

Observatorio Semanal

México

29 de julio de 2011

Análisis Económico

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

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

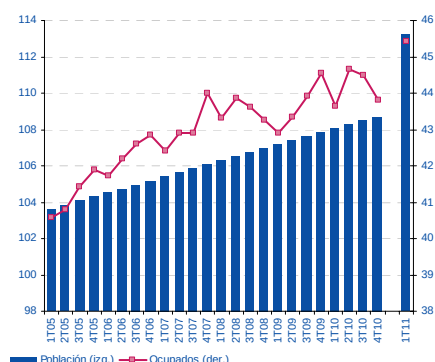
El empleo salta con la revisión censal pero el patrón por nivel de ingresos se mantiene

En días pasados fueron actualizados los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, con cifras absolutas y hasta el 1T11. Los datos que trimestralmente publica la ENOE entre el 1T05 y el 4T10, toman como base factores de expansión ajustados a las proyecciones demográficas oficiales elaboradas por el Consejo Nacional de Población (CONAPO), a partir de los resultados definitivos del II Censo General de Población y Vivienda 2005. Así, los datos correspondientes al 1T11 no son totalmente comparables con los anteriores ya que estos últimos se basan en los resultados definitivos del Censo de Población y Vivienda 2010. Una de las diferencias principales entre una y otra fuente de información es que la ENOE del 4T10 proyectaba una población de 108.7 millones de mexicanos, mientras que en el 1T11 la población estimada es de 113.2 millones de personas. De igual forma, el número total de ocupados brinca de 43.8 millones en el 4T10 a 45.4 millones en el 1T11. Este salto se produce en las tasas interanuales mientras no se revisen los datos anteriores en consistencia con los datos del nuevo censo. Con lo anterior, la información contenida en la ENOE al 1T11 sigue siendo muy útil para conocer cómo se distribuye el empleo por nivel de ingreso, condiciones en cuanto a subempleo o sectores de actividad, algo que a priori parece que no ha cambiado mucho con el nuevo Censo. *(Continúa en la siguiente página)*

Contexto internacional marca el patrón de los mercados

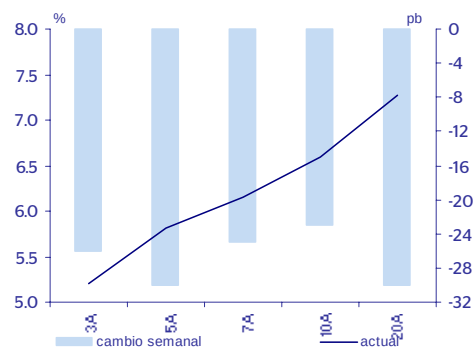
El apetito por activos refugio se ha incrementado significativamente ante los riesgos fiscales presentes tanto en Europa como en EEUU, y datos económicos que sugieren un repunte del ciclo menor a lo esperado. Más allá de los riesgos que representa la ausencia de soluciones positivas en materia fiscal en EEUU, los mercados se encuentran enfrascados ante los riesgos económicos que esto representa, la debilidad estructural (cíclica y fiscal) que enfrenta Europa, y la incertidumbre sobre la magnitud de la recuperación cíclica en los próximos meses. La próxima semana los mercados estarán atentos en EEUU: límite de deuda (aprobación, o no, y bajo qué condiciones), y datos económicos (manufacturas y empleo). Como resultado, la curva local extiende su rally y el peso fluctúa en rango amplio de operación.

Gráfica 1
Población Total y Ocupados (millones de personas)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Curva MBONO y cambio semanal



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

(Viene de la página anterior)

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

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

En este sentido, se mantiene la elevada contribución al crecimiento del empleo en los segmentos con ingresos más bajos, de entre 0 y 2 salarios mínimos así como entre 2 y 5 salarios mínimos. Por su parte, según esta información, los empleos con salarios mayores a 5 SM no han vuelto a contribuir positivamente desde el 2T07, algo ciertamente llamativo. Cabe aquí mencionar que se registra a la vez un número creciente de ocupados que responden "no especificado" en cuanto a su nivel de ingreso se refiere. En caso de que se estuviese dando algún tipo de sesgo en la encuesta que llevase a los empleados con ingresos más elevados a reportar que no los especifican, se estaría sub representando la evolución del ingreso laboral total.

