

# Observatorio Semanal

## México

### La semana que viene...

#### Un repaso al pasado y una agenda para el futuro

26 de agosto de 2011

#### Análisis Económico

J. Julián Cubero  
[juan.cubero@bbva.bancomer.com](mailto:juan.cubero@bbva.bancomer.com)

La semana entrante habrá que estar atentos al Quinto Informe de Gobierno de la Presidencia de la República, el documento anual que recoge la perspectiva del Ejecutivo sobre la evolución del país, los retos a los que se enfrenta y sus propuestas de actuación. En este sentido, si hubiera que destacar alguna reforma llevada a cabo a lo largo de este año 2011, sería la de la regulación de la reforma de la competencial, aún pendiente de desarrollo legal en algunos aspectos, pero que da a los organismos reguladores de la competencia en México instrumentos relevantes de investigación y sanción para perseguir prácticas monopolísticas, algo que debe favorecer una mejor dotación de bienes y servicios: más abundante y a precios más ajustados. En este sentido, países con un entorno competitivo mayor son países con renta per cápita más elevada.

Por lo demás, en lo que se refiere a la coyuntura económica, lo más relevante será conocer el comportamiento del crédito bancario y de la actividad de las empresas constructoras en el mes de julio, como se detalla en la página siguiente.

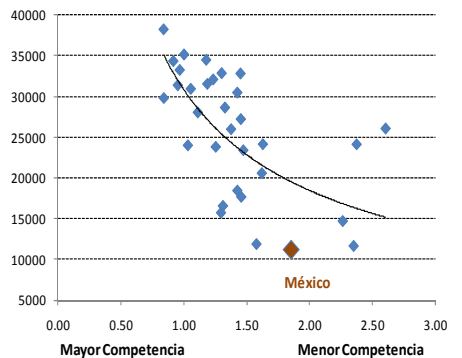
#### Volatilidad cambiaria podrá continuar y curva TIIE descontar bajas de fondeo (25-50 pb) ante el discurso de Bernanke y el tono más relajado de la comunicación de Banxico

Durante la semana pasada el mercado de divisas se comportó con volatilidad elevada ante el vaivén de expectativas sobre el discurso de Bernanke (Jackson Hole); en particular, el MXN observó una depreciación semanal ante la incertidumbre respecto al ciclo económico en EEUU. Por su parte, la curva TIIE podría empezar a descontar un recorte en la tasa de fondeo de 25-50 pb en los próximos meses. Esto en respuesta a un comunicado más acomodaticia de Banxico al señalar que, en su caso, podría buscar evitar que las condiciones monetarias se endurezcan innecesariamente ante la evolución de los mercados financieros internacionales y de la economía nacional.

#### Análisis de Mercados

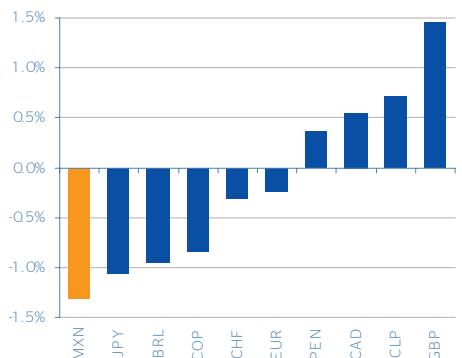
Octavio Gutiérrez Engelmann  
[o.gutierrez3@bbva.bancomer.com](mailto:o.gutierrez3@bbva.bancomer.com)

Gráfica 1  
**OCDE. PIB per cápita y restricción a la competencia. 2008.**  
 Dólares constantes ajustados de PPC e indicador OCDE



Fuente: BBVA Research con datos OCDE

Gráfica 2  
**Cambio semanal en divisas seleccionadas (%semanal, neg. = depreciación)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### Análisis Económico

Javier Morales  
[francisco.morales@bbva.bancomer.com](mailto:francisco.morales@bbva.bancomer.com)

Eduardo Torres  
[e.torres@bbva.com](mailto:e.torres@bbva.com)

