

# Flash Semanal México

La semana que viene...

- Finanzas Públicas: Trayectoria del IEPS y Gasolinas**

La próxima semana conoceremos las estadísticas oportunas de las Finanzas Públicas al mes de abril, un indicador relevante no sólo para conocer un avance del cumplimiento del déficit presupuestado aprobado para el año (-2.4% del PIB), la evolución de la recaudación y del gasto público, sino además para conocer la trayectoria de los montos empleados para subsidiar la gasolina, es decir la recaudación del IEPS a las gasolinas y diesel. Cuando el precio promedio de venta al público de las gasolinas y el diesel se ubica por debajo del precio productor de Pemex, se registra un flujo negativo en los ingresos petroleros, es decir un subsidio y cuando se ubican por debajo, se registra un flujo positivo, es decir un impuesto. Un buen ejercicio para entender donde se ubica aproximadamente el precio productor de Pemex se obtiene al comparar el diferencial de precios entre la gasolina (Magna) en México y la gasolina (Gulf Coast de 87 octanos) en EEUU en pesos (Ver Gráfica 1), pues se aprecia que al cerrarse el diferencial entre ambas, el subsidio aumenta en monto, o sea el flujo del IEPS se hace más negativo. Para el ejercicio fiscal 2012 el Congreso aprobó un subsidio a los combustibles de 26,181.5 millones de pesos (0.17% del PIB), sin embargo debido a los incrementos en los precios del petróleo y en consecuencia de sus derivados en los mercados internacionales, hasta el mes de marzo se había contabilizado un subsidio de 50,687, aproximadamente 0.33% de nuestro PIB estimado para 2012 y 193.6% del monto aprobado.

Si bien consideramos que esta desviación continuará ampliándose hasta llegar a un monto entre el 1% y el 1.25% del PIB durante todo el año, esto no implicará desviación alguna del objetivo del déficit fiscal aprobado. Ello no debe obviar las implicaciones de los subsidios a la gasolina sobre la eficiencia en el consumo de un recurso escaso como es el petróleo.

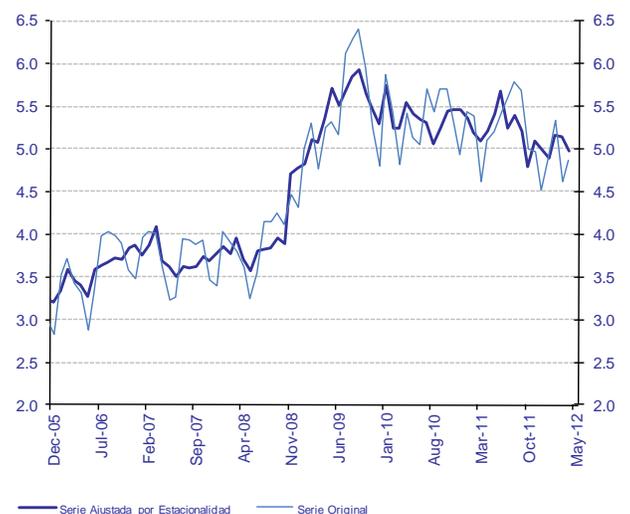
Esta semana que termina, conocimos las cifras de ventas al menudeo y de tasa de desempleo dados a conocer esta semana confirman la estabilidad en indicadores de demanda interna en los primeros meses del año, aunque por otro lado continúan mostrando resistencia a la baja en la tasa de desempleo y cifras de subempleo.

Gráfica 1  
**IEPS Gasolinas y Diesel (millones de pesos, suma móvil de 12 meses) y diferencial entre el precio de la gasolina en México y EEUU (pesos, promedio móvil de 12 meses)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y SHCP

Gráfica 3  
**Tasa de desempleo (serie original y serie ajustada por estacionalidad, % de la PEA)**



