

Observatorio Semanal

México

19 de agosto de 2011

Análisis Económico

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

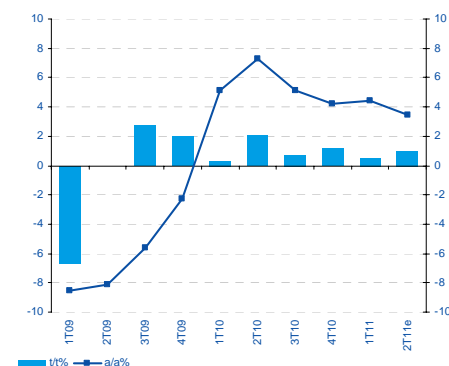
Decisión de política monetaria: fondeo sin cambios en 4.5%

Después de la revisión ligeramente a la baja en las expectativas de crecimiento económico que presentó Banxico en su último informe de inflación, esperamos que en la reunión del próximo viernes la tasa de fondeo se mantenga sin cambios. Será de particular importancia cualquier cambio en el tono del banco central en la parte de actividad doméstica, sobre todo en un entorno en el que el mercado de derivados parece descontar una reducción en la tasa de fondeo para ciertos plazos. En este sentido, si bien en el informe de inflación del segundo trimestre Banxico señaló que el balance de riesgos del crecimiento doméstico se ha deteriorado, creemos que un movimiento a la baja en la tasa debería estar precedido de señales claras en su comunicación. Al momento el tono de la comunicación reciente (comunicados, minutas e informe de inflación) no muestran estas señales. Aunado a ello, los recientes datos de crecimiento económico se mantienen en línea con nuestros pronósticos de crecimiento para 2011. De esta forma, mantenemos nuestra perspectiva de una pausa prolongada al menos hasta junio de 2012.

Falta de acuerdos fiscales en economías desarrolladas seguirán detonando episodios de intensa volatilidad. Mercados a la espera de Jackson Hole

En renta fija predominó la mayor aversión al riesgo ante la publicación de datos débiles en EEUU que reavivaron los temores de recesión. Así, los UST ampliaron sus ganancias, alcanzando el papel de 10 años niveles no observados desde 2008. Los bonos en México siguieron esta dinámica y consideramos que la curva incorpora el escenario de una pausa monetaria prolongada, e incluso con espacio para un relajamiento monetario. En el mercado cambiario, el MXN seguirá siendo de las monedas más sensibles a los datos económicos en EEUU y, en particular, al discurso de Bernanke en la reunión de la Fed en "Jackson Hole" (26-Ago). Los rangos de fluctuación del MXN en esta semana podrán seguir siendo elevados entre 12.15 y 12.5.

Gráfica 1
México: PIB (Var % a/a y t/t)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Rendimiento de bonos de 10 años: México vs. EEUU (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

Análisis Económico

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Inflación (1Q Ago, 24 de agosto)

Previsión: 0.16% q/q (3.57% a/a) Consenso: 0.21% q/q. Anterior: 0.48% m/m (3.55% a/a)

La próxima semana se publicará la inflación de la primera quincena de agosto. Estimamos que la inflación subyacente aumentará 0.12% m/m y que a su interior las presiones alcistas se den en los alimentos procesados, mientras que el resto de sus componentes mantendrá su tendencia a la baja. Por su parte la inflación no subyacente perderá algo del impulso que mostró en julio gracias a que las presiones en los precios de las frutas y verduras se han relajado en las últimas semanas. Para el cierre de año estimamos que la inflación se ubicará en alrededor de 3.6%, aunque debemos marcar un sesgo a la baja en caso de que la actividad económica se deteriore.

