

Observatorio Semanal

México

La semana que viene...

La actividad industrial seguirá reflejando la recuperación del ciclo mexicano a lo largo de 2011 ... por lo menos hasta julio

La semana que viene el único indicador de coyuntura relevante será la actividad industrial del mes de julio (INEGI, lunes 12, 8:00 am), variable que junto al empleo formal es por su oportunidad una referencia clave para valorar el tono de la coyuntura económica. Algunas pistas de lo que puede pasar en julio ya nos da la actividad industrial de EEUU, que datos hasta julio no mostraba precisamente un perfil de desaceleración mensual. También el sostenimiento del empleo formal en tasas cercanas un mes más, en agosto, al 0.3% sería consistente con un crecimiento positivo de la actividad industrial en julio, del 0.5% m/m desestacionalizado.

Con todo, de acuerdo a la información disponible hasta ahora el crecimiento trimestral de la economía mexicana en el 3T11 podría superar levemente el 1.1% registrado en el 2T11. Aunque la incertidumbre de esta previsión está sesgada a la baja de acuerdo a los indicadores cíclicos más recientes de EEUU y al comportamiento de los indicadores de confianza de Septiembre.

Se presentó el Presupuesto 2012 - al tiempo que los mercados mantiene una elevada volatilidad

Los requerimientos financieros del sector público para el 2012 se establecen en 2.6% del PIB, nivel inferior al aprobado en 2011, representando una reducción de 0.3%. Con base en los supuestos de la SHCP, consideramos que el saldo promedio durante 2012 del mercado MBONOS será de MXN 1,800 mmp, MXN 720.0 mmp de Cetes, y MXN 600.0 mmp de UDIBONOS. La necesidades de financiamiento bruto derivadas de nuestro ejercicio serían de 7.9% del PIB (incluyendo PEMEX) y de 5.9% del PIB (sin PEMEX y techo de intermediación financiera y Fondos de fomento). En Plan Anual de Financiamiento de 2012, a publicarse en diciembre, tendremos los números propuestos por la SHCP. Las curvas locales siguen con una elevada volatilidad y debatiéndose entre expectativas monetarias y riesgos globales, al tiempo que el MXN ha mostrado un comportamiento negativo.

9 de Septiembre de 2011

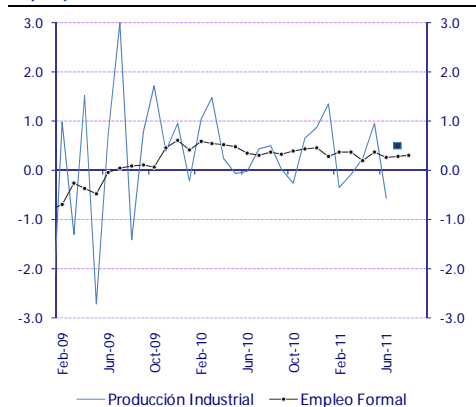
Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

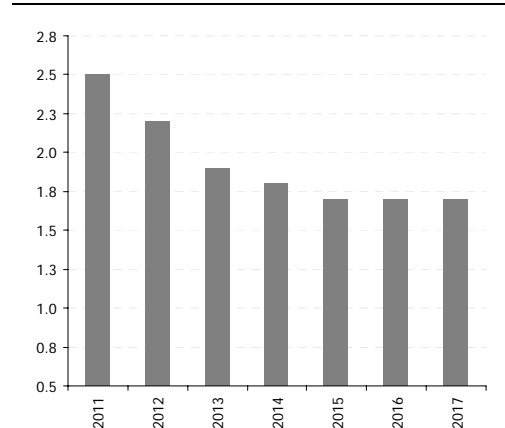
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Gráfica 1
México: actividad industrial y empleo (% m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi y STPS

Gráfica 2
Déficit Público Tradicional (% PIB)



Fuente: SHCP

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
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

Mercados

Paquete Económico 2012. Debate sobre la posibilidad de que Banxico recorte la tasa de fondeo.

