

Flash Semanal

México

La semana que viene...

24 de Febrero de 2012

Análisis Económico

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

Las finanzas públicas aportan certidumbre y tienen margen de mejora de su capacidad de acción

La próxima semana conoceremos el primer dato mensual de 2012 del balance presupuestal federal, que previsiblemente seguirá marcando una tendencia de reducción del déficit público Mexicano. Sólo al cierre de 2011, los Ingresos Presupuestales por fin recuperaron su nivel previo a la crisis, lo que pone de relieve la importancia del manejo prudente de las finanzas públicas mexicanas, pues pese a que la recuperación de los ingresos ha sido lenta, el déficit se ha reducido en términos de RFSP de 3.5% del PIB en 2010 a 2.8% en 2011. Además, la medida más amplia de los pasivos financieros del sector público federal (SHRFSP) es de 38% del PIB, con una estructura temporal muy favorable (7.6 años es el plazo promedio del papel emitido por el gobierno federal) y con un nivel de deuda externa bajo (28% del total). Una situación ciertamente envidiable al compararse con la de otras economías y que supone una certidumbre para los mercados. Sin embargo, la pasada crisis también ha puesto de manifiesto que el bajo nivel de los ingresos presupuestales respecto al PIB (23%) y la alta dependencia que se tiene de los ingresos petroleros (34% del total) suponen una limitación para la implementación de programas de inversión pública o de gasto social ambiciosos y con perspectiva de largo plazo.

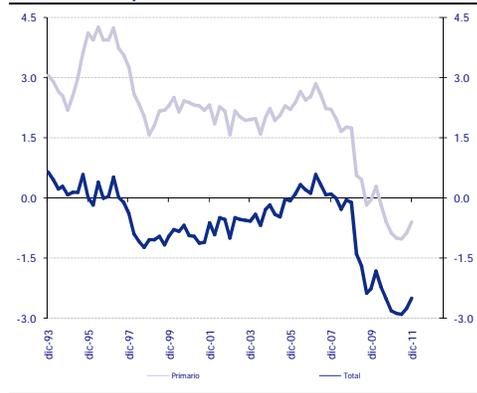
Mercados descuentan rescate griego, factores locales inducen diferencias

En un anuncio descontado, se aprobó el nuevo paquete de apoyo a la economía Griega, pero con dudas sobre su implementación, lo cual implicó movimientos erráticos en los mercados. En el plano local, el MXN se debilitó en la semana, lo cual puede incorporar especulaciones entre inversionistas sobre el diferencial de tasas entre México y EEUU. Reportes corporativos siguen sorprendiendo favorablemente.

Análisis de Mercados

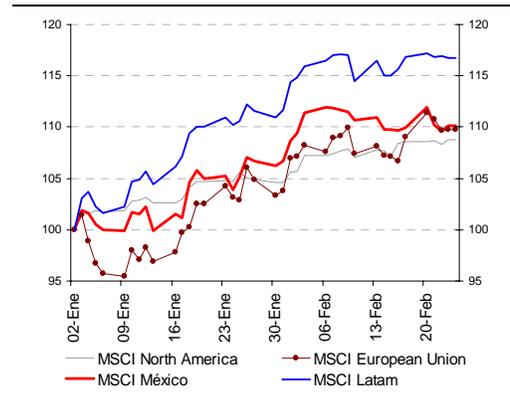
Octavio Gutiérrez Engelmann
ogutierrez3@bbva.bancomer.com

Gráfica 1
Saldo Presupuestal (%PIB)



Fuente: BBVA Research y SHCP

Gráfica 2
MSCI: Regiones seleccionadas (100=01-Ene-2012)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

Confianza productor en febrero (Viernes 2 de marzo)

Previsión: 1.0% m/m 54.8 pts

Consenso: N.A.

