

Observatorio Semanal

México

13 de mayo de 2011

Análisis Económico

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

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

La semana que viene...

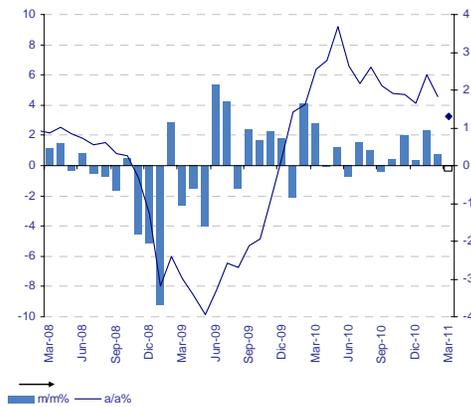
El pasado, protagonista

La semana que comienza nos traerá la primera estimación oficial del PIB del 1T11, cuando ya se van teniendo indicios de cómo está yendo el 2T11 con datos de abril de confianza, empleo y producción automotriz. Esperamos que se confirme por parte de INEGI que la economía mexicana continuó creciendo en el 1T11 a tasas cercanas al 1% (1.1% es nuestra previsión, y 0.6% la de Banxico, publicada el pasado miércoles), en lo que por ahora parece que sería un trimestre de mayor crecimiento que el 2T11. Los datos más recientes de empleo formal, actividad industrial y expectativas, tanto domésticos como de EEUU resultan consistentes con una desaceleración del PIB en el trimestre corriente. En todo caso se trataría de un crecimiento en la primera mitad de 2011 que fuese reflejando un cambio en la composición desde mayores contribuciones de la demanda externa a la doméstica, para la que las condiciones para su aumento -mejora de la renta disponible de los hogares, condiciones de financiación favorables- siguen dadas.

Rango amplio de operación en el MXN y aumento de la curvatura de bonos gubernamentales, el saldo de la semana pasada

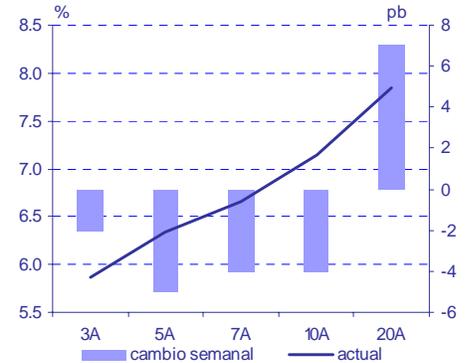
Determinantes externos siguen dominando la dinámica de los mercados financieros en México, en donde el MXN experimenta fluctuaciones en un rango amplio (11.54-11.74) según flujo de noticias cíclicas, soberanas y monetarias internacionales. No obstante se mantienen factores de liquidez, por lo que de aliviarse primas de riesgo la paridad pudiera alcanzar pisos de 11.55. En el mercado de bonos el desplazamiento a la baja y aumento en la pendiente es congruente con la observada en EEUU. En la semana también destacó la reducción de primas de riesgo para algunos corporativos tras decisión de Suprema Corte en el sector de telecomunicaciones.

Gráfica 1
IGAE Total (Var a/a% y m/m%)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Curva de Bonos (% y pb)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

IGAE en marzo PIB del 1T11

IGAE: Jueves 19 de mayo. -0.1% m/m, 3.3% a/a (0.3% m/m, 4.6% a/a anterior)
PIB: Jueves 19 de mayo. 1.1% t/t, 5.6% a/a (1.3% t/t, 4.4% a/a anterior)

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

El jueves se publica el PIB del primer trimestre por el lado de la oferta. Consideramos que esta habrá sido positiva, e inclusive algo mejor a lo esperado al inicio del año, aunque los datos más recientes muestran cierta debilidad. La producción industrial continuó mejorando influida en buena medida por el buen desempeño en ramas clave como la industria automotriz, maquinaria y equipo y metales básicos. Así, en los primeros tres meses del año, la variación promedio mensual de la industria fue de 0.2%, algo por debajo del 0.9% de crecimiento medio en el último trimestre del año anterior. Por su parte, en el sector servicios, la variación promedio de los dos primeros meses fue de 0.9%, (0.2% en el 4T10). Sin embargo, conocida la dinámica industrial que tuvo en marzo una contracción por segundo mes consecutivo, cabría esperar también alguna moderación en los servicios, particularmente en los más relacionados con la industria. Con todo, a diferencia del comienzo de la recuperación, los datos más actuales apuntan a que el crecimiento que impulsa a la actividad es ahora más balanceado y los componentes de servicios más ligados a la demanda interna tienden a sostener el crecimiento más decididamente.

Estimamos que el IGAE de marzo podría haber retrocedido levemente (-0.1% m/m), con variaciones de (-)4% m/m en servicios y un sector primario que podría recuperar algo de la producción negativa de los tres meses previos (e. 7.6% m/m). Para el PIB del 1T11 estimamos haya crecido en el orden de 1.1% t/t aunque conocidos los datos de industria de marzo y los más coyunturales de confianzas y empleo de abril, no descartamos que el ajuste en producción implique un sesgo negativo con lo que la dinámica sería algo menor.

