

Observatorio Semanal

México

2 de Septiembre de 2011

Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

... A monitorear si el cambio de escenario global impactó ya en agosto en empleo y confianza del consumidor

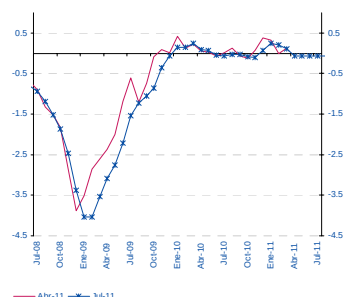
La semana entrante la Secretaría de Trabajo publicará el empleo en el sector formal e Inegi la confianza de los consumidores, ambos de agosto. Tras cinco semanas desde el cambio de sentimiento en los mercados financieros, consistente con una menor fortaleza del crecimiento de EEUU, habrá que ver si esto empieza a reflejarse en el ámbito doméstico en la creación de empleo, muy sensible en el sector formal al ciclo externo manufacturero. También la confianza de los consumidores puede verse afectada, al menos en la parte del indicador relacionada con las perspectivas futuras, tanto del hogar como del conjunto del país. En todo caso, los sesgos sobre las cifras de crecimiento esperadas a mediados de año para 2011 y 2012 son a la baja y sólo nos queda ver el tamaño del impacto.

También se conocerá la inflación de agosto, que no debería ser relevante en el mercado salvo si sorprende a la baja, como ya hizo en la primera quincena del mes. Más relevantes serán las minutas de la última reunión de Banxico, en la que el tono de la comunicación se hizo más acomodaticio, cabiendo una bajada de tasas si el escenario económico se deteriora o el financiero tensiona las condiciones monetarias. Y habrá que empezar a analizar el paquete económico que para 2012 presentará el Gobierno ante el Legislativo.

...por lo pronto, se revirtieron ganancias del MXN tras conocerse mal dato laboral en EEUU y se generó una fuerte demanda por instrumentos de renta fija

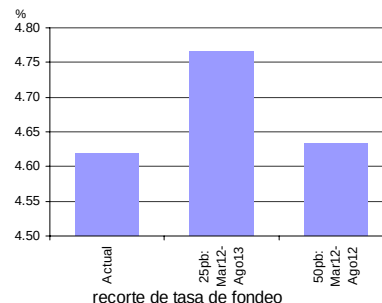
Durante la semana pasada el MXN se comportó nuevamente con volatilidad elevada, fluctuando en función de la serie de datos económicos en EEUU. Así, tras registrar un favorable comportamiento a inicios de la semana pasada, el MXN revirtió gran parte de sus ganancias al conocerse el dato laboral en EEUU. El MXN permanece dentro de un rango de operación acotado entre 12.20 y 12.50). En renta fija, los riesgos cíclicos propiciaron una fuerte demanda de instrumentos al grado de que las curvas domésticas se ubican en niveles mínimos, y que no son consistentes con el nivel de fondeo vigente (4.50%), lo que refleja que han incorporado una postura monetaria más laxa.

Gráfica 1
Indicador Sintético de Actividad



Fuente: BBVA Research con datos OCDE

Gráfica 2
Rango del swap 13x1 bajo distintos escenarios monetarios (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación en Agosto (8 de septiembre)

Previsión: 0.17% m/m (3.43% a/a) Consenso: 0.23% m/m Anterior: 0.48% m/m jul

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

La próxima semana conoceremos la inflación correspondiente al mes de agosto, la cuál estimamos se habrá reducido ligeramente en términos anuales al pasar de 3.55% en julio a cerca del 3.45% a/a en agosto. Este comportamiento favorable se debe a que por una parte a los componentes subyacentes particularmente las mercancías no alimenticias, los servicios relacionados a la vivienda y los otros servicios se encuentran en niveles muy bajos gracias a la holgura en los mercados de factores y la relativa estabilidad del tipo de cambio. Por otra parte a lo largo de agosto los precios de los productos agrícolas se ajustaron a la baja contribuyendo a que la inflación no subyacente rompiera su tendencia al alza en términos anuales. Reiteramos nuestro pronóstico de que la inflación cerrará el año en torno a 3.5% a/a, pronóstico que incluso podría sesgarse a la baja de darse un choque negativo en la actividad.

