

Observatorio Semanal

México

17 de junio de 2011

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres
e.torres@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

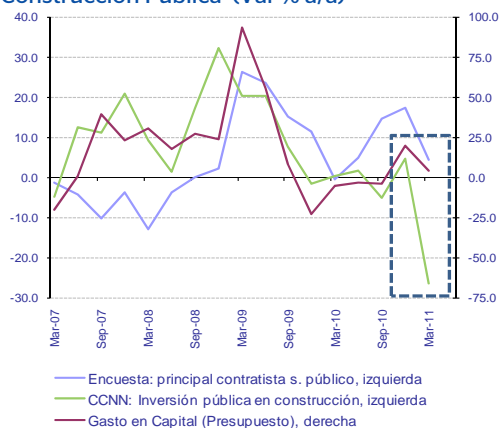
... veremos si la inversión pública da impulso a la construcción

Tras una semana marcada de nuevo por las renovadas dudas en los mercados sobre la fortaleza del ciclo global y en México, de nuevo también, por una inflación por debajo de lo esperado, la semana próxima habrá que prestar especial atención a la **Encuesta Mensual a Empresas Constructoras** de abril y a los datos de **finanzas públicas** de mayo. La primera podría confirmar el panorama que muestran otros indicadores oportunos, como la producción industrial y el empleo formal privado, en el sentido de que la construcción continuará creciendo en el segundo trimestre, aunque a un ritmo menor del que lo hizo en el primero (4.9%). Un retraso en la actividad realizada por el sector público explica la mayor parte de esta relativa pérdida de impulso. Los datos son especialmente oportunos dado el contradictorio diagnóstico que resulta en este momento de las cifras disponibles de inversión pública en construcción: ¿se desacelera como dicen los datos de la encuesta mensual a empresas o cae intensamente, como señalan las cuentas nacionales trimestrales? La brecha existente entre ambas variables representativas de lo mismo no parece razonable. Además, el que las variaciones trimestrales en la inversión pública y privada fueron las más bajas/altas respectivamente desde la publicación de CCNN con el nuevo año base, hace pensar en la posibilidad de alguna reclasificación dentro de la inversión. Veremos, aunque todo apunta a un parón temporal en las cifras elaboradas por INEGI dado el escenario de mejora de los ingresos públicos y los planes de inversión en marcha. Las cifras de finanzas públicas a mayo ayudarán a clarificar el panorama. (pasa a pág. siguiente).

...y fluctuación del MXN entre 11.80-11.95 por riesgos globales; mientras que hay espacio de “rally” en las curvas de deuda por posibilidad de inflación a la baja

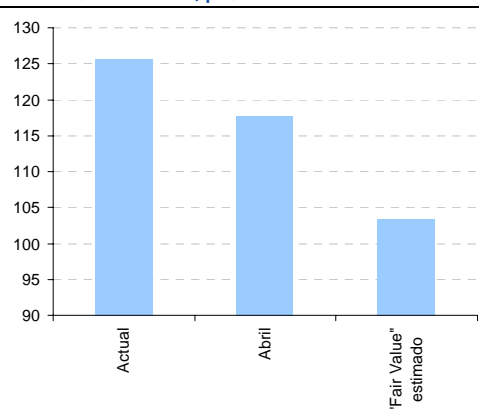
Después de mensajes de menor crecimiento esperado en EEUU por parte de la Fed, junto a la incertidumbre que aún se asocia al rescate de Grecia, el MXN mostró su sensibilidad a noticias de riesgo global y fluctuó en torno a 11.9 al cierre de la semana. Por su parte, las curvas en México asignación una mayor ponderación a la sorpresa inflacionaria de la semana. El balance de riesgos continúa apuntando a una pausa monetaria más prolongada por lo que la actual pendiente tenderá a disminuir, principalmente los tramos largos vs. medios de la curva.

