

Observatorio Semanal

México

10 de junio de 2011

Análisis Económico

Cecilia Posadas Pérez
c.posadas@bbva.bancomer.com

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

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

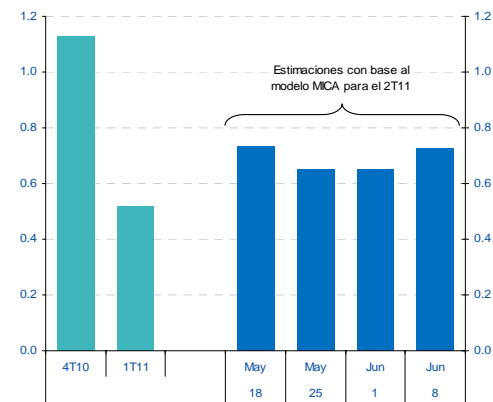
Más evidencia sobre la marcha de la economía mexicana en el 2T11 mientras EEUU se desacelera

Para el segundo trimestre del año, los datos más oportunos de la economía mexicana refuerzan la idea de que la sorpresa negativa en la actividad durante abril en indicadores como empleo, confianzas, producción automotriz y tasa de desempleo habrá sido temporal. Si bien es cierto que los datos del entorno global y en particular de EEUU, han estado por debajo de lo esperado, en México, con la información disponible sigue siendo razonable pensar en un crecimiento del PIB cercano al del 1T11. Aun no se publica el IGAE de abril (se conocerá a finales de este mes), pero la producción industrial a publicarse este lunes 13 aportará información valiosa respecto a la magnitud del posible impacto de la moderación externa en México. En este sentido, los indicadores económicos en EEUU vienen estando por debajo de lo esperado, apuntando a una desaceleración incierta en su intensidad y duración pero que genera discusión incluso sobre una eventual tercera fase de expansión cuantitativa (QE3). Sin embargo, es poco probable que la Fed recurra a una medida de esta naturaleza dado que la economía continúa expandiéndose y no existen por ahora riesgos de deflación y los mercados financieros funcionan con normalidad. En todo caso, parece que la Fed continuará con la estrategia de reinversión su balance y seguirá evaluando la necesidad de medidas adicionales que no se anunciarían, en su caso hasta finales de agosto en Jackson Hole.

Pérdida de fortaleza en el ciclo de EEUU motiva efecto refugio en los mercados

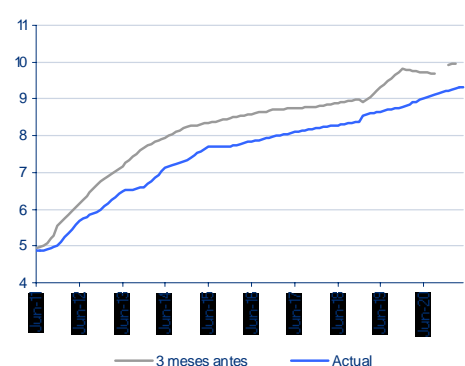
En la semana se observó una apreciación generalizada del USD ante un entorno de elevados riesgos en donde la pérdida de fortaleza en el ciclo de EEUU (y el resurgimiento de los debates sobre un QE3), la incertidumbre sobre el riesgo soberano griego y la pausa monetaria en el BCE determinaron el comportamiento de los mercados. Así, el MXN presentó retrocesos importantes al estar asociado al ciclo de EEUU. En renta fija, los tramos cortos de la curva parecen haber puesto en precio una pausa monetaria prolongada en México ante los buenos resultados inflacionarios y el tono de la comunicación de Banxico, mientras que los tramos largos están a la espera de mayor claridad en el balance de riesgos de actividad.

Gráfica 1
México: PIB 2T11 con base en modelo MICA (Var % t/t)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Futuros del TIIE (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Producción Industrial Abril 2011

Previsión: -0.7% (2.4% a/a) Consenso: NA Anterior: -0.2% (3.2% a/a)

Análisis Económico

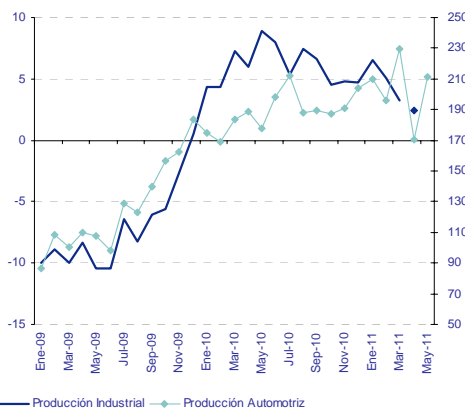
Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

