

México

# Observatorio Semanal

30 de Diciembre de 2010

## La semana que viene ...

### Análisis Económico

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

**Arnoldo López Marmolejo**

arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

**El panorama económico más positivo con el que termina México el año 2010 contribuye a mejorar también las perspectivas de 2011.**

Como se mencionó la semana pasada, la inflación cerrará el 2010 alrededor del 4.4% y el crecimiento superará el 5%, niveles mejores a los esperados previamente por los analistas. Como resultado, los analistas encuestados han mejorado sus perspectivas también para el próximo año. En enero pasado, el crecimiento esperado para 2011 era de 3.3%, mientras que al 20 de diciembre su perspectiva se encuentra en 3.7% (3.4% BBVA Research, en revisión). Mientras que la inflación esperada para 2011 se ha mantenido anclada en 3.8% a final de período, por debajo del registro de 2010 (previsiblemente 4.2% en diciembre) y dentro del rango objetivo de Banco de México (3%+/-1pp). Con todo, la incertidumbre es evidente en el panorama de 2011 para la economía mexicana. A pesar de las sorpresas al alza en la actividad y el gasto en EEUU, la capacidad de crecimiento sostenido de su demanda privada con unos agentes inmersos en un largo proceso de desapalancamiento puede ser limitada, como refleja sin ir más lejos el nuevo impulso de las políticas de demanda, fiscal y monetaria..

**Cierre de año transcurre con bajo volumen de operación; mercado a la espera de un sólido inicio de 2011.**

Al cierre del año, las expectativas de una mejora en el ciclo económico se ven impulsadas por datos económicos positivos. Este entorno ha motivado un mayor apetito por activos con riesgo, y desde la implementación del QE2, las curvas de deuda tanto de EEUU como las domésticas se han visto presionadas. El MXN está cerrando el año con estabilidad mientras que las perspectivas para el próximo año se mantienen positivas. Los retos para los activos domésticos corresponderán a una sostenibilidad en los datos favorables de crecimiento así como una estabilización en las primas de riesgo financieras globales.

### Análisis de Mercados

**Ociel Hernández Zamudio**

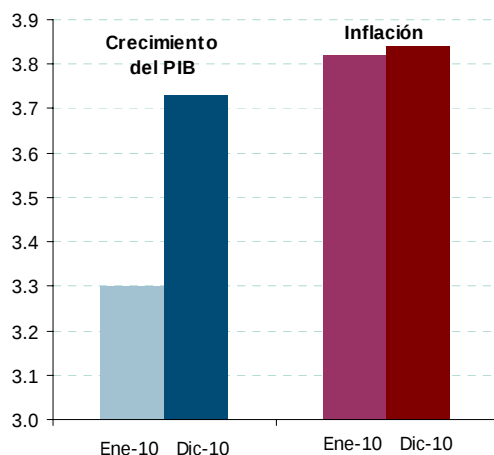
o.hernandez@bbva.bancomer.com

**Liliana Solís**

liliana.solis@bbva.bancomer.com

Gráfica 1

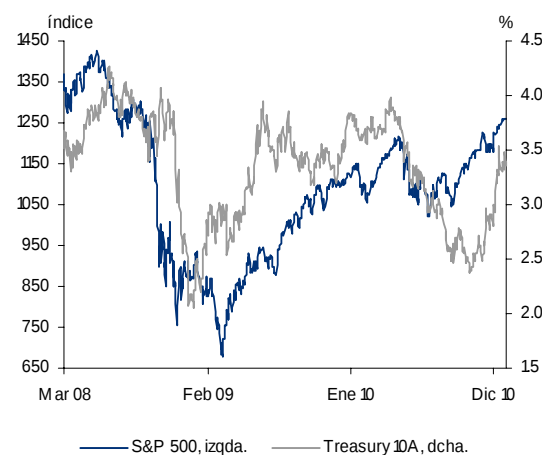
#### Pronósticos de Inflación y PIB para 2011



