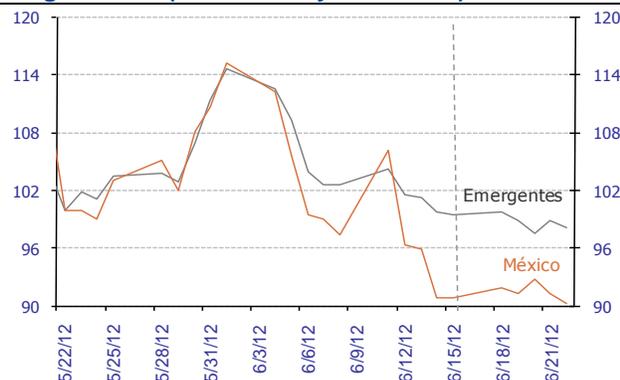
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 22 mayo 2012=100)



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

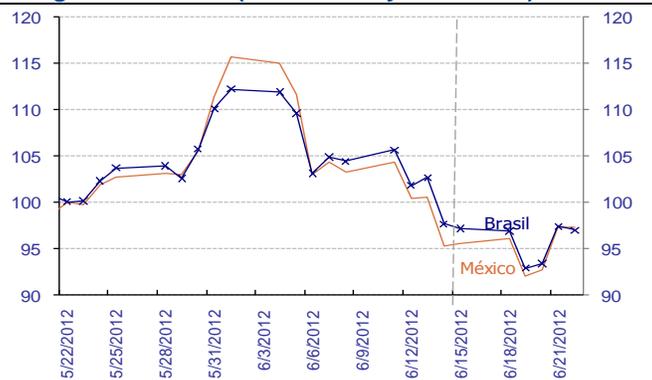
- Ligera alza en la aversión al riesgo luego de que la Reserva Federal no pusiera en marcha una nueva ronda de compra de activos.

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 22 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

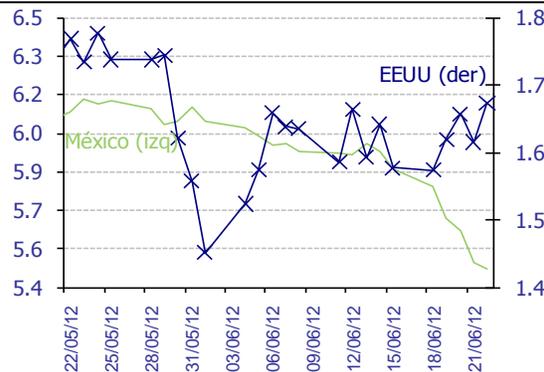
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 22 Mayo 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

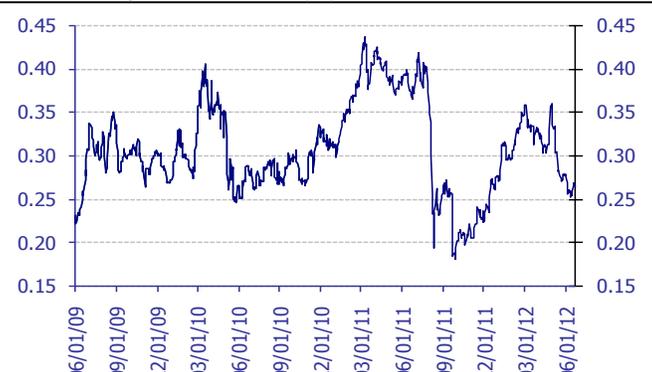
- La diferencia de rendimientos en México aunado a la percepción sobre su estabilidad macroeconómica generan una caída en las tasas de largo plazo. En EEUU las tasas cierran ligeramente al alza, luego de registrar volatilidad en la semana

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

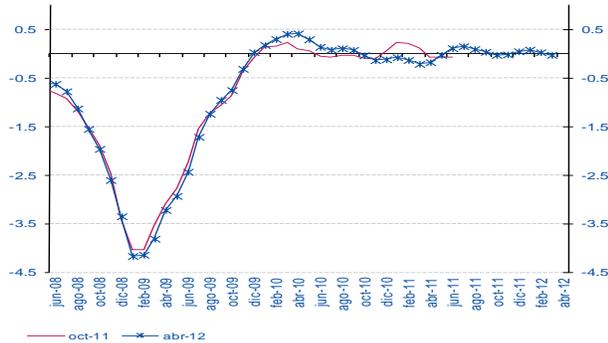


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# 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.

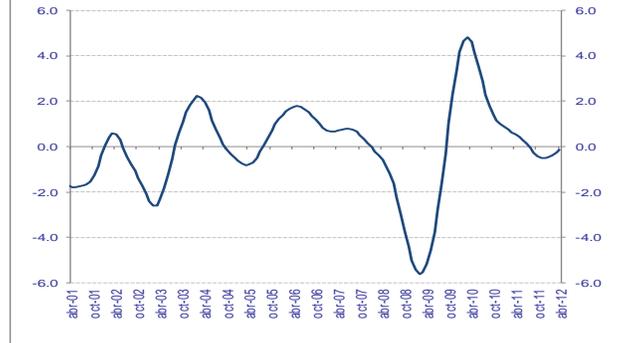
- Condiciones Monetarias que se relajan a raíz de la depreciación cambiaria de mayo y junio

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



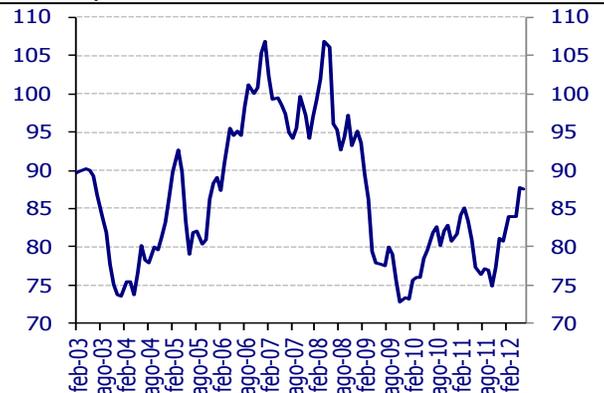
Fuente: BBVA Research

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



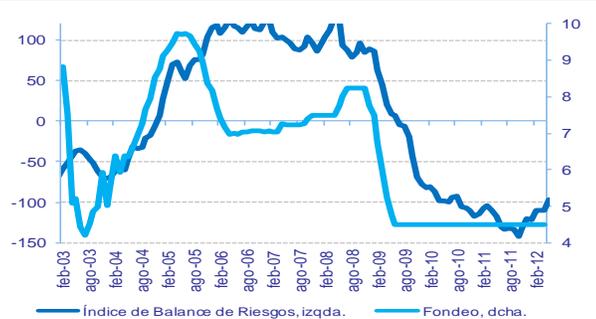
Fuente: INEGI

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



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

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



Fuente: BBVA Research. \* Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de 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](http://www.bbva.com)

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

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

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

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

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

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

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

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

**BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

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

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

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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