### Crédito Bancario (Julio, 31 de agosto)

Previsión: 9.7% a/a real      Consenso: --      Anterior: 9.4% a/a real

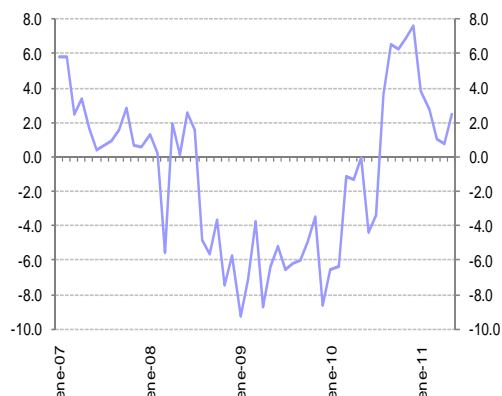
Se espera que los nuevos datos indiquen que la tasa de crecimiento anual real del saldo de la cartera de crédito bancario vigente total aumente ligeramente. Esto implica que podrá pasar de 9.4% que registró en junio a alrededor de 9.7% en julio. Se espera que ocurran moderados incrementos de tasa de crecimiento en crédito a la vivienda (en junio fue de 4.8%) y en crédito a empresas (en junio se ubicó en 8.9%) y que posiblemente en crédito al consumo no se den cambios (12.2% en junio). La expansión del crédito bancario requiere de un entorno macroeconómico favorable, y en la medida en que éste persista el crédito continuará fluyendo.

### Encuesta de Coyuntura de la Industria de la Construcción (Junio, 31 de agosto)

El próximo miércoles se publicará el valor de la producción de las empresas constructoras durante el mes de junio. Dado que la industria de la construcción creció a un ritmo ligeramente superior que la economía en el primer semestre, esperamos que la producción de las empresas del ramo refleje la misma tendencia (si bien, debe aclararse que en parte esto podría reflejar efectos estadísticos asociados a la base de comparación).

Tanto la edificación como la obra civil, principales componentes del PIB de la industria crecieron a ritmos similares durante la primera mitad del año. Sin embargo, esperamos que en la segunda parte, la obra pública se reactive gradualmente por el ejercicio presupuestal de fin de sexenio, particularmente en infraestructura de comunicaciones y electricidad. Para el cierre del año seguimos manteniendo que la industria crecerá a un ritmo similar o incluso ligeramente superior a la economía.

Gráfica 3  
**Construcción, volumen de producción generado por las empresas.**  
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

### Mercados

#### Análisis de Mercados

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

*Análisis Renta Fija México/Brasil*  
*Estrategia 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

### Depreciación del MXN ante riesgos cíclicos de EEUU, volatilidad continuará en el corto plazo

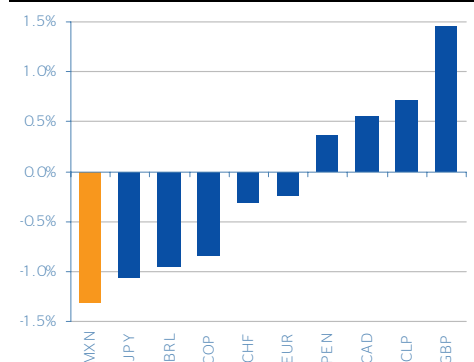
Durante la semana pasada el mercado de divisas se comportó con volatilidad elevada respondiendo al vaivén de expectativas relacionadas a las señales del discurso de Bernanke en Jackson Hole, el cual resultó sin mayor definición en materia de QE3 y en el que traslada el foco de atención a la próxima reunión del FOMC (20-21 Septiembre).

En Latam se mostraron comportamientos mixtos durante la semana con ganancias en COP y CLP (apoyado en flujos y alzas en precios de materias primas); pero con retrocesos en MXN y BRL ante la incertidumbre respecto al ciclo económico en EEUU. Dado que el discurso de Bernanke en Jackson Hole resultó en línea con las expectativas (insiste en herramientas que se tienen para actuar en caso de que la economía así lo requiera), consideramos que los elementos actuales continúan justificando volatilidad elevada de corto plazo. Particularmente en el caso del MXN, si bien la posibilidad de un escenario global de mayor liquidez pudieran favorecer un sesgo de apreciación, el comunicado más relajado de lo esperado de Banco de México disminuye el espacio de apreciación de la moneda en el corto plazo. En este sentido, reiteramos una dinámica de rango de 12.1-12.5.

