

México

Observatorio Semanal

25 de marzo de 2011

La semana que viene...

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

Evolución de la actividad económica durante enero, y pistas de lo que vendrá con información de finanzas públicas. Sorpresa bajista de inflación.

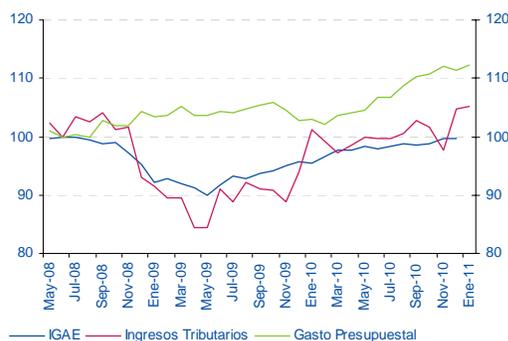
La semana que inicia lo hace con datos duros de actividad del inicio del año. El IGAE de enero aportará información relevante sobre si el sector servicios se aceleró a inicios del año como fue el caso de la industria (particularmente las manufacturas). Si bien puede ser este un repunte coyuntural, información disponible hasta ahora relativa a la evolución de los componentes de la demanda hacia el final del año pasado implica que la demanda externa se desaceleró más de lo esperado, imprimiendo un sesgo de moderación en la actividad que ya se ha visto en indicadores de finanzas públicas como ingresos tributarios de los cuales esta semana conoceremos la dinámica al segundo mes del año.

Por el lado de los precios, esta semana hubo una sorpresa a la baja. El dato de inflación de la primera quincena de marzo de 0.05% q/q sitúa a la inflación anual de este periodo en el 3.09%. Entre los determinantes de la menor tasa de inflación destaca la reducción de diversos precios agropecuarios y el cobro de la tenencia en algunas ciudades. Aunque hay que destacar también el buen comportamiento de la inflación subyacente con un 3.31% anual, a pesar del aumento en el precio de las tortillas de maíz. Habrá que estar pendientes del dato de inflación de la segunda quincena de marzo para confirmar el buen comportamiento de la inflación.

A pesar de mantenerse fuentes de incertidumbre global, continúo el apetito por riesgo por lo que se apreció el MXN en la semana y el mercado de deuda con volatilidad, pero con un sesgo de aplanamiento.

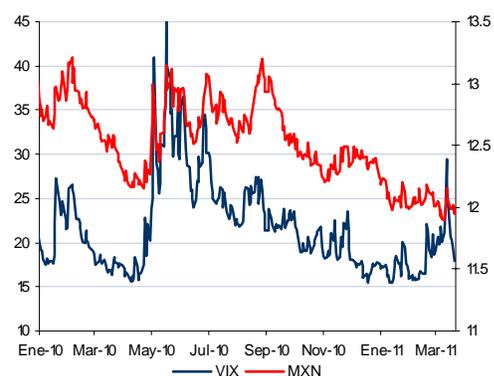
Pese a los acontecimientos globales que incrementaron el riesgo (conflicto en Libia, crisis en Portugal), el MXN terminó por cerrar la semana con una apreciación del 0.66%; sin embargo, las fuentes de incertidumbre prevalecen y en caso de ver un recrudecimiento en estos, podríamos ver correcciones de carácter técnico en la moneda. En el mercado de deuda, las estrategias han estado dirigidas hacia una caída de las pendientes: las curvas estuvieron fuertemente presionadas a inicios de la semana, alcanzando niveles que resultaron atractivos para hacer posiciones largas en los bonos a 5 y 10 años y tramos de más plazo. El balance de riesgos nos sugiere que en Mayo podría ser el momento óptimo para posicionarse en aplanamientos con alza de tasas

Gráfica 1
Indicadores de Finanzas Públicas y Actividad, Real AE (Jun08 = 100)



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2
MXN y VIX (ppd)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Finanzas Públicas en febrero

Miércoles 30 de marzo

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Esta semana se darán a conocer indicadores de finanzas públicas al mes de febrero. Será relevante conocer su evolución en tanto señal de actividad, indicador de demanda del sector público así como situación financiera que guarda este sector. Los ingresos tributarios, si bien con evolución positiva en comparación al mismo periodo del año anterior, han tendido a observar desaceleración, principalmente ligada a menor contribución de la recaudación por concepto de IVA lo cual a su vez podría relacionarse a alguna desaceleración del consumo privado al inicio del año. Por otro lado, será importante conocer la evolución de indicadores relacionados con el gasto corriente y de capital que a su vez se relacionan con la demanda del sector público, componente relevante de la demanda interna. En este sentido, cabe destacar que si bien el gasto de capital ha destacado en los últimos meses por arriba de los gastos corrientes, el peso de los primeros (cerca del 18% del gasto presupuestal) limita su contribución. Por último, conoceremos la evolución de la situación financiera del sector público, que en términos de tendencia y dada la evolución de los ingresos y gastos ha sido deficitaria desde 2009.

