

México

Observatorio Semanal

24 de Septiembre de 2010

La semana que viene

Análisis Económico

Javier Amador

Javier.amador@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas

c.posadas@bbva.bancomer.com

México: actividad económica con perspectivas de moderación e inflación contenida

En línea con el tono del comunicado de Banxico de este viernes 24, el lunes se confirmará con la publicación del IGAE de julio, para el que esperamos una caída mensual, la moderación en la actividad económica al inicio del 3T10. Se perfila así *"una moderación en el ritmo de expansión"* de acuerdo al lenguaje del banco central mexicano. En este sentido, no descartamos que se registre una caída trimestral del PIB en el 3T10. Respecto a los precios y consistente con el rezago en la demanda privada, Banxico anticipa que la inflación permanecerá por debajo del límite inferior de su actual pronóstico en los próximos trimestres, lo que supone continuar el proceso de desinflación en la economía mexicana.

La FED, lista para una nueva flexibilización cuantitativa de la política monetaria...

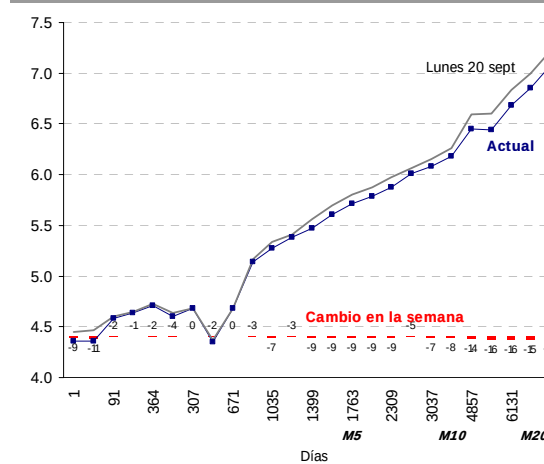
La cuestión principal a dilucidar antes de la declaración del FOMC del martes era en qué medida el Comité se inclinaría por medidas adicionales de "flexibilización cuantitativa" en la conducción de la política monetaria (QE2). Después, no quedan dudas, al enfocarse ya no sobre la recuperación económica sino sobre los riesgos de deflación al reconocer que los niveles de inflación actuales están "algo por debajo" de los compatibles con su objetivo. Es muy probable que esta acomodación adicional de la política monetaria se anuncie a comienzos de noviembre, una vez revisadas por la FED sus perspectivas económicas.

...lo cual se tradujo en depreciaciones del dólar frente a divisas globales, incluyendo el peso de México, y ayudó a extender el rally en tramos largos de la curva

Bajo este contexto monetario en EEUU, la moneda registró una apreciación del 1.9% (cierre debajo del promedio móvil de 50 semanas) y sin cambios significativos en las volatilidades implícitas. Consideramos que la moneda podría encontrar un soporte importante en el nivel de 12.50. En los bonos de largo plazo, el entorno se tradujo en una continuación del rally en plazos a 10 años. Esperamos en los próximos días prevalezca un escenario con movimientos laterales en dichos papeles.

Gráfica 1

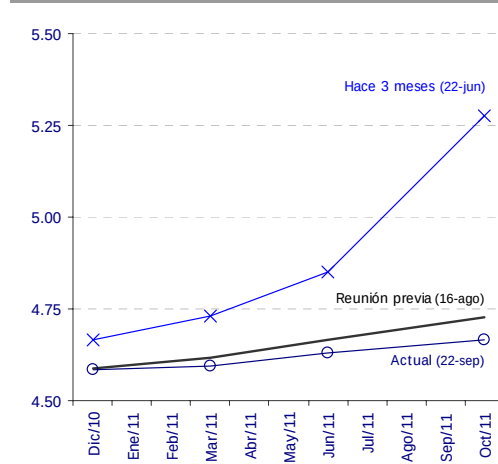
Curva de tasas de interés en México



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2

Fondeo Esperado en la Curva IRS* (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Valmer. *Fondeo implícito: ajustado por el spread de equilibrio entre TIIE y Fondeo, y por la prima plazo en la curva IRS.

