

Observatorio Semanal

México

14 de Octubre de 2011

Análisis Económico

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

La semana que viene con la mirada puesta fuera de México

Si algo han mostrado las últimas semanas es la irrelevancia de los indicadores económicos domésticos en la definición de las variables financieras locales. Y eso es bueno. Esta situación ha mostrado que no es en potenciales incertidumbres domésticas donde se sitúan las preocupaciones de los inversores que han elevado las tasas largas y depreciado el peso tomando sus decisiones sin distinguir México de otras economías consideradas emergentes, independientemente de sus características propias en cuanto a fortalezas financieras o grado de exposición a factores como el ciclo de EEUU o de precios de las materias primas. En este sentido, la tramitación parlamentaria del Presupuesto para 2012, que la semana próxima ha de aprobarse en Comisión de la Cámara de Diputados debe ser un factor de certidumbre para la economía mexicana, relevante para cuando la marea de la prima de riesgo global baje y se distinga entre economías. En todo caso, la semana que viene, los datos de desempleo y de ventas minoristas nos permitirán calibrar el tono y las perspectivas del gasto de los hogares, uno de los principales soportes del crecimiento mexicano estos últimos meses.

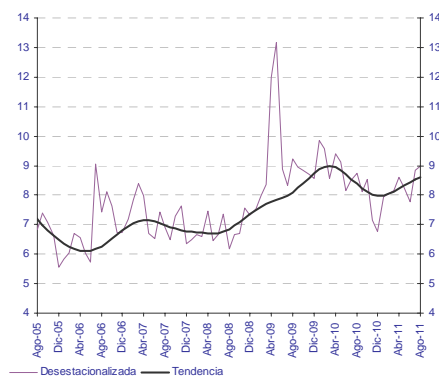
Semana de respiro para mercados globales, señales monetarias locales imponen sesgos diferentes

Si bien, la atención en la semana se enfocó en perspectivas favorables sobre la evolución de los riesgos soberanos en la Eurozona y en las minutas de la Fed, el Banco de México logró tomar los reflectores al sorprender con un comunicado de política económica más suave del esperado y alertando sobre una próxima bajada en su tasa de referencia. Con ello, los mercados financieros locales asignarán sesgos en sus dinámicas de corto plazo. Por un lado, no descartamos que el MXN comience a incorporar expectativas de recortes más agresivos a los que ya se habían puesto en precio, lo que limitaría el margen de apreciación. Por renta fija, el anuncio limitará cualquier intento de repunte de la curva, y mantiene abierto el espacio de aplanamiento hasta antes de que las autoridades monetarias comiencen su ciclo de recortes.

Análisis de Mercados

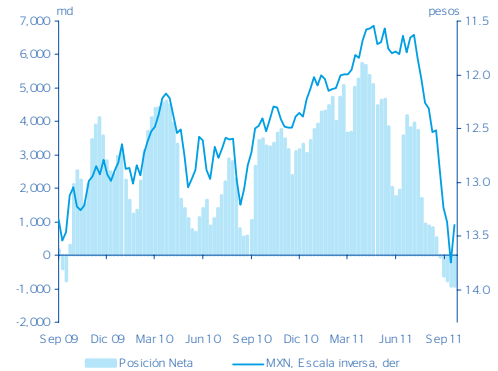
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Gráfica 1
Subocupación
 (% de la población ocupada)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Posiciones no Comerciales Largas MXN en CME
 (US\$m y ppp)



Fuente: BBVA Research

Calendario: Indicadores

Ventas al menudeo en agosto (20 de Octubre)

Previsión -0.3 m/m (2.8% a/a) Consenso: NA Anterior: 0.4% m/m (4.3% a/a)

La caída en producción industrial conocida esta semana podría relacionarse también con menores niveles de ventas al menudeo en el pasado mes de agosto. Cabe considerar que si bien la dinámica del empleo formal privado continúa firme y creciendo a tasas de cerca de 0.4% m/m, el indicador de confianza del consumidor ha comenzado a dar muestras de debilidad particularmente en indicadores como probabilidad de adquirir un bien durable en el futuro cercano. La caída esperada en ventas al menudeo es consistente sin embargo con un crecimiento interanual del orden de 2.8%. Asimismo será importante ver cómo evolucionó el indicador de ingresos en el sector servicios en agosto, cabe considerar que esta variable ha evolucionado satisfactoriamente bien en los últimos meses, con crecimiento promedio de 0.8 en los tres meses más recientes, 0.5 en los tres anteriores, aunque se encuentra gran dispersión entre las ramas de servicios consideradas. Destacan de forma positiva particularmente servicios como los profesionales científicos y técnicos, y servicios de transporte y almacenamiento.

