

# Observatorio Semanal

## México

### La semana que viene...

15 de abril de 2011

#### Análisis Económico

**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

**Iván Martínez**  
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

#### Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam  
Estratega Jefe

**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

### ... atención a los datos de inflación de la 1ª quincena de abril

El tono del comunicado de política monetaria de Banxico de hoy viernes da especial relevancia a los datos de inflación de la primera quincena de abril, que se conocerán el próximo miércoles 20. Unos datos sobre los que existe una relativamente alta incertidumbre en las previsiones de los analistas dada la combinación de dos elementos que introducen "ruido" en las previsiones puntuales: el efecto estacional de la Semana Santa y los cambios en los precios de las materias primas. En nuestra opinión, Banxico mantiene una postura de esperar y ver hasta empezar a tener pistas de la magnitud final de la aceleración que tengan los precios en los próximos meses por efecto base de comparación y la presión de las materias primas en un entorno de sostenido crecimiento de la actividad. Para el banco central la economía sigue acelerándose, algo que resulta muy cercano a nuestro escenario. Así los datos de coyuntura disponibles hasta el momento permiten estimar que en el 1T11 el PIB podría haber crecido muy cerca del 1.3% t/t del 4T10, una cifra que ha ido mejorando desde comienzos de año, como se observa en el gráfico<sup>1</sup>. Con todo, esta previsión tendría cierto sesgo bajista si en marzo se repiten los decepcionantes datos de la industria en febrero (-0.4% m/m), tomando en cuenta el papel clave de la dinámica industrial en las estimaciones de PIB.

### Avance semanal del MXN y ganancias en las curvas de deuda doméstica de la mano de EEUU

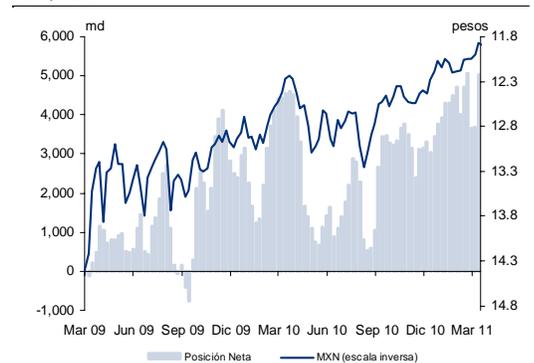
Después de un MXN depreciándose a inicios de la semana pasada, el cruce cierra con una apreciación de 0.5% y rompe el nivel de 11.7 ppp. El foco en la política monetaria en EEUU terminó por cobrar relevancia y en donde predominaron sesgos más "dovish". Por su parte, las curvas de deuda en México presentaron ganancias de la mano de las curvas en EEUU que actuaron como activo refugio tras la continuación de problemas de soberanos en Europa.

Gráfica 1  
México: PIB 1T11 (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
MXN Posiciones Largas no comerciales in CME (US\$mn)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

<sup>1</sup> Se recoge la evolución a lo largo del tiempo, conforme se incorpora nueva información, de la estimación de la tasa trimestral del PIB del 1T11 de acuerdo a un modelo de factores dinámicos. Este tipo de modelos agrega la información disponible en cada momento de los indicadores de coyuntura más relevantes, reales y financieros.

## Calendario: Indicadores

### Inflación 1qAbr

Miércoles 20 de abril

**0.08% q/q (3.39% a/a), Consenso: 0.02% q/q, Previo (0.19% m/m 3.04% a/a Mar.)**

Durante el primer trimestre del año la inflación se vio beneficiada por un efecto base respecto al mismo periodo de 2010 cuando entro en vigor el aumento del IVA, empezaron los deslizamientos mensuales de los precios de las gasolinias y se descongelaron diversos precios públicos. De esta manera la inflación cayó desde el 4.4% a/a al cierre de 2010 hasta el 3.0% en marzo. Sin embargo a partir de abril la inflación aumentará de manera importante pues el efecto base respecto al 2T10 le será adverso. Para abril esperamos que la inflación aumente 0.14% en el conjunto del mes (0.08% en la 1ª quincena), una tasa inferior al promedio de los últimos años por la reducción de las tarifas eléctricas con el inicio de la temporada de calor en el país. Sin embargo, las presiones en los precios de los alimentos continuarán, dada la persistencia de altos precios en los mercados internacionales provocada por la menor disponibilidad de maíz y trigo a nivel mundial, adicionalmente los precios de los servicios turísticos experimentarán aumentos importantes, dada la proximidad de la Semana Santa, ambos factores llevarán la inflación subyacente a aumentar en torno 0.3% q/q.