Balanza de Pagos (2T11, 25 de agosto)

Cuenta Corriente
Previsión: -175 md Consenso: N.A. Anterior: -1375.9 md

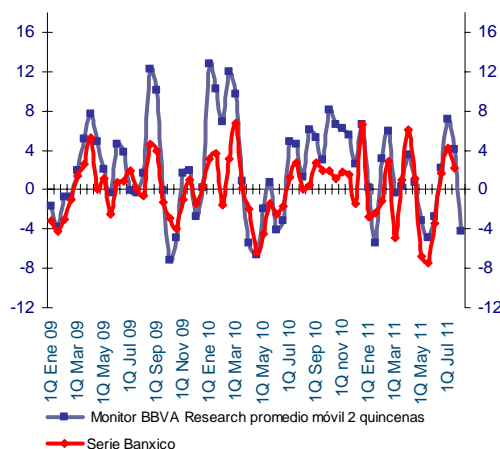
El próximo jueves conoceremos la Balanza de pagos del 2T11. A su interior estimamos que la Cuenta Corriente mostrará un pequeño déficit alrededor de -0.1% del PIB. A lo largo del 2T11 los superávits tanto en la Balanza Comercial como de Transferencias compensaron parcialmente los déficits registrados en las Balanzas de Servicios y de Rentas. La Cuenta Corriente continuará mostrando un desempeño positivo en la medida en que el dinamismo del sector exportado sea mayor que el de la demanda doméstica la cual se ha recuperado a menor velocidad.

Ventas al Menudeo (junio, 22 de agosto)

Previsión: 0.5% m/m (3.1% a/a) Consenso: N.A. Anterior: -2.1% m/m (1.1% a/a)

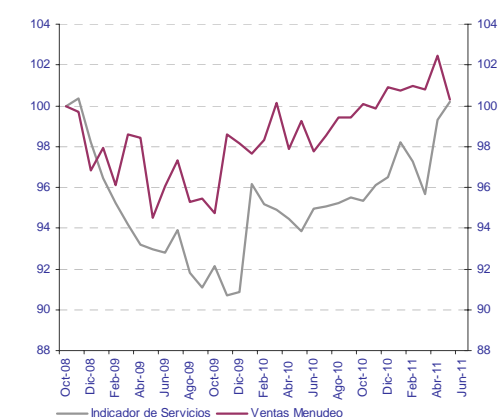
El lunes se publicará el comportamiento que tuvo el sector servicios así como el indicador de ventas al menudeo durante junio pasado. En ventas al menudeo cabe esperar una mejora luego de la sorpresa negativa de los datos de mayo, por su parte en el indicador agregado de servicios esperamos alguna moderación ya que varios de sus componentes reaccionan con cierto rezago respecto a los impulsos externos, con lo que los buenos datos de mayo podrían moderarse hacia junio.

Gráfica 3
Monitoreo de precios agrícolas BBVA Research e Inflación de productos Agrícolas (Var. % q/q)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Gráfica 4
Indicadores de Mercado Interno (Oct08=100)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

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 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

Continúa la volatilidad elevada en el MXN por la exposición a riesgos cíclicos en EEUU. Reunión Fed en Jackson Hole será clave

Si bien durante la semana pasada el MXN cerro próximo a su apertura semanal (12.3), los rangos de fluctuación fueron amplios (12.14 y 12.43) con aún elevada volatilidad implícita. Los elementos de riesgo continúan estando vinculados con el ciclo económico en EEUU y con la situación fiscal en UEM. Respecto al primero, las sorpresas negativas en los indicadores económicos publicados durante la semana impulsaron una nueva búsqueda de divisas refugio (CHF y JPY), que a su vez continúa siendo contrarrestada en parte por el lenguaje intervencionista de sus Bancos Centrales. En cuando a la situación fiscal en la UE, la falta de soluciones contundentes en la conferencia de prensa de la reunión entre A. Merkel y N. Sarkozy impulso una caída del EUR y en general de las divisas expuestas a la región.

Bajo este entorno el MXN seguirá siendo de las monedas más sensibles a los datos económicos en EEUU y en particular al discurso de Bernanke en la reunión de la Fed en "Jackson Hole" (26-Ago). Los rangos de fluctuación del MXN en esta semana podrán seguir siendo elevados entre 12.15 y 12.5.