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

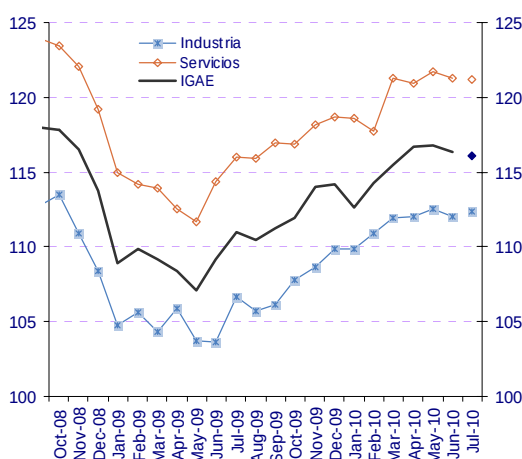
IGAE de julio

Lunes 27 de septiembre, -0.2% m/m SA (4.6% a/a), Consenso: NA Previo:-0.4% m/m (6.6% a/a)

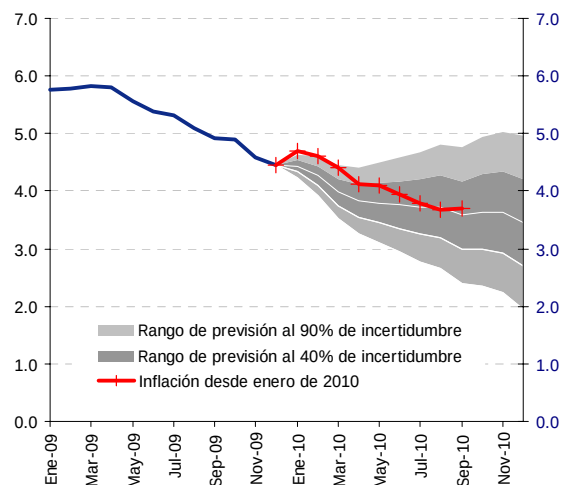
La actividad económica en julio habrá continuado desacelerándose de la mano de la menor demanda externa y de la limitada dinámica del mercado interno. Conocidos ahora los datos duros del sector industrial y algunos de empleo y servicios, estimamos que la variación en términos mensuales del IGAE será negativa aunque probablemente no tanto como un reporte atrás. Conviene recordar la sorpresa negativa en el dato de producción industrial del julio y por otro lado el estancamiento en indicadores relacionados con demanda interna como servicios y ventas al menudeo. Así mismo, cabe considerar que si bien el empleo formal privado mantiene tasas de crecimiento mensuales positivas, estas se han moderado, además de que este empleo representa una fracción de la fuerza laboral total, caracterizada en buena medida por salarios reales estancados o en descenso. Para el IGAE esperamos un retroceso de (-)0.2% m/m (4.6% a/a), con variación mensual de 0.3% en industria, (-)0.1% en servicios y repunte de 1% en agricultura, todos con datos ajustados por estacionalidad.

Desinflación en la economía mexicana, más intensa de lo esperado por los analistas a finales de 2009 pero consistente con datos previos

¿Era previsible el comportamiento bajista de la inflación a lo largo de lo que llevamos de 2010 con la información disponible a finales de 2009? Evidentemente no si revisamos los consensos de analistas de finales de 2009, mucho más elevados que las cifras finalmente registradas hasta ahora. Sin duda, el error está seguramente más en un comportamiento de las variables que determinan la inflación distinto del esperado (menor dinamismo de la demanda, favorable comportamiento de la producción y de los precios agropecuarios) que en una inapropiada aproximación metodológica al comportamiento de los precios. Pero curiosamente, esos errores en las previsiones de otros factores llevan a la inflación lejos de lo esperado por los analistas pero muy cerca de previsiones menos elaboradas. Eso es lo que se ve en el gráfico de más abajo para la inflación anual subyacente. Los resultados muestran que el proceso desinflacionario era previsible si no hubiésemos hecho caso de más variables, entra perfectamente en los rangos de confianza dados por modelos de series de tiempo, que no usan más información que la de los propios datos. Los pronósticos, sólo se salen del intervalo de confianza en enero ya que los cambios fiscales no estaban incorporados por los datos de diciembre. Sin embargo desde febrero la inflación ha tendido al rango central de previsión del pronóstico, mostrando su carácter transitorio, algo razonable en el entorno de falta de presiones de demanda en el que nos desenvolvemos.