Tasa de desempleo en septiembre (21 de Octubre)

Previsión 5.5% SA Consenso: NA Anterior: 5.4% SA

La tasa de desempleo continúa resistiéndose a disminuir en proporción de la PEA. Recordar que esta tasa se ha mantenido en torno a 5% desde el inicio de la crisis económica de 2009. Junto con la tasa de desempleo será relevante evaluar la proporción de subocupados dentro de la población con empleo. Esta tasa está en el orden de 9%, lo que a su vez está relacionado con el bajo nivel salarial en términos reales de buena parte de la población ocupada.

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Mercados

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam

Octavio Gutiérrez Engemann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9245

Equity Latam

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Análisis Renta Fija México/Brasil

Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9616

FX Mexico // Brasil

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9715

Análisis Técnico

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

Semana de respiro para mercados globales, señales monetarias locales imponen sesgos diferentes

En la semana pasada continuaron los respiros para los mercados al disminuir las tensiones soberanas en Europa –pese a la baja de calificación de España– y divulgarse unas minutas de la Fed en la que resaltan su compromiso de actuar en caso de mayor deterioro. En la Eurozona, la Troika (BCE, CE y FMI) resaltó los avances en la consolidación Griega y abrió la puerta del nuevo segmento de apoyo a esta economía; Eslovaquia autorizó la ampliación del EFSF –el último país en hacerlo– lo cual permitirá ampliar la cobertura de protección de dicha facilidad; y la Comisión Europea (Barroso) señala la ruta de acción para la resolución de problemas soberanos.

En el plano doméstico, los reflectores se los llevó el comunicado del Banco de México al resaltar que han continuado las sorpresas a la baja en inflación, mientras que las perspectivas de crecimiento se han deteriorado por aspectos globales. Ante ello y la lasitud monetaria en el mundo, Banxico alerta sobre la posibilidad de una bajada en su tasa de referencia lo cual impone perspectivas de mercados locales distintas:

Sorpresiva señal de bajada en tasa monetaria, lo que limita margen de apreciación...

El viernes tuvo lugar la decisión de política monetaria de Banxico y el comunicado fue más *suave* de lo esperado, con lo que el mercado anticipa ahora un recorte de mínimo 25pb en diciembre (por nuestra parte, estimamos una baja de 25 pb en diciembre y otra similar en enero). La noticia no tuvo efectos sobre el MXN, lo que responde –en nuestra opinión– a que el comunicado destaca la subvaloración de la moneda y la expectativa de que se aprecie en línea con los fundamentales de la economía mexicana (en línea a declaraciones de A.Carstens en días pasados). En el corto plazo, no descartamos que el MXN comience a incorporar expectativas de recortes más agresivos a los que ya se habían puesto en precio, lo que limitaría el margen de apreciación.

...y cualquier intento de repunte de la curva

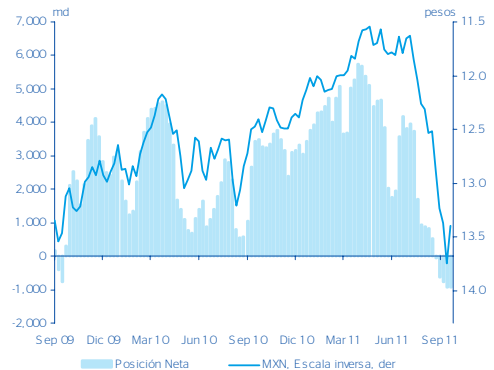
Por su parte, los mercados de deuda cerraron la semana como empezaron, con un significativo *rally* impulsado tanto por una mayor estabilidad en los mercados internacionales como por el efecto del comunicado de Banco de México. Con este comunicado, se refuerza la expectativa implícita en la curva de que el Banco de México podría bajar la tasa de fondeo al cierre del año y/o principios de 2012. Lo anterior, limitará cualquier intento de repunte de la curva, y mantiene abierto el espacio de aplanamiento hasta antes de que las autoridades monetarias comiencen su ciclo de recortes.