Empleo Formal Privado en Agosto

Previsión: 0.3% m/m (4.1% a/a) Consenso: NA. Anterior: 0.3% m/m (4.2% a/a)

La dinámica del empleo formal privado ha sido muy satisfactoria a partir del inicio de la recuperación y esta mejora se generaliza entre sectores. Los datos más recientes muestran que en todos los sectores las variaciones han estado en torno a 0.3%. Esta buena dinámica ha implicado la creación de más de 1.2 millones de empleos en el sector formal privado desde el inicio de la recuperación. La solidez que ha mostrado este indicador es clave en la mejora de indicadores de demanda interna como consumo privado y ventas al menudeo. Consideramos que continuará creciendo a buen ritmo.

Confianza del Consumidor en Agosto (5 de septiembre)

Previsión: 1.2% m/m (95.3 pts) Consenso: NA. Anterior: 1.9% m/m (94.2 pts)

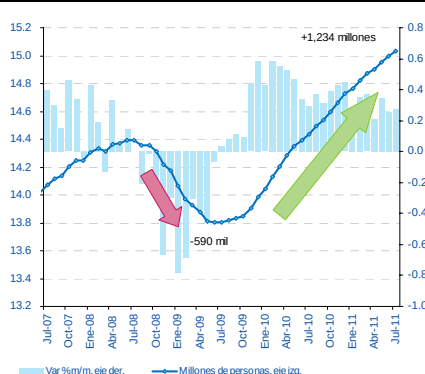
Con tres meses consecutivos de crecimiento y tasas de creación de empleo formal estables y salarios reales que comienzan a mejorar, estimamos que la confianza del consumidor continúe mejorando, si bien podría ser a tasas ligeramente menores que los meses previos. Especialmente relevante será el monitoreo del subíndice de posibilidad de adquirir un bien durable, más relacionada con la percepción futura de la actividad.

Gráfica 3
Inflación componentes subyacentes seleccionados (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Gráfica 3
Empleo Formal Privado (Millones de personas y var % m/m)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

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

Mercados

Se revierten ganancias del MXN tras conocerse mal dato laboral en EEUU...

Durante la semana pasada el MXN se comportó nuevamente con volatilidad elevada, fluctuando en función de la serie de datos económicos en EEUU. En este sentido, la moneda mostró un mejor comportamiento relativo a inicios de la semana, sin embargo el dato de cambio en nóminas no agrícolas (viernes 2) provocó una reversión de gran parte de estas ganancias. En suma, el MXN permanece dentro de un rango de operación, que en las últimas fechas se ha acotado (12.20-12.50); cualquier rompimiento de estos niveles dependerá de las expectativas de política monetaria de la Fed y de Banco de México.

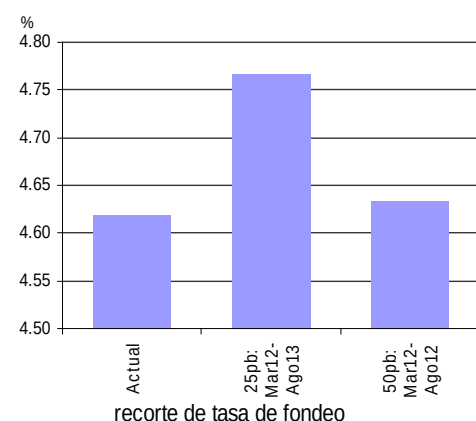
Con todo, destacamos dos elementos que en el corto plazo favorecen posiciones largas MXN ante cualquier vuelta a la parte alta del rango: 1) la posición no comercial larga MXN ha tenido caídas marginales en las últimas dos semanas (USD54mn al martes 30 de agosto) y actualmente se mantiene en los mínimos desde septiembre de 2010, lo que limita el espacio de cierres de posiciones y 2) la subasta de opciones de fin de mes de Banco de México mostró resultados que reflejan un sentimiento positivo hacia el MXN: una prima de 61.72 y una razón de sobredemanda de 3.3. En este sentido, pese a los datos negativos de actividad en EEUU, vemos espacio para correcciones hacia la zona de 12.20 en el corto plazo.

...y se genera fuerte demanda por instrumentos de renta fija

Las minutas de la Fed publicadas en la semana pasada impulsaron la expectativa de que podría implementarse medidas monetarias adicionales, lo que se materializó en un sesgo de venta en los mercados de renta fija. No obstante, los datos negativos en EEUU reavivaron los temores cíclicos para finales de la semana pasada, lo que propició una fuerte demanda por instrumentos de renta fija. Consideramos que las curvas domésticas se ubican en niveles mínimos, las cuales no son consistentes con el nivel de fondeo vigente (4.50%), lo que refleja que han incorporado una postura monetaria más laxa. Por ejemplo, si consideramos un escenario de bajada de tasas de 25pb/50pb, de marzo 2011 a agosto de 2012 —situación que no vemos actualmente—; el swap de 1 año (13x1) tendería a ubicarse aproximadamente en 4.77%/4.63%, respectivamente, mientras que este instrumento se ubicó en 4.62%, al cierre de la jornada del viernes, por lo que vemos atractivo pagar fija.