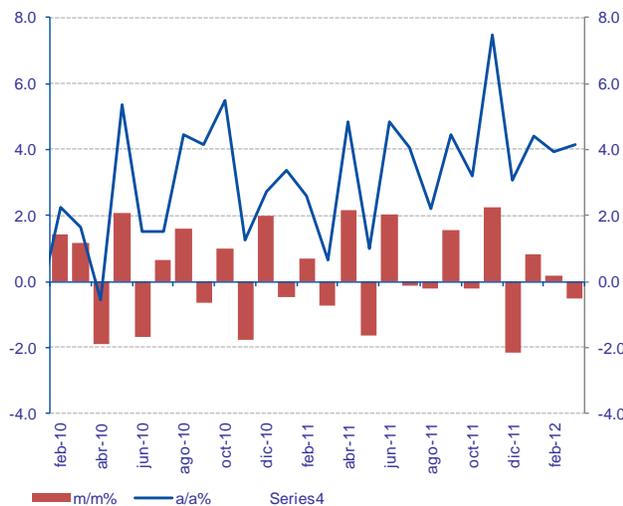
# Calendario: Indicadores

No hay indicadores relevantes esta semana

En el primer caso, las ventas al menudeo crecieron 4.1% a/a en marzo, con lo que el crecimiento en el primer trimestre en establecimientos comerciales se ubicó en 4.2%, algo por debajo del 4.6% registrado en el 4T11. Por otro lado, la tasa de desempleo en términos desestacionalizados de abril fue de 5%, con gran estabilidad en los últimos doce meses. Por su parte, la tasa de subempleo se mantiene estable cerca en 8.2% de los ocupados.

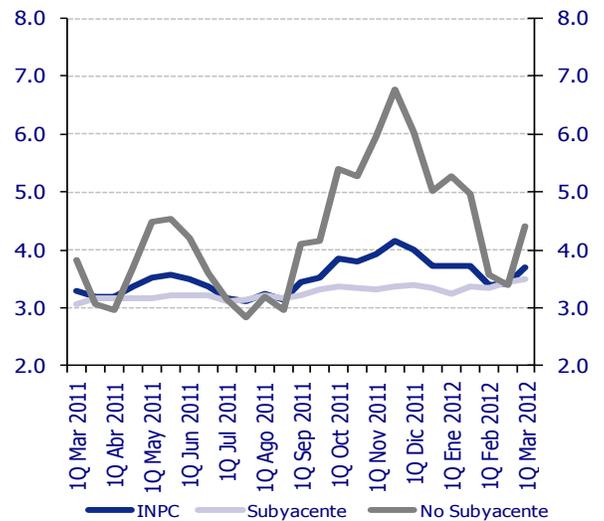
Por su parte, conocimos la inflación de mayo, que cayó 0.48% en la primera quincena de mayo, sin embargo repunta en términos anuales hasta el 3.71% anual. Consideramos que los fundamentales de la inflación continúan siendo consistentes con que cierre el año por debajo de 4%. Sin embargo, dados los diversos choques externos que se están dando sobre la cotización del peso, de darse además sorpresas alcistas en los próximos meses en los componentes menos subyacentes de los precios, no se puede descartar la posibilidad de que la inflación pudiera ubicarse transitoriamente por encima de ese umbral en algún mes del tercer trimestre del año.

Gráfica 3  
Ventas Menudeo (a/a% y m/m%)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfico 4  
Inflación General y Componentes (Var. % a/a)



- **Sigue la aversión al riesgo global con el MXN al ritmo de Europa**

Durante la semana los activos locales se encontraron nuevamente presionados. El MXN comenzó con un sesgo positivo derivado de las expectativas que se tenían respecto a la reunión informal de líderes de la UME, sin embargo, conforme fueron transcurriendo los días, la falta de noticias que pudieran moderar las incertidumbres sobre el futuro de Grecia fue pesando cada vez más. A esto se sumó la serie de sorpresas a la baja en indicadores económicos desde china hasta EEUU, resultando así en una continuación de la caída en activos de riesgo. En este sentido, el MXN cerró la semana con una depreciación del 1.4%, después de haber alcanzado máximos cercanos a 14.06 en días previos. De hecho, las condiciones de intervención en el mercado cambiario de Banxico se activaron por primera vez desde que se anunció el mecanismo en noviembre de 2011, es decir, la resistencia intradía psicológica del 2% por encima del fix anterior dejó de ser referencia de límite de depreciación para los inversionistas. Este sentimiento negativo, en nuestra opinión, seguirá siendo la tónica en las próximas fechas.