Gráfica 1
Construcción Pública (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Spread promedio entre la parte larga y media de la curva (curva cero, pb)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

(viene de la página anterior) Conoceremos también el comportamiento de la **captación bancaria tradicional** (vista más plazo) y del **crédito total vigente de la banca comercial**. Se espera que en mayo la captación modere ligeramente la tasa de crecimiento que registró en abril pasado (10.3%) debido a que su nivel de comparación anual de 2010 será mayor al que se registró en abril de ese año. Por otra parte, se estima que el crecimiento real anual del crédito en mayo podrá ser un poco mayor al de abril pasado (9.6%) como consecuencia del crecimiento observado de la actividad económica y del empleo.

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Javier Morales E.
fj.morales@bbva.bancomer.com

IGAE en abril. Martes 28 de junio

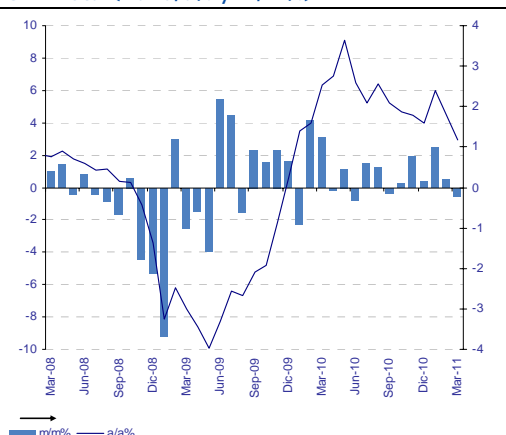
Previsión: 0.1% m/m (3.2% a/a) Consenso: NA Anterior: -0.2% (3.0% a/a)

La moderación en la producción industrial reflejada en la caída mensual en los últimos tres meses (febrero a abril), se habrá reflejado también en el sector servicios que representa cerca del 64% del valor agregado de la producción. Algunos indicadores como confianza del consumidor y empleo, comenzaron a dar señales de moderación en marzo y abril, respectivamente, lo que se pudo haber transmitido a actividades de servicios más expuestas a la dinámica externa (servicios de transporte, de comunicación, de almacenaje o de comercio). Con base en la información disponible, estimamos que la actividad habrá crecido en el orden de 0.1% en abril (CVE), que implica una vacación anual de 3.2%, por debajo del promedio de los primeros tres meses de 2011 en el IGAE (4.5%).

Finanzas Públicas. Jueves 30 de junio

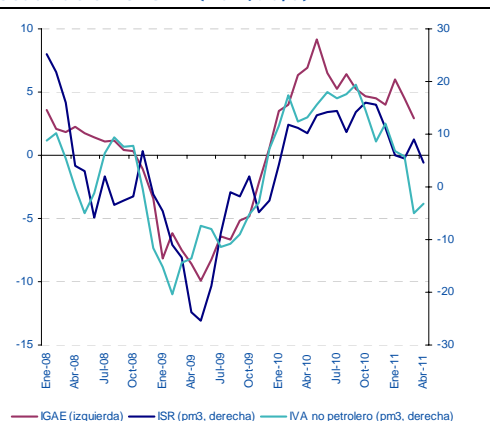
Esta semana se publicará la evolución de las finanzas públicas en mayo. Como ya se mencionó, además de contribuir al análisis del gasto en capital del sector público en los primeros meses del año y de cara al segundo trimestre, el componente de ingresos será relevante también como señal de actividad, y particularmente la recaudación de algunos impuestos como ISR e IVA no petrolero. Hasta ahora estos indicadores han mostrado tendencia a la moderación en términos anuales, donde incluso la comparación es negativa respecto a lo observado en términos reales un año atrás. Esta moderación ha sido particularmente relevante en el IVA no petrolero (Var % a/a -4.5% en el bimestre marzo-abril de 2011 vs -3.7% el bimestre anterior).

Gráfica 3
IGAE Total (Var a/a% y m/m%)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI.