En todo caso, lo que sí se mantiene es el preponderante papel de los ingresos más bajos en el aumento del empleo, lo que supone una vulnerabilidad para el consumo privado.

Confianza del Consumidor (Julio, 4 de julio)

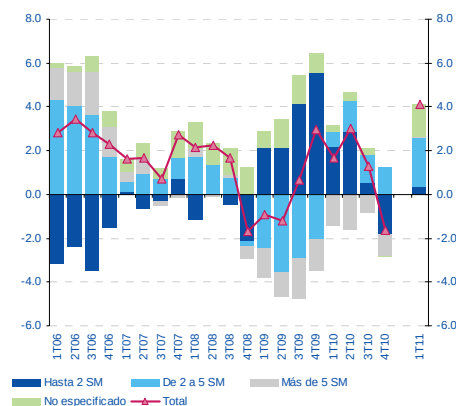
Previsión: 2% m/m (93.7)

Consenso: N.A.

Anterior: 1.7 m/m% (91.9)

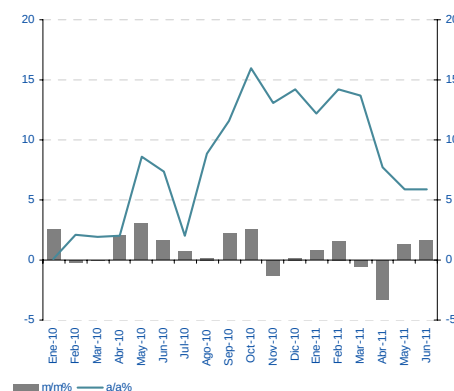
Estimamos que la continua expansión del empleo formal privado infundirá optimismo en la confianza de los consumidores. Especialmente relevante será conocer el subíndice de posibilidad de adquirir un bien durable. Recordar que según la encuesta de establecimientos comerciales, los bienes durables mantienen un rezago relevante respecto a sus niveles previos a la crisis. Por lo que un buen dato de "posibilidad..." será una muy buena señal sobre la dinámica futura.

Gráfica 3
Empleo por nivel de ingreso (Var % a/a y Contribuciones)



Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4
Indicador Confianza del Consumidor (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Análisis de Mercados

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

Renta Variable Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Crédito Latam
México
Analista Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9774

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

Mercados

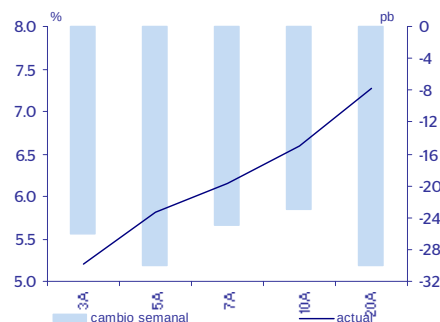
Se amplía el rally al cierre de la semana

En línea con el apetito por activos refugio y que ha extendido el rally de la curva UST, la curva MBonos cerró con fuertes ganancias en la semana. Los yields bajaron en promedio 12pb. En la semana, el 5, 10 y 20 años cayeron 30pb, 23, y 30pb respectivamente. El rally del último del último mes, y que se intensificara en la última semana, sobre todo en los tramos largos, se anticipaba ante el favorable balance de riesgos inflacionarios doméstico, la expectativa de la pausa monetaria se extendería más meses, y presiones acotadas en el corto plazo sobre los UST. El MBONO 2021 ha alcanzado su objetivo de 6.6% (con un stop loss en 7.3%). Extendemos el objetivo 15pb hacia 6.45%: Los factores detrás: 1) datos económicos del verano difícilmente revertirán la incertidumbre sobre la fuerza de la recuperación cíclica hacia el cierre del año; 2) contexto global – aversión Europa, y UST con presión limitada en el corto plazo – seguirán sustentando los flujos de capital extranjero al mercado local; 3) los riesgos de desaceleración doméstica están presentes, por lo que la probabilidad de que el mercado siga postergando el inicio del ciclo restrictivo hacia nuestro escenario (junio de 2012) está aumentando.

