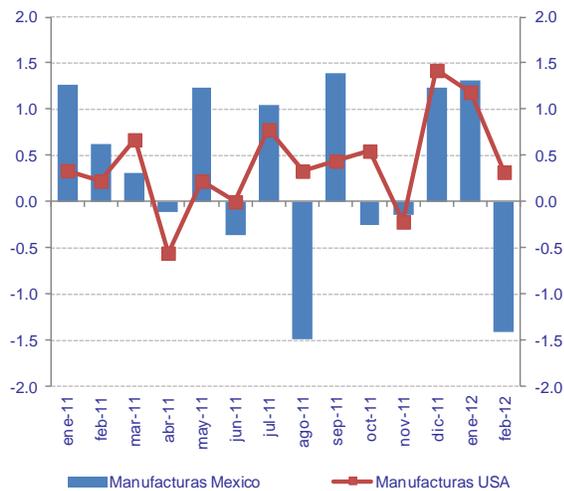


# Flash Semanal México

## La semana que viene...

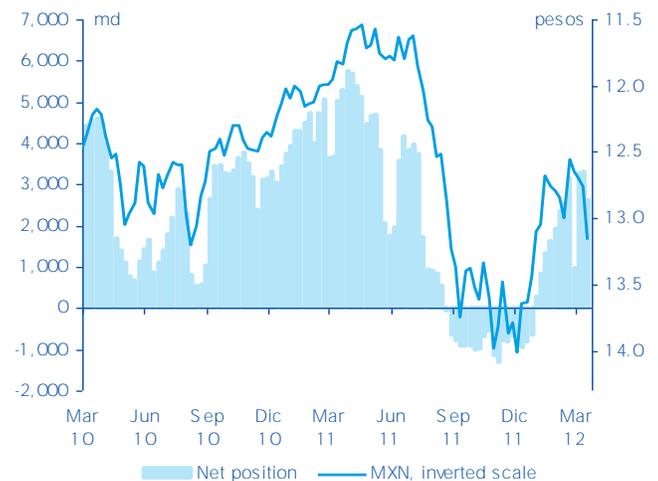
- **Sin cambios en el escenario de crecimiento doméstico pero con atención a posibles signos de ralentización laboral en EEUU**
  - Conocido el dato de empleo formal de marzo (0.4% m/m, 4.5% a/a), los datos del mercado laboral a publicar la semana próxima (tasa de desempleo del mes de Marzo) seguirán dando soporte a un escenario de crecimiento de la economía mexicana en el 1T12 a ritmos que estimamos ligeramente superiores al 0.4% t/t registrado en el 4T11.
  - El mal dato de actividad industrial de febrero conocido en la semana que termina (-1.7% m/m vs 0.3% m/m previsto por BBVA Research) puede haber planteado algunas dudas sobre el ritmo de crecimiento en México, que desde nuestro punto de vista son exageradas porque: i) la corrección del efecto del año bisiesto en las cifras de actividad industrial tiene mucho que ver con su intensa caída (calculamos que sin la corrección del efecto del día adicional de actividad el IPI habría crecido en el mes el 1.2%); ii) el resto de indicadores de coyuntura siguen siendo consistentes con una situación de moderado crecimiento, sin ajustes súbitos a la baja.
  - En todo caso, habrá que seguir atentamente los datos del mercado laboral de EEUU, que parecen mostrar un tono cíclico algo menos positivo, lo que junto a la inflación doméstica y la reunión de la FED de la semana siguiente pueden ser muy relevantes para la próxima decisión de política monetaria en México.
- **Semana de repunte en la aversión al riesgo:**
  - En línea con la mayor parte de los activos de riesgo globales, los activos denominados en MXN reaccionaron no solo a los elementos externos de aversión al riesgo (ligados al ciclo económico global, EEUU y China) sino también a la posibilidad de recorte de tasas por parte de Banco de México.

