

México

Observatorio Semanal

8 de abril de 2011

La semana que viene...

Análisis Económico

Tasa de fondeo sin cambios. Perspectiva de riesgos consistente con alza en el último trimestre del año

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Desde la última reunión los datos en materia de actividad han sido mejores a lo esperado, mientras que la inflación se mantiene dentro del rango pronosticado por Banxico, a pesar de los efectos climáticos adversos en meses pasados y el alza internacional de las materias primas. No obstante, dicha alza continúa como factor central en el deterioro del balance de riesgos inflacionarios señalado por el Instituto Central en el último comunicado. De hecho, esto quedó de manifiesto en las minutas correspondientes en las que se dio una mayor discusión sobre los efectos de estos incrementos en precios sobre la inflación, sin dejar de lado que el elemento clave en la decisión de política monetaria son las expectativas de inflación. En este contexto resulta razonable pensar que Banco de México mantendrá en 4.5 por ciento la tasa de fondeo. Sin embargo, el incremento de los riesgos del entorno internacional y el desempeño de la actividad son consistentes con un posible movimiento al alza en la tasa de fondeo durante el último trimestre del año, momento en el que el dinamismo de la actividad y la continuada presión de los precios de las materias primas podrían poner en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo.

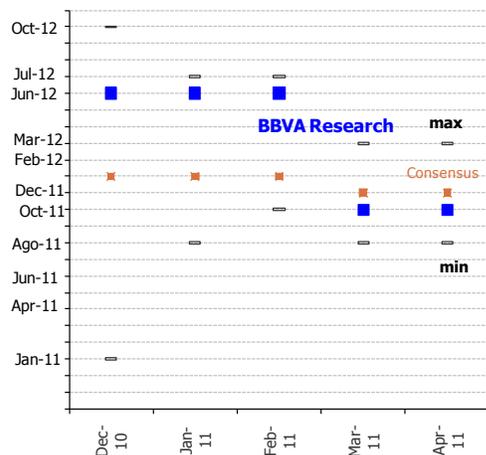
Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
 Estratega Jefe
 Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Apreciación semanal del MXN y des correlación de las curvas entre México y EEUU señalan a importantes flujos de entrada

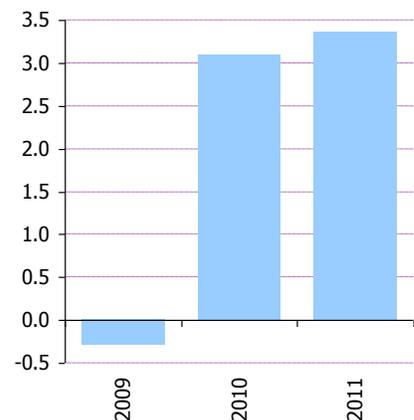
Expectativas cíclicas favorables, mensajes monetarios del BCE menos endurecidos a los esperados, fuerte entrada de flujos al mercado de renta fija de México, sorpresa favorable en inflación y declaraciones del Gobernador de Banxico enmarcaron una semana con ganancias en el MXN y fuerte des correlación entre las curvas de rendimientos de México y EEUU (que no se había visto en esa magnitud y semanas consecutivas). Si bien esta semana apunta a la continuación de apetito por riesgo en los mercados internacionales ante el inicio de reportes corporativos en EEUU, no descartamos ajustes técnicos del MXN y que el tramo medio y largo de la curva se aproxime a sus mínimos.

Gráfica 1
Expectativa de fecha de alza de la tasa de fondeo



Fuente: BBVA Research y Banamex

Gráfica 2
México: Flujos extranjeros a mercado de bonos local (USD bn)



Fuente: BBVA Research

Calendario: Indicadores

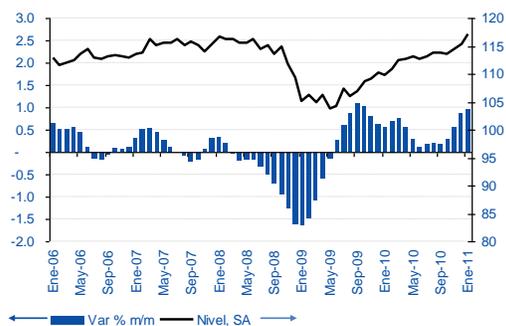
Producción industrial durante febrero

Lunes 11 de abril: 0.7% m/m, 6.2% a/a. (previo: 1.4% m/m, 6.6% a/a)

Después de la sorpresa positiva que supuso el comportamiento de la producción industrial de enero pasado, febrero continuará mostrando expansión el sector industrial aunque a ligera menor tasa (estimamos 0.7% CVE). Como ha sido el caso en meses anteriores, los principales determinantes de la dinámica industrial estarán en el sector manufacturero y particularmente en la producción de ramas cuya recuperación por parte de la demanda externa han destacado, como equipo de cómputo, industria automotriz y maquinaria. Por otro lado, las ramas más con mayor dependencia del ciclo interno continuarán recuperándose a menor ritmo. Recordar que con base en la dinámica conocida la semana pasada en indicador de confianza del productor, la industria pudo haber tenido una pausa en su recuperación en el mes de marzo, que podría ser fruto de una variedad de factores entre los que está algún efecto por el terremoto y tsunami en Japón que afectó cadenas productivas en ramas tan relevantes para México como la automotriz.

