

Observatorio Semanal

México

La semana que viene ...

9 de Diciembre de 2011

Análisis Económico

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

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez2@bbva.com

... Banxico se explica

La lectura el viernes de la semana próxima de las minutas de la reunión de la Junta de Gobierno que decidió mantener las tasa de fondeo en el 4.5% el pasado 2 de diciembre será especialmente relevante. No porque no se esperase la decisión finalmente anunciada, sino para conocer los argumentos utilizados hasta llegar a ella en un momento especialmente incierto por el incremento de la volatilidad del tipo de cambio y sus posibles efectos sobre los precios y las expectativas de inflación. Y más aun cuando el balance de riesgos inflacionarios pasó para el banco central de favorable a neutral. Las minutas recogerán el intercambio de opiniones entre los miembros de la junta respecto al reiterado tono de relajamiento del comunicado a la vez que se da un ligero incremento en la inflación en un entorno de volatilidad en los mercados financieros. No hay que olvidar el peso de las voces de algunos miembros que aludían a los costos en credibilidad de enviar señales de un posible relajamiento monetario y que han reiterado su posición de alcanzar el 3% de inflación y disminuir las expectativas de mediano plazo. Desde nuestro punto de vista, la comunicación de Banxico y las novedades de esta semana (en Europa el acuerdo para una gobernanza fiscal más estricta y el desarrollo de instrumentos de estabilización financiera, aunque con falta de detalles y sin apoyo unánime; y en México, una inflación del 3.5% en noviembre) siguen siendo consistentes con una bajada del fondeo en los primeros meses de 2012 que termine situándolo en el 4%.

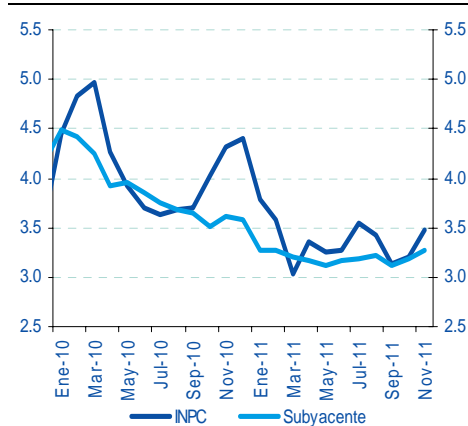
Cumbre en Europa: cautela antes e incertidumbre sin disiparse después

Inversores globales permanecieron gran parte de la semana al margen de nuevos posicionamientos en espera de la reunión del BCE y la cumbre de la UE. Inyecciones de liquidez del BCE favorables, pero discurso de Draghi descarta la compra de más bonos soberanos. Sesgo de apreciación del MXN a inicio de semana que se corrigió después de estas declaraciones. Datos de actividad más favorables en EEUU favorecieron mejor comportamiento relativo de la bolsa de valores de México.

Análisis de Mercados

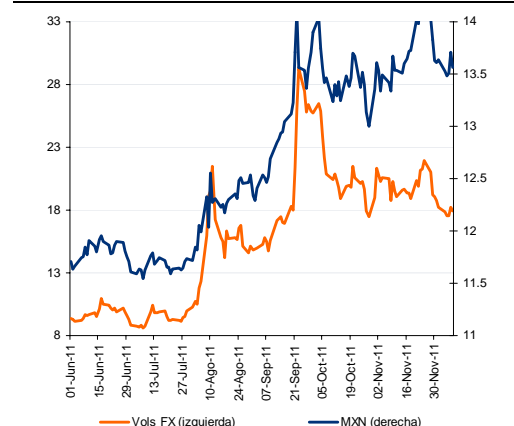
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Gráfica 1
Inflación general y subyacente (% anual)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inversión Fija Bruta, septiembre (Lunes 12 de diciembre)

Previsión: -1.5% m/m 5.5% a/a Consenso: N.A. Previo: -0.4% m/m 8.7% a/a

Producción Industrial, octubre (Lunes 12 de diciembre)