Gráfica 1  
**Producción Industria Manufacturera (% m/m, cve)**



Fuente: BBVA Research e Inegi

Gráfica 2  
**México: Posiciones largas no comerciales en CME (US\$mn)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Calendario: Indicadores

## Indicadores de Ocupación y Empleo, marzo (Viernes 20 de marzo)

Previsión: 5.3%

Consenso: NA

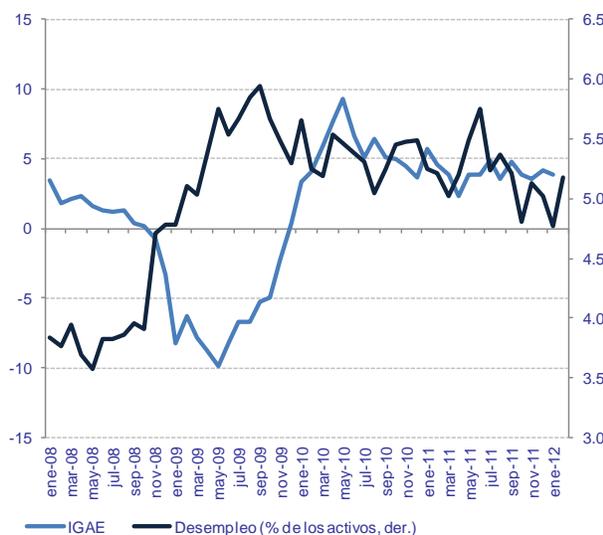
Previo: 5.2%

Este viernes conoceremos la evolución de los indicadores clave de empleo durante marzo. Conviene recordar que tanto la tasa de desempleo como la de subempleo permanecen aun en niveles elevados y mayores a los observados previo a la crisis de 2009, aunque algo menores, en el caso de la tasa de desempleo que la mayor parte de 2011. La evolución de los indicadores de empleo y subempleo contrasta con la dinámica de la economía en su conjunto que presenta estabilidad en el crecimiento.

En este sentido el dato de la evolución de los trabajadores en el sector formal privado (IMSS) conocidos hoy, y con un buen crecimiento durante marzo (0.4% m/m, 4.5% a/a), mantiene los buenos datos de la dinámica de este indicador, solo ligeramente por debajo de los tres meses previos (0.5% m/m en promedio) y por arriba del promedio de 2011 (0.3%).

Gráfica 3

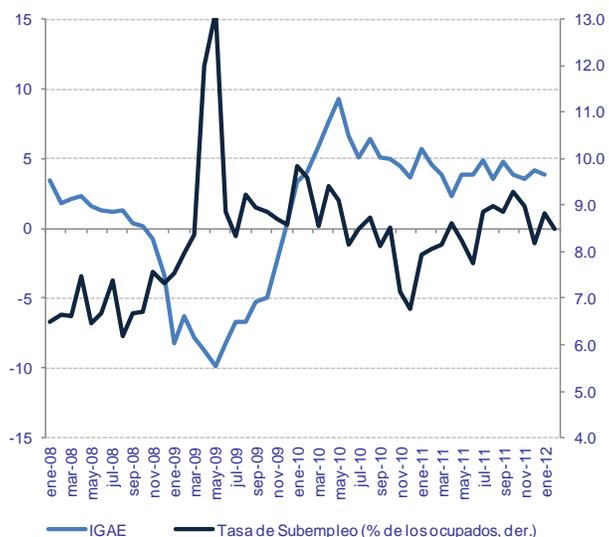
### IGAE y tasa de desempleo (Var % a/a, SA y %, SA)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

### IGAE y tasa de subempleo (Var % a/a, SA y %, SA)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

# Mercados

- **Semana de repunte en la aversión al riesgo: depreciación MXN**

- En línea con la mayor parte de los activos de riesgo globales, el MXN cerró la jornada del viernes con una depreciación de más de 1.1%, con lo que semanalmente acumuló pérdidas de casi 1.5%. De esta forma, la moneda se debilitó en mayor proporción que otras divisas emergentes y G10, reaccionando no solo a los elementos externos de aversión al riesgo (principalmente aquellos ligados al ciclo económico global) sino también a la posibilidad de recorte de tasas por parte de Banco de México. En este sentido, consideramos que la debilidad podría continuar de cara a las próximas dos semanas, previo a la reunión del Banco Central. La reunión de Ministros del G20 será otro evento clave a seguir (posibilidad de discutir fondos de FMI), sin embargo seguimos sin vislumbrar el catalizador necesario para un regreso a niveles por debajo del 13.0 en las próximas fechas. Nuestra perspectiva para la moneda permanece positiva hacia los siguientes meses, sin embargo por lo pronto mantenemos la cautela ya que cualquier noticia “negativa” pudiera ocasionar una sobre-reacción en los mercados.

