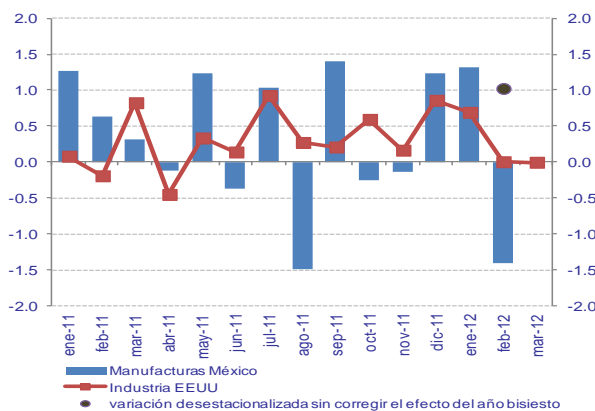


Flash Semanal México

La semana que viene...

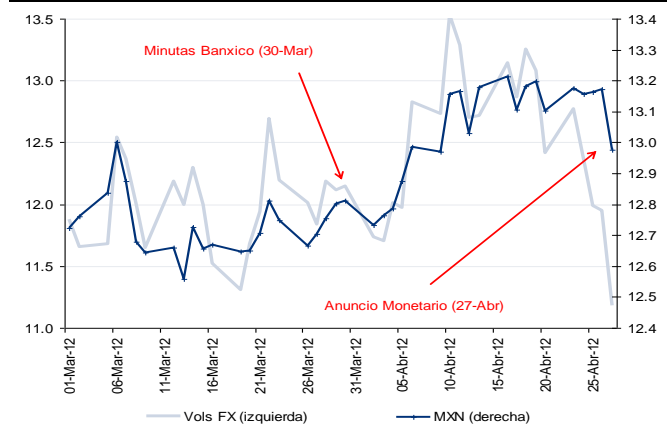
- **... primeros datos económicos del 2T12 para aclarar un diagnóstico del escenario económico que ha de considerar la corrección del año bisiesto en los indicadores**
 - La semana entrante se publican los **indicadores de confianza del consumidor y del sector manufacturero del mes de abril, primera información económica del 2T12** (ver página 2). Esta información es especialmente relevante en este momento dado que el diagnóstico de los datos que se van conociendo de actividad o gasto del 1T12 ha de considerar la necesaria **corrección del efecto del año bisiesto**. Esta regularidad del calendario supone cada cuatro años **descensos intensos de las cifras corregidas de variaciones estacionales en el mes de febrero que se ven compensadas por un rebote en marzo**. Así, al menos parte de las inesperadas e intensas caídas mensuales de la producción manufacturera (ver gráfico) o del IGAE se debe a un ajuste estadístico que se compensará, previsiblemente, en marzo. En el caso de las manufacturas, la situación de indicadores relevantes como la actividad industrial de EEUU o los datos cualitativos recogidos por el Indicador IMEF no son consistentes con un brusco e intenso ajuste a la baja de la actividad doméstica
 - El impacto de este efecto estadístico ha debido de considerarse en el diagnóstico realizado por los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico sobre la situación de la actividad productiva y de la holgura para atender aumentos de la demanda sin tensiones en los precios. Como es bien sabido, el banco central ha considerado mantener la tasas de fondeo en 4.5% en un entorno en el que los riesgos sobre el crecimiento doméstico han mejorado.
 - Con todo, nuestro diagnóstico sigue siendo consistente con un aumento del PIB en el 1T12 ligeramente superior al 0.4% trimestral registrado en el 4T11
- **MXN: determinado por factores globales. Bonos: ampliar duración de portafolio tras anuncio monetario**
 - Al no concretarse las expectativas implícitas del mercado de bajada en la tasa de fondeo, el MXN se apreció fuertemente y se situó por debajo de 13.0 (vs. 13.3 mediados de abril); pese a ello, la prolongación del rally dependerá del apetito global por riesgo. Estimamos fluctuaciones en el rango de 12.9 y 13.3 ante entorno global. En bonos, la previsión de una pausa prolongada favorece la ampliación de la duración de los portafolios.