Previo: 0.6% m/m 54.3 pts

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Los indicadores de confianza de opinión del sector manufacturero a publicarse esta semana aportarán información sobre la percepción por el lado de la oferta sobre la dinámica de la economía en los primeros meses del año. Cabe mencionar que hasta ahora, la confianza del productor ha permanecido con pocas mejoras y de hecho en términos de comparación anual, desde agosto pasado ha sido menor que un año atrás. Esto a pesar del buen comportamiento de la producción industrial, que ha evolucionado favorablemente, como reflejó la sorpresa positiva de diciembre en manufacturas. Por otro lado, y a diferencia del indicador de confianza del productor, otros subíndices de la confianza del productor como "buen momento para invertir" han mostrado relativa mejor evolución que en meses anteriores: en la última parte del año más productores manufactureros mencionaron que las condiciones actuales de la economía hacían de este un buen momento para invertir. Por su parte, subíndices como el de pedidos manufactureros continúan apuntando a la cautela entre los productores sobre la evolución futura de la economía. Con todo, será relevante conocer la opinión de empresarios sobre las condiciones futuras de la industria, que estimamos habrá mejorado en febrero el 1% m/m.

Encuesta Empresas Constructoras en diciembre (Miércoles 29 de febrero, diciembre)

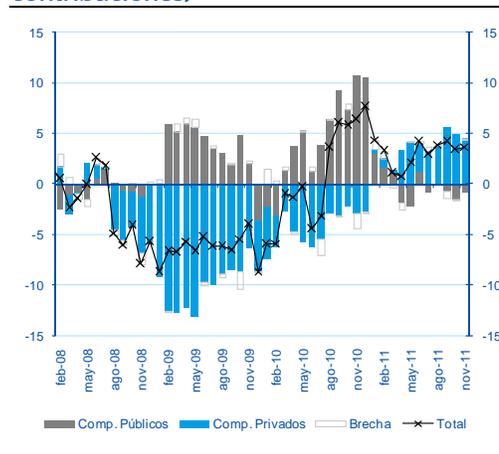
Por la información sobre la evolución de la industria de la construcción y particularmente sus componentes público y privado será relevante seguir esta encuesta al cierre del año pasado. Recordar que hasta ahora y a lo largo de todo 2011, el sector privado particularmente en los componentes de construcción residencial es el agente que ha ejercido mayor contribución a la industria, a diferencia del año 2010. Esperamos que esta tendencia continuará explicando buena parte de la expansión cercana a 4.3% en tasa anual de la industria de la construcción en el último trimestre del año pasado.

Gráfica 3
Confianzas: Consumidor y Productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Empresas Constructoras (Var % a/a y contribuciones)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+52 55 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
+52 55 5621 9616

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9715

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

Paquete de rescate Griego: descontado pero implementación aún incierta

La semana inició con la aprobación del rescate a Grecia, no sin dejar incógnitas sobre la participación de los inversionistas. Esto, se tradujo en comportamientos erráticos en los mercados que cerraron la semana con cambios marginales, a excepción de Asia—apoyada por menores requerimientos de reservas a la banca China. En el ámbito local, los mercados se enfocaron en una inflación en México menor a la esperada, apoyada por factores no subyacentes, mientras que las ventas minoristas decepcionaron a la baja.

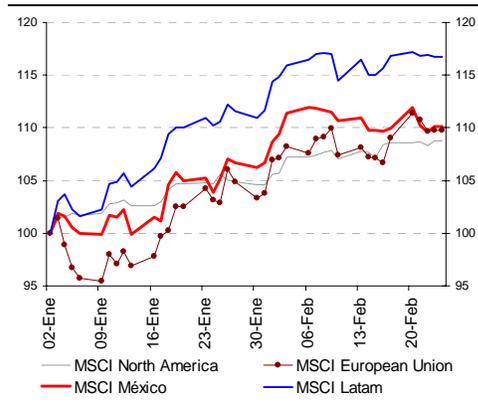
Debilitamiento del MXN ante especulación sobre diferencial de tasas ente México y EEUU