Ante un menor dinamismo en el crecimiento económico en EEUU (1.6% y 2.1% en 2011 y 2012, el Gobierno revisa a la baja la expansión de la actividad doméstica para 2012 a 3.5%, frente al estimado de 4.0% para este 2011. Los requerimientos financieros del sector público para el 2012 se establecen en 2.6% del PIB, nivel inferior al aprobado en 2011, representando una reducción de 0.3%. El techo para la intermediación financiera de los bancos y fondos de fomento lo proponen en 0.4%. Incluyendo la deuda de Pemex, el déficit fiscal es proyectado en 2.2% del PIB, mientras que si se excluye, sería equivalente a 0.2% del PIB. Sus estimaciones fueron realizadas considerando un precio promedio de petróleo en 84.9 usd/brrl, con una producción 2.55mn de barriles por día (bpd) y exportaciones de 1.167mn bdp. Utilizan un USD/MXN promedio de 12.2. Con base en los supuestos de la SHCP, consideramos que el saldo promedio durante 2012 del mercado MBONOS será de MXN 1,800 mmp, MXN 720.0 mmp de Cetes, y MXN 600.0 mmp de UDIBONOS. La necesidades de financiamiento bruto derivadas de nuestro ejercicio serían de 7.9% del PIB (incluyendo PEMEX) y de 5.9% del PIB (sin PEMEX y techo de intermediación financiera y Fondos de fomento). En Plan Anual de Financiamiento de 2012, a publicarse en diciembre, tendremos los números propuestos por la SHCP.

Las minutas de Banxico muestran un tono más dovish (suave), donde hacen énfasis en una recuperación económica débil en EEUU y Europa. La Junta considera que en caso de que se deteriore más la actividad económica junto con niveles inflacionarios cercanos al 3%, aumenta la probabilidad de una postura más laxa por parte de Banxico a finales del año.

El MXN cierra la semana con debilidad: se cierran posiciones en Chicago

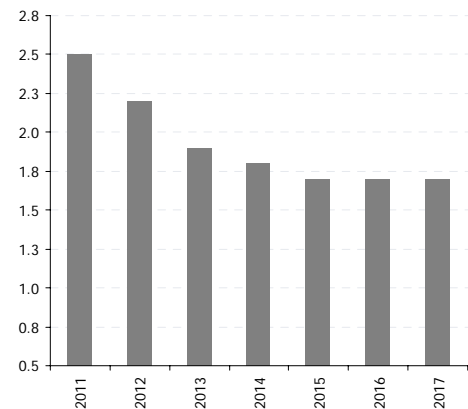
Durante la semana pasada, las divisas Latam mostraron comportamientos negativos en su mayor parte. Esto estuvo determinado por el entorno global de mayor aversión al riesgo, el cual se fundamentó en un mayor enfoque en los riesgos fiscales en la UE así como en la continuación de las incertidumbres respecto al ciclo norteamericano (incluso cuando el mercado continuó incorporando la posibilidad de una tercera ronda de estímulo cuantitativo). Por otra parte, los elementos locales, por primera vez en varios meses, comienzan a actuar como determinantes de los comportamientos de las monedas. El MXN se mantuvo a la baja de igual forma, comportamiento que también respondió a los riesgos de recortes en la tasa de referencia de Banxico. Con todo, el cierre en la zona cercana a 12.70 nos sigue pareciendo elevado y mantenemos nuestra expectativa de corrección, por lo menos al nuevo soporte de 12.50.