### Ante anuncio de política monetaria de Banxico y situación financiera global, la curva TIIE podrá empezar a descontar un recorte de 25-50 pb en los próximos meses

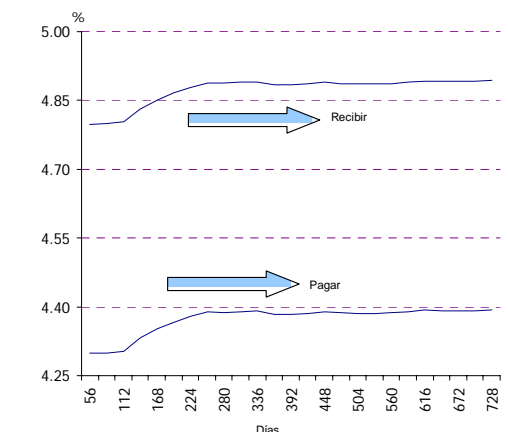
El Banco de México mantuvo su tasa de fondeo sin cambios, sin embargo, ofreció un comunicado más relajado al destacar que podría ajustar su política monetaria en caso de que éstas se endurezcan como consecuencia de la situación en los mercados financieros y en caso de un pobre desempeño económico. Actualmente, la curva TIIE está descontando un recorte de 25pb de Noviembre 2011 a Agosto 2013. Consideramos que la curva TIIE se moverá hacia descontar un recorte de 25-50 pb en los próximos meses. Así, el rango de fluctuación para el 26x1 (swap 2 años) se ubicará entre 4.8% y 4.45%. Por otro lado, consideramos que el rango de fluctuación del 130x1 (swap 10 años) se ubicará entre 6.15% y 6.60% en los siguientes 3 meses. Además, los niveles actuales tanto de la curva TIIE como la de MBonos ya ponen en precio un recorte en la política monetaria. Estimamos que las pendientes pueden tener más espacio de ajuste a la baja, sin embargo, ya no es mucho.

Gráfica 5  
Cambio semanal en divisas seleccionadas (%semanal, neg. = depreciación)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
IRS estimado (curva TIIE) bajo una pausa monetaria prolongada y con un recorte de 50pb



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

### Análisis de Mercados Renta Variable

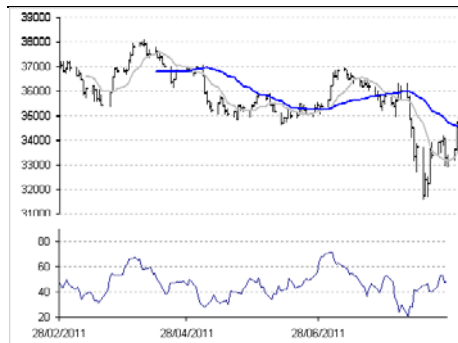
#### Análisis Técnico

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC

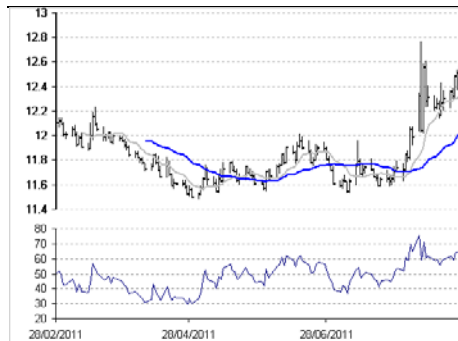


El rebote del IPC a partir del mínimo del 8 de agosto ha sido más fuerte que el de los índices en EEUU. Desde este mínimo el IPC ha recuperado cerca de 2,300pts (+7.2%) mientras que el S&P ha recuperado +4.7%. Esto le impidió rebasar en un primer intento la zona de los 35,000pts, donde encontró resistencia, para retroceder cerca de 1,000pts en los últimos días de la semana. Aún con este retroceso, logra mantener su operación por arriba del promedio móvil de 10 días (33,900pts) y respetar la línea de tendencia de alza de corto plazo que ha marcado desde el mínimo del mes. Solamente consideraríamos una mala señal de corto plazo si se presentara el rompimiento a la baja de los 33,000pts.

Rec.Anterior: 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.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

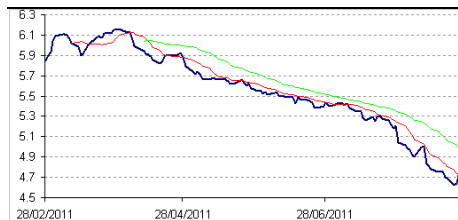


Fuerte rebote del dólar durante la semana que lo lleva a la zona de MXN1250, aumentando las lecturas de sobrecompra de los osciladores. Creemos que entre este nivel y los MXN12.60 el dólar debe encontrar una fuerte resistencia de corto plazo y provocar un regreso a la zona de MXN12.20.

