

Observatorio Semanal

México

4 de Noviembre de 2011

Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

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

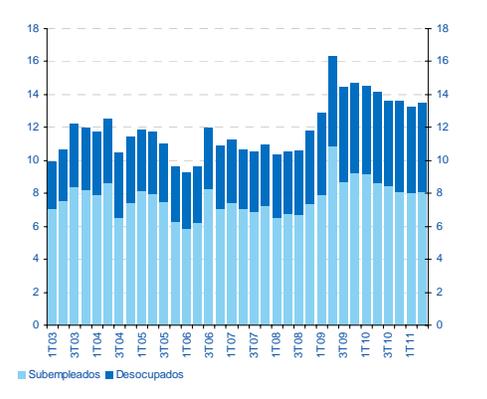
La semana que viene Banxico será el protagonista

Dando por hecho que la actividad industrial del mes de Septiembre y los datos del mercado laboral del 3T11 se ajustarán al panorama de crecimiento moderado que ya nos dan otros indicadores más oportunos, el protagonismo de la semana se lo llevará Banxico con su informe trimestral de inflación. En el reporte, el banco central repasa la situación de los balances de riesgos sobre actividad y precios y publica sus previsiones, siempre con rangos de incertidumbre. Dado lo incierto del panorama global, con sesgos a la baja en la evolución cíclica y elevada volatilidad en las variables financieras, será muy relevante conocer la opinión de Banxico, y más teniendo en cuenta las perspectivas que mantenemos de un recorte de la tasa de fondeo el próximo 2 de diciembre de 25 pb, hasta el 4.25%. Unas expectativas que son consistentes con un escenario de crecimiento moderado en México, con riesgos bajas provenientes de fuera, sobre todo de EEUU en lo que se refiere a una menor demanda externa y de un aumento sostenido de la prima de riesgo global que pueda deteriorar las condiciones de financiamiento de la economía mexicana (los detalles del escenario económico de BBVA Research para 2011 y 2012 en la presentación de la publicación Situación México del 4T11 el próximo día 9).

Elevada sensibilidad en los mercados ante eventos en Europa, sin catalizador claro para moderación de primas de riesgo en el corto plazo

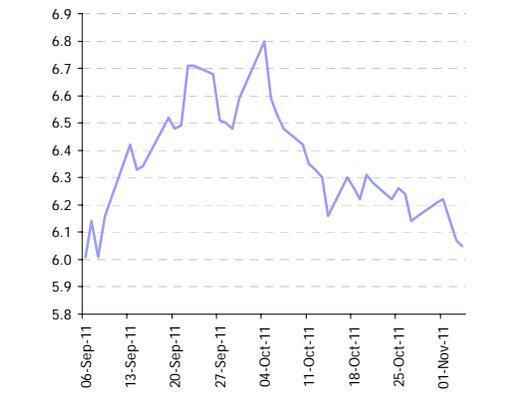
Primero acuerdos de rescate a Grecia y posteriormente la llamada a referendo en Grecia, su cancelación posterior y la falta de compromisos concretos en el G20 generaron un entorno de mayor sensibilidad a noticias de deuda soberana, incluso opacando datos cíclicos relativamente favorables en EEUU. Adicionalmente, las perspectivas más pesimistas en crecimiento tanto por parte de la Fed y BCE – con bajadas de tasas de referencia de éste último– implicaron un entorno de volatilidad en donde el MXN cerró con retrocesos y en donde el rendimiento a 10 años en México observó disminuciones ante perspectivas de menor impulso económico.

Gráfica 1
México, Desocupados y Subempleados
 (% de la PEA)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Tasa de interés Bono a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación, octubre (miércoles 9 de Noviembre)

Pronóst.: 0.70% m/m 3.22% a/a Consenso: 0.71% m/m Previo: 0.25% m/m 3.14% a/a

El próximo miércoles conoceremos la inflación del mes de octubre, que confirmará un ligero repunte en términos anuales tras la sorpresa alcista de la primera quincena del mes. Este repunte se debe primordialmente a factores volátiles como los precios de la energía, afectados por los precios del petróleo y del gas en mercados internacionales, así como por la depreciación del peso. Sin embargo hay que destacar que la inflación subyacente (prev.: 0.23% m/m; 3.15% a/a) continúa muy acotada debido a que la lenta recuperación del consumo limita los ajustes al alza que los oferentes pueden realizar ante el aumento de costes o el deseo de incrementar sus beneficios. Con todo, los precios de los alimentos procesados seguirán presionados por los elevados precios de los granos en mercados internacionales y la relativa escasez de productos como el maíz en mercados locales. Seguimos estimando que la inflación cerrará el año en torno a 3.4% a/a.

Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

México: Empleo Formal Privado Octubre (sin fecha)

Pronóstico: emp. 0.32% (4.1% a/a) Consenso: n.a. Previo: 0.39% (4.2% a/a)

Con la moderación en la producción industrial es probable que el crecimiento en el ritmo de creación de empleo, hasta ahora boyante, disminuya levemente.

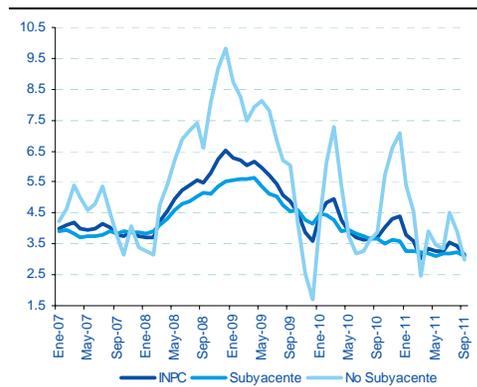
Asimismo se publicarán estadísticas estructurales de empleo total ENOE con información detallada del sector laboral, tasas y nivel de empleo, salarios, sectores etc.

México: Producción Industrial, Septiembre (11 de Noviembre)

Pronóstico: 0.3% m/m (2.1% a/a) 3.1% a/a NSA Previo: -1.0 m/m (1.8% a/a)

Después del mal dato de industria de agosto, esperamos que septiembre corrija la caída. Las ventas al menudeo en EEUU tuvieron un buen comportamiento impulsadas por las ventas automotrices, lo que a su vez se reflejará en mejor producción manufacturera en México. Por otro lado indicadores de confianza del productor también mostraron un repunte en el mes en cuestión, tal es el caso del indicador agregado de tendencia (-6% m/m agosto, +6.3% septiembre y 0.3% m/m octubre).

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de IMSS

Gráfica 4
Industrias: Construcción y Manufacturas (ene 2008 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam

Octavio Gutiérrez Engemann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 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
+5255 5621 9616

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 al vaivén de noticias de los riesgos soberanos en Europa

Con una apertura semanal cercana en 13 y rompimientos posteriores hasta 13.77 al día siguiente, el MXN cerró la semana pasada próxima a 13.5 ppd. Con lo anterior se borra la euforia iniciada el 27 de Octubre tras el anuncio de medidas para la resolución de crisis en la EZ y pone de manifiesto que el foco de atención sigue siendo la crisis soberana, incluso opacando los indicadores económicos relativamente favorable anunciados en EEUU (v.gr. nómina no agrícola). En este sentido, la tentativa de un referendo en Grecia para aprobar rescate Comunitario, la falta de detalles en torno al apalancamiento del EFSF en el G-20 y la renuencia de China y Japón en participar en este esquema de apoyo, resultó en una mayor incertidumbre al cierre de la semana y temores de mayor desaceleración económica (anuncios en este sentido por el BCE y Fed) que se plasmó en retroceso de las principales monedas de la región.

Si bien, seguimos pensando que existe espacio para una fuerte recuperación de los flujos extranjeros hacia Latam en caso de una moderación en las primas de riesgo, por lo pronto no se vislumbran algún catalizador positivo, con lo que esperamos que se mantenga la volatilidad elevada. El MXN pudiera fluctuar entre 13.23 y 13.6 en la semana en curso.

En renta fija y después de un inicio negativo, la curva cierra la semana con ganancias generalizadas.

La tasa de rendimiento de 10 años finaliza en 6.05%, una caída de 17pb frente al pasado lunes. La incertidumbre en torno a un episodio más de la crónica europea sigue siendo el principal catalizador de la volatilidad; sin embargo, en las últimas dos semanas las curvas locales han presentado una mayor resistencia a esta prima de riesgo. Anticipamos que la volatilidad se mantenga pero predomina el sesgo de caída de las tasas de rendimientos en el mercado local.