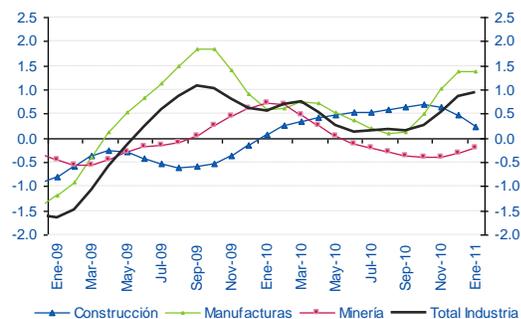
Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Gráfica 2
Industria
(m/m% Tendencia y Nivel)



Fuente: BBVA Research,

Gráfica 3
Producción Industrial
(Var % m/m, Tendencia)



Fuente: BBVA Research

Análisis de Mercados

Mercados

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

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

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

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

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

El MXN se apreció un 0.82% durante la semana pasada por factores externos y locales: recomendable tomar posición larga MXN en cualquier regreso a 11.85

El mercado se mantuvo atento a las minutas de la Fed y a la decisión del BCE, cuyos lenguajes menos *hawkish* que lo esperado resultaron en una ampliación del apetito por estrategias de *carry-trade*. Por otra parte, los índices accionarios en EEUU ampliaron ganancias y el MXN continúa reaccionando a expectativas de ciclo económico para el país vecino. Localmente, el rally en los activos de renta fija continúa señalando una entrada de flujos extranjeros.

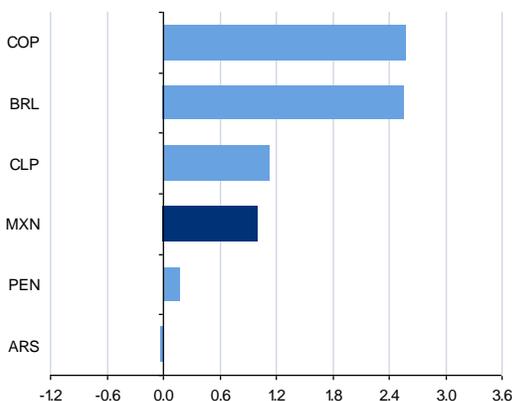
Para esta semana, la temporada de reportes en EEUU podría resultar en una continuación del apetito por riesgo. Sin embargo, vemos que los elementos comienzan a alinearse para una corrección de corto plazo: osciladores técnicos (RSI) llegando a niveles de sobreventa, expectativas de ajustes al alza en los rendimientos de la curva doméstica, posible recuperación del USD ante flujo de noticias económicas. En todo caso, mantenemos la recomendación de tomar posiciones largas MXN ante cualquier regreso a la zona de 11.85.

Fuerte des correlación entre la curva de rendimiento de México y EEUU ante sorpresa favorable de inflación, declaraciones del Gobernador de Banxico y entrada de flujos

La curva termina la semana con un rally de 13pb (bono a 10 años), al tiempo que las notas de Tesoro de EEUU aumentaron 16pb. Desde octubre de 2010, habíamos tenido jornadas en las que se había presentado esta des correlación entre las curvas, sobre todo si los rendimientos en EEUU se ajustaban a la baja, pero no habíamos visto una magnitud tan significativa, ni por varias sesiones consecutivas.

La sorpresa positiva de inflación, más los efectos persistentes de las declaraciones del Gobernador del Banco de México respecto a la postura actual de la política monetaria, han sido importantes catalizadores del ajuste de la curva. No obstante, información anecdótica nos sugiere que los flujos de capital extranjero ha liderado esta fuerte demanda por la curva. En lo que va del año, han entrado al mercado de bonos alrededor de Bonos USD 3.4bn, frente a USD 3.08bn en el 1T10; es decir, se mantiene la fuerte demanda por parte de extranjeros que dominó el 2010. En el 1T11, la tenencia de extranjeros ha pasado de 30% en enero, a 32% en marzo.