Finalmente, es de destacar la elevada volatilidad en las previsiones de la inflación de la 1ª quincena de abril como resultado de la incertidumbre ligada al efecto de la Semana Santa y de los precios de las materias primas. Ello favorece que el dato que finalmente se registre impacte en el mercado de renta fija el próximo miércoles.

### Análisis Económico

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

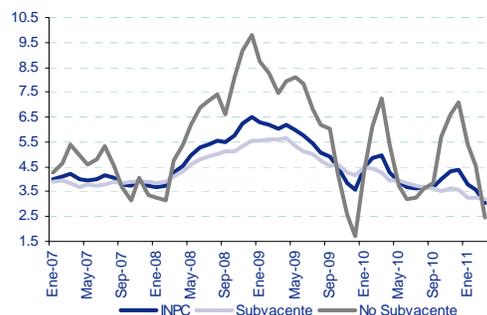
### Tasa de Desempleo Abierto

Miércoles 20 de abril

**Pronóstico (5.2%) previo (5.3% CVE)**

La tasa de desempleo continuará rondando el 5%, significativamente por arriba de los niveles previos a la crisis. Así, pese al ritmo de creación de empleo particularmente entre la población ocupada en el sector formal, este es insuficiente para cubrir la demanda de trabajo de la población. En este sentido, indicadores complementarios del mercado laboral apuntan a importantes rezagos particularmente en la calidad de buena parte del empleo: la tasa de subocupación (porcentaje de la población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le permite) seguirá rondando el 8% de los ocupados.

Gráfica 3  
Inflación y Componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 4  
Tasa de Desempleo Abierta (% de la PEA)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

## Mercados

### Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam  
Estratega Jefe

**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9245

Análisis Renta Fija México/Brasil  
Estratega Jefe

**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

Liliana Solís

liliana.solis@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil

**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715

Análisis Técnico

**Alejandro Fuentes**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9975

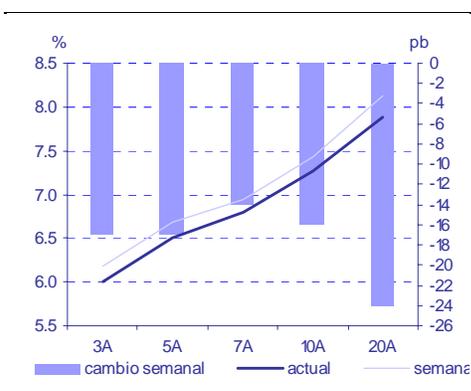
### Factores globales inducen comportamientos mixtos en el mercado cambiario, pero MXN cierra con ganancia que podrían corregir en próximas sesiones.

Durante la semana pasada, las divisas Latam mostraron comportamientos mixtos. Los primeros días éstas registraron depreciaciones derivadas de tres factores: primero, alertas nucleares en Japón; segundo, reportes corporativos en EEUU por debajo de las expectativas del mercado; y tercero, toma de utilidades en el EUR ante datos por debajo de las expectativas. Sin embargo, conforme fueron pasando los días, el mercado retomó el foco de atención en las políticas monetarias diferenciadas y la mayor parte de las monedas se fueron recuperando. Lo anterior se vio acentuado en la jornada del viernes, donde los datos de inflación en EEUU resultaron en nuevas pérdidas del USD frente a las principales monedas. Con esto, el MXN rompió a la baja el nivel de 11.70 y cerró con una apreciación semanal del 0.5%. Considerando factores técnicos (RSI 14d) en niveles de sobre venta y posicionamiento especulativo en máximos, no descartamos una corrección en las próximas sesiones.