Gráfica 4
México: Pendiente curva de largo plazo (10A/3A)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5
Posiciones no Comerciales Largas MXN en CME (US\$m y ppp)



Fuente: BBVA Research con Banxico

Análisis de Mercados Renta Variable

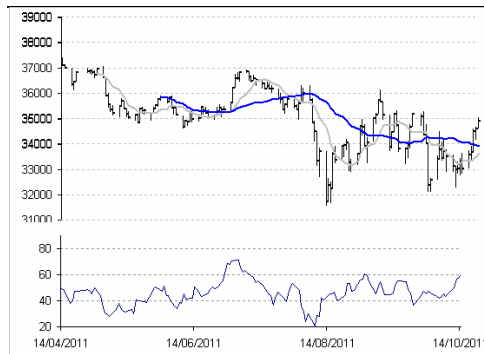
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

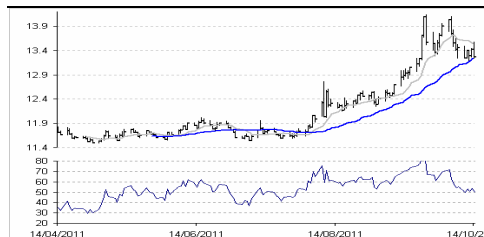


El IPC se ha colocado por arriba del promedio móvil de 30 días (33,914pts) y alcanzó niveles de 35,000pts. Al igual que en el S&P, podríamos observar un pull-back hacia niveles más cercanos a los 34,000pts para retomar el movimiento de alza y buscar 35,800pts. Este pull-back nos daría una nueva oportunidad de entrada. Creemos que un ajuste en Amx puede provocar este pull-back, aunque un regreso a la zona de MXN15.00 debe ser considerado como zona de compra. El escenario alterno de entrada lo daría Amx en el momento de romper al alza MXN16.00.

Rec.Anterior: La apertura que mantiene el promedio móvil de 10 días con el promedio móvil de 30 días sugiere un movimiento hacia este último, a niveles más cercanos a los 34,000pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

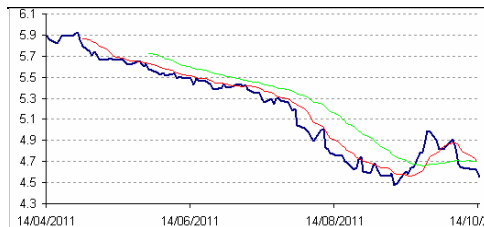


Después del ajuste desde el doble techo de MXN14.10, el dólar ha comenzado a hacer piso sobre el promedio móvil de 30 días. Los osciladores sugieren que todavía puede buscar niveles de MXN13.15 o incluso MXN13.00. Solamente el rompimiento al alza de MXN13.50 (promedio móvil de 10 días) eliminaría esta perspectiva de mayor apreciación del peso.

Rec.Anterior: Creemos que debe retomar el ajuste y buscar niveles más cercanos a MXN13.00 en la siguiente semana.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

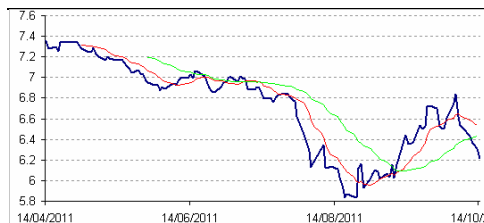


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene movimiento de baja y alcanza niveles ya cercanos al mínimo de 4.5%. Importante soporte desde donde puede rebotar nuevamente, sin embargo, consideraríamos stop loss si lo rompe a la baja.