Fuente: BBVA Research con datos de Infotel y Banamex

Gráfica 2

#### Rendimientos diarios: S&P vs Treasury 10A



Fuente: BBVA Research y Valmer

## Análisis Económico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo

arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Ivan Martínez

ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz Borrás

pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas Pérez

c.posadas@bbva.bancomer.com

## Calendario: Indicadores

## Confianza del consumidor y del productor en diciembre

**Viernes 7 de enero (9:00 am DF). Consumidor: 1.0% m/m, 15.7% a/a, 91.3 nivel SA (Anterior -1.4 m/m, 13.1 a/a, 90.4 nivel SA)****Viernes 7 de enero (9:00 am DF). Productor: 3.1% m/m, 29.8% a/a, 52.8 nivel SA (Anterior -0.6 m/m, 29.5% a/a, 51.2 nivel SA)**

Se espera un aumento de la confianza del consumidor en línea con el sostenido crecimiento del empleo formal, una de las fuentes del ingreso laboral disponible de los hogares. Dentro de los cinco componentes del índice, será especialmente relevante el resultado del indicador sobre posibilidad de adquirir un bien durable en los siguientes meses, al aportar gran información sobre perspectivas de consumo futuro.

Adicionalmente, el indicador de confianza del productor permitirá evaluar las perspectivas de recuperación del mercado interno y la dinámica del ciclo de producción norteamericano. Los indicadores de expectativa de demanda nacional de los productos de la empresa, volumen esperado de pedidos, y exportaciones esperadas ayudarán a evaluar si la recuperación de la producción viene determinada por demanda del sector interno o externo.

## Inflación de diciembre

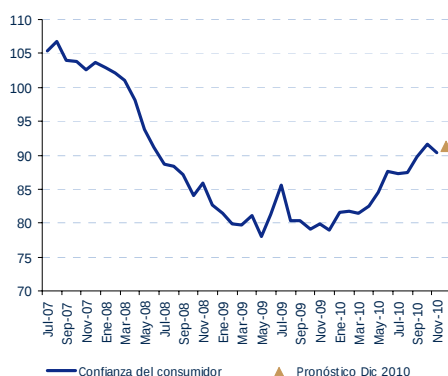
**Viernes 7 de enero (9:00 am DF): 0.29% m/m, 4.18% a/a. Consenso: 0.5% m/m, 4.4% a/a (Anterior: 0.8% m/m, 4.32% a/a)**

La próxima semana conoceremos la inflación, la cual cobra mayor relevancia tras la sorpresa bajista de la primera quincena de dicho mes. La sorpresa se dio principalmente por el subíndice no subyacente, el cual tuvo un desempeño muy favorable en los precios de los productos agrícolas y de los energéticos, y que estimamos se mantenga a lo largo de todo el mes. El componente subyacente también tuvo un desempeño positivo, aunque no tan sorpresivo, resultado del comportamiento favorable de los precios de las mercancías no alimentarias, entre las cuales Banxico destacó las referentes a la oferta automotriz. Dicho desempeño incluso puede acentuarse en la segunda mitad del mes, al iniciar la temporada de rebajas de invierno en diversos almacenes y tiendas, una vez pasada la temporada navideña. Debido a lo anterior hemos moderado nuestra perspectiva para la inflación al cierre del año desde 4.4% a 4.18%, y seguimos manteniendo que la inflación continuará reduciéndose durante el primer trimestre del 2011.

Gráfica 3

## Confianza del Consumidor

(Índices 2003=100, observado y pronóstico)