Gráfica 4
Recaudación e IGAE (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

Anuncio monetario de la Fed reduce perspectivas de nuevo ciclo de liquidez (QE3), pero disminuye apetito por riesgo ante mensajes cíclicos

Los mercados financieros continuaron expectantes del proceso de resolución de la crisis Griega y en esta ocasión destaco para México los mensajes monetarios de la reserva federal. En su comunicación, la Fed revisa a la baja sus perspectivas de crecimiento para 2011 y 2012 y ligeramente al alza las de inflación subyacente. No obstante, la Fed valora que se encuentra más cerca de su objetivo dual (crecimiento-inflación) con lo que disminuye la probabilidad de un relajamiento cuantitativo adicional (QE3).

En este entorno, el MXN inicio la semana con ligera tendencia de apreciación que se revirtió tras el anuncio de la Fed de menor crecimiento económico. En la semana el MXN seguirá sensible a noticias sobre la decisión del Parlamento Griego sobre la estrategia fiscal (jueves 30) y a noticias cíclicas en EEUU. Esperamos que el rango de fluctuación en la semana se ubique entre 11.80 y 11.95 ppd.

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
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

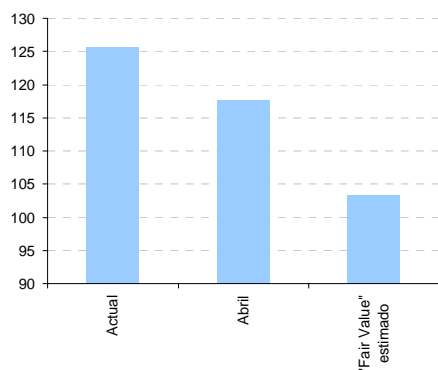
Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

Riesgos inflacionarios a la baja: vemos espacio para rally en las curvas de deuda

La curva se encuentra empinada como resultado de la aversión al riesgo global, y no es consistente con el balance de riesgos domésticos. Además, no se ha presentado una salida de capital extranjero del mercado de Bonos, incluso los inversionistas extranjeros continúan aumentando sus posiciones aunque a una tasa más moderada. El diferencial de tasas México-EEUU sugiere que el flujo de capital extranjero continuará aumentando.

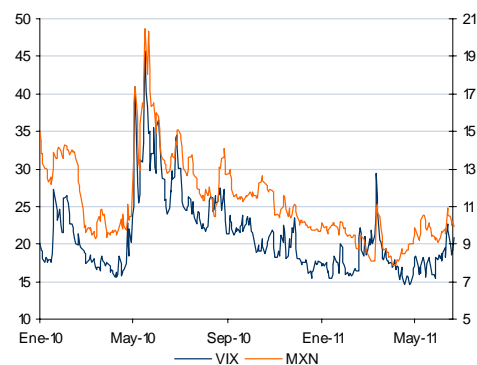
El balance de riesgos continúa apuntando a una pausa monetaria más prolongada y la inflación se mantiene en los niveles objetivos del Banco Central, por lo que la actual pendiente tenderá a disminuir, principalmente los tramos largos vs. medios de la curva. Los spreads se ubican por arriba del percentil 80% e incluso del 90%, los cuales son muy elevados dado el escenario de pausa monetaria y de inflación contenida que se mantendrán por más de 7 meses.