Rec.Anterior: Regresa por debajo del promedio móvil de 30 días, eliminando la señal de rebote.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Rompe a la baja promedio móvil de 30 días, eliminando la señal de rebote. Soporte hasta 5.9% y resistencia en 6.4%.

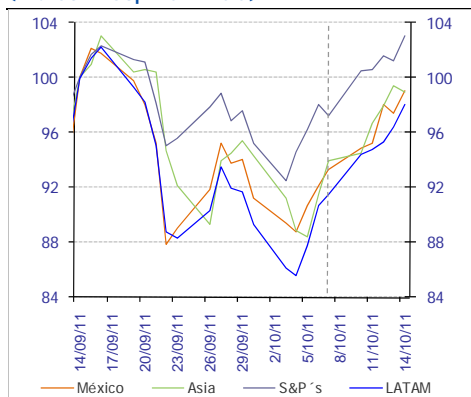
Rec.Anterior: . Podría Mantiene tendencia de alza de corto plazo con soporte en 6.39%, resistencia en 6.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

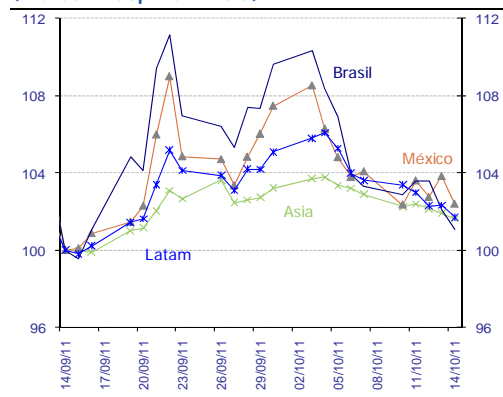
Datos de ventas al menudeo en EEUU por encima de lo esperado y el optimismo sobre posibles acuerdos de la crisis de deuda europea en la reunión del G20 llevan a los mercados accionarios a cerrar con ganancias la semana. El peso se aprecia influido por los factores antes citados.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 14 sep 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

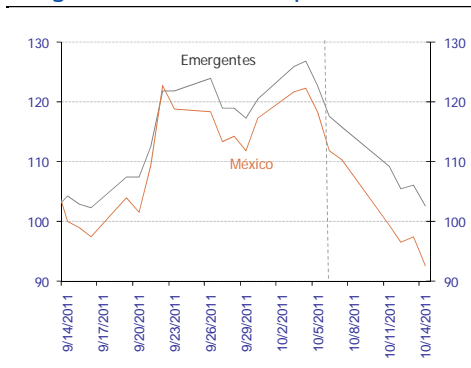
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 14 sep 2011=100)



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

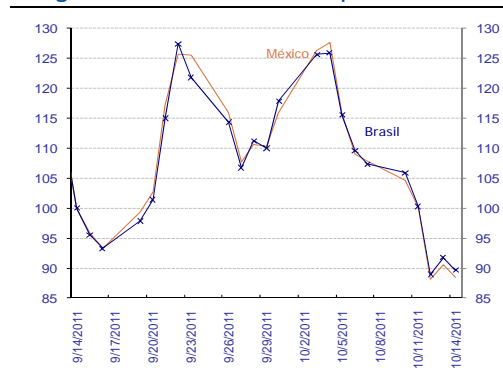
Datos por encima de lo esperado en EEUU durante la semana (e.g. solicitudes de desempleo, ventas al menudeo) apoyan una reducción de la aversión al riesgo

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ ((índice 14 sep 2011=100)



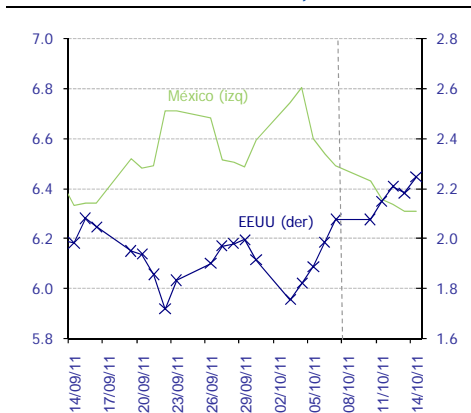
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 14 sep 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