La producción industrial de abril se habrá visto afectada durante abril por como consecuencia de la escasez de suministros procedentes de Japón a raíz del tsunami que afectó a ese país en marzo pasado. Cabe recordar que en abril la producción de vehículos se redujo 10.4% anual, influida por el adelanto de los paros técnicos de julio y agosto que se programan para preparar la producción de los nuevos modelos. Otros indicadores que también se vieron afectados en abril pasado son los de confianzas tanto del productor como del consumidor que implicaron sorpresas negativas, en ambos casos influyó el relativamente débil dato de empleo en el sector formal privado del cuarto mes del año que creció solo 0.2% m/m.

Cabe considerar que los ya conocidos indicadores de producción automotriz y producción manufacturera estadounidense correspondientes a abril pasado (conocido incluso mayo para el caso de la producción automotriz), reflejaron dinámicas débiles vinculadas en alguna medida al fenómeno de Japón. Con base en estos indicadores, estimamos que la producción industrial de México se ubicará en el rango bajo de nuestro intervalo de pronóstico (-0.7% /m) con lo que sería la variación mensual más baja desde agosto de 2009.

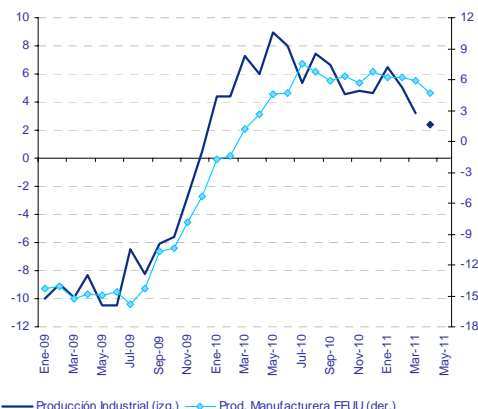
En todo caso, en lo que se refiere a mayo, tanto en las confianzas como en el empleo y la producción automotriz tuvieron un repunte que compensa en alguna medida el dato anterior. Cabe señalar que no se cuenta con datos oportunos que aporten información sobre el sector servicios, que usualmente reacciona con cierto rezago. Así, con la información conocida hasta ahora, la estimación basada en el modelo MICA implica una variación trimestral del PIB del 2T11 de 0.7%, 0.2 pp más que el 0.5% registrado en el primer trimestre. Esta cifra tiene cierto sesgo bajista a la espera del impacto final en el trimestre de la desaceleración en marcha en EEUU,

Gráfica 3
Producción Industrial e Industria Automotriz (Var % a/a y nivel, miles de unidades)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI y AMIA

Gráfica 4
Producción Industrial y Producción Manufacturera EEUU (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

Apreciación generaliza del USD como activo refugio; el MXN es una de las divisas más afectadas por su exposición cíclica a EEUU

Al igual que ha sucedido desde mediados de mayo, durante la semana pasada el comportamiento de las divisas globales estuvo determinado por las primas de riesgo de ciclo en EEUU y soberana en la periferia europea así como de las expectativas de política monetaria del BCE. No obstante, en esta ocasión se observó un cambio en la dinámica del USD ante sorpresas negativas en indicadores económicos. En este sentido, la moneda estadounidense se apreció frente a la mayor parte las divisas (tanto desarrolladas como emergentes), fungiendo nuevamente el papel de divisa libre de riesgo. Lo anterior aún cuando el mercado se encontraba a la espera de la decisión del BCE. En este sentido, al existir la posibilidad de que se adoptara un lenguaje más hawkish (no fue el caso), se pudo haber observado un fortalecimiento en el EUR. Con todo, las divisas Latam mostraron comportamientos mixtos. Destaca como la más afectada, el MXN, dada la mayor exposición que tiene México a la economía norteamericana, y para el cual esperamos que continúe operando con elevada volatilidad (rango 11.65-11.85).