Gráfica 5
Spread promedio entre la parte larga y media de la curva (curva cero, pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Tipo de Cambio y Volatilidad (ppd, índice)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

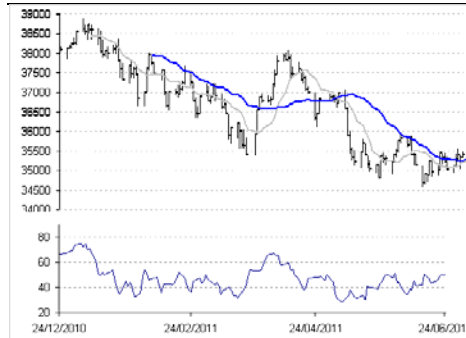
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

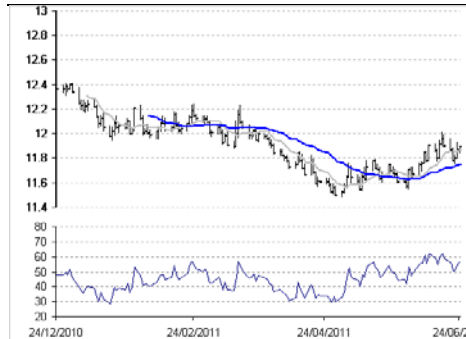


IPC: el IPC logra terminar la semana por arriba de los promedios móviles de 10 y 30 días por primera ocasión desde la primera semana de abril. El promedio móvil de 10 días está por cruzar al alza al de 30 días y los osciladores de corto plazo se mantienen alejados de las zonas de sobre compra. Todo esto nos mantiene con la perspectiva de un movimiento del IPC hacia la zona de los 36,000pts o incluso de los 36,240pts donde se coloca el promedio móvil de 200 días. Un cierre por arriba de los 35,490, máximo de los últimas 9 sesiones, aceleraría este movimiento alcista. Una señal de venta de corto plazo se presentaría en el momento en el que los índices rebasaran a la baja los soportes de los 34,600pts del IPC.

Rec.Anterior: Reiteramos la importancia del piso de los 34,800pts, aunque un cierre por debajo de los 35,000pts obligaría a reducir posiciones.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

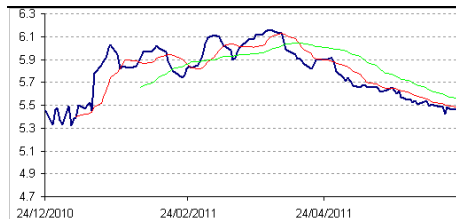


Durante la semana regresa a la zona de P\$11.80 y de promedio móvil de 30 días desde donde comienza un rebote que lo ha colocado ya por arriba de promedio móvil de 10 días. Creemos que se puede extender hacia P\$12.00, aunque no creemos que rebasa esta zona ya que llegará con lecturas elevadas de sobre compra.

Rec.Anterior: Creemos que el movimiento alcista puede detenerse en este nivel y buscar un regreso a la zona de P\$11.80.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

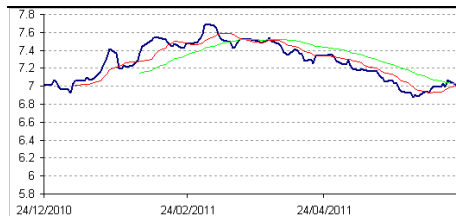


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene movimiento de baja y rebasa mínimo de la semana anterior. Posible movimiento a 5.3% donde encontraría soporte. Cambio de tendencia con un rebote por arriba de 5.6%.

Rec.Anterior: Seguimos creyendo que debe de registrar un repunte hacia promedio móvil de 30 días (5.57%).

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): No puede romper la resistencia de promedio móvil de 30 días (7%) y retrocede por debajo de promedio móvil de 200 días (6.94%). Si rompe a la baja el soporte de 6.9% puede acelerarse la baja a siguiente piso en 6.75%.