El MXN se debilitó nuevamente durante la jornada del viernes, con lo que acumuló una depreciación semanal de 1.1% (nivel 12.89 ppp). Este comportamiento es de destacar ya que refleja un peor comportamiento relativo a las divisas de economías emergentes y del G10 las cuales se fortalecieron. La moneda se descorrelacionó nuevamente con el EUR y se comportó en línea solamente con el JPY y CAD. En nuestra opinión, esto responde en parte a los indicadores locales publicados en la semana que —aunque no en línea con nuestra expectativa— resultaron en especulaciones en el mercado sobre un menor diferencial de tasas con EEUU. En nuestra opinión, el MXN pudiera desplazarse hacia el 12.50-60 en el corto plazo debido a: (i) datos cíclicos de EEUU favorables para el mercado de capitales (S&P); (2) expectativas de liquidez elevadas; y (3) perspectivas de una demanda aceptable en el intercambio de deuda de Grecia con inversionistas privados

Los reportes corporativos con sorpresas positivas.

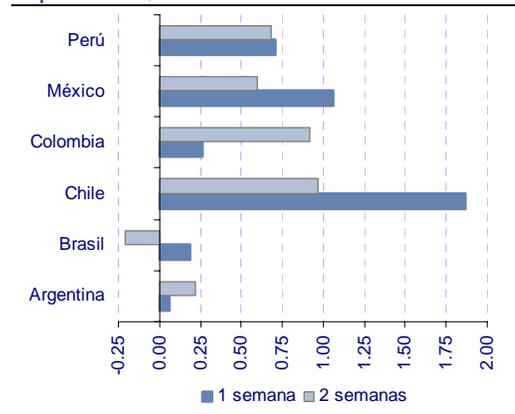
Son ya 21 empresas del IPC las que ha entregado resultados. Las ventas crecen 19.2%, el EBITDA 12.0% y la utilidad neta 18.8%. Si bien el resultado es positivo, se confirma el entorno de elevada presión en márgenes por insumos. El entorno de liquidez y las noticias macroeconómicas globales no sugieren mantener una perspectiva positiva sobre el IPC (objetivo de 42,100pts en 2012). A pesar de ello y considerando el rally de los mercados desde diciembre de 2011 (explicado por la menor prima de riesgo sistémico), pensamos que es difícil que veamos rompimientos relevantes de alza en el IPC en tanto no se materialicen nuevos catalizadores (v.gr. pacto fiscal en la UEM).

Gráfica 5
MSCI: Regiones seleccionadas (100=01-Ene-2012)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
FX Latam: Variación % acumulada (positivo=depreciación)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

Análisis Técnico

Alejandro Fuentes Pérez (*)
afuentes@bbva.bancomer.com
+ 5255 5621 9705

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



El IPC mantiene por tercera semana su movimiento alrededor de los 38,000pts. Solo un cierre por debajo de 37,500pts marcaría el final de la tendencia positiva de corto plazo y recomendaríamos salir en caso de un rompimiento a la baja de este piso. Al alza, la resistencia sigue delimitada por los 38,700pts, nivel que creemos le costará trabajo romper al tratarse del máximo histórico del mercado. Nuestra recomendación es ir reduciendo posiciones rumbo a este nivel.

Rec.Anterior: . Amx pudiera impulsar al mercado en los siguientes días. Recomendamos aprovechar el alza que pudiera haber en las próximas sesiones para ir tomando utilidad.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

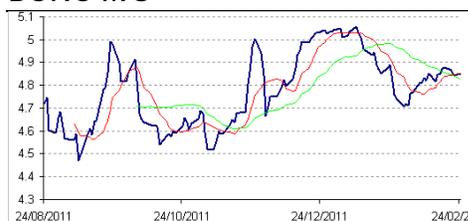


El dólar ha mantenido un tono lateral en las semanas recientes. Solo el rompimiento al alza de MXN12.95 y, por tanto, del promedio móvil de 30 días nos colocaría en una tendencia de alza de corto plazo rumbo a MXN13.30. Recomendamos esperar esta señal para tomar posiciones largas.