Gráfica 3
IGAE, AE
(Índices, 2003=100)



Fuente: BBVA Research, e INEGI

Gráfica 4
PIB 1T11: Var % t/t, estimación



Fuente: BBVA Research, e INEGI. Estimación con base en modelo de indicadores contemporáneos de actividad.

Mercados

MXN en rango amplio de operación, pero factor de liquidez se mantiene por lo que podría buscar su soporte en 11.55 en función a noticias de EEUU

Durante la semana pasada, el MXN se encontró en un amplio rango de operación de 11,54-11,74, fenómeno que respondió a distintos elementos de carácter externo. Por una parte, la mayor parte de las divisas Latam se debilitaron ante las expectativas de mayor restricción monetaria en otros países (China e Inglaterra) y una moderación en el ciclo global, lo cual a su vez resultó en una caída generalizada de los precios de las materias primas. Por otro lado, el factor prima de riesgo europea y noticias respecto a otro posible paquete de salvamento a Grecia ejercieron presiones en la mayor parte de los activos de riesgo. Sin embargo el factor liquidez se mantiene, con lo que cualquier noticia proveniente de EEUU resultaría en la búsqueda de niveles de soporte en el mercado (11,55), lo cual esperamos que continúe en el corto plazo. En este sentido, y dado que el panorama global continúa sin sugerir dinámicas direccionales claras, esperamos que la volatilidad se mantenga elevada en las próximas fechas.

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

Crédito México
Analista Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com
52 55 5621 9774

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

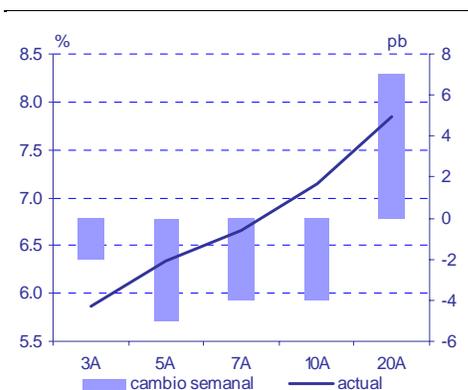
Desplazamiento a la baja en la curva e incremento en su curvatura

El balance de la semana pasada en el mercado de Bonos muestra un desplazamiento a la baja de la curva de 2pb promedio, con mayor movimiento en la parte media (v.gr. el papel de 5 años presentó un rally de 5pb), aunque se mantuvo un sesgo de venta en los tramos largos (v.gr. el 20 años aumentó 7pb), con lo que se incrementa su curvatura: la pendiente entre 20/10 años se situó en 11pb. El movimiento es consistente con las Notas del Tesoro de EEUU, donde la curva se empujó 2pb.

Reducción de primas de riesgo para algunos corporativos tras decisión de Suprema Corte en el sector de telecomunicaciones

Las primas de riesgo de algunos corporativos mexicanos del sector de telecomunicaciones se redujeron luego de que la Suprema Corte negara la suspensión de actos de la Cofetel, lo que significa que serán aplicables todas las resoluciones de interconexión que defina esa Comisión cuando los operadores no logren un acuerdo. Esta decisión podría repercutir directamente en una mayor generación de flujo de efectivo operativo para algunas empresas de este sector que utilizan el servicio de interconexión de los grandes corporativos de telecomunicaciones en México.

Gráfica 5
Curva de Bonos (% y pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Spreads corporativos de bonos denominados en dólares del sector de telecomunicaciones (pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

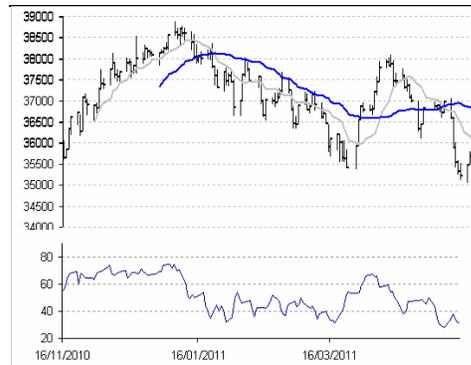
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



IPC: El IPC termina la semana operando alrededor del soporte psicológico de los 35,000pts, al mismo tiempo que Amx opera ligeramente por debajo de P\$30.00. Seguimos considerando que a partir de estos niveles puede presentarse un rebote técnico que obedezca a las lecturas de sobre venta. En caso de que el mercado no sea capaz de respetar este soporte, el siguiente piso se colocaría alrededor de los 34,200pts. El movimiento de esta semana ha provocado que el spread entre los promedios móviles de 10 y 30 días del IPC llegue a 1,000pts. En los últimos 24 meses solamente en dos ocasiones anteriores se ha alcanzado este nivel de spread. En ambas ocasiones se presentaron rebotes significativos.