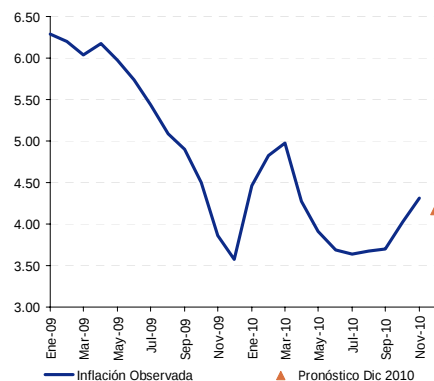


Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 4

## Inflación

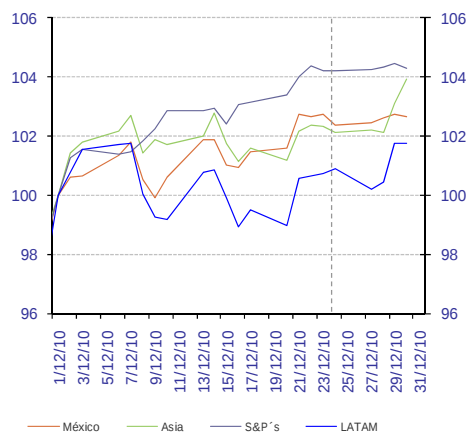
(Var. % a/a y pronóstico)



Fuente: BBVA Research e INEGI

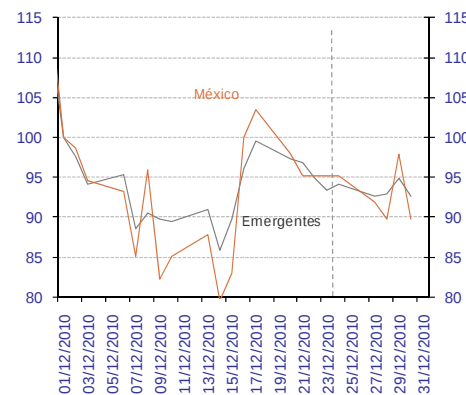
## Mercados

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 1 dic 10=100)**



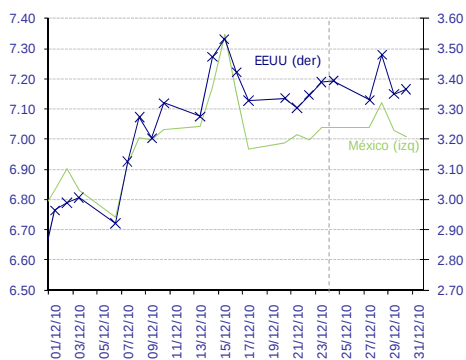
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 1 dic 10=100)**



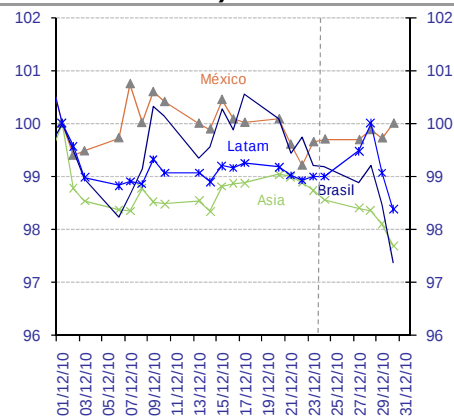
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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



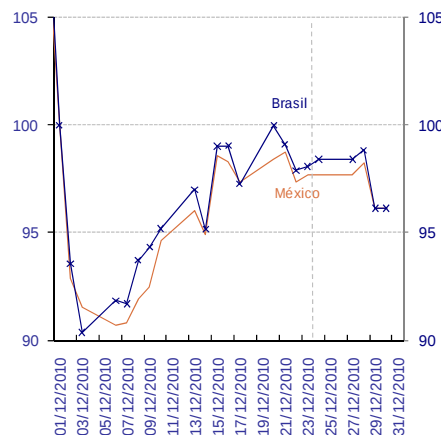
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 1 dic 10=100)**



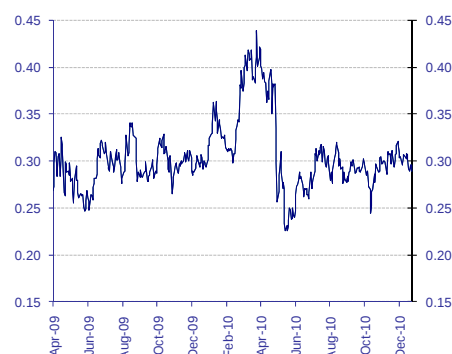
Fuente: Bloomberg y BBVA Research. Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados.

Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 1 dic=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

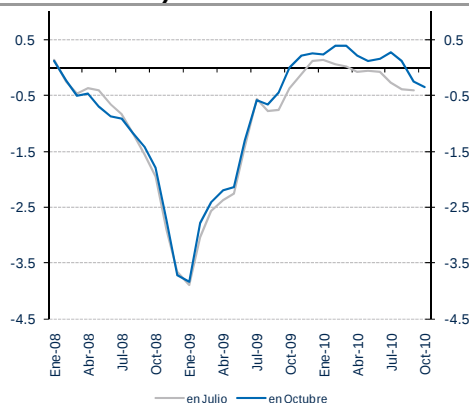
En jornadas con bajo volumen de operación y reportes económicos mejor a lo esperado en EEUU, los índices accionarios registraron alzas marginales. Estos reportes no fueron suficientes para que México mostrara una apreciación similar al resto de países emergentes

Aversión al riesgo sin cambios a destacar ante la ausencia de inversionistas

Movimiento de las tasas de EEUU influido principalmente por el volumen de las subastas. Las tasas en México se mueven en concordancia

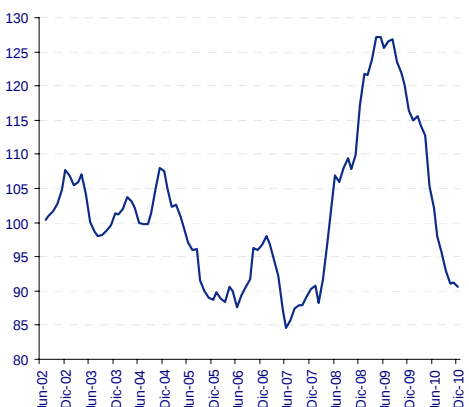
## Actividad, inflación, condiciones monetarias

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)**



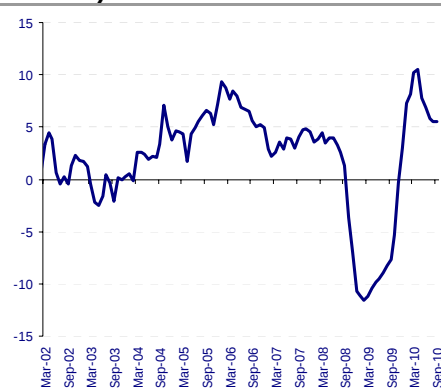
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



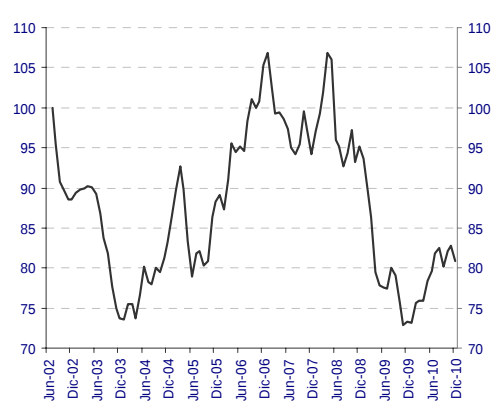
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: INEGI

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 (bajas): 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

La actividad económica en México ha mejorado, sin embargo la velocidad de la recuperación parece haberse moderado

Las sorpresas de inflación han sido a la baja gran parte del año. Mientras las sorpresas de actividad han sido moderadas

Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía son holgadas. Por lo que no se esperan movimientos al alza de la tasa de fondeo en el corto plazo

## REVELACIONES IMPORTANTES

## Certificación del Analista

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Edgar Cruz 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](http://www.bancomer.com).

## Retribución / Entrega de Servicios al 2 de Diciembre 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, 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, 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, Ementia, 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, 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), 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 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 | <b>5%</b>      |
| Neutral.-             | Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado      | <b>(+/-5%)</b> |
| Inferior al Mercado.- | Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un         | <b>5%</b>      |

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 Septiembre 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"): | <b>59%</b> |
| Neutral                                              | <b>2%</b>  |
| Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):   | <b>39%</b> |

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"): **56%**

Neutral **11%**

Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"): **33%**

## 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](http://www.bancomer.com).

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

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer 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.