

# Observatorio Semanal

## México

### La semana que viene...

6 de mayo de 2011

#### Análisis Económico

Iván Martínez  
ivanmartinez2@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

#### Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann  
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

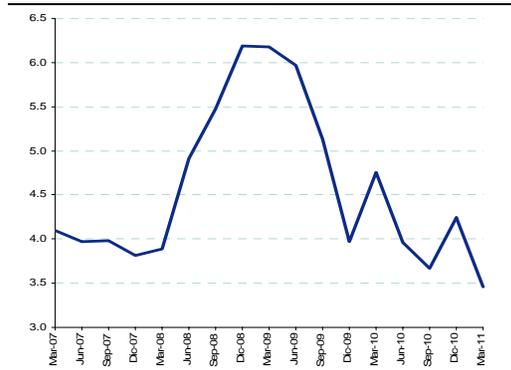
#### La inflación, protagonista

La próxima semana conoceremos el informe de inflación de Banxico del 1T2011, un documento relevante para conocer las perspectivas más recientes del banco central sobre actividad e inflación, lo que nos dará parámetros de referencia para la conducción de la política monetaria. En este sentido, el lunes 9 se publica la inflación del mes de abril, sorprendentemente baja en la primera quincena por factores que consideramos que tienen un carácter transitorio. Además, consideramos que los factores de riesgo al alza en la inflación permanecen vigentes, principalmente los relacionados con los precios de los granos y el petróleo en los mercados internacionales. Así, para abril estimamos que la inflación mensual será de 0.02%, y la anual de 3.4%. El resultado de abril puede influir en el diagnóstico de Banxico sobre la situación de la inflación que se difunda en el informe trimestral el miércoles 11, aunque dado que el 1T11 se ajustó a lo previsto, no esperamos cambios relevantes respecto a lo anunciado en el informe del 4T10.

#### Los mercados locales se resienten de noticias globales: laborales en EEUU, monetarias en Europa y China y de riesgo soberano en Portugal.

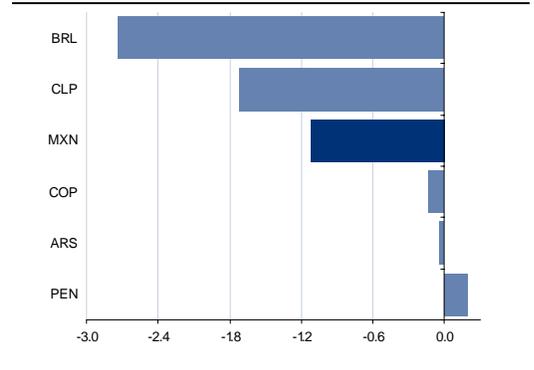
La combinación de factores globales resultó en retrocesos en el MXN que parcialmente se corrigió al cierre de la semana y en un aumento en la volatilidad que pudiera continuar en esta semana. En el mercado de bonos se registró una falta de correlación con los de EEUU y pérdidas iniciales ante repunte en la aversión al riesgo que se revertieron al conocerse datos de nómina en EEUU. En cuanto a la bolsa, México presentó caídas pese a los buenos resultados corporativos.

Gráfica 1  
México: Inflación (var. % a/a promedio trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
Cambio semanal en divisas Latam (var % semanal, neg. = depreciación)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### Producción Industrial en marzo

Miércoles 12 de mayo. 0.4% m/m, 4.2% a/a (-0.4%, 5.2% a/a anterior)