Previsión: 0.3% m/m 4.5% a/a Consenso: N.A. Previo: 1.7% m/m 3.9% a/a

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

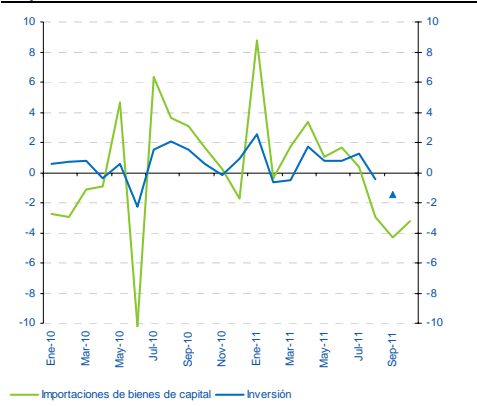
Indicadores relevantes de actividad se publican esta semana: el lunes 12 de diciembre la evolución de la inversión en septiembre y por el lado de la oferta, la producción industrial en octubre.

En el primer caso, esperamos una caída en términos mensuales del (-)1.5%, acorde con indicadores oportunos que apuntan a que se ha registrado una continua disminución en la importación de bienes de capital, y la confianza de los productores manufactureros en subíndices como buen momento para invertir, se ha ido deteriorando en los últimos meses: desde 49.5% de los manufactureros que así lo consideraban en julio, hasta 42.7% en la última encuesta (noviembre). Por su parte, las importaciones de bienes de capital también se deterioraron en el mes de septiembre desde una caída promedio de (-)0.1% en el trimestre junio - agosto, hasta una disminución de (-)4.3% m/m en septiembre.

Por su parte, la producción industrial de octubre habrá avanzado en torno a 0.3% m/m, lo que habrá implicado una moderación relevante respecto al mes previo (1.7%). Y es que tanto las importaciones de bienes intermedios como la producción automotriz se desaceleraron en octubre, las primeras agudizaron su caída desde (-)0.2% m/m en el trimestre anterior, hasta -2.2% en octubre, mientras que la producción automotriz descendió en el décimo mes hasta (-)4.3%, luego de haber descendido (-)0.1%, en promedio en los tres meses anteriores.

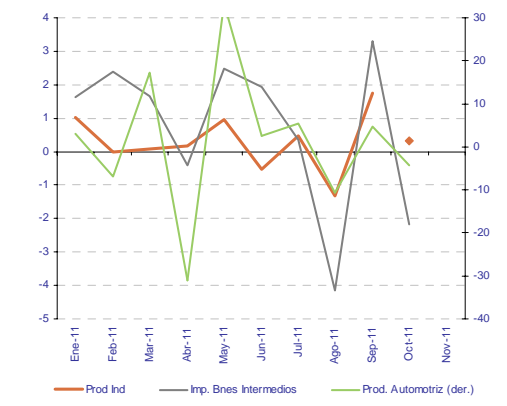
Con estos datos corroboraremos la moderación de la actividad económica medida por el PIB en el último trimestre del año, cuya variación trimestral estimamos en torno a 0.3% t/t.

Gráfica 3
Inversión e Importaciones de Bienes de Capital (Var % m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Producción Industrial e indicadores (Var % m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de 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

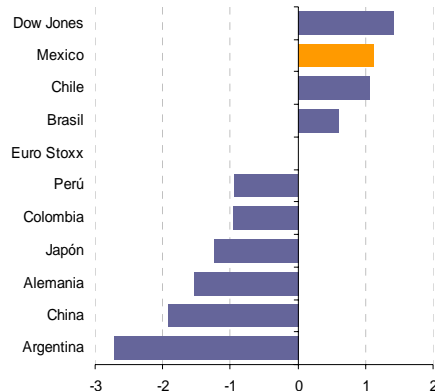
Cautela en el mercado cambiario a inicio de semana pasada, con ajustes tras noticias europeas