El comportamiento descrito de la moneda también se vio reflejado en los instrumentos de renta fija domésticos, aunque en menor proporción. La curva MBono se desplazó al alza en el balance semanal, movimiento que se vio más acentuado en los plazos más largos incluso cuando en los últimos días se corrigió parte del empujamiento de días anteriores (7pb subió el yield del 30 años). Con todo, la indefinición del mercado permanece: no se muestran tendencias sino más bien movimientos de volatilidad elevada. Además, los extranjeros continúan con el ajuste de duraciones de carteras dentro de la curva más que con una salida hacia activos refugio. Como hemos comentado, esperamos que esta dinámica se mantenga, sobre todo esperamos que persista el perfil defensivo.

# Análisis Técnico

## IPC



Después de un retroceso de poco más de 3,000pts, el IPC ha comenzado un movimiento de acumulación ligeramente por arriba del importante piso técnico delimitado por el promedio móvil de 200 días. La formación que vemos en el gráfico diario sugiere que el rebote se puede mantener. La apertura entre los promedios móviles de 10 y 30 días, de ya más de 1,000pts, indica que el mercado puede todavía alcanzar la zona entre los 38,000 y los 38,300pts. Ahora, dado los soportes que rompió durante el movimiento de baja, podemos considerar que el mercado está operando en una tendencia de baja de corto plazo y que este rebote puede tratarse solamente de una reacción temporal dentro de este movimiento negativo. Para volver a considerar un movimiento de alza en el corto plazo, el IPC tiene que volver a operar por arriba de su promedio móvil de 30 días (38,700pts).

Rec.Anterior: . . Debido a las altas lecturas de sobre venta en las emisoras del IPC, creemos que el mercado va a respetar este nuevo soporte

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## MXN

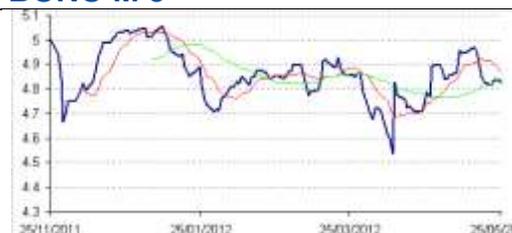


El dólar termina la semana en la zona de MXN14.00, incrementando las lecturas de sobre compra que ya estaban presentes desde la semana anterior. Aunque no se puede descartar una sobre reacción hacia los MXN14.30 (máximo del año anterior) insistimos que los niveles actuales del dólar son muy elevados y representan zona de venta.

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

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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

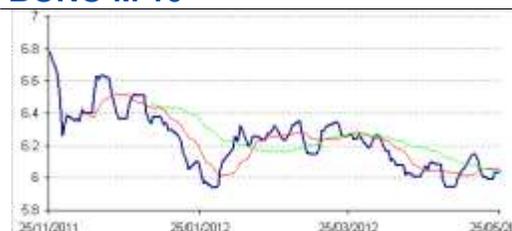


BONO M 3A: (rendimiento): Regresa a zona de piso donde se colocan los promedios móviles de 10, 30 y 200 días. Vemos zona donde puede comenzar un rebote y solo consideraríamos salir si rompe a la baja 4.79%.

Rec.Anterior: . Este movimiento de retroceso puede encontrar piso en la zona de 4.78% donde se localizan varios promedios móviles de corto plazo, así como el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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



BONO M 10A (rendimiento): Regresa a soporte de 6% y creemos que puede reiniciar el movimiento de rebote hacia 6.2%.

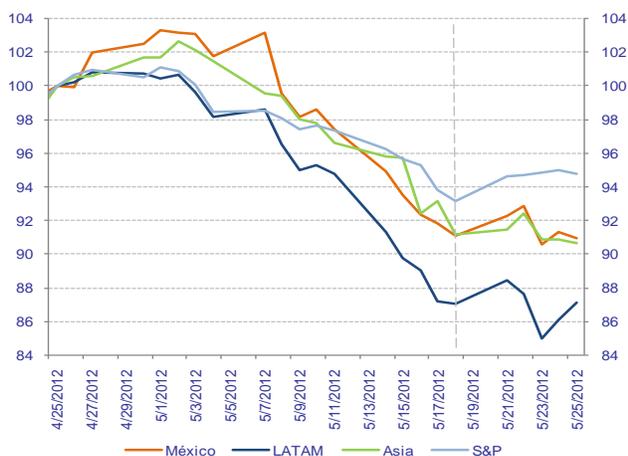
Rec.Anterior: Puede regresar a la zona de 6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