Rec.Anterior: La sobrecompra sigue elevada y consideramos que en el momento de acercarse a la zona de MXN12.50 debería venir un ajuste nuevamente.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª

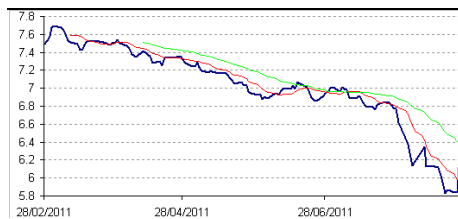


BONO M 3A: (rendimiento): Sigue sin poder mantener un rebote al encontrar nuevamente resistencia en el promedio móvil de 10 días. Mantiene la sobreventa y posibilidad de rebote, pero solo rebasando 4.95% podemos considerar cambio de tendencia.

Rec.Anterior: Aumenta sobreventa, pero cualquier rebote encontraría resistencias en 4.8% y 5.06%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Ligero rebote que lo coloca por arriba del promedio móvil de 10 días, pero todavía no del de 30 días (6.3%). Como hemos comentado solo podemos considerar un cambio de tendencia de corto plazo por arriba de este nivel.

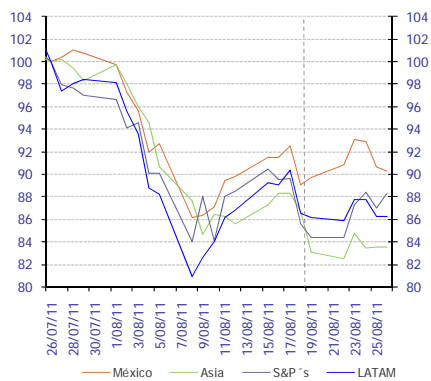
Rec.Anterior: . Solo podemos considerar cambio de tendencia si logra romper las resistencias de 6.1% y 6.5%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### Mercados

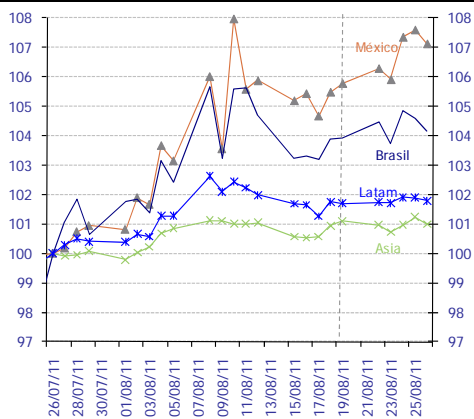
En una semana marcada por la incertidumbre en torno al discurso del presidente de la FED sobre nuevas medidas de estímulo monetario, los mercados accionarios cierran la semana ligeramente al alza y las monedas se aprecian, aunque sin recuperar lo perdido a lo largo de los últimos días.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 26 julio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

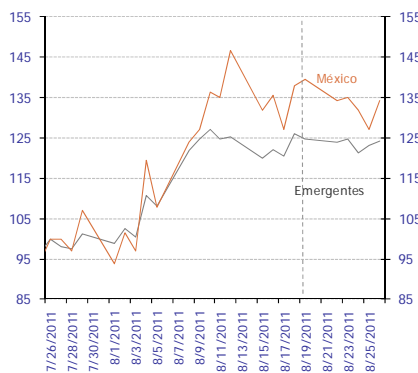
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 26 julio 11=100)**



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

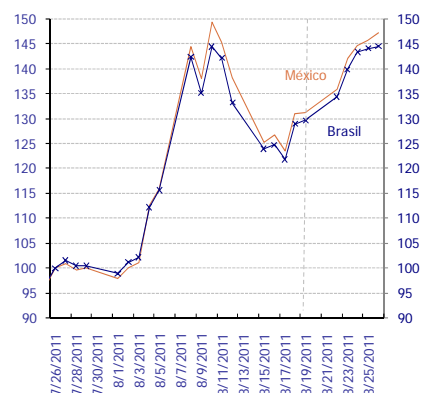
Alza en la aversión al riesgo hacia el final de la semana tras darse una reducción en los datos revisados del crecimiento del PIB de EEUU durante el segundo trimestre

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 26 julio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