Se mantiene rango amplio para el USDMXN

Durante la semana pasada, el comportamiento del mercado global de divisas estuvo determinado por distintos factores, principalmente en EEUU: el debate en torno al techo de deuda en el congreso y el flujo de noticias económicas, que en su mayoría continuaron reflejando un crecimiento moderado. Por otra parte, si bien la situación fiscal de la periferia europea se encontró en segundo plano debido a los acuerdos anunciados la semana anterior, se mantuvo cierta incertidumbre, lo que a su vez favoreció un sentimiento de aversión al riesgo. Dentro de este contexto, el USD mostró volatilidad frente a divisas G10 y emergentes y al jueves, el índice DXY había registrado una ligera apreciación semanal del 0.1%, aunque los indicadores de PIB de cierre de la semana resultaron en una depreciación generalizada. El MXN se depreció cerca de un 0.8%, sin embargo destacamos que más que responder a los factores fiscales en EEUU, la reacción se fundamentó en la incertidumbre respecto al ciclo económico norteamericano. Con todo, no descartamos que la moneda se mantenga en la parte alta del rango de 11.60-11.80 en las próximas fechas.

Gráfica 5
Curva MBONO y cambio semanal



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Comportamiento relativo de divisas Latam (1-Ene=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

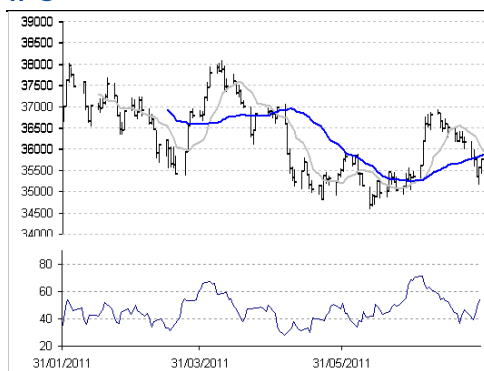
**Análisis de Mercados
Renta Variable**
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

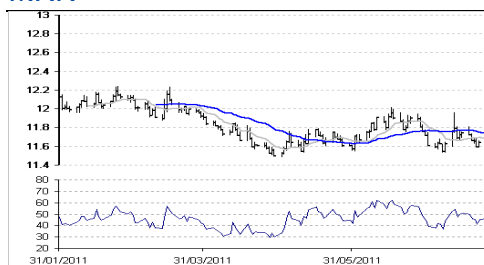


IPC: . El aumento de inversión en renta variable en las Afores ha generado señales técnicas positivas para el corto plazo del IPC ya que está impulsando al mercado por arriba de promedio móvil de 30 días (35,963pts) con el mayor volumen operado en el año (769mn de acciones operadas el 27 de julio vs el promedio diario de 255mn de acciones en el año). Con este rompimiento el IPC colocaría su siguiente nivel de resistencia en los 36,600pts donde se coloca el promedio móvil de 200 días. El primer soporte lo consideramos en el promedio móvil de 10 días sobre los 35,660pts.

Rec.Anterior: Para considerar nuevamente riesgo de corto plazo el IPC tendría que colocarse por debajo del mínimo intradía que tocó en la semana (35,100pts) abriendo el camino hacia los rangos de mínimos de junio entre 34,600 y 34,800pts

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

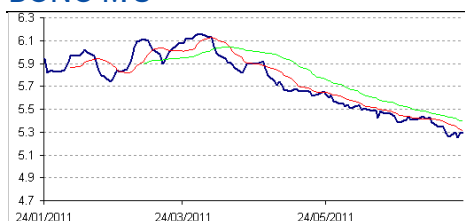


El dólar repunta en la semana desde el soporte de P\$11.60 hasta alcanzar un máximo intradía en la resistencia de P\$11.80. Creemos que en este punto podría iniciar un regreso a la zona de piso debido al movimiento de los osciladores. En caso contrario, el rompimiento de P\$11.80 podría colocar como siguiente resistencia P\$11.90 y P\$12.00.