Similar a los mercados de divisas de emergentes Latam, el MXN mostró cierta cautela durante la semana previa a los dos eventos clave: reunión del BCE (8 diciembre) y cumbre de líderes de la UME (8-9) para llegar a acuerdos fiscales. En este sentido, en los primeros tres días de la semana los movimientos fueron marginales y mixtos dentro de un rango de 13.55 y 13.50 la mayor parte del tiempo (vs. 13.61 cierre semana previa) y no se observó una clara preferencia por divisas refugio, emergentes o resto de G10. Si bien el MXN mostró un sesgo de apreciación en los primeros días de la semana, esta se revirtió con pérdidas tras el discurso de Draghi en el que se descartó el rumor de mayores compras de bonos soberanos por parte del BCE y dar visos de riesgos de restricción crediticia. Pese a ello, el MXN cerró la semana con una apreciación discreta de 0.32% (13.58). En la semana el principal catalizador del mercado seguirá siendo las noticias referentes a Europa; sin embargo, la decisión del FOMC (martes 13) captará la atención sobretodo en valorar la probabilidad de un estímulo adicional (QE3) así como señales sobre algún cambio en su comunicación. Bajo este entorno, no descartamos que el MXN fluctúe en un rango entre 13.3 y 13.75 en función a los sesgos de los acontecimientos globales.

Las bolsas globales siguieron gozando del mayor apetito por riesgo: México supera desempeño de Asia y Latam

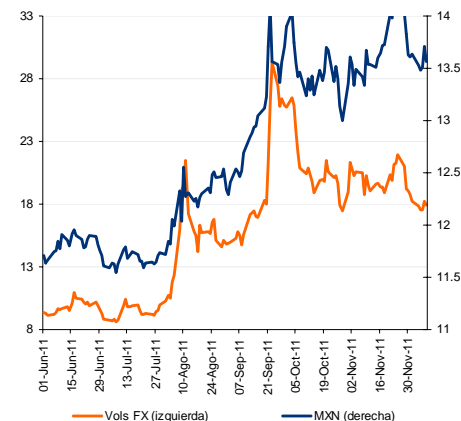
Durante la semana las bolsas globales siguieron gozando de un mayor apetito por riesgo a nivel casi generalizado, aunque más discreto que lo observado en semanas recientes. Lo anterior, mientras los mercados trataban de hacer sus lecturas sobre la evolución del conflicto europeo en la reunión de líderes de la EZ, el rol del BCE en su reunión de política monetaria y los resultados del EBA respecto a las necesidades de capitalización de la banca. En términos generales, las bolsas de EEUU superaron a las emergentes, pero México logró destacar gracias a datos cíclicos diferenciados a favor de EEUU con respecto a otras regiones. Hacia delante, las lecturas económicas y la evolución del riesgo soberano seguirán siendo los catalizadores, en ausencia de información corporativa.

Gráfica 5
Bolsas de Valores (% var. Semanal)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



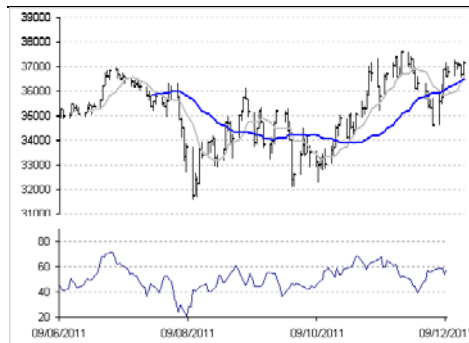
Fuente: BBVA Research con Bloomberg

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 mantiene la resistencia en los 37,600pts y el soporte en los 36,500pts, donde se juntan los promedios móviles de 10 y 30 días. La formación es favorable (bandera) para el rompimiento alcista para que el movimiento se mantenga hacia niveles, por lo menos, de 38,000pts. Solo nos preocuparía un cambio de sentimiento que colocara al IPC por debajo del promedio móvil de 30 días, soporte que ya probó en la semana. La emisora de mayor peso en el índice (AMX) se mantiene operando en promedio móvil de 200 días después de un retroceso de -11%. Creemos que esta emisora debe ser la que otorgue el mayor impulso al mercado en las siguientes sesiones.