Gráfica 5
Tasa de interés Bono a 10 años (%)



Fuente: Valmer

Gráfica 6
Volatilidad implícita a un mes del MXN, CLP y BRL



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

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

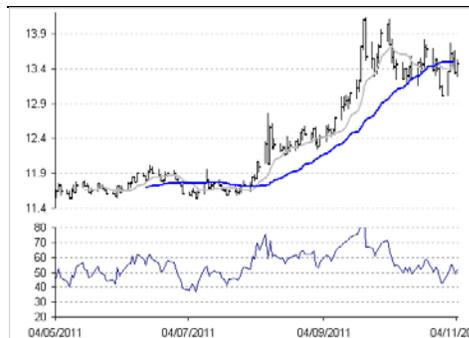


Lo más relevante de la semana ha sido el regreso del IPC a probar niveles de soporte. Esta toma de utilidad provocó que el IPC regrese a la zona de 35,600/36,000pts donde se coloca el promedio móvil de 200 días y la línea de tendencia negativa, niveles técnicos que fueron rotos al alza durante la última semana de octubre. El hecho de que el índice rebotara a partir de estos soportes, nos permiten mantener vigente el movimiento de alza de corto plazo. Sin embargo, los osciladores no han alcanzado zonas de sobre venta por lo que es probable que veamos al mercado comenzar a operar en rangos laterales entre 36,000 y 37,000pts durante las siguientes sesiones. Creemos que un movimiento de esta naturaleza le daría a los mercados la fuerza necesaria para romper las resistencias de corto plazo.

Rec.Anterior: Vemos mucha probabilidad de que el mercado, antes de rebasar estas resistencias, presente un pull-back hacia niveles de soporte.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Comienza la semana con un rebote que le hace regresar a la parte alta del canal lateral de corto plazo. Al encontrar resistencia en este nivel, seguimos considerando un movimiento a la parte baja del canal, hacia MXN13.00. Por arriba de MXN13.50 rompería el canal y podría buscar MXN14.00.

Rec.Anterior: Creemos que antes de este rompimiento puede presentarse un rebote hacia MXN13.20.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): El intento de rebote no se confirma al encontrar resistencia en el promedio móvil de 200 días (4.7%). Puede buscar el piso de 4.5%.

Rec.Anterior: Puede marcar un "doble fondo" para retomar el movimiento de rebote.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene la tendencia de baja de corto plazo. Primer soporte en 6%, pero puede buscar uno siguiente hasta 5.8%.

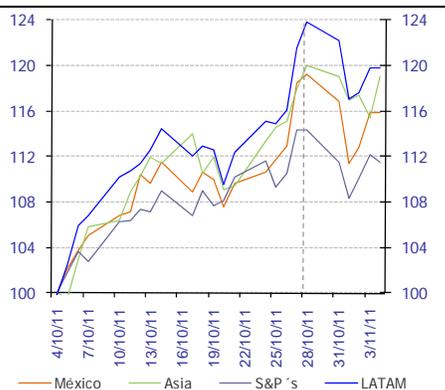
Rec.Anterior: . Podría Mantiene tendencia de baja de corto plazo al colocarse aún por debajo de promedio móviles de corto plazo.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

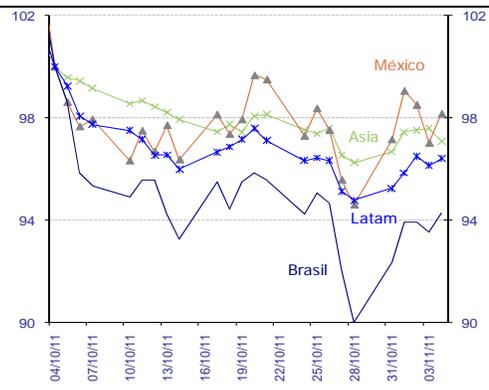
La falta de acuerdos al interior del G20 para incrementar los recursos del FMI destinados a paliar la crisis de deuda en Europa prevaleció sobre la reducción del desempleo en EEUU y generó ligeras pérdidas en los mercados accionarios. El peso se depreció ante la mayor aversión al riesgo

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 04 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

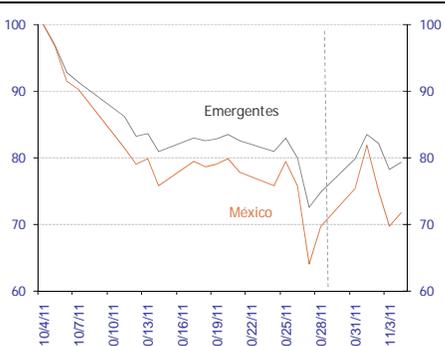
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 04 oct 2011=100)