Gráfica 1
México, actividad manufacturera, % m/m



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Indeva

Calendario: Indicadores

Finanzas Públicas al 1T2012 (Lunes 24 de Abril)

Previsión: NA

Consenso: NA

Previo: NA

La próxima semana conoceremos el desempeño de las finanzas públicas al primer trimestre de 2012. Creemos que por el lado del ingreso, se observará un crecimiento real importante impulsado por los mayores ingresos petroleros, que hasta Febrero registraban un incremento de 17.4% a/a. Con todo, consideramos que en los próximos trimestres este crecimiento podría moderarse si los precios del crudo consolidan sus niveles actuales, además de por un efecto base desfavorable frente al 2011. Por el lado de los ingresos tributarios, consideramos que han iniciado el año con una tasa de crecimiento razonable pues la recaudación acumulada hasta febrero creció 3.7% a/a, impulsada por los ingresos por ISR (9% a/a). Creemos que el IVA acelerará su tasa de crecimiento (2% hasta febrero) toda vez que esperamos que la economía, y en consecuencia el empleo, sigan creciendo en los próximos trimestres. Por el lado del gasto, será relevante observar si el gasto en inversión física mantiene su tendencia positiva –hasta febrero aumentó 31.7% a/a- y si se da un rebalanceo entre la inversión física directa e indirecta, que se han movido en sentidos divergentes al varias -1.4% a/a y 34.5 a/a respectivamente hasta febrero. Reiteramos la certeza de que al cierre del año se cumplirá con el objetivo de déficit público presupuestal de 2.4% del PIB y que la consolidación fiscal iniciada el año pasado continuará.

Confianzas Productor y Consumidor (Jueves 3 y viernes 4 de mayo)

Previsión: Productor 0.3 m/m 54.6 nivel

Consenso: NA

Previo: -1.3 m/m, 54.6 nivel

Previsión: Consumidor 0.0m/m 93.8 nivel

Consenso: NA

Previo: -0.1 m/m, 93.8 nivel

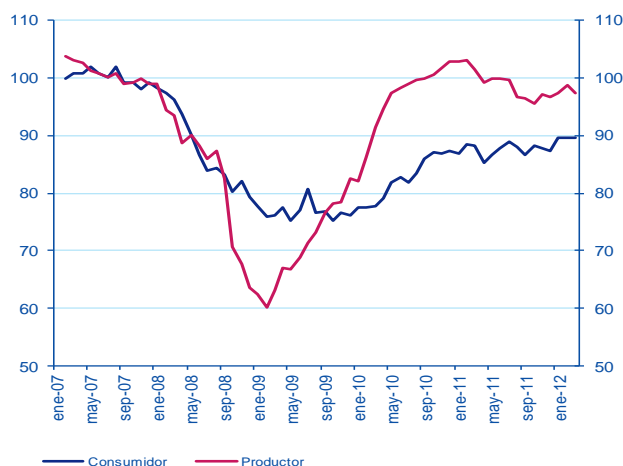
La evolución de los indicadores de confianza del productor y consumidor del mes de abril será relevante porque dará pistas adicionales sobre la evolución a esperar de la economía en la primera parte del año, y más considerando el ruido estadístico introducido por la corrección del efecto del año bisiesto. Así, por ejemplo, el ajuste estacional de febrero implicó variaciones interanuales en la producción industrial de 5.9% en los datos no ajustados versus 1.7% en la serie ajustada por estacionalidad. En particular serán relevantes subíndices como los de demanda esperada de exportaciones o demanda doméstica esperada por las empresas, con crecimientos en ambos casos en Marzo.

También se publica el lunes 30 el indicador de producción de las empresas constructoras, en este caso del mes de febrero, que permitirá conocer la participación de la producción privada en la industria de la construcción, que se ha venido moderando en los meses previos y compensando sólo en parte por el impulso de la construcción pública.

Con todo, la evolución de variables de actividad como producción industrial, ventas al menudeo, e indicadores de producción en el sector servicios apuntaron en general a un crecimiento de la producción en el 1T12 ligeramente superior al observado en el 4T11.