### Continúan las ganancias en las curvas de deuda doméstica al disminuir hasta 24 pb la parte larga (20 años)

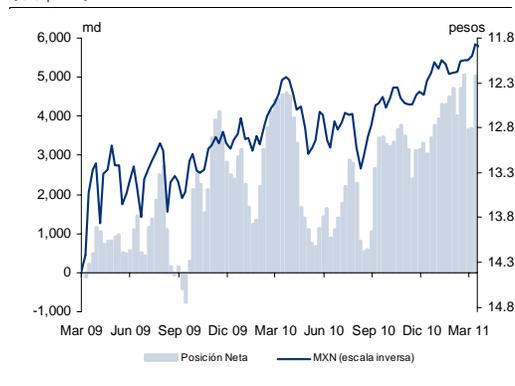
Semana positiva para las Notas del Tesoro de EEUU —rally de 15pb en papel de 10 años con lo que la curva se aplanó 5pb, pendiente 10/2 años— ante un entorno de mayor tensionamiento por los problemas fiscales en los países periféricos de Europa y bajo presiones al alza de precios de *commodities*. Ello motivó a los inversionistas a demandar más activos refugio, lo que se traslada al mercado de deuda de México con ganancias. Así, en la semana, la curva de rendimientos de bonos presentó una caída de 24pb en la parte larga (20 años) y 17pb en la corta (3 años). Este comportamiento también se observó en la curva de swap —rally de 11pb y 23pb en el 26x1 y 130x1, respectivamente—. Mantenemos nuestra recomendación de spreads de 2A/10A y 1A/2A años.

Gráfica 5  
Curva de Bonos (% y pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6  
MXN Posiciones Largas no comerciales in CME (US\$mn)

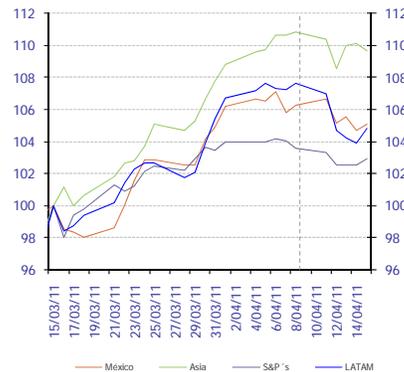


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Mercados

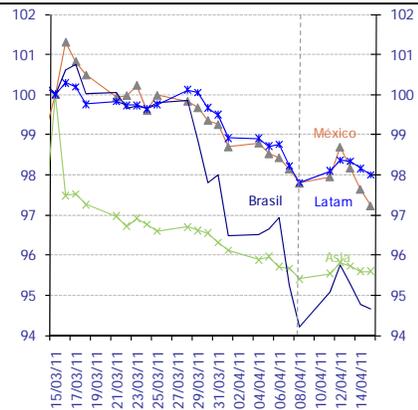
Caída en los mercados accionarios durante la semana. En México resultados corporativos menores a lo esperado llevan a la bolsa por debajo de 37,000 puntos. El peso se aprecia ante dato de inflación de EEUU menor a lo esperado y anticipa mantener el estímulo monetario.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 8 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

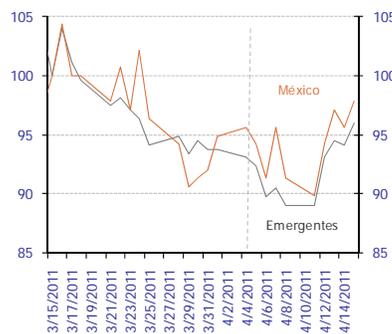
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 8 mar 11=100)



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

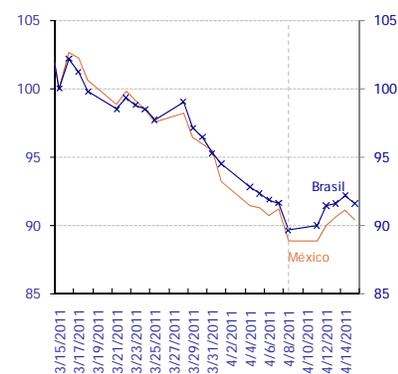
Ligero Incremento en la aversión al riesgo influido por el incremento en el nivel de alerta nuclear en Japón y la reducción en la calificación de Irlanda

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 9 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