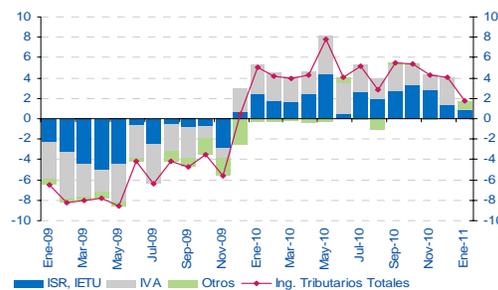
IGAE en enero

Lunes 28 de marzo

0.56% m/m (4.9% a/a), previo (0.07% m/m 4.1% a/a)

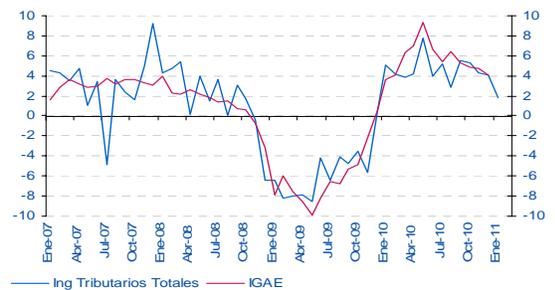
Teniendo en consideración la sorpresa positiva de la producción industrial en enero pasado (1.4% m/m), es probable que el IGAE muestre algún repunte de la mano de la evolución del sector servicios, donde aquellos relacionados con la demanda externa pueden estar teniendo buen desempeño. Dentro de todo, cabe esperar una tendencia a desaceleración en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Gráfica 2
Ingresos Tributarios (Var % a/a real, AE y contribuciones)



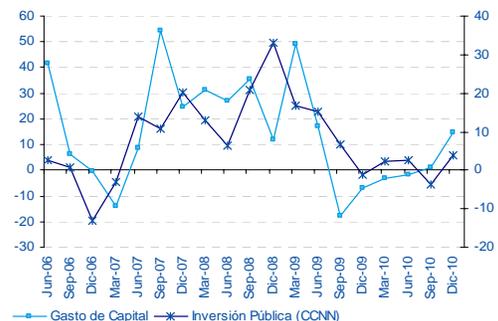
Fuente: BBVA Research, y SHCP, AE: ajuste estacional obtenido con Tramo-Seats

Gráfica 3
IGAE e Ingresos Tributarios (Var % a/a, AE)



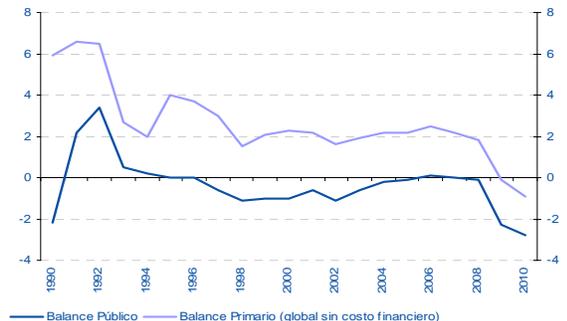
Fuente: BBVA Research, INEGI y SHCP, ajuste estacional obtenido con Tramo-Seats

Gráfica 4
Inversión Pública y Gastos de Capital (Var % a/a y AE)



Fuente: BBVA Research, y SCHP, AR: ajuste estacional obtenido con Tramo-Seats

Gráfica 5
S Situación Financiera del Sector Público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research, y SHCP, tendencia obtenida con Tramo-Seats

Análisis de Mercados

Mercados

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

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

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

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

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

A pesar de mantenerse fuentes de incertidumbre global, continuó el apetito por riesgo en mercados...

Los riesgos por la crisis nuclear en Japón se moderaron, pero diversos factores de riesgo repuntaron en mercados globales: la persistencia de las tensiones geopolíticas en Libia; y el agravamiento de las incertidumbres respecto a la situación fiscal de la periferia europea (crisis política en Portugal por rechazo a las medidas de austeridad y la renuncia del Primer Ministro). A pesar de este contexto, el apetito por riesgo continuó siendo elevado.