Gráfica 5
Volatilidades implícitas de BRL, MXN y CLP



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Déficit Público Tradicional (% PIB)



Fuente: SHCP

Análisis de Mercados Renta Variable

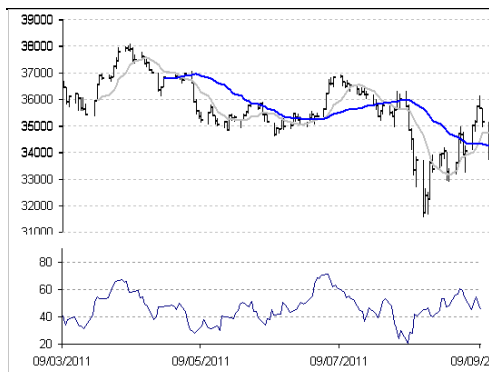
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

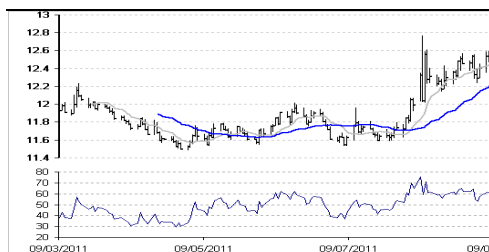


Señales técnicas importantes en el IPC al terminar la semana operando por debajo del promedio móvil de 30 días (34,103pts) y, sobre todo, por debajo de la línea de tendencia alcista sobre la cual operó desde el 8 de agosto hasta el 9 de septiembre. Este rompimiento indicaría el final del rebote alcista con el que el IPC recuperó 3,922pts. Desde el inicio de la semana tuvimos indicios de un cambio de tendencia, pero que fue rápidamente revertido con los rebotes del martes y miércoles. Con el cierre de la semana, que se coloca por debajo del mínimo del lunes, vemos mucha probabilidad de que el mercado regrese a un primer soporte en los 33,000pts. Para eliminar esta señal, el mercado tendría que recuperar rápidamente niveles por arriba de los 34,104pts.

Rec.Anterior: Un rompimiento a la baja de los 34,000pts eliminaría la tendencia positiva. El indicador de tendencia de corto plazo del IPC está al alza por lo que este ajuste debe ser considerado una oportunidad de compra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

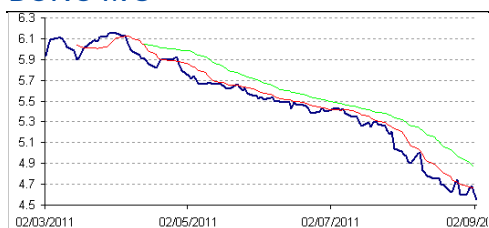


El dólar termina la semana con un rompimiento alcista de la zona de MXN12.60, nivel que había sido una fuerte resistencia durante todo el mes de agosto. Con este nivel roto al alza, el siguiente nivel de resistencia se coloca hasta MXN12.80.

Rec.Anterior: Cualquier rebote a la zona de MXN12.50 debe ser considerado para tomar posiciones a favor del Peso.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

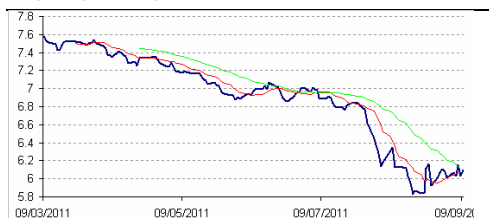


BONO M 3A: (rendimiento): Sigue sin poder concretar un rebote y marca un nuevo mínimo del año. Las resistencias a considerar en caso de rebotes se colocan en 4.65% y 4.84%.

Rec.Anterior: Mantiene la sobreventa y posibilidad de rebote, pero solo rebasando 4.95% podemos considerar cambio de tendencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Movimiento lateral durante la semana pero que le permite cerrar ligeramente por arriba del promedio móvil de 30 días. Por arriba de 6.17% rebasa máximos de la semana con objetivo en 6.4%.