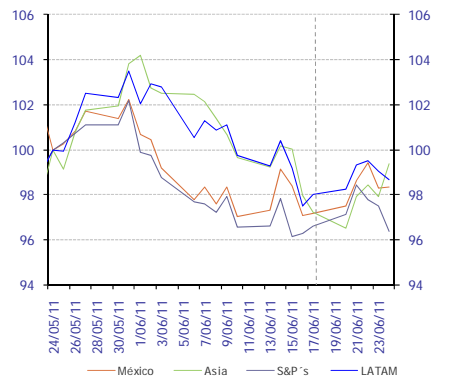
Rec.Anterior: Ya se coloca por arriba del promedio móvil de 30 días, lo cual le da oportunidad de mantener el rebote hacia 7.2%. Soporte en 6.975%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

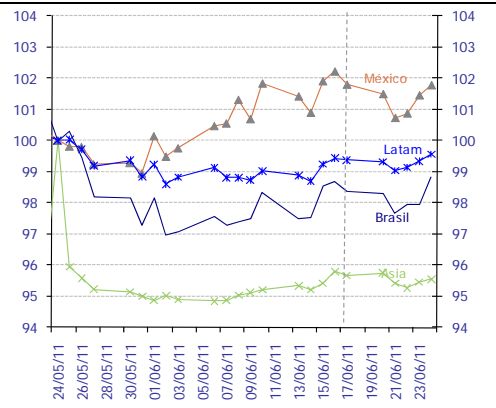
El mercado accionario mexicano logra desligarse del comportamiento de baja en EEUU ayudado por el alza de acciones relacionadas con la producción de cobre. El peso se deprecia en una semana marcada por la volatilidad, como consecuencia de la crisis griega y su posible contagio a otros países europeos

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 17 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

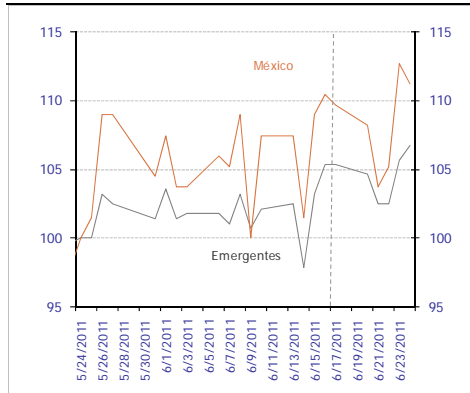
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 17 mayo 11=100)



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

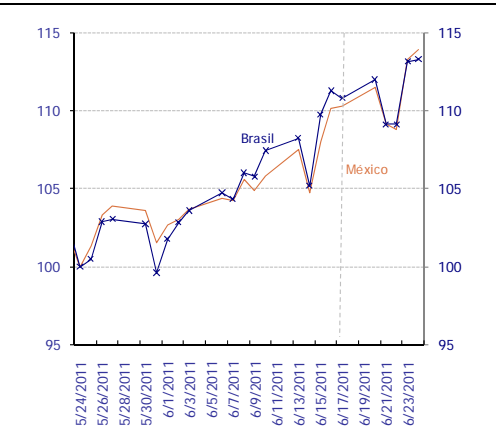
La aversión al riesgo continúa al alza en la semana ante la incertidumbre alrededor de la crisis griega. No obstante, registra una ligera caída al final de la semana ante datos de órdenes de bienes duraderos por encima de lo esperado en EEUU

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

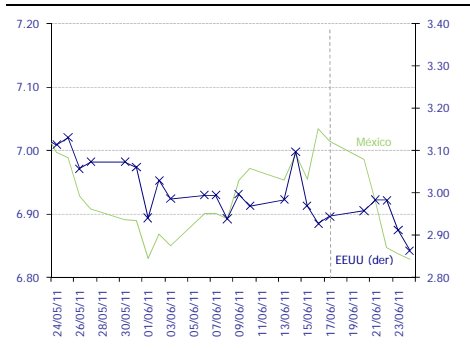
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 10 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

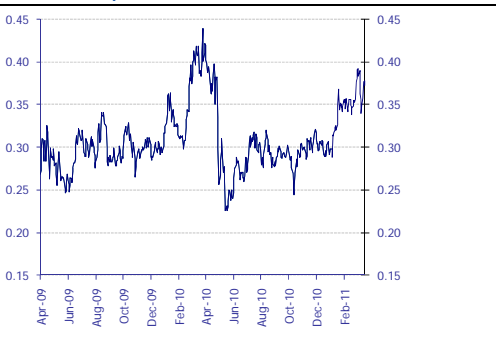
Caída en las tasas de EEUU ante la aversión al riesgo global. En México las tasas caen ante la sorpresa a la baja en la inflación, que descuenta ya una tasa de fondeo sin cambios el resto del 2011