Análisis de Mercados

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

Equity Latam
Estratega Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9701

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

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

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

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

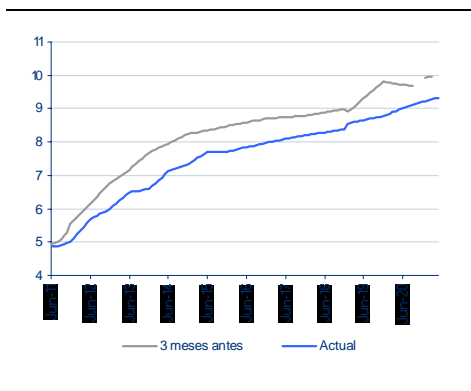
Sin movimientos direccionales claros durante la semana

Los tramos cortos de la curva MBONOS e IRS ponen en precio una pausa monetaria prolongada, hasta 2012, pero los mayores plazos aún no incorporan por completo este escenario. La inflación de mayo de México confirma que las presiones alcistas están muy acotadas, lo que disminuye significativamente la probabilidad de que Banxico mueva su tasa de referencia en 2011. Lo anterior, debería eliminar la prima de riesgo monetaria de corto plazo, y ampliaría el grado de exposición a la evolución de los Treasuries. Así, los datos económicos en EEUU de la próxima semana podrían ser determinantes para que los mercados definan una tendencia direccional más clara dadas las dudas sobre el ciclo global,

Bolsas presionadas ante datos económicos globales y riesgo soberano.

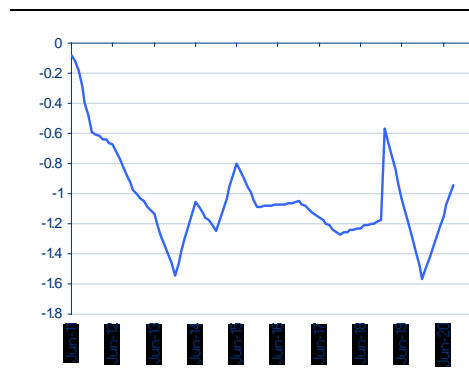
La semana pasada, las empresas mexicanas con exposición a Perú (esencialmente Amx y GMexico) tuvieron una contribución negativa en el desempeño del índice. Esta semana, la evolución de los datos macro será determinante, con un peso especial en los datos de producción industrial de EEUU y China. La ausencia de definición sobre el caso de Grecia puede seguir pesando en el corto plazo, pero las valoraciones alcanzadas después del ajuste han recuperado el atractivo, por lo que podrían observarse posicionamientos direccionales conforme se acerque la fecha de solución.

Gráfica 5
Futuros del TIIE (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Cambio en futuro de Tiie (3 meses) (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

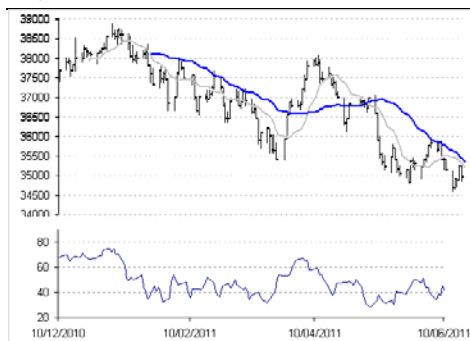
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

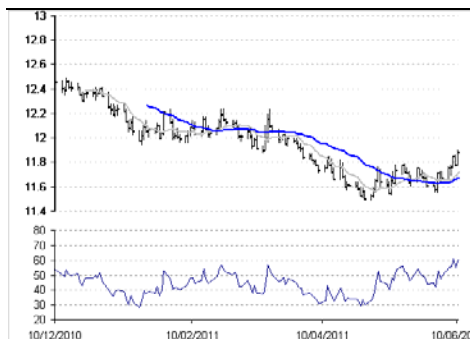


IPC: El rebote que intentó el mercado durante la semana no fue lo suficientemente fuerte como para colocar al IPC por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días y, por lo tanto, no le permite cambiar hacia una tendencia positiva de corto plazo. El IPC logra terminar la semana por arriba de la referencia de los 34,800pts, pero mientras no logre operar nuevamente por arriba de los 35,360pts, el riesgo de un rompimiento a la baja se mantiene latente. En este escenario hemos señalado que la siguiente zona de piso se colocaría entre los 34,000 y los 34,200pts.

Rec.Anterior: La perspectiva de corto plazo seguiría presionada mientras no se rompa al alza el promedio móvil de 30 días (35,690pts) y el promedio móvil de 200 días (36,000pts).