Gráfica 3

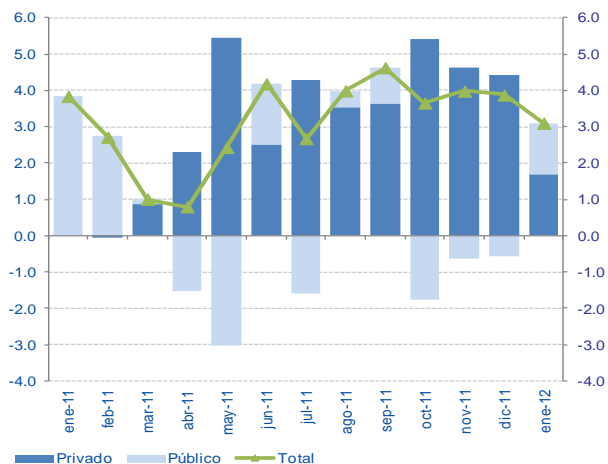
Confianzas: Consumidor y Productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

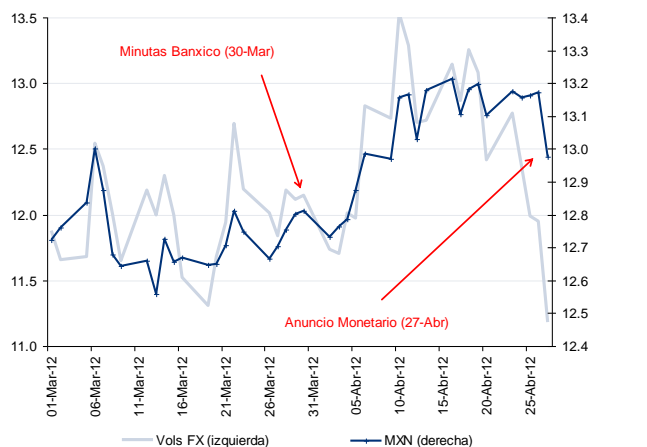
Encuesta a empresas constructoras, valor de producción en términos reales, contribución anual



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

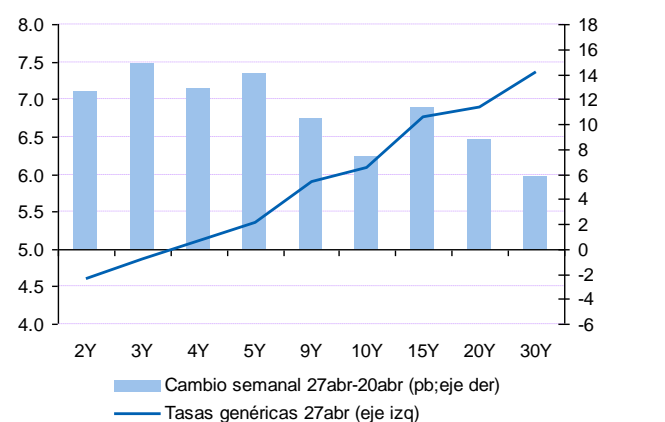
- Continuará la pausa monetaria, pero Banxico se declara atento a cualquier mejora en los mercados financieros internacionales**
 - Pese a que el mercado tuvo una lectura más “*dovish*” en sus pasadas Minutas (30-Mar), Banxico mantuvo los principales mensajes de su pasado anuncio: la gradual mejora económica en EEUU; la resistencia de la producción mexicana al adverso entorno externo; la reducida contaminación de precios vía cambiaria; y la trayectoria inflacionaria acorde a lo previsto por el Instituto Central. No obstante, deja abierta la posibilidad de relajamiento en caso de una mejora en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, las fuentes de incertidumbre global están lejos de diluirse en el corto plazo y en todo caso, el escenario base de crecimientos sostenidos aunque moderados con una inflación anclada por encima del 3% apunta a que la pausa se mantenga hasta mediados de 2013 para iniciar entonces un ciclo de moderadas subidas.
- ¿Es sostenible el rally sobre el MXN? Principales catalizadores serán externos**
 - La sensibilidad del MXN a las noticias monetarias se incrementó tras las Minutas del 30-Mar y el mercado incorporar una expectativa de bajadas de 25 pb. Lo anterior motivo una tendencia de depreciación (máximos en 13.3) que corrigió fuertemente el viernes pasado al no validarse dicho movimiento (cierre 12.97). Consideramos que la duración del rally será corta, toda vez que las oportunidades de carry a favor del MXN seguirá dependiendo fuertemente del apetito por riesgo incorporado en los mercados internacionales. Indicadores cíclicos negativos, resurgimiento de temores soberanos y tensionamiento político en Europa nos hacen pensar que el apetito por riesgo aún está lejos de disminuir. No descartamos que el MXN fluctúe en el corto plazo en un rango de 12.9 y 13.3.
- Valuaciones atractivas en la parte larga de la curva.**
 - El balance de riesgos actual apunta a una pausa monetaria prolongada, no obstante, el sesgo “*dovish*” de Banxico continúa y deja abierta la puerta de bajadas en caso de mitigarse los riesgos globales. Los argumentos monetarios actuales siguen soportando la parte larga de la curva al descartarse subidas de fondeo bancario en el año y ante el escenario actual de inflación. Lo anterior abre el espacio para ampliar la duración de los portafolios en contra de aquellos papeles que había incorporado bajadas (“*belly*” de la curva).
- La temporada de reportes apoya nuestra visión optimista de medio plazo sobre el IPC de México.**
 - Han entregado resultados 22 de las 35 empresas del IPC, con crecimientos de 16.7% en ventas, 10.1% en EBITDA y 14.6% en Utilidad Neta. En ventas han destacado positivamente Alimentos, Construcción, Medios y TMTs; mientras que en EBITDA han sobresalido algunas industriales y de Medios. Las ventas resultaron casi 5% arriba de estimados; mientras que el EBITDA se situó en línea (-0.6%), lo que sugiere que continúa la presión por insumos de las empresas. En el caso de la utilidad neta, el crecimiento de 14.6% se explica por la positiva sorpresa en Amx.