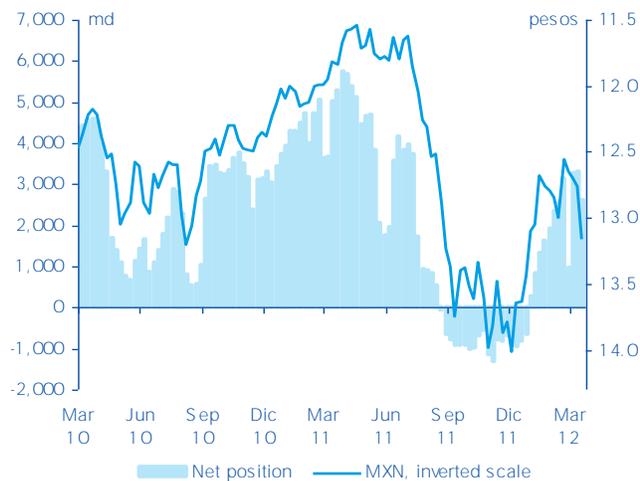
- **No hay que perseguir a la parte corta de la curva.**

- Dada la posibilidad de que se registre un recorte de 50pb por parte de Banxico a finales de abril, hemos explorado los diferentes escenarios y tiempos de inversión en distintos tramos de la curva. Conclusiones: 1) la parte corta ya tiene en precio un fondeo bancario en 25pb. Para los próximos 6 meses; 2) no esperamos que se presente un recorte, pero las probabilidades están muy equilibradas; 3) si Banxico baja, 50pb el mercado podría intentar poner en precio una bajada adicional, y sino es así, lo menos que se presentará es un contexto de pausa prolongada pero en un nivel de tasa más bajo, lo que apoya los tramos largos; 4) si no baja Banxico, el rebote alcista de la tasa se dará en la parte corta, y dados los niveles de liquidez y estabilidad macro, los tramos largos deberán seguir siendo más atractivos

- **Temores sobre el contagio soberano implicaron caídas en bolsa globales, México logró destacarse positivamente. Temporada de reportes.**

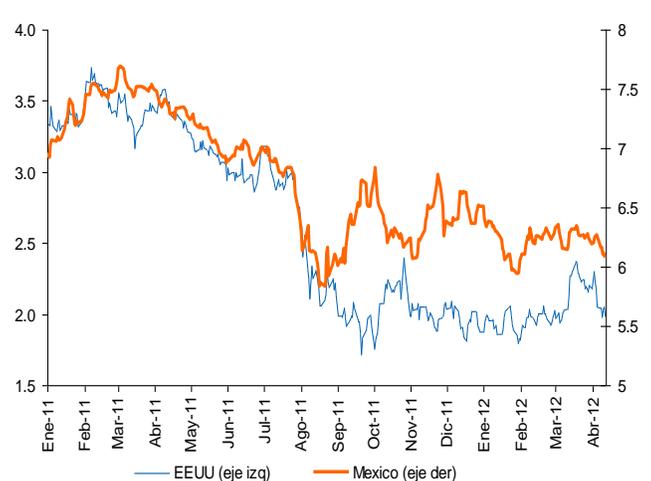
- En EEUU, la temporada de reportes arranca con resultados positivos (Alcoa, Google, JPM y WFC) pero las expectativas de crecimiento para el S&P500 son reducidas para el trimestre (+2.6% y +2.1% en ventas y UPA). En el caso de México esperamos aumentos de 14.3%, 12.1% en ventas y EBITDA, mientras que en utilidad neta podíamos ver un desempeño más modesto (5.5%)

Gráfica 5  
**México: Posiciones largas no comerciales en CME (US\$mn)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6  
**Bono 10 años: México y EEUU (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Análisis Técnico

## IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Después de alcanzar los 40,000pts, el IPC ha iniciado un proceso de ajuste de corto plazo, normal dado las lecturas tan elevadas de sobre compra a las que llegaron los osciladores de corto plazo. Creemos que este movimiento se puede extender hacia la zona de los 38,000pts. Recordemos que durante mes y medio el índice estuvo operando en un rango lateral entre los 37,600 y los 38,200pts por lo que ahora esta zona debe otorgarle piso de corto plazo.