Rec.Anterior: En este momento el nivel de MXN12.74 representa el soporte de corto plazo y un rompimiento a la baja colocaría piso en MXN12.60/12.50

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Mantenemos resistencia en 5% mientras no se coloque por debajo de promedio móvil de 30 días y respete 4.8%. Sobrecompra en algunos osciladores.

Rec.Anterior: . La posición de los osciladores sugiere un movimiento hacia 5% donde se coloca el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene operación por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días. Resistencia en 6.46% en el promedio móvil de 200 días. Los osciladores apoyan un movimiento hacia este nivel.

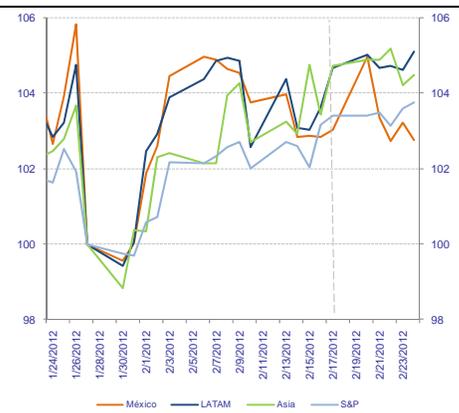
Rec.Anterior: El Creemos que puede mantener esta tendencia hacia 6.5% en el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

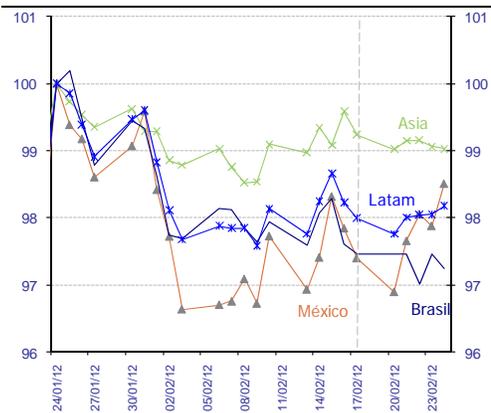
Caída marginal del mercado accionario y depreciación del tipo de cambio durante la semana en un entorno con datos por encima de lo esperado en EEUU, dudas en cuanto a la solución de la crisis en Europa e incremento de los precios del petróleo

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 24 Ene 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

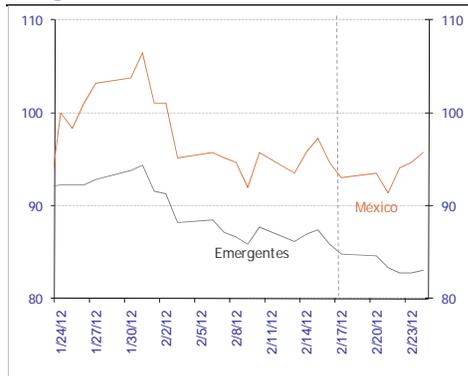
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 24 Ene 2012=100)



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

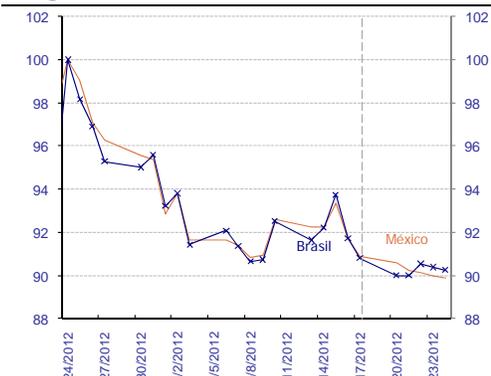
Ligera caída de la aversión al riesgo durante la semana después de la aprobación del segundo paquete de ayuda financiera para Grecia

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 24 Ene 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

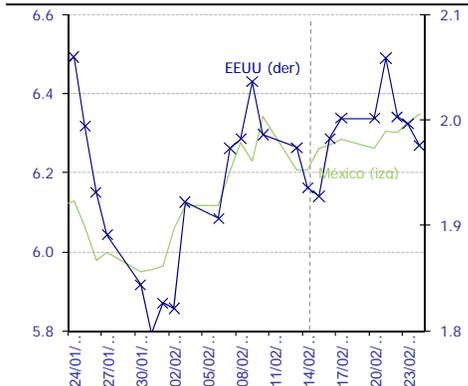
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 24 Ene 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