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

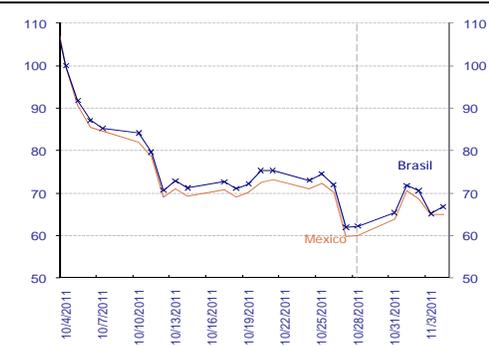
Ligero repunte en la aversión al riesgo durante la semana ante los vaivenes de las autoridades griegas para hacer uso del paquete de ayuda de la Unión Europea

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ ((índice 4 oct 2011=100)



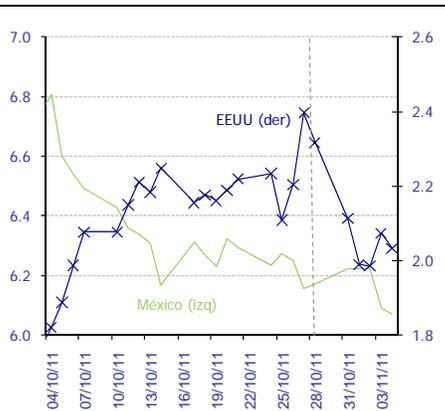
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 4 oct 2011=100)



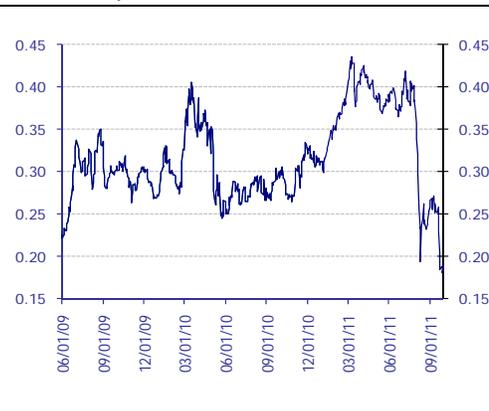
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

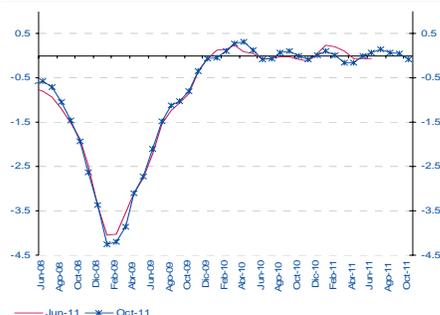


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

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



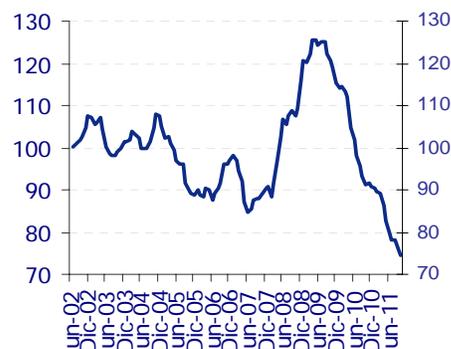
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



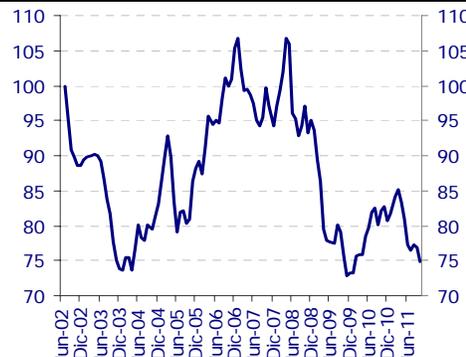
Fuente: INEGI

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.

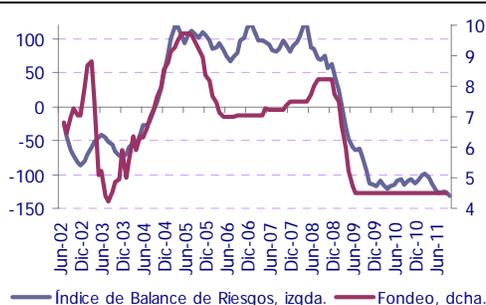
Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



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, 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 25 de Octubre 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 Compartamos, 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, Alsea, 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 Dermét, 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, 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, Asea, 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 Septiembre 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"):	53%
Neutral:	6%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	41%

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"):	50%
Neutral:	10%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	40%

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.