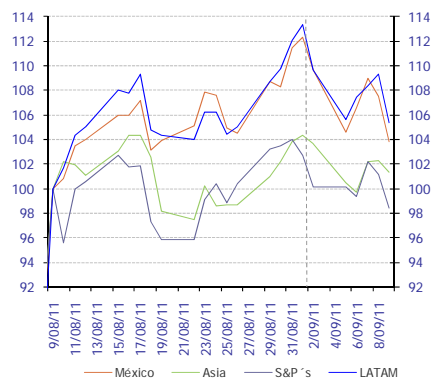
Rec.Anterior: . Hasta que no rompa el nivel de 6.21% la tendencia se mantiene a la baja

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

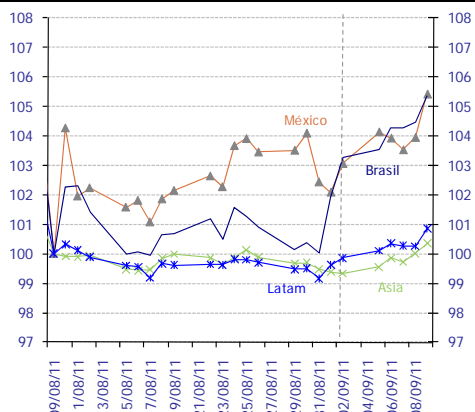
El anuncio de que el gobierno alemán prepara un plan de emergencia para apoyar a bancos y aseguradoras en caso de una quiebra de Grecia generó un incremento en la aversión al riesgo, la cual se tradujo en caídas de los mercados accionarios y depreciación de las monedas de naciones emergentes

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 9 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

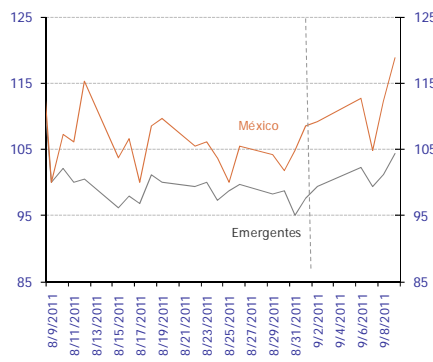
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 9 agosto 11=100)



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

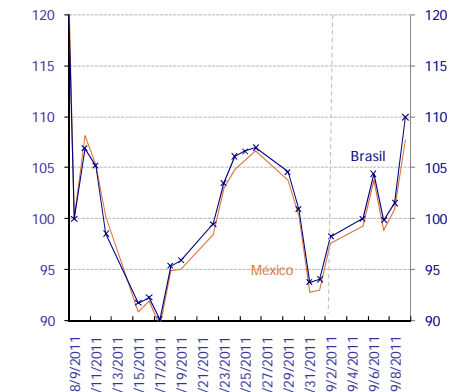
Repunte de la aversión al riesgo como consecuencia de una percepción de deterioro de la crisis de deuda en Europa y particularmente en Grecia

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

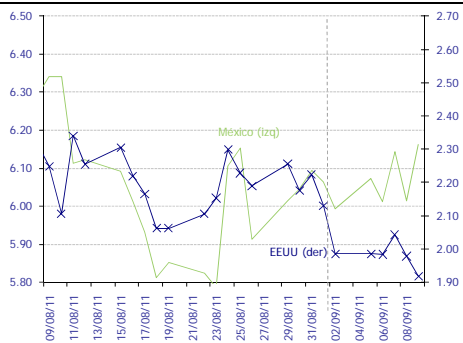
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 9 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

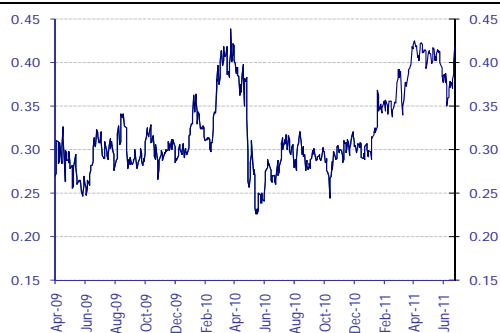
Caída de las tasas de interés en EEUU y alza en México como consecuencia de la búsqueda de activos refugio