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

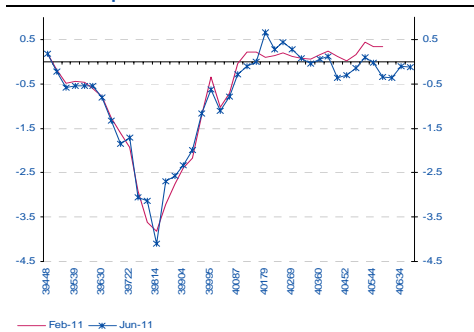


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

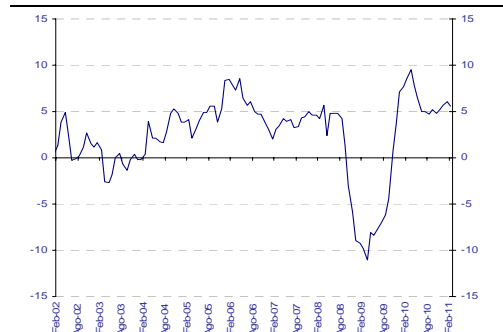
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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



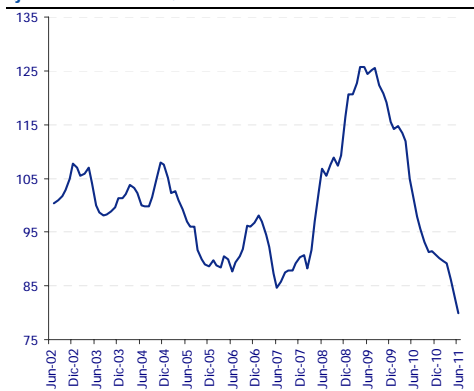
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



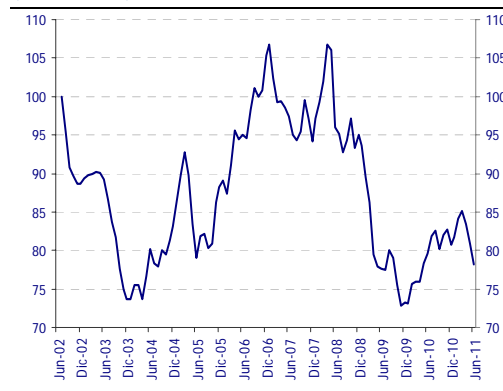
Fuente: INEGI

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)

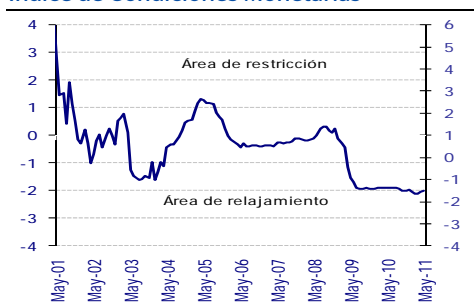


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

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

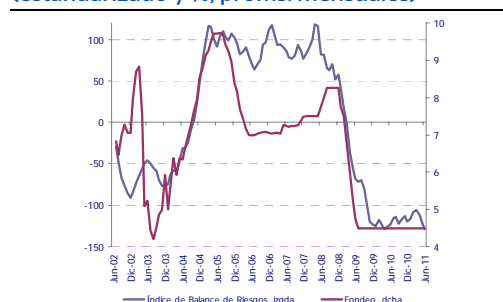
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

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 Junio 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, 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 Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, 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), 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 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 encontrarlo en nuestro sitio www.bancomer.com.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Acceso Internet

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

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

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