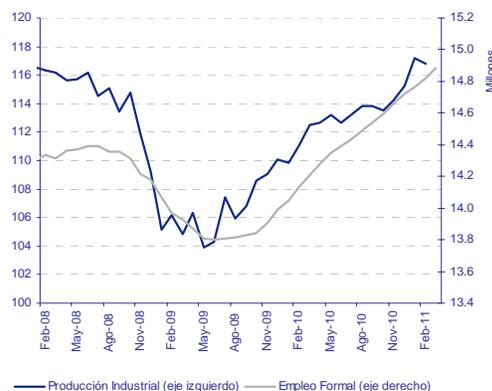
#### Análisis Económico

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

Esta semana conoceremos la dinámica de la producción industrial en marzo, que después del volátil inicio de año (sorpresa positiva en enero, negativa en febrero), estimamos que tenderá hacia la estabilización en tasas moderadas. En este sentido, la industria estadounidense mostró un buen desempeño en el tercer mes del año (0.8% m/m, 5.9% a/a). Destacan los crecimientos mayores en aquel país en manufacturas de bienes duraderos: en promedio con expansión mensual de 1.3% en los tres primeros meses del año, en contraste con las manufacturas de bienes no duraderos cuya expansión promedio mensual llegó a 0.1% en el mismo periodo. Considerando que México es el país vendedor de manufacturas cuya cuota de mercado ha tenido mayor ganancia en bienes durables, la dinámica reciente en este conjunto de bienes tenderá a beneficiar a la industria nacional.

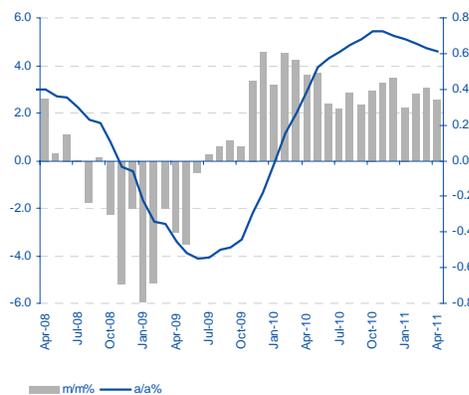
Por su parte, conoceremos el viernes los datos de empleo total (ENOE) correspondientes al primer trimestre del año. Cabe recordar que los registros de IMSS continúan mostrando expansiones históricamente elevadas (0.4% en promedio mensual por más de 20 meses consecutivos), talón de Aquiles es sin embargo, la calidad de muchos de los nuevos empleos creados a partir del inicio de la recuperación y en este sentido, los indicadores de empleo total aportarán información valiosa para valorar el mercado laboral por rangos de ingreso, ramas de la actividad y características de los empleos.

Gráfica 3  
**Empleo Formal Privado y producción industrial**



Fuente: BBVA Research, e INEGI

Gráfica 4  
**Empleo Formal Privado (Nivel y var % a/a)**



Fuente: BBVA Research, e INEGI

## Mercados

### Debilidad en MXN por determinantes globales, no descartar una parcial corrección pero con volatilidad

En la semana pasada, la mayor parte de las divisas Latam se debilitaron ante una combinación de factores globales: 1) un lenguaje restrictivo en el reporte trimestral del Banco Central de China y ciclos restrictivos en política monetaria en la región (Filipinas, Malasia, India y Vietnam); 2) una comunicación menos restrictiva en el BCE al mantener su tasa de referencia; 3) rescate a Portugal por USD78bn; y 4) datos laborales en EEUU con sorpresas negativas en la encuesta ADP, seguro por desempleo y TDA; que contrastaron con resultados favorables en la nómina no agrícola. Así, el EUR empezó la semana fortaleciéndose, pero terminó por cerrar la semana con importantes pérdidas, mientras que las divisas de economías emergentes mostraron una tendencia de depreciación. Bajo este entorno, el MXN registró una elevada volatilidad con debilitamiento en gran parte de la semana al aproximarse a niveles de 11.75, el cual fue corregido parcialmente al cierre de la semana tras publicarse la nómina no agrícola. Para esta semana podrá continuar un amplio rango de fluctuación pero con sesgo de apreciación hacia marcas de 11.5. En todo caso, recomendaríamos hacer posiciones largas pesos al aproximarse el MXN a 11.7

### Mercado de bonos locales revierten pérdidas al cierre de la semana

Bajo este contexto de incertidumbre que llevo a posiciones de venta en los *commodities* y de otros activos con riesgo (p.e. plata con pérdidas semanales del 27%), se materializó en un mayor apetito por activos refugio. Así, la curva de EEUU se desplazó, en promedio, 10pb a la baja en la semana. A mediados de la semana los bonos locales se descorrelacionaron con los de EEUU, ante la salida de flujos en emergentes por la mayor aversión al riesgo. No obstante, al final de la semana revirtieron sus pérdidas por datos más optimistas de empleo en EEUU. La parte media de la curva presentó el mayor movimiento de rally, y se presentaron atractivos *flatteners* de la parte media vs. corta.