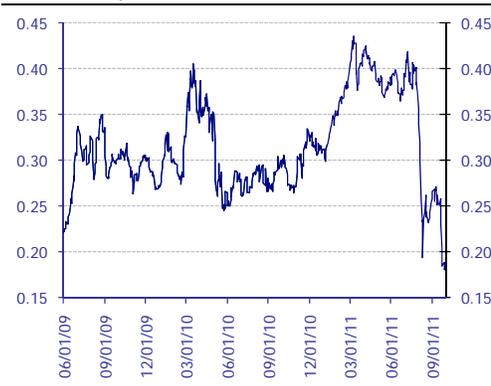
Las tasas de EEUU y México se mueven al alza durante la semana ante el mayor apetito por riesgo.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

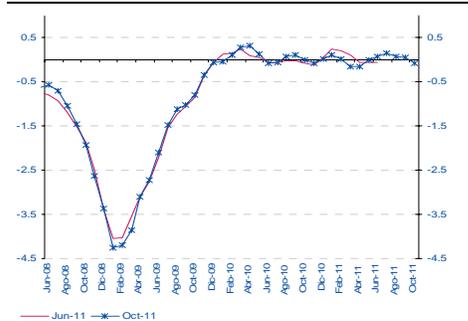


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 1T12 con tasa trimestral en torno a 0.4%

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)



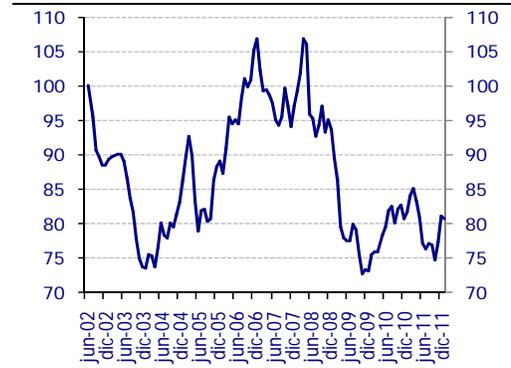
Fuente: INEGI

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.

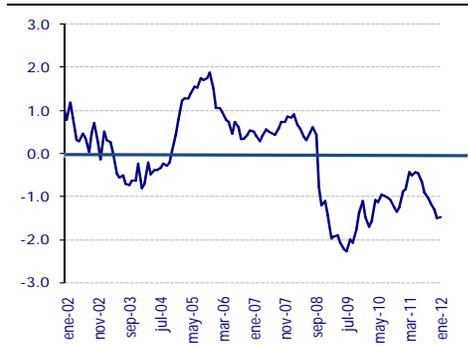
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

Tanto las sorpresas recientes de inflación como de actividad están siendo al alza

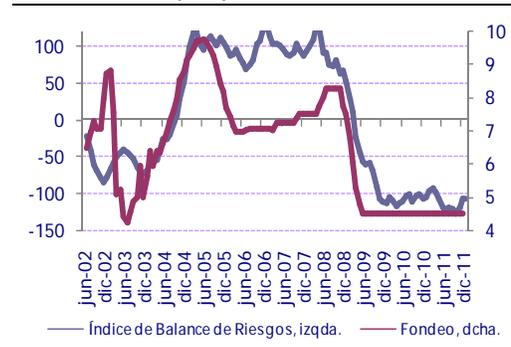
Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Condiciones Monetarias que se mantienen relajadas, aunque detienen su tendencia a la baja.

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, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández 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 Enero de 2012

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: **Activer, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, 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, Banco Santander, Banorte, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Andina de Fomento, 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, Gas Natural Mexico, 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, Ford Credit Mexico, 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, Ideal, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, 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, Molymet, 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, Telmex, 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, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, MEGACABLE, 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 30 de Diciembre 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"):	51%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	45%

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"):	50%
Neutral:	10%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	40%

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.