Gráfica 5
Cambio semanal en monedas Latam (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
México: Flujos extranjeros a mercado de bonos local (USD bn)



Fuente: BBVA Research

México DF, 18 de marzo 2011

**Análisis de Mercados
Renta Variable**

Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El ajuste del IPC se da después de un fuerte rebote y justo al alcanzar la resistencia psicológica de los 38,000pts. Ya habíamos mencionado que el mercado podía tener dificultad de romper esta resistencia en un primer intento dado la fuerte ganancia de las semanas previas. Creemos que esta caída es normal y que obedecerá simplemente a una corrección temporal dentro de la tendencia de alza que inició en el momento en el que el mercado logró cerrar por arriba del promedio móvil de 30 días. El soporte donde consideramos un buen punto de entrada se coloca entre los 37,000pts y los 36,700pts, donde cotiza el promedio móvil de 30 días, mientras que, por arriba de los 38,000pts, el mercado colocaría una siguiente resistencia hasta los 38,600pts.

Rec.Anterior: Los 38,000pts pueden representar una resistencia de corto plazo si consideramos que, además de ser un nivel psicológico, el mercado ha rebotado casi 2,500pts en las últimas dos semanas.

MXN



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Se mantiene ajuste durante toda la semana. Como hemos comentado, el soporte se coloca entre P\$11.70 y P\$11.60, donde se encontrará con la base del canal negativo de la gráfica semanal. Cualquier rebote encontrará resistencia en el promedio móvil de 10 días (P\$11.90) y solo podemos considerar una nueva tendencia de alza a partir de P\$12.00

Rec.Anterior: De abre la posibilidad de un movimiento hacia la zona de P\$11.70/11.65 que corresponde a la parte baja del canal negativo en la gráfica semanal

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Se ha colocado por debajo de promedio móvil de 30 días lo que abre la posibilidad de un ajuste hacia soportes de 5.9% y 5.8%.

Rec.Anterior: Resistencia en 6.3% y soporte en 5.97%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

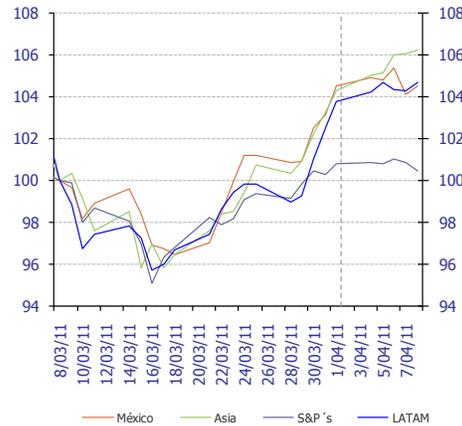
BONO M 10A (rendimiento): Obedece a las señales de los osciladores y se dirige hacia piso en 7.2%. Resistencias en 7.36% y 7.47%.

Rec.Anterior: Sigue dando señales de ajuste con soporte en 7.2%.

Mercados

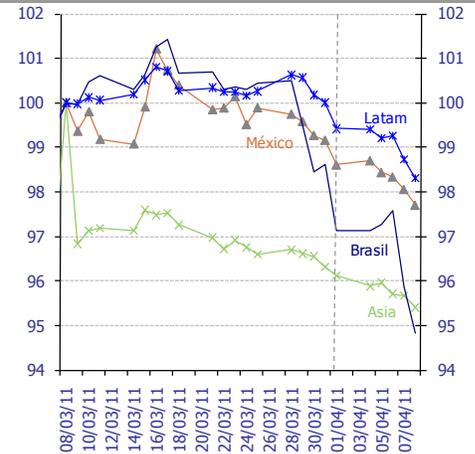
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 8 mar 11=100)

Ligera alza en los mercados hacia el final de la semana sin anuncios económicos relevantes y con cautela ante el próximo inicio de la temporada de reportes trimestrales. Apreciación del peso favorecida por las fuertes entradas de flujos en el mercado local y las declaraciones del Gobernador de Banxico sobre la ausencia de presiones inflacionarias en el presente entorno de crecimiento económico



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

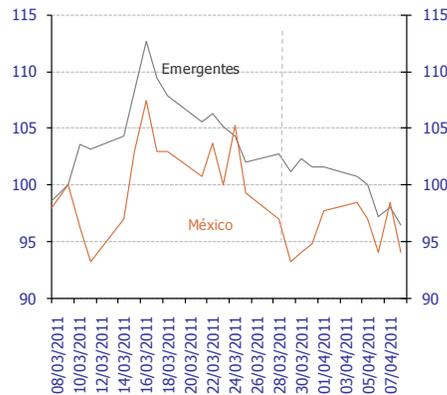
Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 8 mar 11=100)