Rec.Anterior: . No creemos que este piso sea roto y esperaríamos una reacción de rebote hacia la zona de P\$11.70 / P\$11.75.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

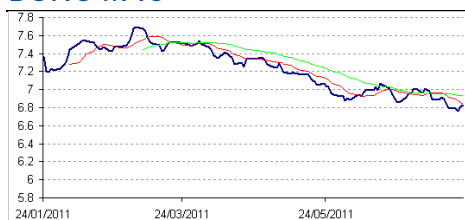


BONO M 3A: (rendimiento): Aunque los osciladores están en sobreventa, no ha logrado salir de la tendencia de baja dentro de la que ha operado desde abril. Resistencias en 5.31% y 5.39%. Soporte en la parte baja del canal negativo en 5.2% y 5.1%.

Rec.Anterior: Puede mantener esta caída hasta 5.26%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene operación dentro de canal negativo. Resistencias en 6.8%, 6.93% y 7.01%. Solo por arriba de esta última podemos considerar un cambio de tendencia. A la baja el siguiente soporte se coloca en 6.66%.

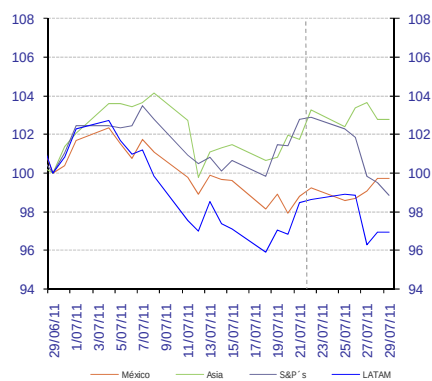
Rec.Anterior: . nuevo mínimo del año con posibilidades todavía de buscar zona de 6.74%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

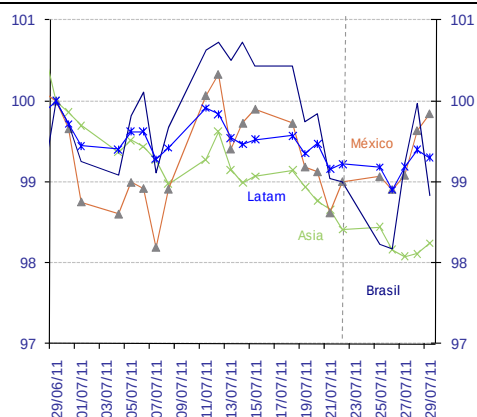
Cambios al régimen de inversión de las Afores ayuda al mercado accionario mexicano a desligarse de EEUU y tener así una semana con ganancias. Depreciación del peso ante datos del crecimiento de EEUU por debajo de lo esperado y la incertidumbre sobre la negociación del techo de endeudamiento

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 29 junio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

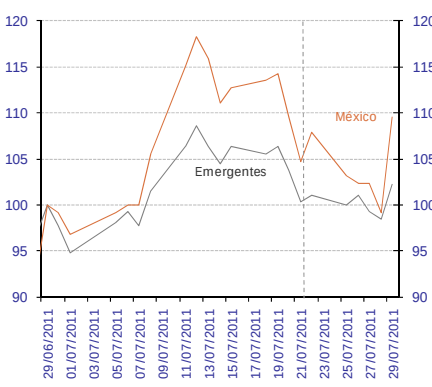
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 29 junio 11=100)