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



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
México: Tasas genéricas y cambio semanal (% pb)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

La caída de Walmex provocó un balance semanal negativo en el IPC que no logró correlacionarse con el alza de los mercados en EEUU. Sin embargo, logra respetar en todo momento el promedio móvil de 30 días. Se ha cerrado el spread entre los promedios móviles de 10 y 30 días y el mercado podría retomar el movimiento de alza rumbo a las resistencias de 39,500 y 40,000pts.

Rec.Anterior: . Para poder estar en un escenario de compra de corto plazo recomendamos esperar alguno de estos eventos, un regreso a los 38,000pts o el rompimiento alcista de los 40,000pts.

MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

El dólar se ha mantenido todavía dentro del rango de operación de las sesiones anteriores entre MXN13.00 y MXN13.20. La acumulación de ya 10 sesiones dentro de este rango sigue indicando un rompimiento al alza para buscar MXN13.40, siempre y cuando no regrese por debajo de MXN13.00.

Rec.Anterior: 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.

BONO M 3^a

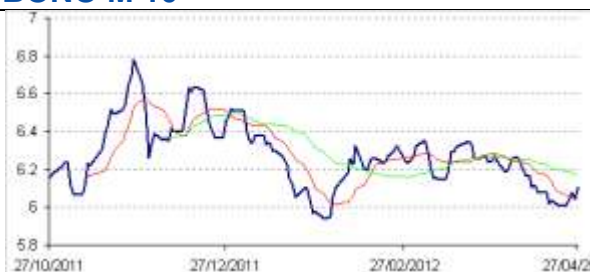


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Rebote desde promedio móvil de 10 días, obediendo al spread entre es nivel y el promedio móvil de 30 días. Resistencias en 4.9% y 5.05% con soporte en 4.75%.

Rec.Anterior: . La apertura entre este nivel y el promedio móvil de 30 días nos hace suponer un rebote hacia 4.9% con stop loss por debajo de 4.7%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

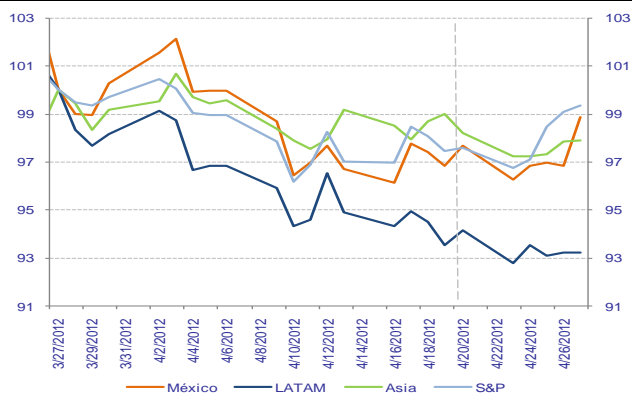
BONO M 10A (rendimiento): Comienza rebote desde 6%. Puede mantener rebote hacia 6.4%, manteniendo piso en 6%.

Rec.Anterior: Sobre este nivel creemos que puede rebotar con un primer objetivo en 6.2%.