...que implicó volatilidad en el mercado de deuda de México, con un sesgo de aplanamiento (la curva de deuda finaliza prácticamente sin cambios en su nivel)...

Las estrategias han estado dirigidas hacia una caída de las pendientes. Este comportamiento se da en un contexto de ausencia de movimientos direccionales: las curvas estuvieron fuertemente presionadas a inicios de la semana, alcanzando niveles que resultaron atractivos para hacer posiciones largas en los bonos a 5 y 10 años y tramos de más plazo, no obstante éstas se diluyeron parcialmente ante una rápida toma de utilidades al cierre de la semana. El balance de riesgos nos sugiere que en Mayo podría ser el momento óptimo para posicionarse en aplanamientos con alza de tasas ("Bear Flattener") agresivos entre belly (bonos 5 y 10 años) y cortos plazos, así como entre la parte larga y corta.

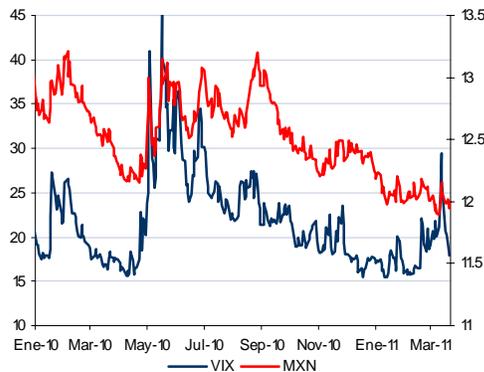
Adicionalmente se registró una subasta extraordinaria de Cetes a 182 y 350 días para regulación monetaria, con el objetivo de retirar el exceso de liquidez del mercado (montos significativos de MXN37,500 millones para cada uno).

...y un MXN cerrando la semana con una apreciación del 0.66%, pero no se descartan correcciones técnicas.

La moneda mostró un elevado nivel de correlación con el EUR, mismo que se presentó incluso en la jornada del viernes —que también resultó ser positiva para los índices accionarios—, cuando se registró una ligera corrección de ganancias en la moneda europea ante los riesgos relacionados con Portugal.

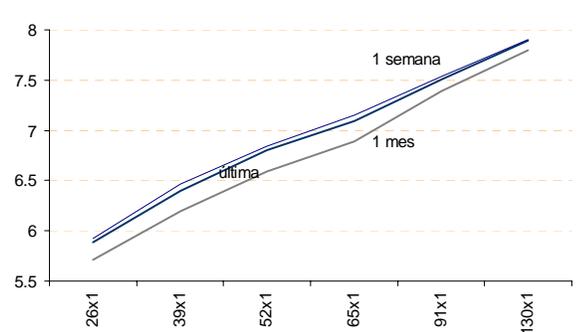
Es importante destacar que los elementos de riesgo relacionados con la UE, los precios de las materias primas y los conflictos geopolíticos continúan estando latentes. En caso de ver un recrudescimiento en estos, podríamos ver correcciones de carácter técnico en la moneda. Considerando la relativa fortaleza que ha mostrado el MXN recientemente y las expectativas de un regreso del foco de atención al ciclo económico global, aprovechamos cualquier regreso a la zona de 12.07 para tomar posiciones largas MXN.

Gráfica 5
MXN y VIX (ppd)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
Curva IRS (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 18 de marzo 2011

**Análisis de Mercados
Renta Variable**

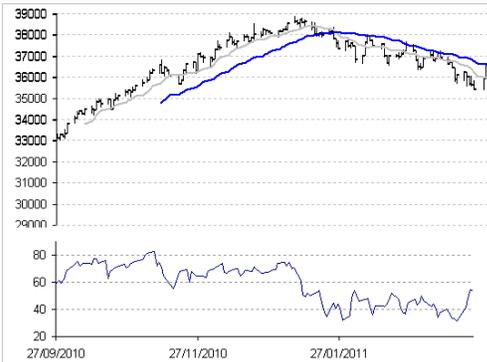
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

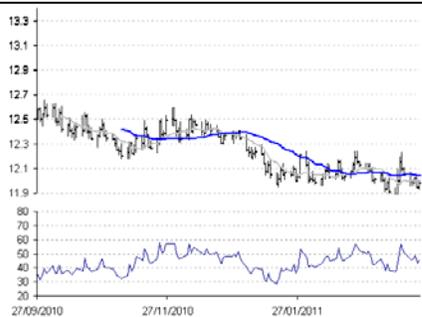


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El rebote semanal del IPC es importante porque, después de varios intentos fallidos, finalmente logra colocarse por arriba del promedio móvil de 30 días. Al mismo tiempo, termina la semana por arriba de la línea de tendencia negativa debajo de la cual había operado durante casi tres meses. El alza se dio con 3 velas positivas de manera consecutiva, formación técnica que es considerada como una señal muy positiva sobre todo cuando se presenta después de una baja pronunciada. Solo nos preocuparía si presenta un regreso por debajo de los 36,500pts y se colocara por debajo del promedio móvil de 10 días.