Rec.Anterior: , . Con un nuevo piso colocado en los 38,700pts, creemos que puede extender el movimiento hacia la zona del nivel psicológico de los 40,000pts

## MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Semana que marca el final de la operación del dólar dentro del rango lateral entre MXN12.60 y MXN13.00. El rompimiento alcista del rango superior arroja una señal de alza importante con un primer objetivo en MXN13.40, producto de proyectar al alza los 40 centavos del rango lateral. Señal válida mientras opere por arriba de MXN13.00.

Rec.Anterior: Encontrará resistencia en la zona de MXN12.90 / 13.00 y todavía no vemos un cambio de tendencia por arriba de este nivel de techo.

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

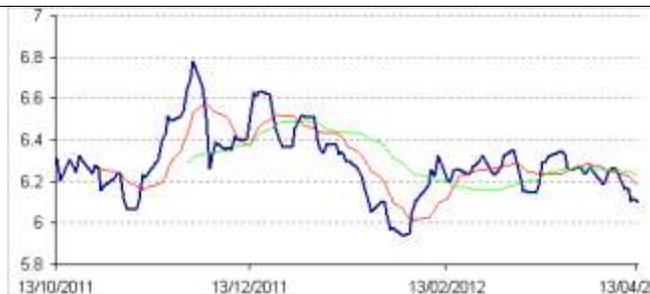


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Termina la semana con un repunte importante hacia la zona de 4.8%. Puede extender movimiento hacia la siguiente resistencia en 4.95%.

Rec.Anterior: . Importante que logre respetar la zona de 4.84% ya que, de lo contrario, buscaría 4.7%.

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



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Mantiene tendencia de baja con un movimiento por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días que se puede extender hacia la zona de 6%.

Rec.Anterior: No arroja todavía señal de entrada al operar aún por debajo de promedio móvil de 200 días (6.41%).

# Mercados

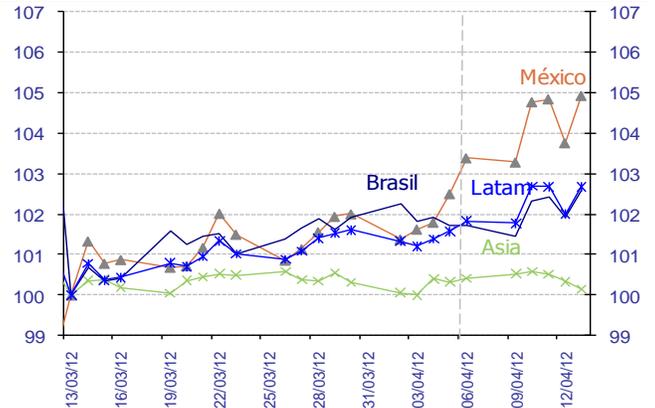
- **Mercados accionarios con pérdidas ante datos por debajo de lo esperado en la confianza del consumidor de EEUU y el crecimiento del primer trimestre en China. La bolsa en México cae más de 2 por ciento al cierre de la última jornada, lo que se atribuye a “errores de sistemas”. El tipo de cambio se deprecia durante la semana ante el incremento de la aversión al riesgo por la crisis de deuda en España y la expectativa de recorte de la tasa de fondeo en México.**

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 13 Mar 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

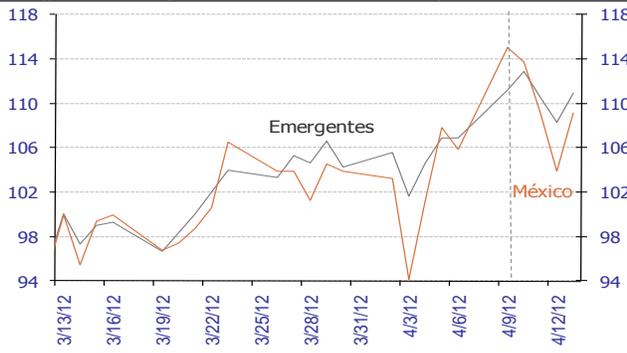
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 13 Mar 2012=100)**



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

- **Alza en la aversión al riesgo influida nuevamente por la crisis de deuda en Europa**

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 13 Mar 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