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

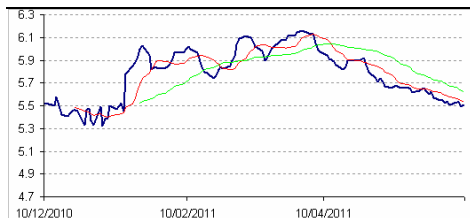


El dólar rompe en la semana el canal lateral de P\$11.60/11.80 dentro del cual estuvo operando un mes. El rompimiento alcista de la resistencia coloca un siguiente objetivo en P\$12.00, P\$0.20 por arriba de la resistencia y que corresponde a la altura del canal lateral.

Rec.Anterior: Los osciladores indican un nuevo regreso a la parte alta de este rango. Por arriba de esta resistencia se coloca P\$11.90 y por debajo del soporte P\$11.50.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

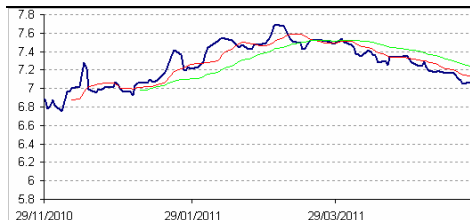


BONO M 3A: (rendimiento): Permanece la semana operando alrededor de promedio móvil de 200 días, todavía sin lograr colocarse por arriba de promedios de 10 y 30 días. Seguimos esperando un repunte alcista hacia 5.65%.

Rec.Anterior: En 5.54% se coloca el promedio móvil de 200 días desde donde podríamos observar un rebote.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Rebote desde promedio móvil de 200 días, cerrando ligeramente por arriba de promedio móvil de 10 días. Creemos que se puede extender hacia 7.15% y si rompe marcaría un cambio de tendencia de corto plazo.

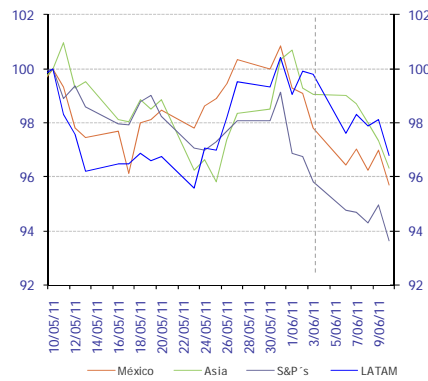
Rec.Anterior: . Alcanza el promedio móvil de 200 días en 6.88%. Podríamos esperar un rebote con resistencias en 6.97% y 7.15%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

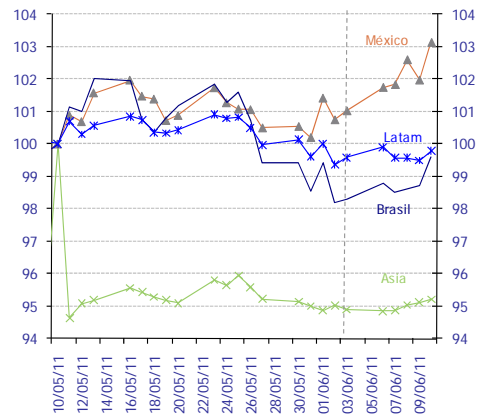
La caída de las exportaciones en China y el recorte de pronóstico de crecimiento para 2011 por parte del Banco Mundial incrementan las preocupaciones sobre la recuperación económica y generan caídas en los mercados accionarios. Las divisas LATAM se deprecian ante la búsqueda de activos refugio.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 10 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

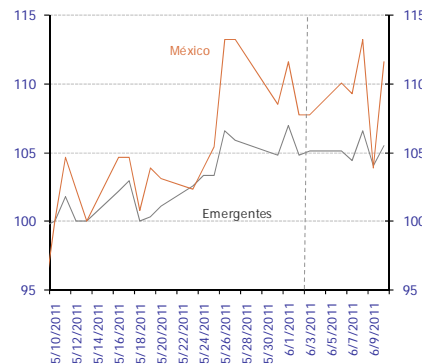
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 10 mayo 11=100)