# Mercados

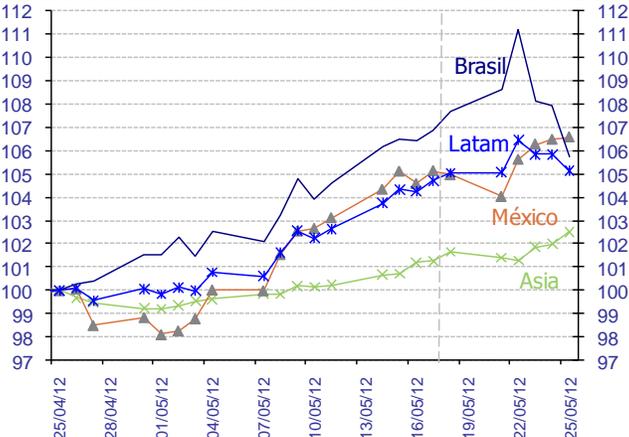
- La falta de acuerdos entre los líderes europeos en torno a una solución a la crisis de deuda europea, así como las preocupaciones sobre el sector bancario español generan caídas en los mercados accionarios y depreciación del peso. El Real se aprecia después de que el Banco Central de Brasil subastara swaps cambiarios por cuarto día consecutivo.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI**  
 (índice 25 Abr 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

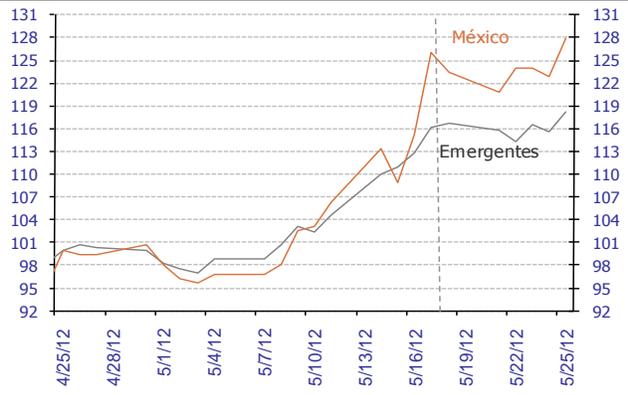
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar**  
 (índice 25 Abr 2012=100)



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

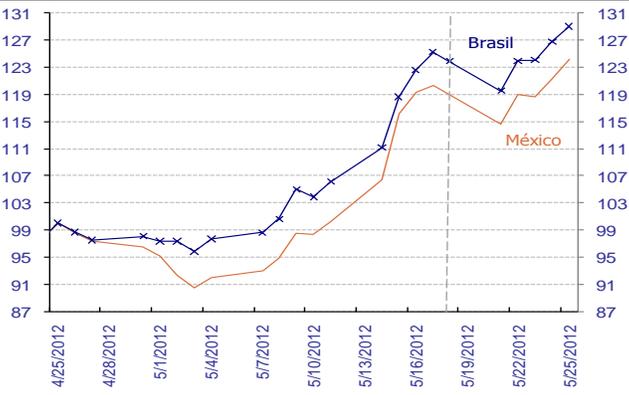
- Incremento en la aversión al riesgo que se ve exacerbada por rumores acerca de que los líderes europeos preparan medidas en caso de una salida de Grecia del Euro.