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

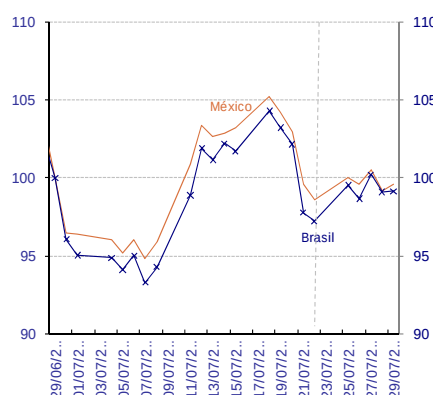
Alza en la aversión al riesgo a medida que se acerca la fecha límite para aprobar el incremento al techo de endeudamiento en EEUU y ante el anuncio de Moody's de que pone en revisión la calificación de España

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 29 junio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

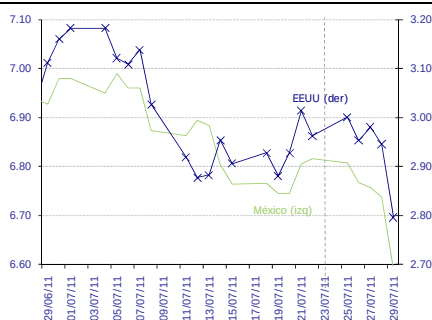
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 29 junio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

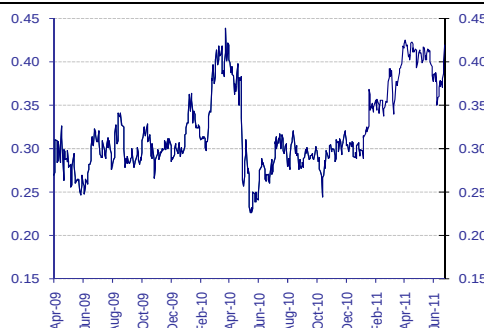
Caída en las tasas de EEUU y México ante el incremento de la aversión al riesgo.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

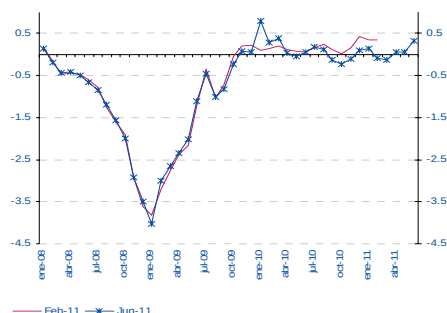


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

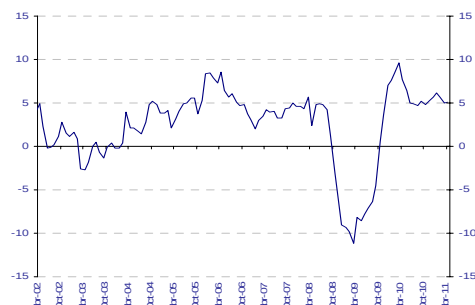
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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

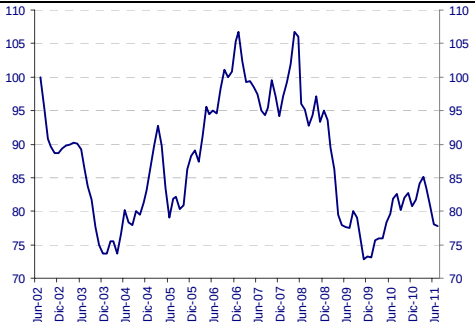
Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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).

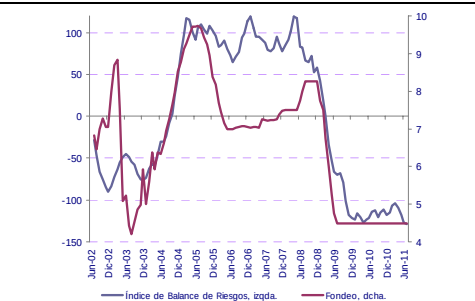
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

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 15 de Julio 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, Caterpillar Credito, 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, HSBC, Maxcom, Megacable, Nemark, 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, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemark, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotex, 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 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.