### Contracción en el mercado de capitales a pesar de resultados corporativos

El entorno global motivo que las bolsas mundiales registraran desempeños negativos, pese a reportes de resultados con cifras positivas en la mayoría de los mercados. En particular, la bolsa en México experimento fuertes caídas ante cambios en el entorno regulatorio del sector telecomunicaciones generaron una caída de -7% en AMX (principal acción del IPC, 24% total). Esta baja se presentó a pesar de que los resultados corporativos en México fueron favorables, con aumentos para el IPC en ventas, EBITDA y Utilidad neta de 13.3%, 10.2% y 31.6% AaA, respectivamente.

#### Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam  
Estratega Jefe  
**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9245

Equity Latam  
Analista Jefe  
**Rodrigo Ortega**  
r.ortega@bbva.bancomer.com  
52 55 5621 9701

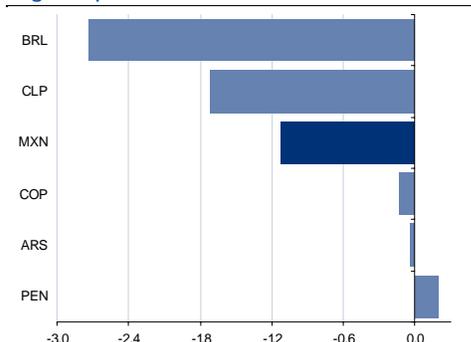
Análisis Renta Fija México/Brasil  
Estratega Jefe  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

**Liliana Solís**  
liliana.solis@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil  
**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715

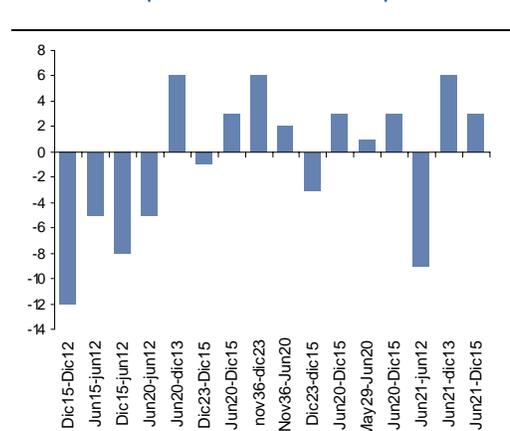
Análisis Técnico  
**Alejandro Fuentes**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com

Gráfica 5  
Cambio semanal en divisas Latam (var % semanal, neg. = depreciación)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
Cambio en las pendientes de los Bonos (pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

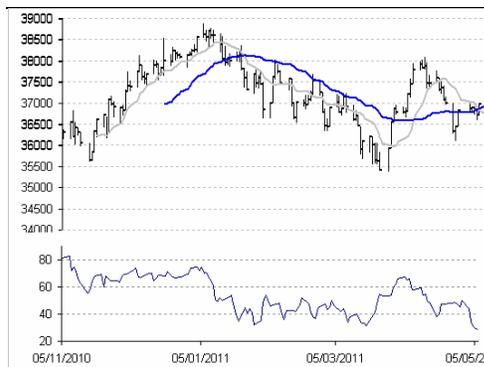
### Análisis de Mercados Renta Variable

*Análisis Técnico*  
**Alejandro Fuentes Pérez (\*)**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+ 5255 5621 9705

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC



IPC: Con la dispersión tan elevada del IPC contra su promedio móvil de 30 días, consideramos que puede presentarse en cualquier momento un rebote técnico en el mercado que vuelva a colocar al IPC en niveles cercanos a los 37,000pts. Aunque no podemos descartar el movimiento hacia los 34,700/34,500pts del IPC, recomendamos ir tomando posiciones tratando de anticipar este rebote de corto plazo. Amx, que representa el 25% del IPC, también está ya operando con la mayor dispersión negativa de los últimos 12 meses contra su promedio móvil de 30 días y Cemex está muy cerca del nivel mínimo de 12 meses. Esto debe ayudar a darle piso el IPC.