Gráfica 3
IGAE (Var % a/a, componentes)

Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfica 4
Inflación subyacente, datos y pronóstico con información hasta dic-09 (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Análisis de Mercados

Mercados

FX Latam
Estratega Jefe
Moises Junca, CFA, CMT
moises.junca@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9380

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

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

Análisis Renta Fija
Liliana Solís
liliana.solis@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9877

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

Apreciación del Peso (MXN) en un entorno global que presenta mayor posibilidad de intervención de la Reserva Federal en EEUU; la divisa podría encontrar un soporte importante en el nivel de 12.50 en próximas sesiones.

Durante la semana pasada la dinámica de las divisas globales estuvo definida por el comunicado de la Fed —donde aumenta la probabilidad de que se implante un QE2— y por los indicadores de ciclo estadounidense que, al marcar una diferenciación negativa, resultaron en una depreciación del dólar frente a las principales monedas (p.e. el índice DXY registró una caída del 2.4%).

En este contexto, el peso mostró menor margen de reacción a los índices accionarios o a las Notas del Tesoro de EEUU, retomando una correlación positiva con el euro. De esta forma, la moneda registró una apreciación del 1.9%, cerrando por debajo del promedio móvil de 50 semanas. Por lo pronto, consideramos que la moneda podría encontrar un soporte importante en el nivel de 12.50. De hecho, las volatilidades implícitas se mantuvieron sin cambios significativos (la volatilidad de 1M descendió en 0.1 veces) y el espacio para que continúen cayendo es limitado. Adicionalmente, es importante mencionar que durante la semana se ejercieron US\$534mn de las opciones que quedaban abiertas de Banxico (con lo que solo restan US\$5mn). Así, esperamos una dinámica de consolidación en las próximas fechas.

Las tasas de largo plazo acumularon ganancias en la semana anterior en línea a los bonos del Tesoro de EEUU.

Bajo este entorno global, los bonos acumularon ganancias en la semana anterior, p.e. en tan solo en dos días el M10 registró un rally de 14pb. Este movimiento se da en línea con las tasas de las Notas del Tesoro, los cuales acumularon ganancias de 12 y 19pb en los papeles de 2 y 10 años en los primeros cuatro días de la semana pasada. Sin embargo, la menor aversión al cierre de la semana, favoreció una corrección técnica impulsada por una toma de utilidades en los bonos internacionales y locales. Esperamos en los próximos días prevalezca un escenario con movimientos laterales y en un rango acotado en la parte media y larga de la curva hasta tener nuevas previsiones de datos económicos en EEUU.

Gráfica 5

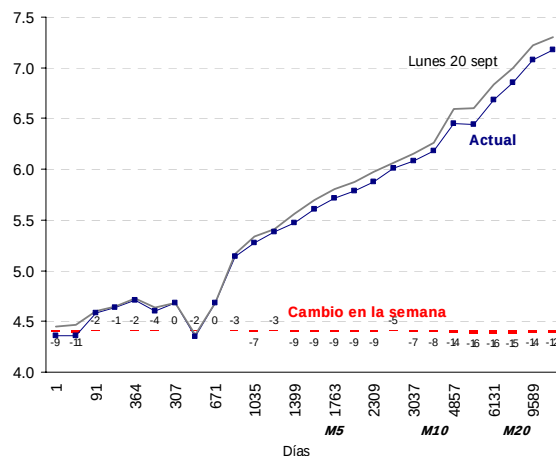
MXN: volatilidad implícita vs. histórica (1M)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6