Notas de 10 años en EEUU próximos a 2008 y curvas en México incorporan un ambiente monetario de pausa más prolongada, incluso de relajamiento

En renta fija predominó la mayor aversión al riesgo ante la publicación de datos débiles en EEUU que reavivaron los temores de recesión; a lo cual se le suma la incertidumbre por una posible falta de capital en los bancos europeos. Lo anterior detonó un sesgo de venta en los activos con riesgo, y propició una fuerte demanda por instrumentos de renta fija. Así, los UST ampliaron sus ganancias, alcanzando el papel de 10 años niveles no observados desde 2008.

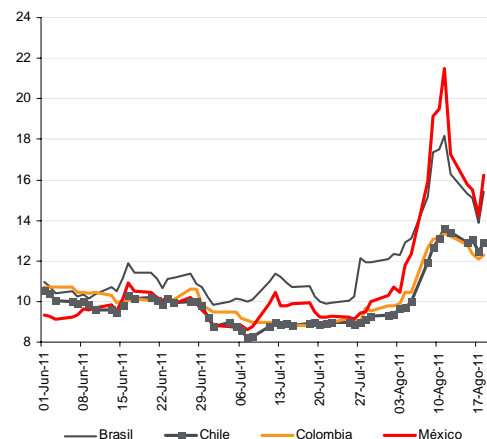
Este contexto se trasladó a los bonos domésticos, los cuales en la semana también ampliaron sus ganancias. Consideramos que el actual nivel de la curva de deuda ya incorpora el escenario de una pausa monetaria prolongada, e incluso con espacio para un movimiento de 50pb de relajamiento monetario. Así, a pesar de que el contexto no debería impulsar fuertemente los rendimientos de la curva de UST y Mbonos al alza, sí estimamos que el nivel ya está en sus mínimos y que las curvas locales continúan aumentando su sensibilidad, en sintonía con la fuerte demanda de extranjeros en busca de carry.

Gráfica 5
Rendimiento de bonos de 10 años: México vs EEUU (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Volatilidad Cambiaria implícita 1 mes



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

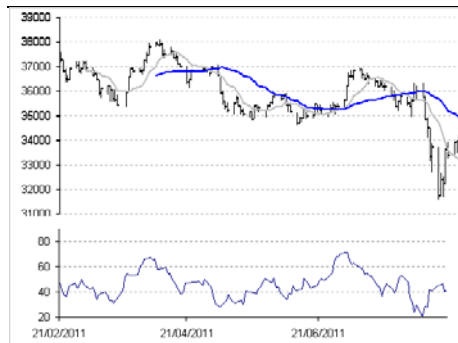
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



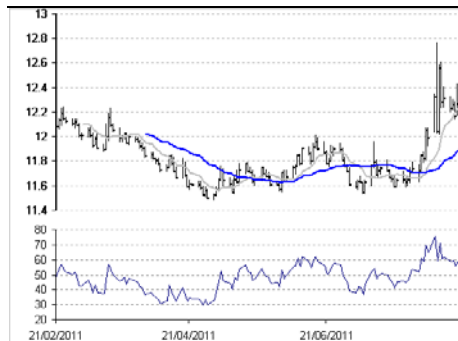
Un repunte de la volatilidad en las dos últimas sesiones de la semana ha deteriorado la perspectiva de corto plazo, abriendo la puerta para un regreso a mínimos del mes. Aunque el IPC no ha cerrado por debajo de su promedio móvil de 10 días (33,160pts), el aumento en la volatilidad podría provocar una caída a niveles entre 32,000 y 31,700pts.

La prueba de estos mínimos será muy importante ya que determinará si el IPC será capaz de formar un "doble fondo" que les de la fuerza necesaria para un rebote mayor al anterior o, en caso contrario, si marcará un mínimo menor al anterior, reforzando la tendencia negativa de corto plazo.

Rec.Anterior: Creemos que un regreso de esta naturaleza debe ser aprovechado para tomar nuevamente posiciones ya que los osciladores de corto plazo, aún con este rebote, siguen lejos de las zonas de sobrecompra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

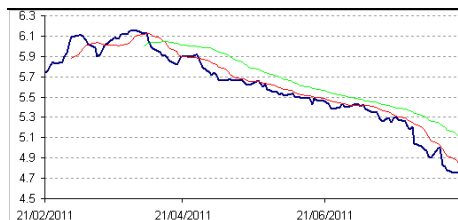


Aunque el dólar ya estaba operando por debajo de promedio móvil de 10 días y por debajo del soporte de MXN12.20, el aumento en la volatilidad provocó que se colocara nuevamente por arriba de estos niveles técnicos. La sobrecompra sigue elevada y consideramos que en el momento de acercarse a la zona de MXN12.50 debería venir un ajuste nuevamente.