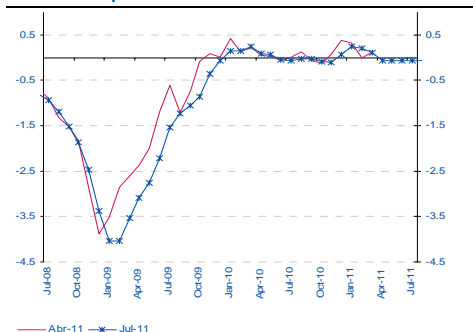
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Tasas en México a la baja influidas por el comunicado de política monetaria que deja ver una reducción de la tasa de fondeo en diciembre. Tasas en EEUU se incrementan ante el mayor apetito por riesgo

Actividad, inflación, condiciones monetarias

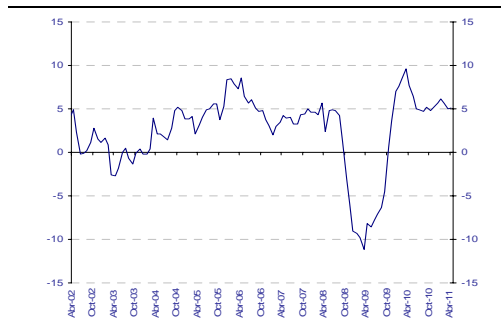
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 incluso por arriba del 2T en tasa trimestral

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



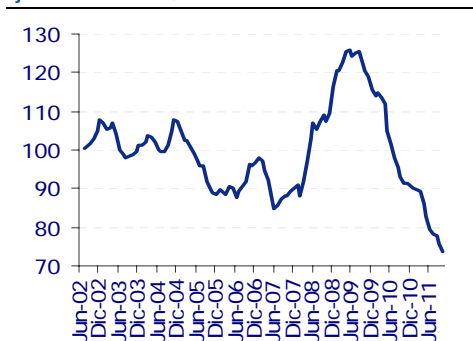
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



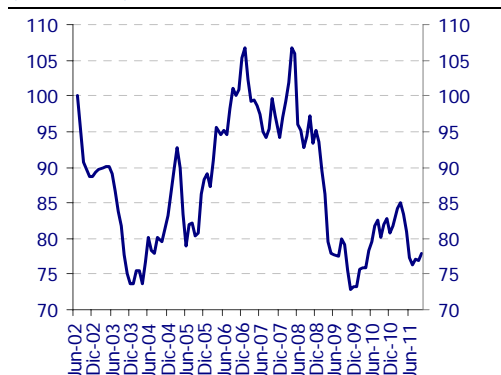
Fuente: INEGI

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.

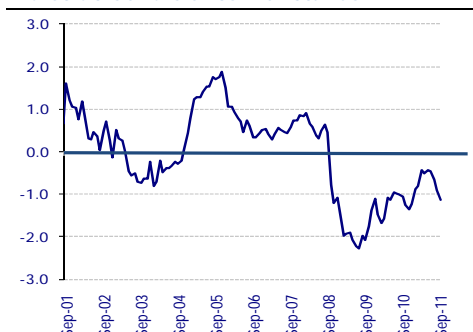
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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.

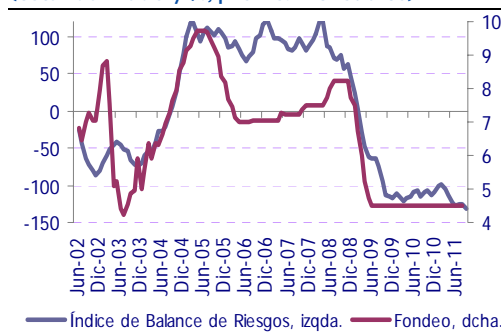
Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Condiciones Monetarias que se relajan debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

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



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

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

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

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

Retribución / Entrega de Servicios al 22 de Septiembre 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, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banco Santander, Banorte, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, 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, Molytmet, 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, Telmex, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

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

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

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

Tenencia de Valores

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