Curva de tasas de interés en México



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Técnico

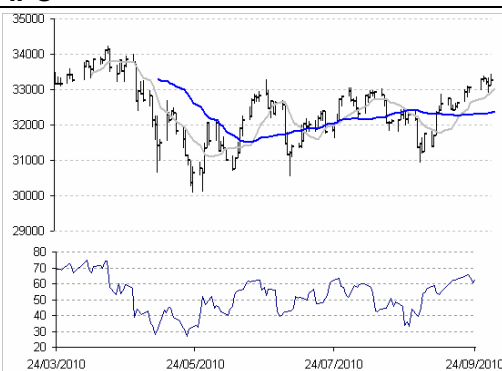
Análisis de Mercados Renta Variable

Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

IPC

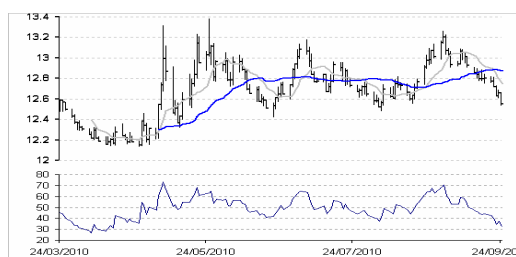


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC finalmente logra colocarse por arriba de los 33,000pts, respetando durante toda la semana este nivel que ahora se convierte en soporte de corto plazo. Después de este rompimiento, el siguiente nivel objetivo de corto plazo se coloca en la zona de 34,000/34,200pts, perspectiva positiva que se mantiene vigente siempre y cuando se mantenga operando por arriba del soporte mencionado.

Rec.Anterior: Algunos osciladores como el RSI y el MACD sugieren que la tendencia de alza puede mantenerse en las siguientes sesiones, considerando como un primer piso técnico el mismo nivel de los 33,000pts

MXN

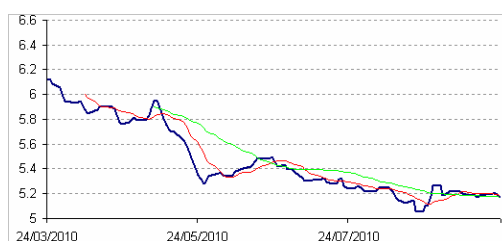


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Mantiene la fuerte tendencia de ajuste, colocándose ya por debajo del promedio móvil de 200 días. El siguiente soporte se coloca en P\$12.50, desde donde se dio el rebote más reciente. Por debajo de este nivel el siguiente piso se colocaría en P\$12.40 y posteriormente hasta P\$12.20, mientras que la resistencia se coloca en P\$12.74.

Rec.Anterior: Creemos que encontrará soporte en el promedio móvil de 200 días en los P\$12.78.

BONO M 3A

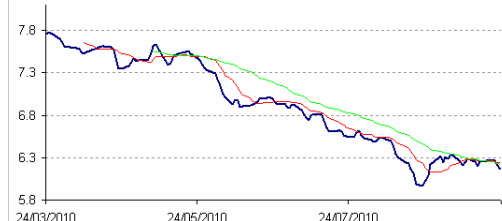


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Semana lateral, sin poder todavía regresar a zonas por arriba de promedios móviles de corto plazo. Se mantiene la posibilidad de regresar a 5.10.

Rec.Anterior: Tiene posibilidades de regresar a la zona de 5.10.

BONO M 10A



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

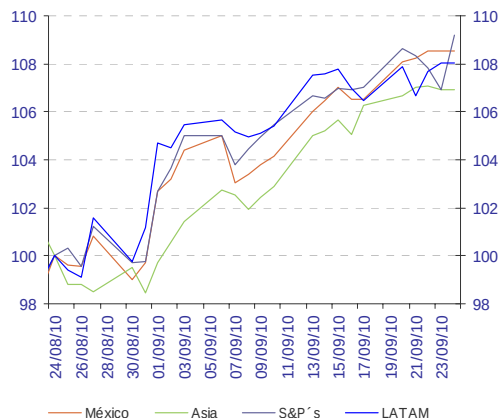
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Se mantiene por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días, con posibilidades de regresar a 6.0.

Rec.Anterior: Manteniendo vigente la tendencia negativa con posibilidades de regresar a la zona de 6.0.