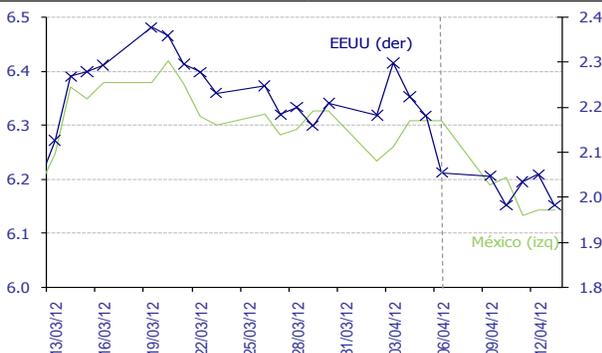
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 13 Mar 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

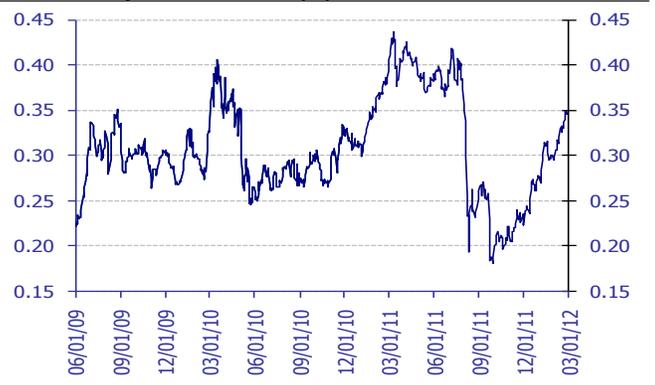
- **Caída en las tasas de México ante dato de inflación de marzo por debajo de lo esperado tras el tono relajado de la minuta de Banxico**

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**

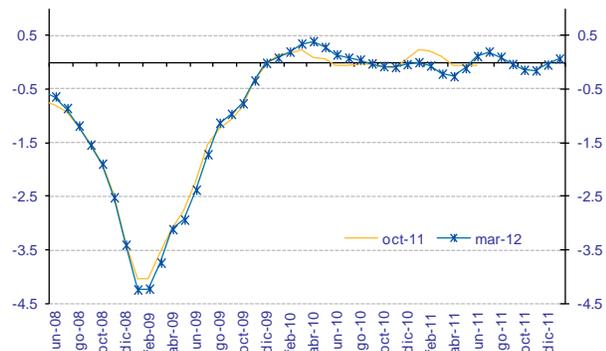


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 1T12 con tasa trimestral en torno a 0.6%.

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA  
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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

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



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

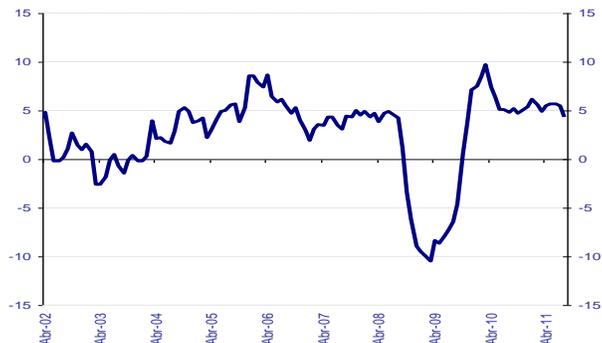
- Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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



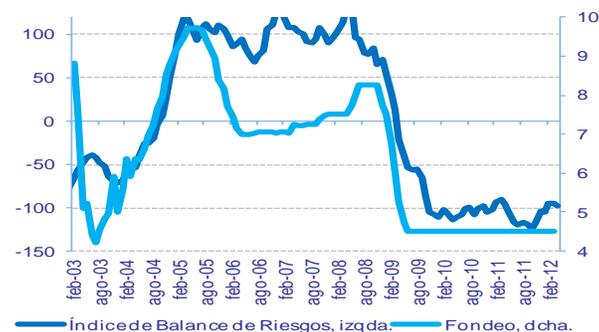
Fuente: INEGI

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



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

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



Fuente: BBVA Research. \* Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.com  
+5255 5621 9715  
Octavio Gutiérrez Engelmán  
o.gutierrez3@bbva.com  
+5255 5621 9245  
Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.com

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

Alejandro Fuentes Pérez  
a.fuentes@bbva.com  
+52 55 5621 9705  
Arnoldo López  
arnoldo.lopez@bbva.com  
Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com



Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.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, URBÍ DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

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

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Alfa, Alsea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsá, 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.