Rec.Anterior: Con la mayoría de las emisoras de alta ponderación en zonas de sobre venta deberíamos comenzar a observar una reacción del IPC, por lo menos, para regresar a la parte alta del canal, alrededor de los 36,500pts.

MXN

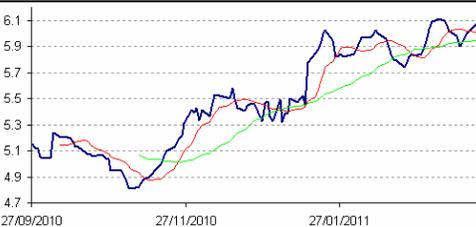


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Permanece toda la semana alrededor del soporte de los P\$11.95, terminando con un ligero repunte en la última sesión. Los osciladores de momentum todavía no alcanzan zonas elevadas de sobre venta por lo que no estaríamos aún considerando un rebote de corto plazo. La resistencia significativa se coloca en P\$12.043 y solo un rompimiento de este nivel nos haría pensar en un regreso a P\$12.20.

Rec.Anterior: Creemos que nuevamente irá a buscar la zona de soporte de P\$11.95.

BONO M 3^a

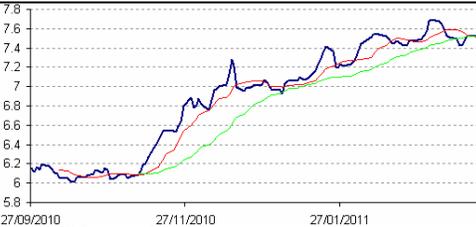


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Regresa al máximo anterior (6.1%) donde podría encontrar resistencia. La señal para considerar un cambio de tendencia se daría solo con un rompimiento a la baja del promedio móvil de 30 días (5.95%)

Rec.Anterior: Se mantiene vigente la tendencia alcista, proyectando un rebote hacia niveles de 6.2%. Soportes en 5.9% y 5.75%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Al parecer la tendencia de alza está perdiendo fuerza ya que el promedio móvil de 10 días se ha colocado por debajo del de 30 días. Puede comenzar un ajuste.

Rec.Anterior: Soporte importante en 7.4%. De romperse a la baja este nivel cambiaría la tendencia de corto plazo con soportes en 7.2% y 7%.

Mercados

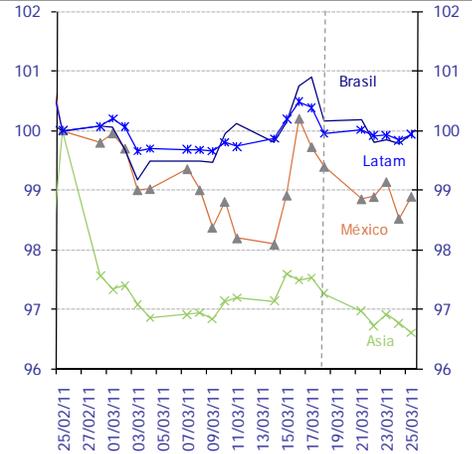
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 25 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Alza durante la semana en los mercados accionarios asociada al apetito por riesgo de los inversionistas a pesar de los factores de riesgo global. El peso se deprecia marginalmente en la última jornada, pero registra una apreciación semana a semana.

Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 25 feb 11=100)



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

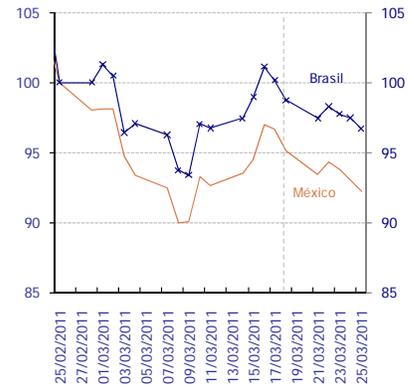
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 25 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

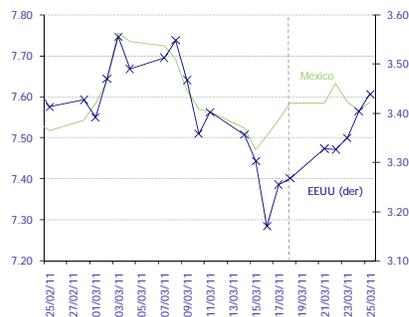
Aversión al riesgo sin cambios significativos ante cautela de los inversionistas por la reunión de las autoridades financieras europeas y los acontecimientos en Medio Oriente

Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 25 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Alza en las tasas de EEUU influida por las mayores expectativas de crecimiento que generaron las declaraciones de miembros del FOMC de la FED. En México las tasas registran una caída marginal al cierre de la semana ante una toma de utilidades.

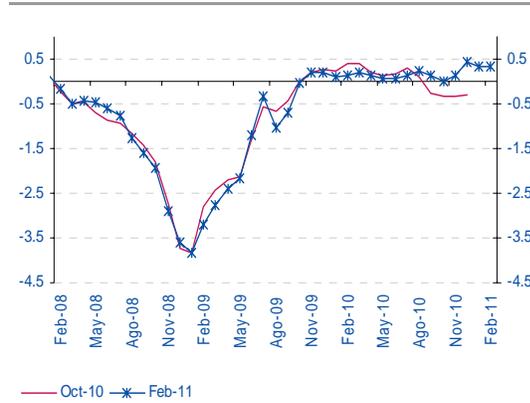
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

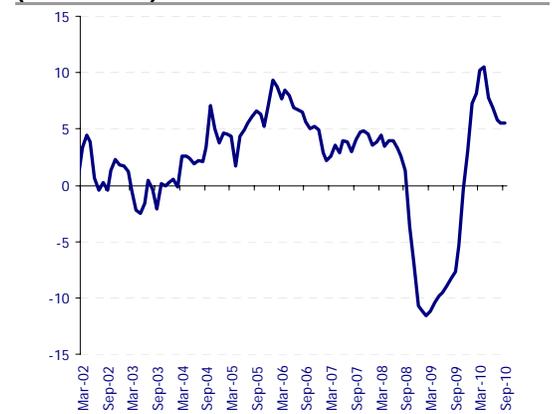
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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

La actividad económica en México ha mejorado, vinculada con demanda externa mientras que la interna se recupera con mayor lentitud.

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



Fuente: INEGI

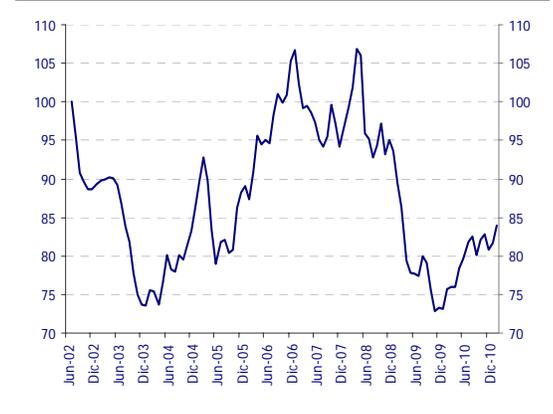
Gráfica 13
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

Las sorpresas de inflación fueron a la baja gran parte del año 2010. Mientras las sorpresas de actividad están siendo moderadamente alcistas

Gráfica 14
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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

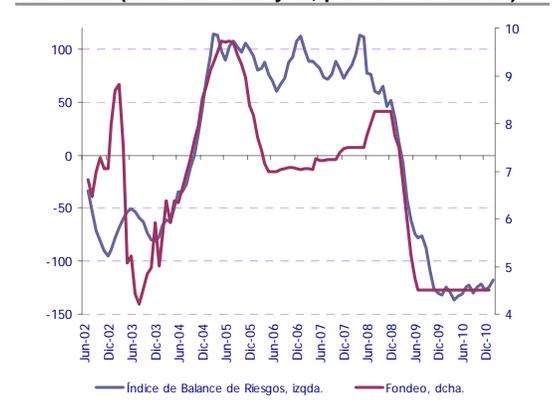
Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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

Gráfica 16
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)



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

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

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

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

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Marzo de 2011

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

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

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

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

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

Tenencia de Valores

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

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

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

Otras Revelaciones

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

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 31 de Diciembre de 2010

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	48%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	52%

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

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

INFORMACIONES ADICIONALES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ACCESO INTERNET

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

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

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