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

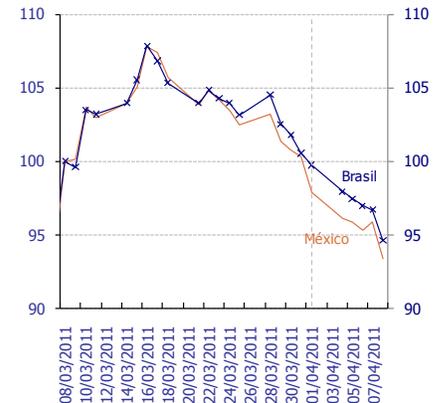
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 9 mar 11=100)

Continúa caída en la aversión al riesgo en un entorno sin mayores anuncios económicos y con los riesgos latentes por la situación en Medio Oriente



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

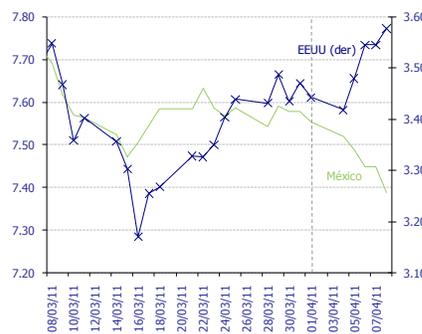
Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 8 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 9
Tasas de Interés de 10 años*, último mes

Tasas en EEUU al alza por incremento en expectativas de inflación ante el "temor" de que la postura acomodaticia de la FED permanezca más tiempo de lo necesario. Las tasas en México a la baja tras las declaraciones del Gobernador de Banxico que se interpretaron como un elemento a favor de mantener la tasa de fondeo sin cambios durante 2011.



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

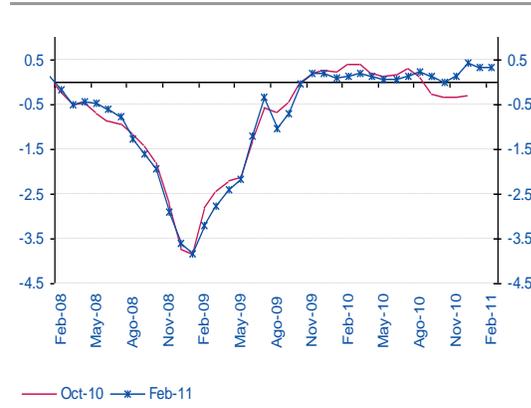
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

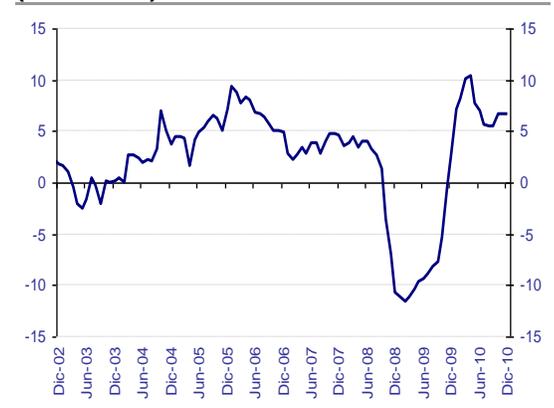
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

La actividad económica en México repuntó en el último trimestre de 2010 y los datos más recientes de actividad han incluso representado sorpresas positivas

Gráfica 12
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 13
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.

Las sorpresas de inflación fueron continúan siendo ligeramente a la baja. Mientras las sorpresas de actividad están siendo moderadamente alcistas

Gráfica 14
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).

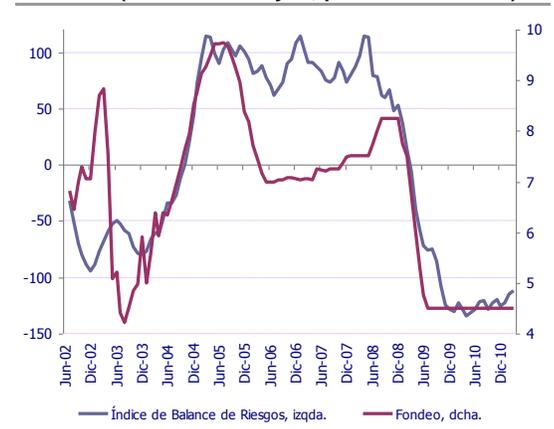
Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía siguen holgadas, con un ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

Gráfica 16
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

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Octavio Gutiérrez, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís y Alejandro Fuentes Pérez: certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet www.bancomer.com.

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Marzo de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "**BBVA Bancomer**") u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Filtrona, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, 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, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Alesa, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	5%
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	(+/-5%)
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	5%

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 31 de Diciembre 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"):	48%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	52%

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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.