Rec.Anterior: Debido a que varias emisoras del IPC se han colocado en importantes niveles de soporte y en lecturas elevadas de sobre venta, es muy probable que el IPC intente un rebote técnico en los siguientes días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

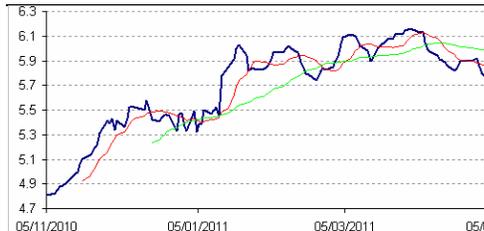


Durante la semana rebota desde el soporte psicológico de P\$11.50, encontrando resistencia en el promedio móvil de 30 días (P\$11.72). Con los osciladores sobre comprados, podríamos esperar una apreciación del peso hacia niveles de P\$11.50 donde debería encontrar nuevamente piso.

Rec.Anterior: En \$11.50 el dólar está cotizando en la parte baja del canal negativo en el gráfico semanal y creemos que en el corto plazo podríamos estar observando.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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

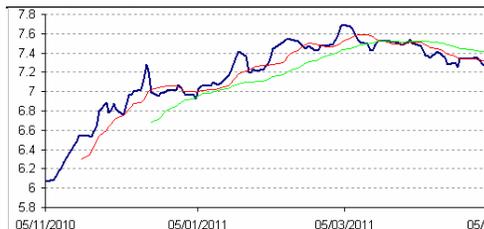


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene tendencia de baja y se coloca por debajo del primer soporte en 5.8%. Siguiendo piso en 5.6%. La dispersión entre promedios móviles de 10 y 30 días todavía no es tan fuerte por lo que se puede mantener el movimiento a la baja.

Rec.Anterior: Se mantiene operando por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días lo cual mantiene vigente el movimiento de baja

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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



BONO M 10A (rendimiento): Operando todavía por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. Mantenemos objetivos de corto plazo en 7.2% y 7%.

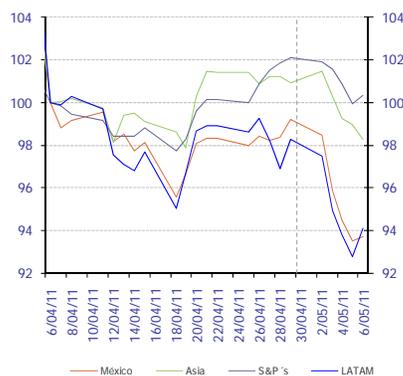
Rec.Anterior: . Resistencias en 7.27% y 6.98%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### Mercados

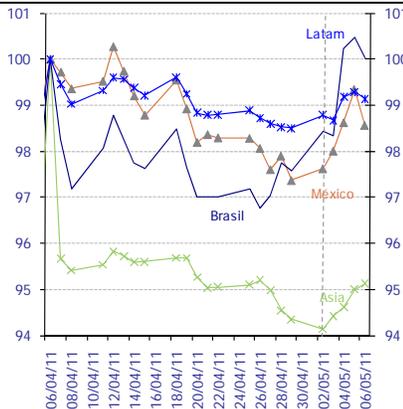
El IPC se desliga de las ganancias generadas por el dato de empleo arriba de lo esperado en EEUU a causa de la baja de América Móvil y Peñoles. Apreciación de las divisas LATAM por datos que apoyan la recuperación económica.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 06 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

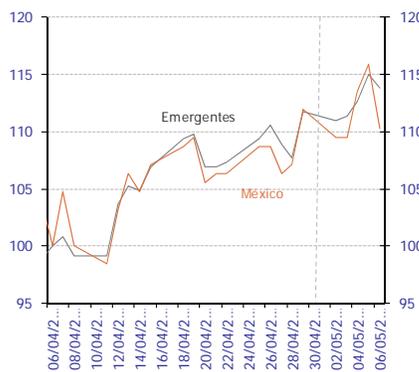
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 06 abr 11=100)