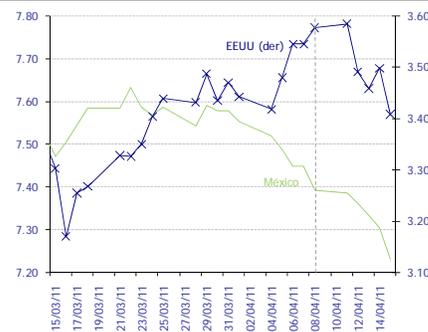
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 8 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Caída en las tasas de interés de EEUU ante la búsqueda de activos seguros. Las tasas en México continúan a la baja ante la entrada de flujos y la expectativa de que la tasa de fondeo se mantenga sin cambio hasta el final de 2011

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

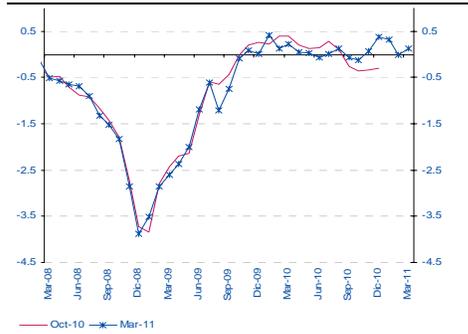


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

La actividad económica en México repuntó en el último trimestre de 2010 y si bien con altibajos, los datos recientes apuntan a que podría continuar el buen dinamismo en la economía.

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.

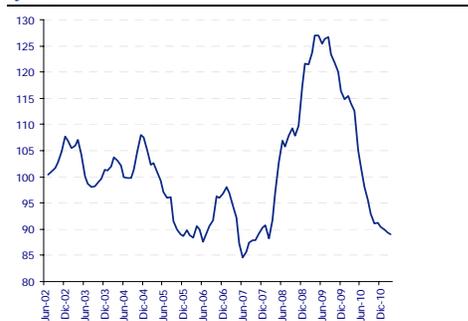
Gráfica 14  
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

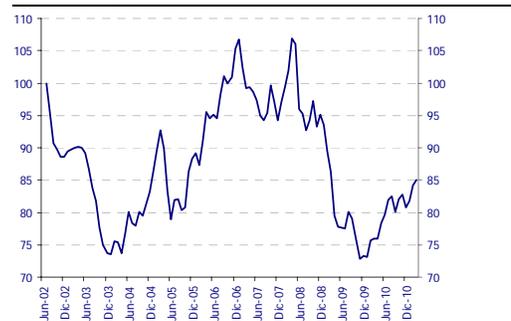
Las sorpresas de inflación continúan siendo ligeramente a la baja. Mientras las sorpresas de actividad están siendo moderadamente alcistas

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.

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).

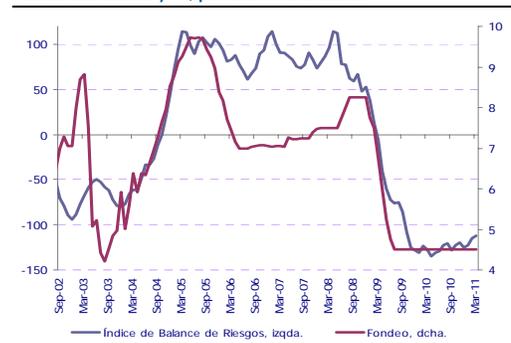
Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía siguen holgadas, con un ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18  
Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondeo (estandarizado y %; proms. 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

## REVELACIONES IMPORTANTES

### Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís y Alejandro Fuentes Pérez: certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

### Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Marzo de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer") u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver**, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Filtrona, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotremex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **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).**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.

**Tenencia de Valores**

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: AXTEL.

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 cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento 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.

**Otras Revelaciones**

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, Asea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, 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.

**Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo**

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	5%
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	(+/-5%)
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	5%

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

**Distribución de Calificaciones de los Análisis al 31 de Diciembre de 2010**

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	48%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	52%

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

## INFORMACIONES ADICIONALES

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este 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.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

El inversionista 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.

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 Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista 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 inversionista 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 inversionistas. 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 inversionistas 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 Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile 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 Bancomer 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, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. 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. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (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 Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

## ACCESO 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 de 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. 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 asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, 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 Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.