Rec.Anterior: 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.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Durante la semana se acercó nuevamente al piso de P\$11.50 desde donde rebota y logra cerrar por arriba de promedio móvil de 30 días (P\$11.66). Este rompimiento abre la posibilidad de un movimiento hacia niveles de P\$11.90, mientras que la zona de soporte se coloca en P\$11.60 donde se juntan los promedios móviles de 10 y 30 días.

Rec.Anterior: Con los osciladores sobre comprados, podríamos esperar una apreciación del peso hacia niveles de P\$11.50 donde debería encontrar nuevamente piso.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Se mantiene tendencia de baja con soporte en 5.6%. Para poder considerar un rebote técnico, debe romper 5.7% y buscar 5.9%.

Rec.Anterior: 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.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Alcanza 7.2% y lateraliza movimiento. La resistencia significativa se coloca en 7.3% y solo con un rompimiento de este nivel consideraríamos un cambio de tendencia. Mientras el siguiente piso se mantiene en 7%.

Rec.Anterior: . Mantenemos objetivos de corto plazo en 7.2% y 7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

Los mercados accionarios sufrieron caídas ante la especulación de un enfriamiento de la economía de países emergentes. El IPC estuvo además influenciado por la caída de América Móvil. Las divisas LATAM pierden por esta misma especulación.

Caída marginal de la aversión al riesgo después de que se disipara el rumor de la salida de Grecia de la UE.

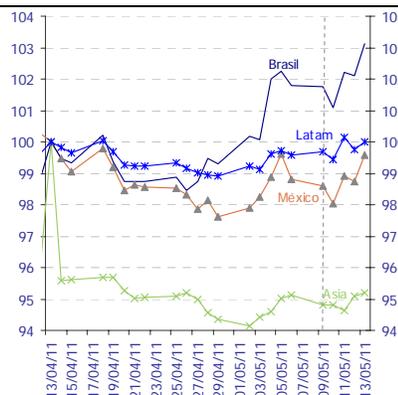
Tasas de interés de EEUU y México se redujeron ante la posibilidad de que el crecimiento global este siendo menos dinámico.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 13 abr 11=100)



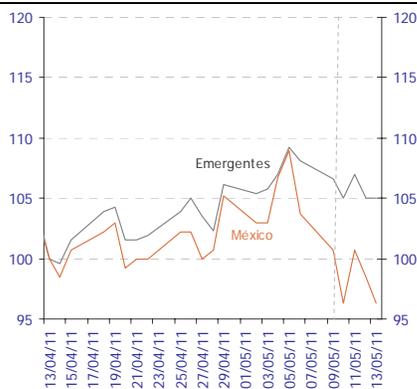
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 13 abr 11=100)



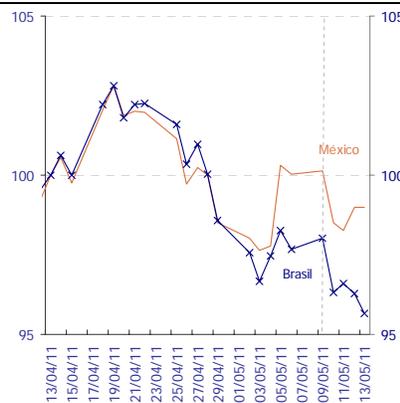
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 13 abr 11=100)



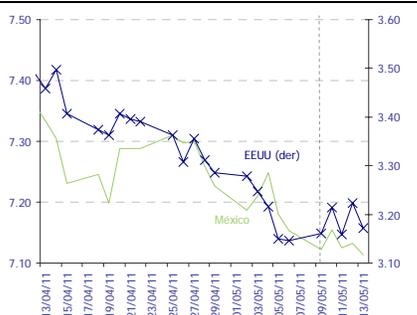
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 13 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

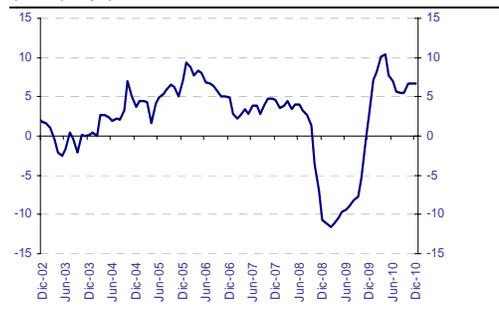
La actividad continúa recuperándose a ritmo moderado, liderada por la producción industrial y más lentamente por el sector de servicios.

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.

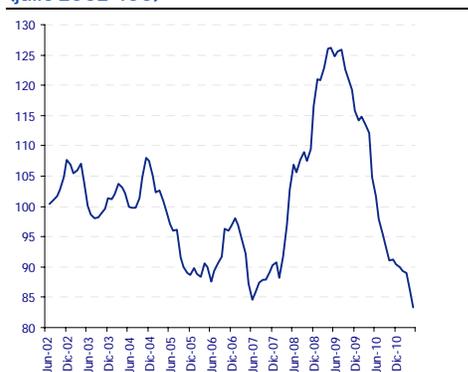
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



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 no han cambiado y se mantienen 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, Edgar Cruz, 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.

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 / 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.

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.

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.