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

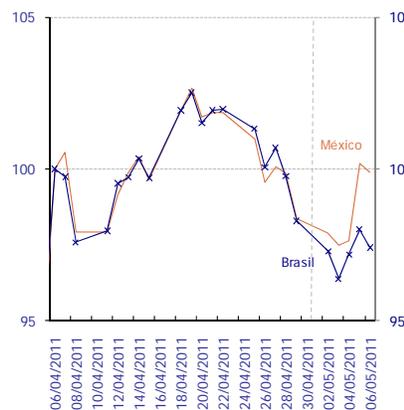
Caída marginal de la aversión al riesgo influida por datos por encima de lo esperado en EEUU que predominan sobre el rumor de la salida de Grecia de la UE

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 06 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

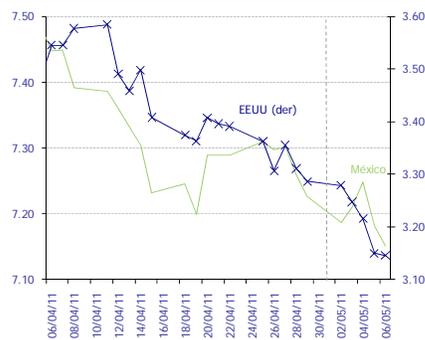
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 06 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

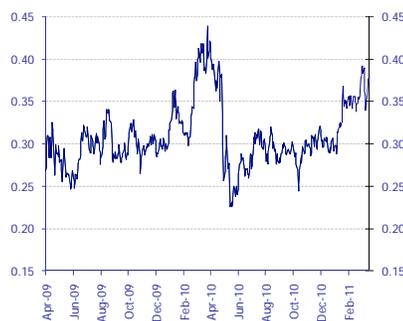
Caída en las tasas de interés de EEUU influida por el vuelo hacia la calidad ante los rumores de la salida de Grecia de la UE. Las tasas en México continúan con su caída impulsadas por la entrada de flujos extranjeros

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

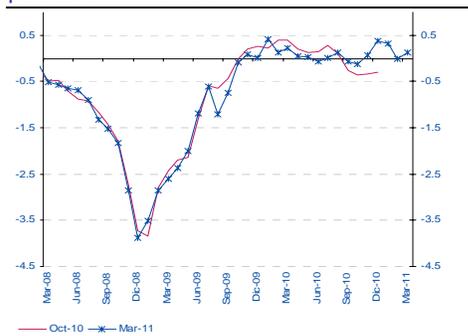


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

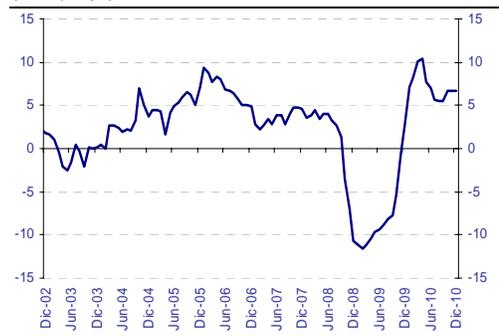
La actividad continúa recuperándose a ritmo moderado, liderada por la producción industrial y más lentamente por el sector de servicios.

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.

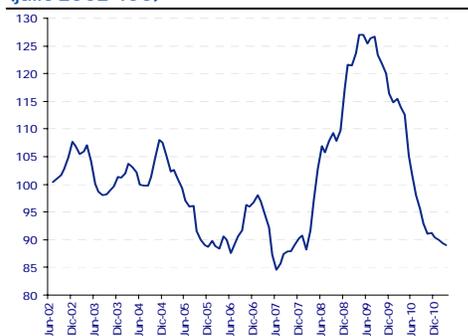
Gráfica 14  
**Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)**



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 muy ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18  
**Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondo (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 19 de Abril 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, Nemark, 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, Alesa, 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 palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, 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, Nemark, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, 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), Udibonos.**

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 TELEVISIA, 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, Alsea, 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 Marzo de 2011

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"):	53%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%

## 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.