Rec.Anterior: Con una resistencia fuerte en MXN12.50 creemos que debe presentar un regreso a la zona de MXN12.20 o incluso MXN12.00 antes de romper esta resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a

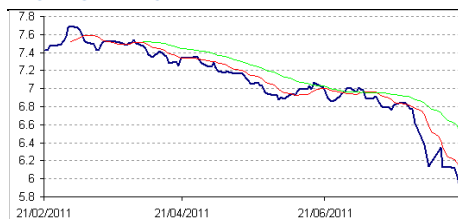


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene fuerte movimiento de baja y rompe el mínimo anterior de 4.85%. Aumenta sobreventa, pero cualquier rebote encontraría resistencias en 4.8% y 5.06%. Solo por arriba de este nivel cambiaría de tendencia.

Rec.Anterior: Primeras resistencias en 4.92% y 5.17%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Rebasa el mínimo de 2010 de 6%. Alta sobreventa pero solo podemos considerar cambio de tendencia si logra romper las resistencias de 6.1% y 6.5%.

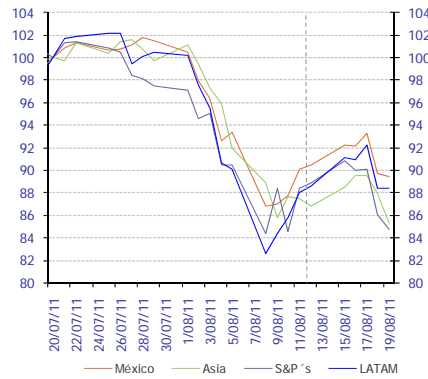
Rec.Anterior: . Todavía puede buscar niveles de 6% que corresponden a los mínimos del año anterior

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

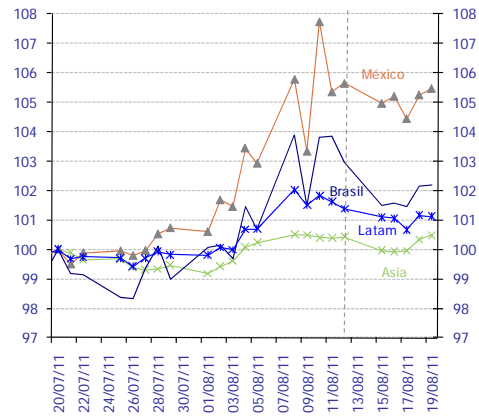
Pérdidas y volatilidad en los mercados accionarios y depreciación de las monedas hacia el final de la semana motivadas por datos por debajo de lo esperado en empleo y manufactura de EEUU y de crecimiento en Europa. Falta de soluciones definitivas a los problemas de deuda en Europa incrementan la volatilidad.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 20 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

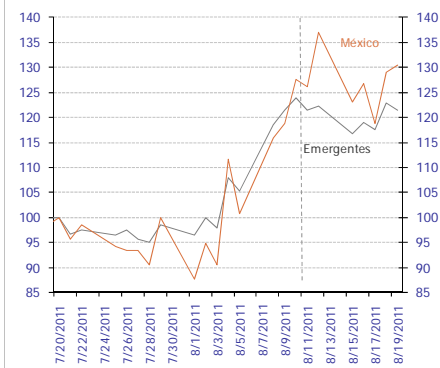
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 20 julio 11=100)



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

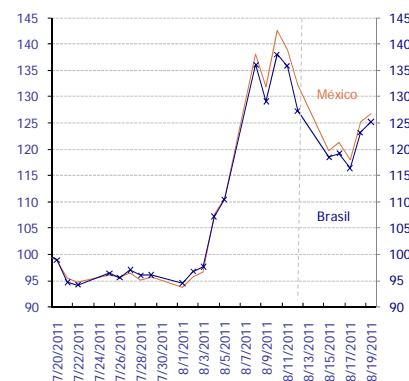
Alza en la aversión al riesgo en los últimos días debido a los temores exacerbados de una recesión en EEUU y ausencia de acuerdos entre líderes europeos para resolver su crisis de deuda