Rec.Anterior: , El nivel de los 36,000pts, alrededor del cual se colocan los promedios móviles de 10 y 30 días, se convierte en nuestro nivel de soporte relevante para el corto plazo

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

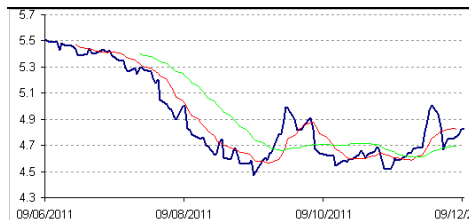


El dólar encontró piso en MXN1350 y comenzó un ligero rebote. Este rebote no lo coloca todavía en una tendencia de alza de corto plazo ya que no fue suficientemente fuerte como para colocar el dólar por arriba de los promedios móviles de 10 y 30 días. Solo un cierre por arriba de MXN13.75 nos indicaría un regreso a MXN14.00. Mantenemos piso en MXN1350 y luego en MXN1330.

Rec.Anterior: Los osciladores todavía no registran sobre venta elevada por lo que podemos considerar que este movimiento se puede mantener hacia niveles de MXN13.30.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

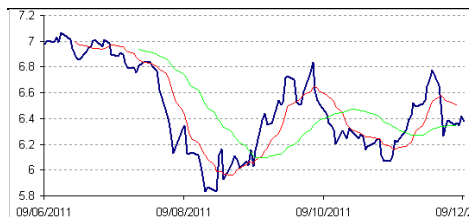


BONO M 3A (rendimiento): Comienza rebote desde promedio móvil de 30 días. Consideramos que este movimiento puede encontrar resistencia alrededor de 5%. Piso en 4.7%.

Rec.Anterior: . Puede volver a rebotar hacia 5%. Stop loss en 4.6%

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Ligero rebote que se puede mantener hacia una primera resistencia en 6.5% y posteriormente en 6.8%. Importante cuidar el piso de 6.3%.

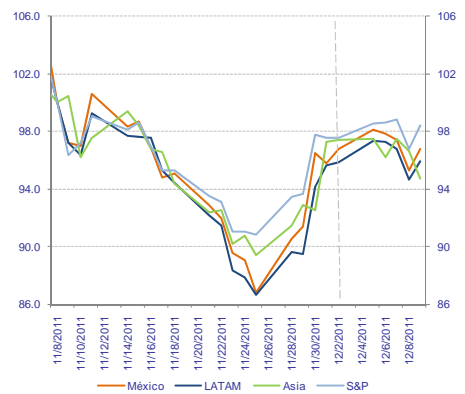
Rec.Anterior: . Consideramos un nuevo movimiento de alza con stop loss en nivel de 6.2%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

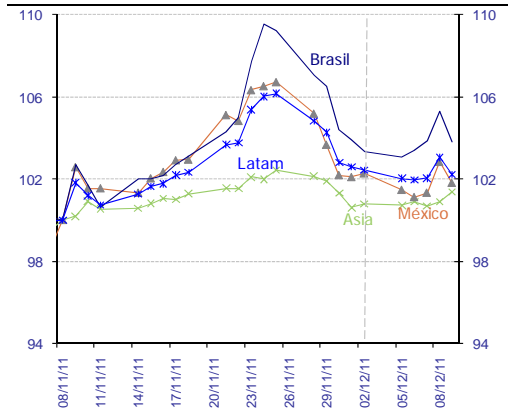
El acuerdo derivado de la Cumbre europea en torno a una mayor disciplina fiscal y un incremento de recursos para el FMI fue bien recibido por los mercados accionarios. En general se registraron ganancias y apreciaciones con respecto al dólar en el mercado de divisas.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 8 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

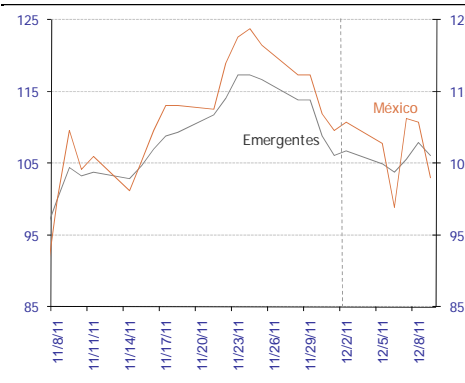
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 8 Nov 2011=100)