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

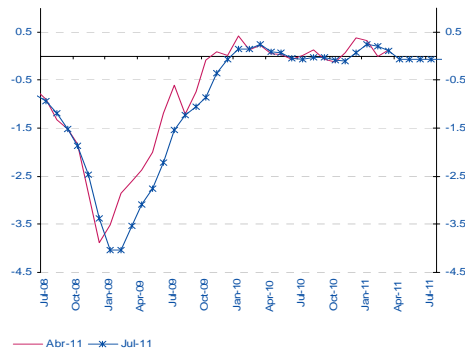
Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

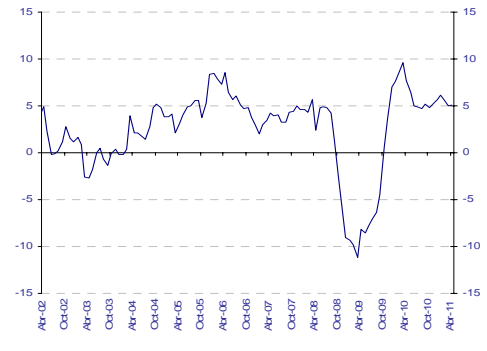
Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



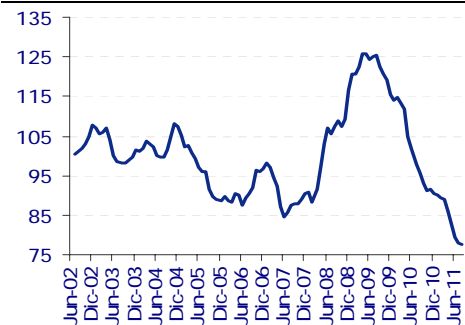
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



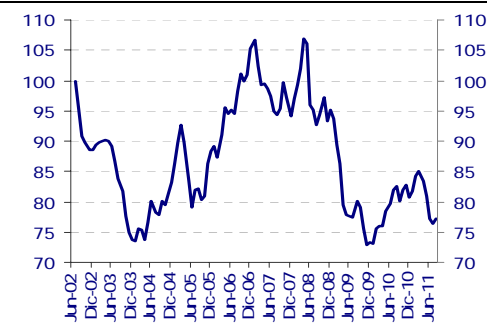
Fuente: INEGI

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



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

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

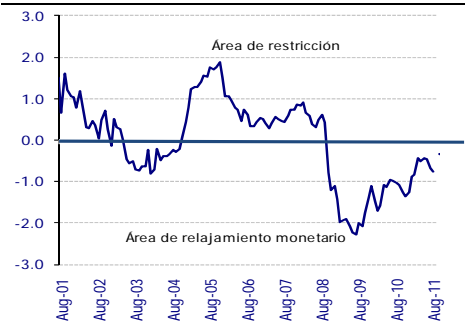


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

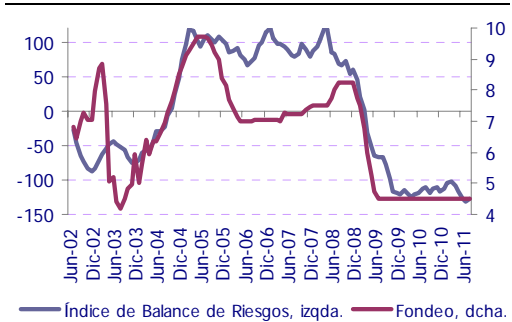
Ligero endurecimiento de las condiciones monetarias que no denota una señal de tensionamiento

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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



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

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Lilita 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 12 de Agosto 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, Caterpillar Credito, 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, HSBC, Maxcom, Megacable, Nematik, 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, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, Gas Natural Mexico, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

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

Tenencia de Valores

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

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

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

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Aisea, 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 2011

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	48%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	48%

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%

Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

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