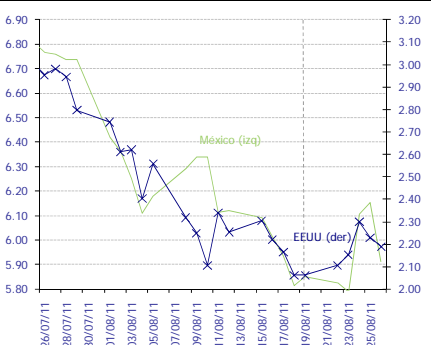
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 26 julio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

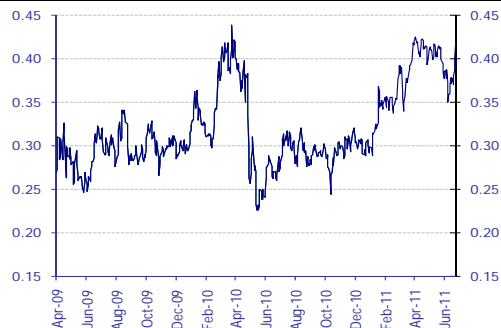
Caída en las tasas de EEUU motivada principalmente por la revisión a la baja del crecimiento de EEUU. Caída en las tasas de México tras el tono más relajado del comunicado de Banxico, que abre la posibilidad de un recorte en el fondeo

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**

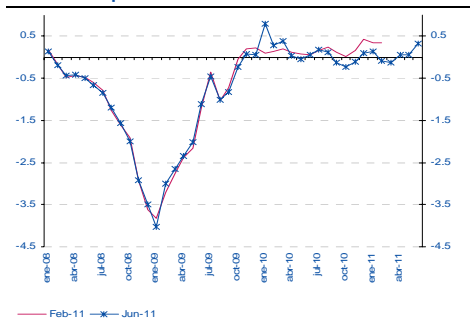


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

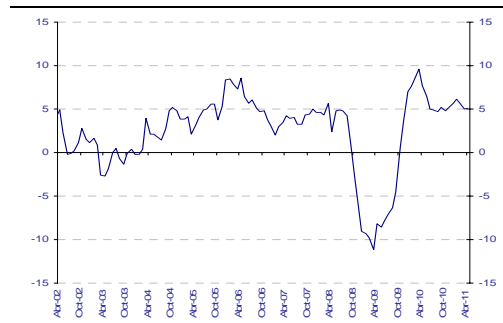
Los recientes datos de actividad apuntan a que se mantiene el ritmo de crecimiento de la economía al comienzo del tercer trimestre del año.

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



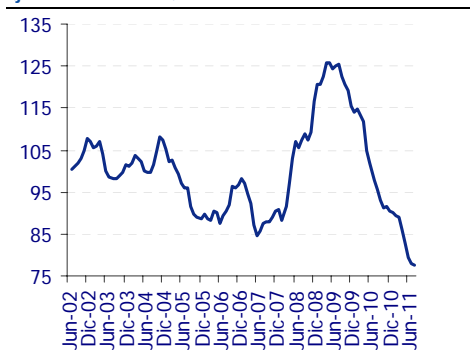
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



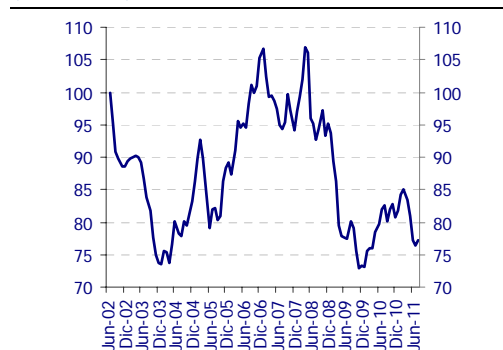
Fuente: INEGI

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.

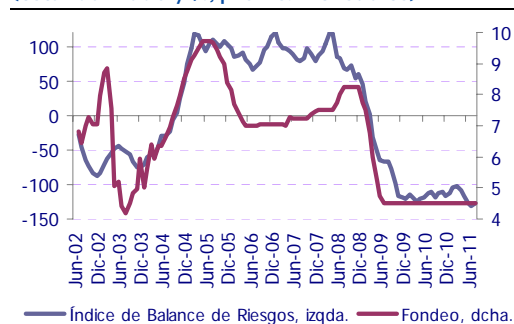
Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Endurecimiento de las condiciones monetarias que no denota una señal de tensionamiento ni de relajamiento

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](http://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, 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 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](http://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](http://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](http://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.