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

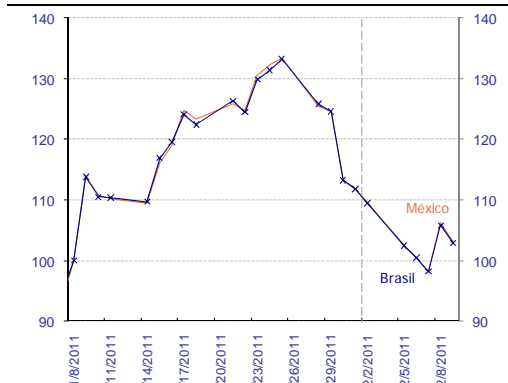
Reducción de la aversión al riesgo durante la semana tras el acuerdo alcanzado en Europa.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 8 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

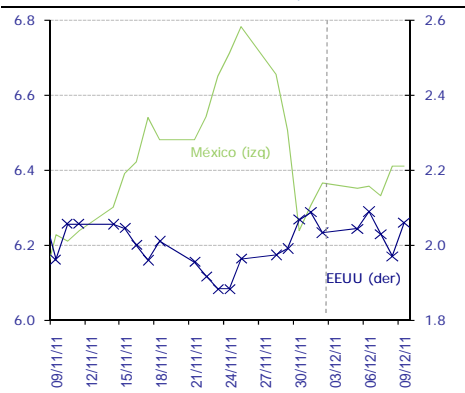
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 8 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Alza en las tasas de interés de México y EEUU ante el mayor apetito de los inversionistas por activos con riesgo.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

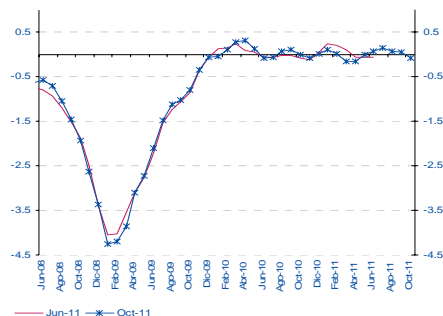


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

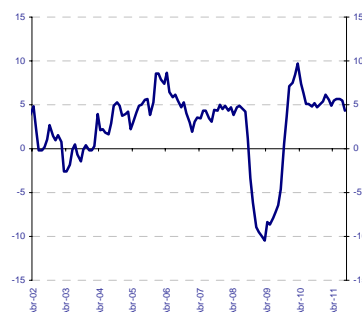
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

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



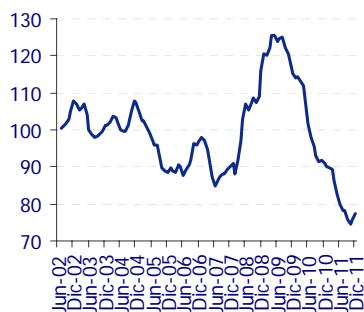
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



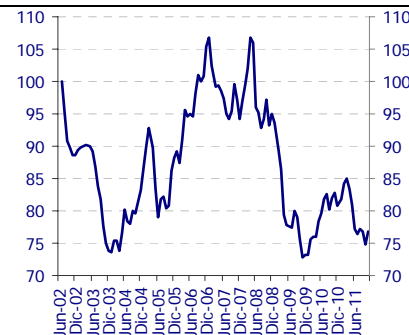
Fuente: INEGI

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).

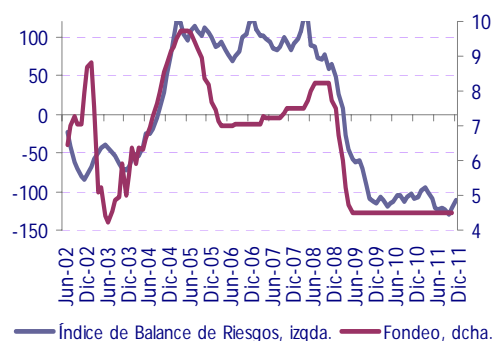
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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

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

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 Noviembre 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: **Activer, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, Maxcom, Megacable, Nemark, 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, Corporacion Andina de Fomento, 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, Nemark, 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 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 encontrarlos en nuestro sitio www.bancomer.com.

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

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.