Mercados

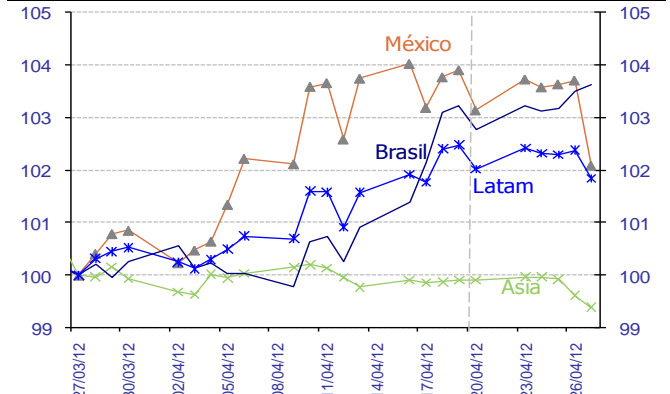
- Datos de confianza del consumidor y reportes corporativos por encima de lo esperado generan ganancias en los mercados accionarios, luego de que la Reserva Federal adoptara un tono ligeramente menos acomodaticio en su comunicado de mitad de semana. El Peso se aprecia influido por la decisión de Banxico de mantener la tasa de fondeo sin cambios.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
 (índice 27 Mar 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

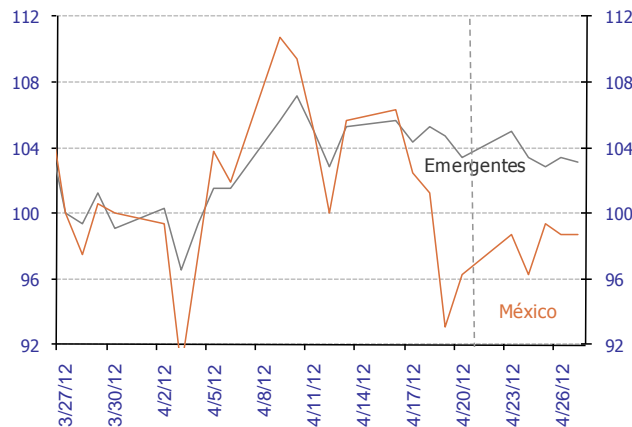
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
 (índice 27 Mar 2012=100)



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

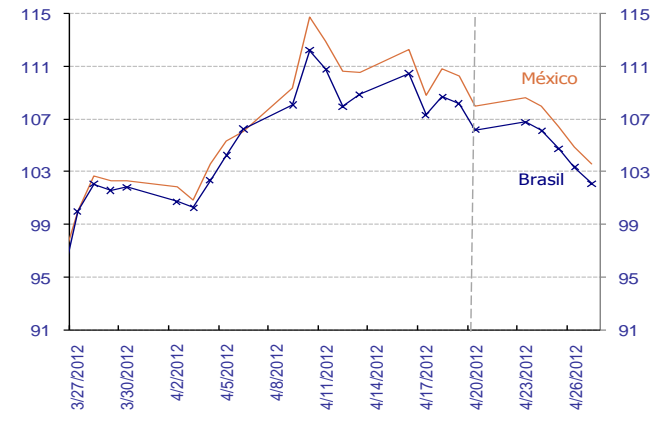
- Caída en la aversión al riesgo tras el tono ligeramente menos acomodaticio de la FED

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 27 Mar 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

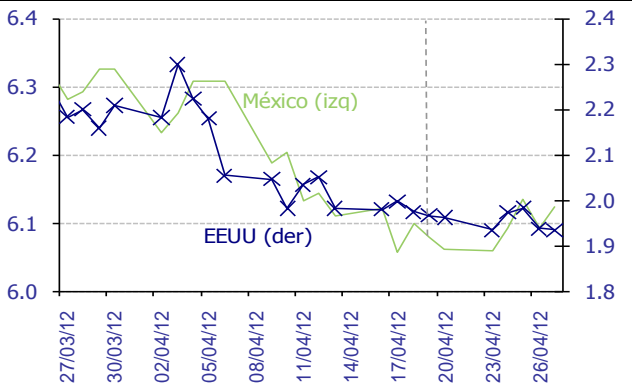
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 27 Mar 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Las tasas en México suben al final de la semana después de que Banxico mantuviera sin cambios la tasa de fondeo cuando el mercado ya descontaba un recorte