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

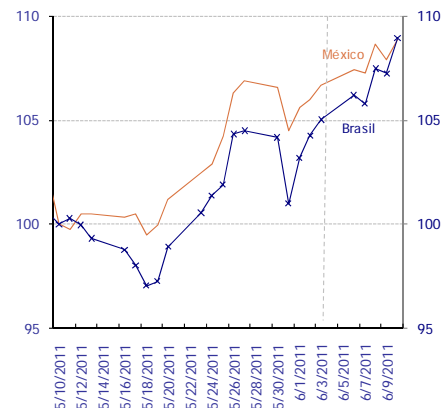
Alza en la aversión al riesgo ante la incertidumbre sobre la duración y la magnitud del menor ritmo de actividad económica que indican los datos más recientes.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 10 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

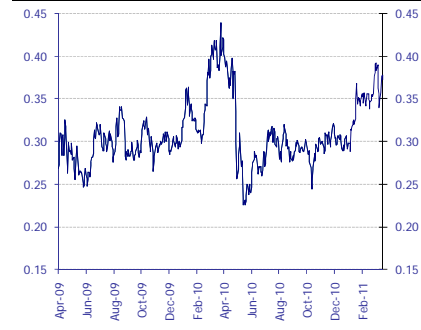
Tasas de interés de EEUU registran caída, mientras que tasas en México cierran al alza como consecuencia del incremento en la aversión al riesgo y la búsqueda de activos refugio.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

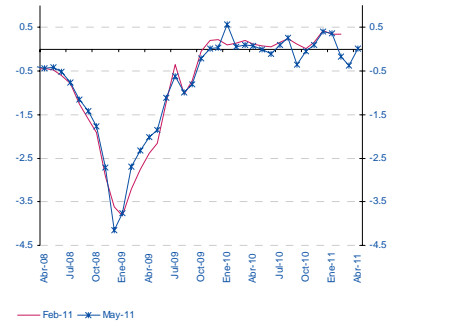


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

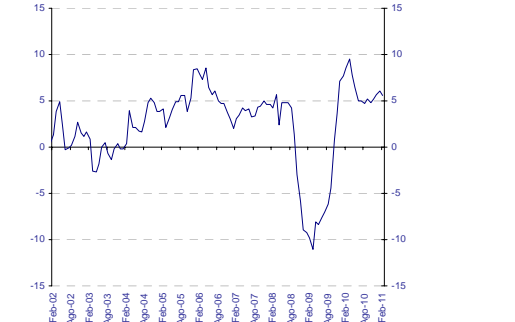
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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

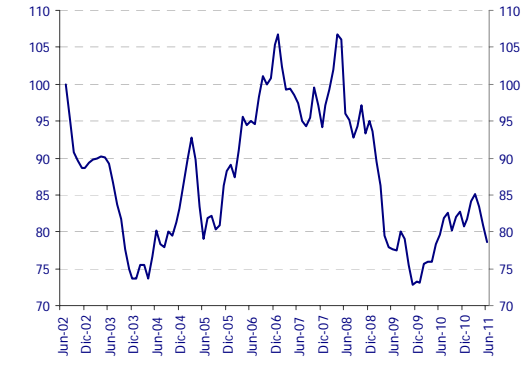
Los datos recientes de inflación continúan sorprendiendo a la baja, mejorando la perspectiva para el año; mientras que los de actividad son mixtos dentro del contexto de moderación

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.

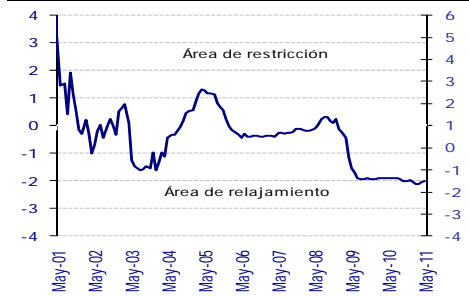
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

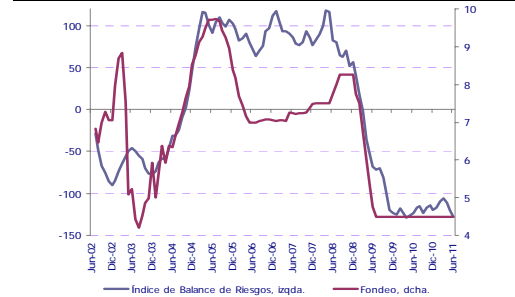
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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



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

REVELACIONES IMPORTANTES

Certificación del Analista

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

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

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Mayo 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, Nematik, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, 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 palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística 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 Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Famsa, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Pemetex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

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

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsas 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 TELEVISA, 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 31 de Marzo 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:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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

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

Informaciones Adicionales

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

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

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

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

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

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

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