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 25 Abr 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

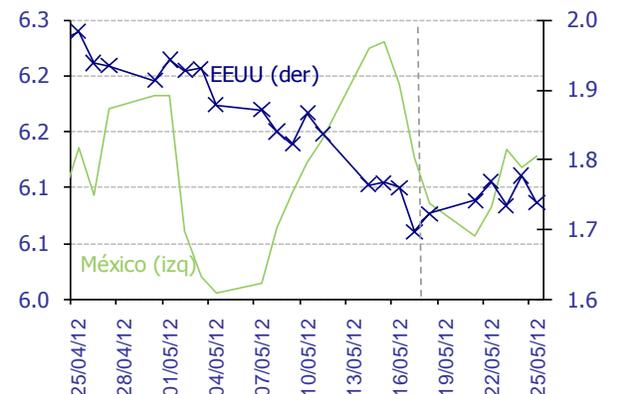
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 25 Abr 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Tasas de interés en México que se incrementan ante mayor aversión global al riesgo.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



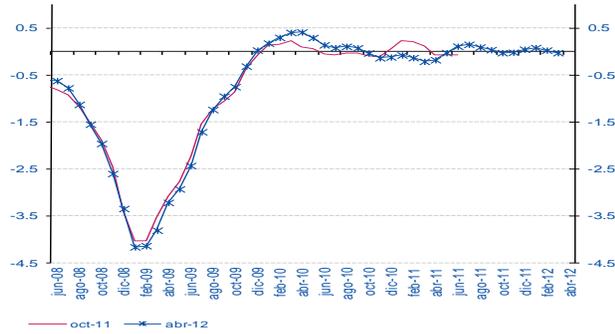
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

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

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



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

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

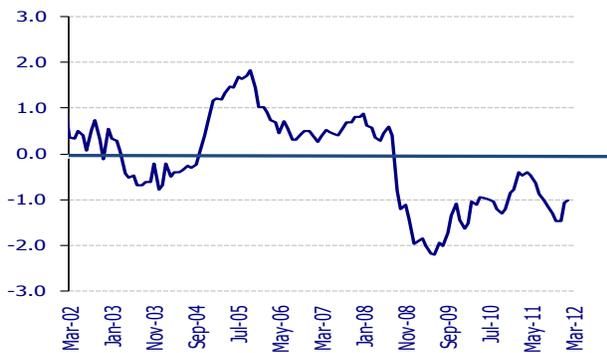
Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

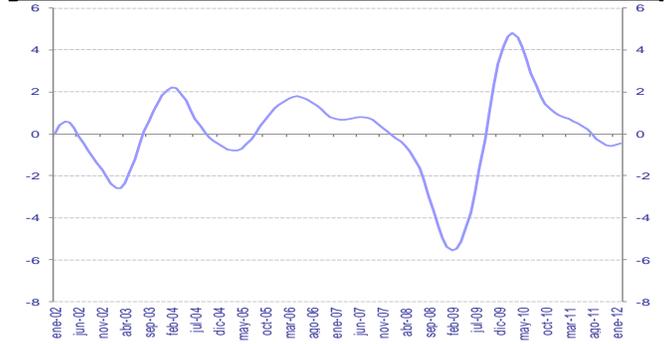
- Condiciones Monetarias cercanas a la zona de neutralidad

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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



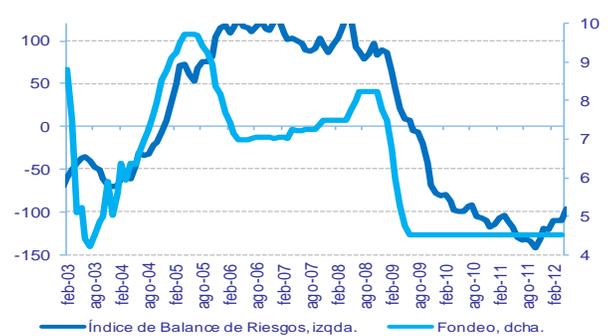
Fuente: INEGI

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



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

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



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

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

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

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

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.com



| Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | [researchmexico@bbva.bancomer.com](mailto:researchmexico@bbva.bancomer.com) | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

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

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

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

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

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

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

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

**BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos](http://www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos).**

**BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.**

### EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **AXTEL, ALSEA, BACHOCO, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, DAIMLER MEXICO, EL PALACIO DE HIERRO, FACILEASING, GCC CEMENTO, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GEO EDIFICACIONES, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, INDUSTRIAS IDEAL, PEMEX CORPORATIVO, RUBA DESARROLLOS, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

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

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

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Alfa, Alsea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsab, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

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

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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