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 20 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

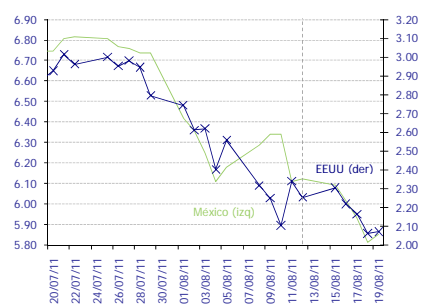
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 20 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

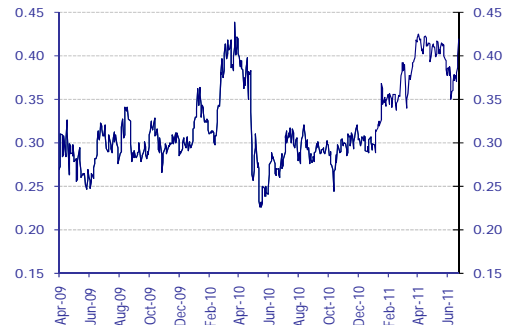
Caída en las tasas de EEUU a niveles históricos ante la demanda por activos seguros (vuelo hacia la calidad). Las tasas en México a la baja influidas por su correlación con los bonos del Tesoro de EEUU

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

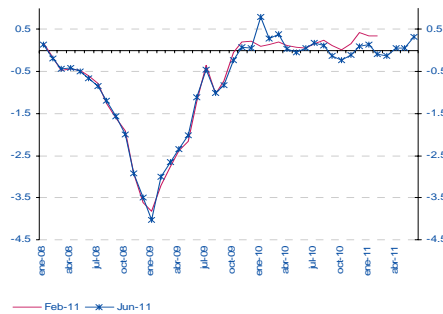


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

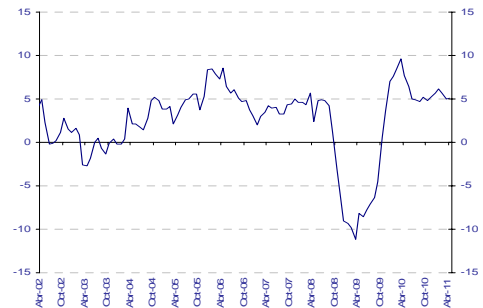
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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.

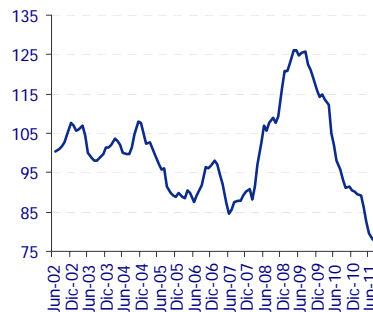
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

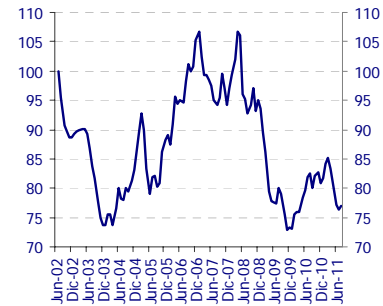
Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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).

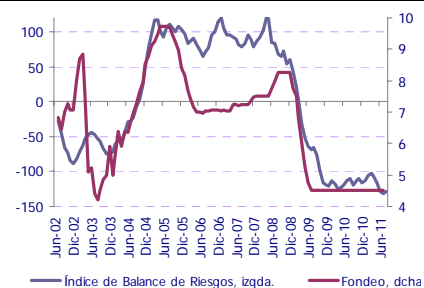
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

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 12 de Agosto de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "**BBVA Bancomer**") u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Activer, 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, 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, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim´s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Banregio, 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 Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, 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 TELEVISIA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

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

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

Otras Revelaciones

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

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Junio 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"):	48%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	48%

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.