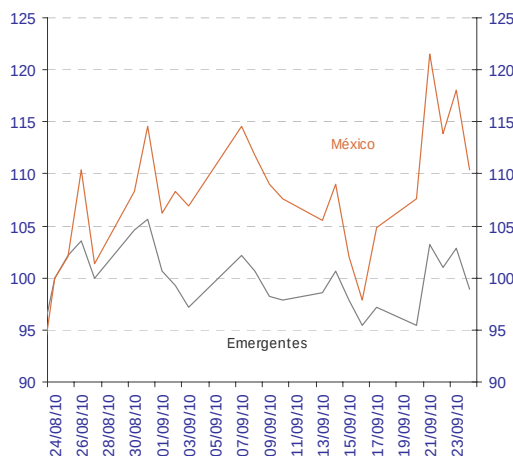
Mercados

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 24 ago 10=100)



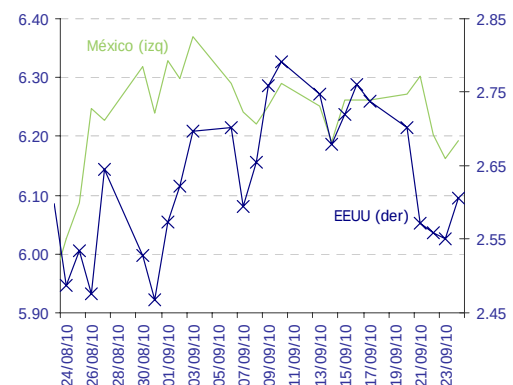
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 24ago10=100)



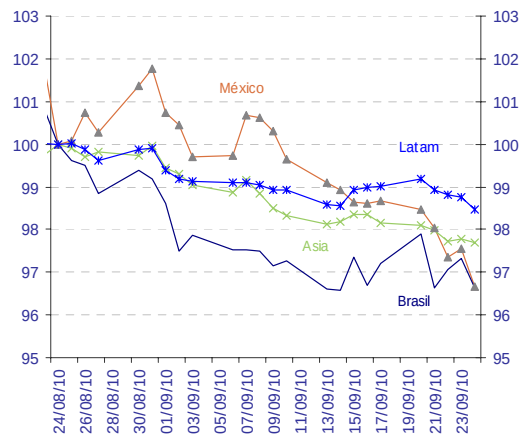
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.
Gráfica 11

Tasas de Interés de 10 años*, último mes



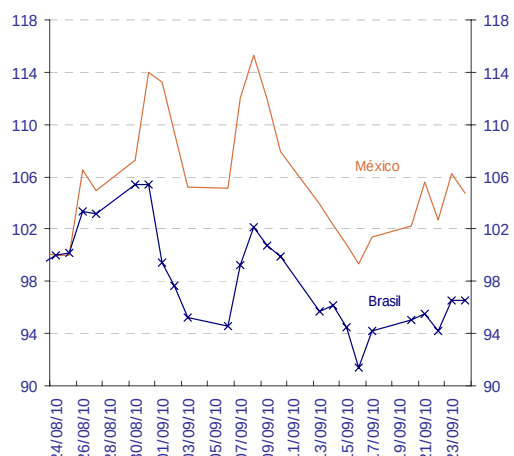
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 24 ago 10=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 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 24ago10=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.
Gráfica 12

Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

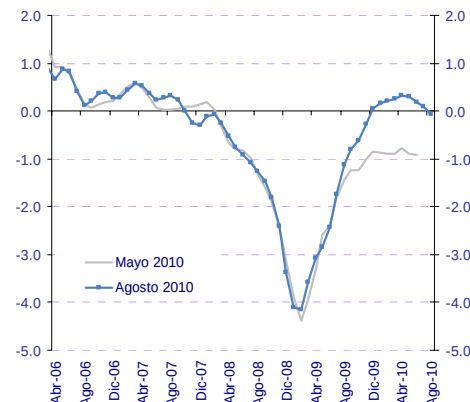
Apreciación de divisas generalizada frente al dólar. El peso con una diferenciación positiva respecto a otras divisas de la región.

Altibajos en los riesgos soberanos de países emergentes en función de la incertidumbre en los mercados.

Nuevo rally en la parte larga de la curva con un rebote al cierre de la semana.