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

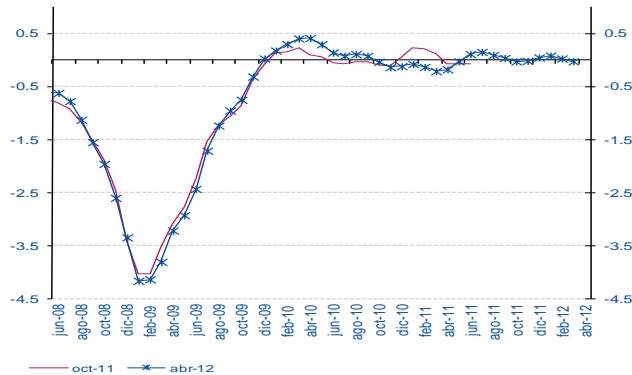


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

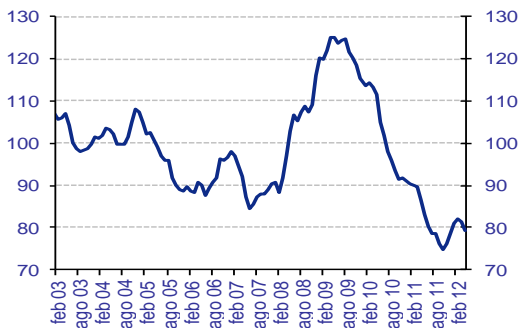
Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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

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

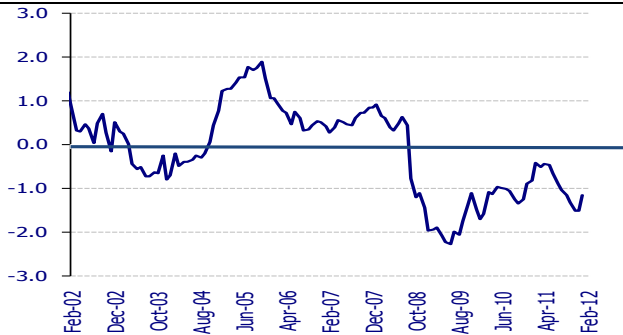
Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

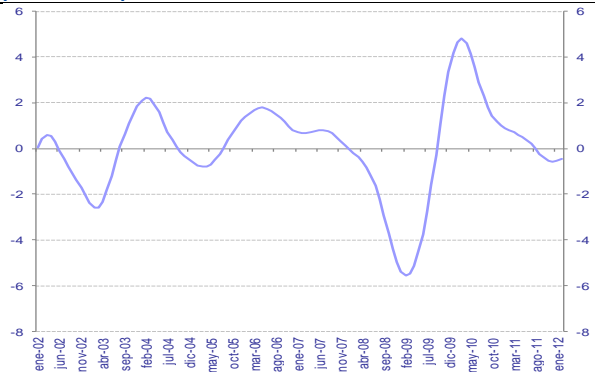
- Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



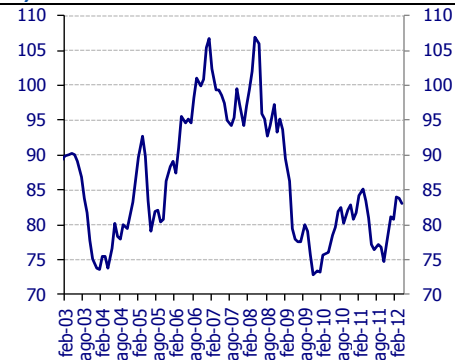
Fuente: BBVA Research

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



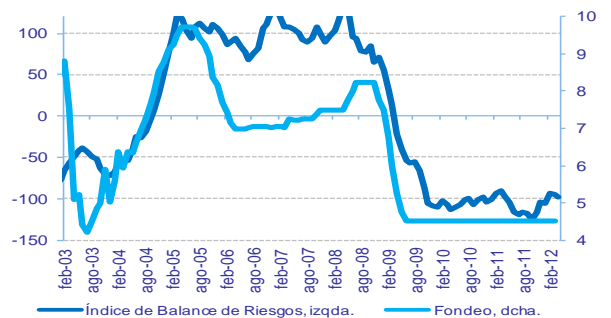
Fuente: INEGI

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



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

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



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

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

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

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

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com



Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.bancomer.com | www.bbva.com/research

INFORMACIÓN IMPORTANTE

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

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

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

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

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

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 / 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.

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, Fems, 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.