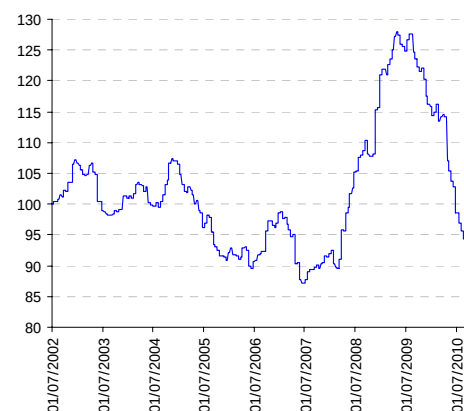
Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 13
Indicador de Ciclo Económico
(Estandarizado)



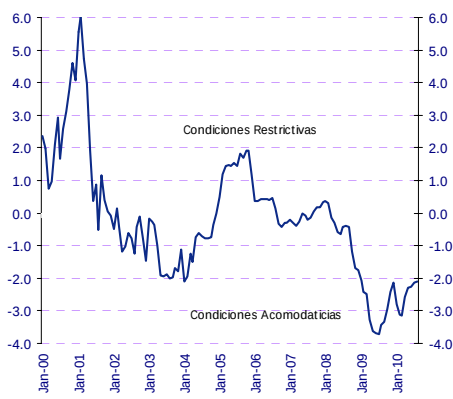
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



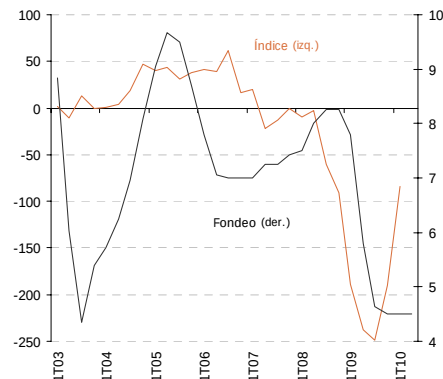
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



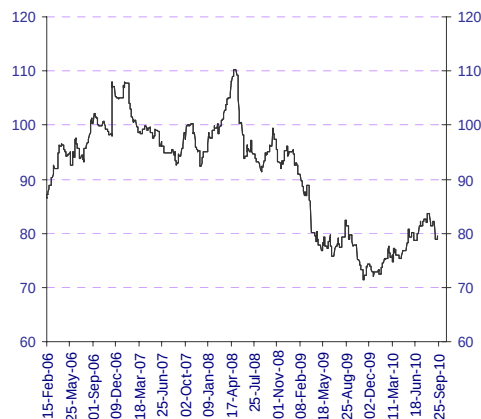
Fuente: BBVA Research

Gráfica 14
Indicador de presiones inflacionarias de demanda & fondeo bancario
(Índice estandarizado & %)



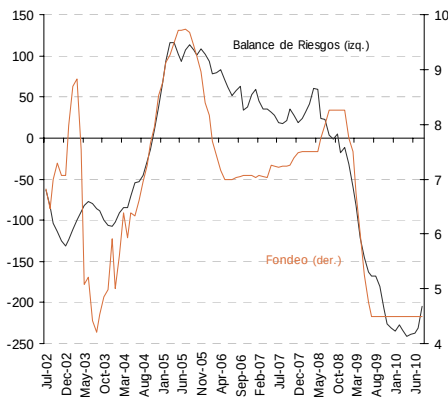
Fuente: BBVA Research y Banxico

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



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

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



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

El estado de la economía mexicana es mejor que hace pocos meses, pero el ritmo mensual de la recuperación parece frenarse

Respecto al consenso, las sorpresas en inflación siguen siendo a la baja

Las condiciones monetarias son acomodaticias. Sin prisa para subir tasas monetarias; innecesario bajarlas

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Rodrigo Ortega y Octavio Gutiérrez Engemann:

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 13 de Septiembre de 2010

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, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, 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, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, 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 Mexico, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF Mexico, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotex, 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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L).**

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

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO SIMEC, GRUPO VIDEOVISA, 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 Junio de 2010

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	50%
Neutral	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	46%

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"):	45%
Neutral	11%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	44%

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.

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 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 a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables 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 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.

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.