Gráfica 5

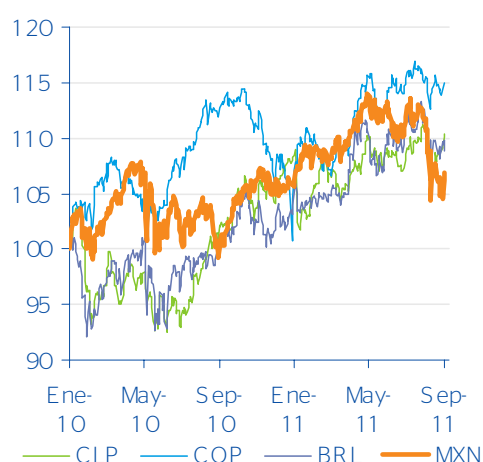
Rango del swap 13x1 bajo distintos escenarios monetarios (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6

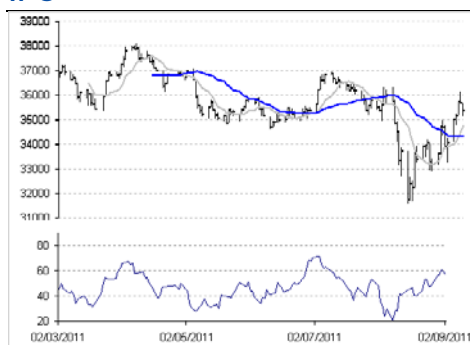
Comportamiento relativo de divisas Latam (Índice 100=1-ene-2011)



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

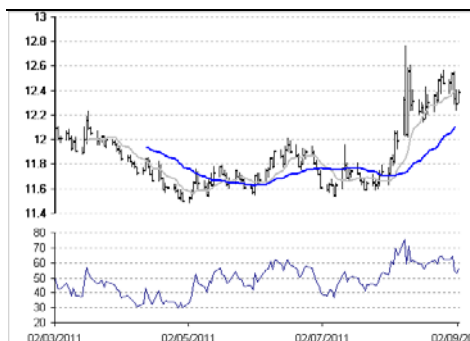
(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico
IPC


La zona de los 36,000pts representaba una resistencia relevante ya que esta era el máximo de agosto antes de la caída. En los 36,300pts se coloca el promedio móvil de 200 días. El mercado se llegó a colocar en el límite superior del canal alcista de corto plazo dentro del cual ha operado desde el 8 de agosto, provocando sobrecompra en osciladores de corto plazo. La formación conformada por la vela "doji" y la vela del viernes sugieren un ajuste mayor. Creemos que un nivel de soporte que podemos considerar para aumentar posiciones se coloca a partir de los 34,600pts, donde el IPC estará nuevamente en la parte inferior del canal de corto plazo. Un rompimiento a la baja de los 34,00pts eliminaría la tendencia positiva. El indicador de tendencia de corto plazo del IPC está al alza por lo que este ajuste debe ser considerado una oportunidad de compra.

Rec.Anterior: Solamente consideraríamos una mala señal de corto plazo si se presentara el rompimiento a la baja de los 33,000pts

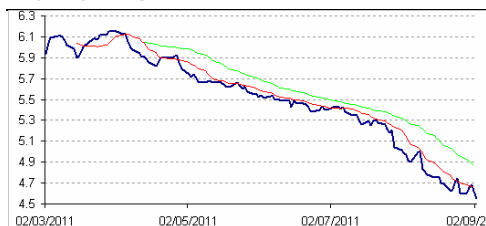
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN


El dólar tuvo un ajuste a media semana con el que se colocó por debajo de promedio móvil de 10 días. Aunque no alcanzó la zona de piso de MXN12.20, las señales de los osciladores siguen siendo a la baja. Cualquier rebote a la zona de MXN12.50 debe ser considerado para tomar posiciones a favor del Peso.

Rec.Anterior: Creemos que entre MXN12.50 y los MXN12.60 el dólar debe encontrar una fuerte resistencia de corto plazo y provocar un regreso a la zona de MXN12.20.

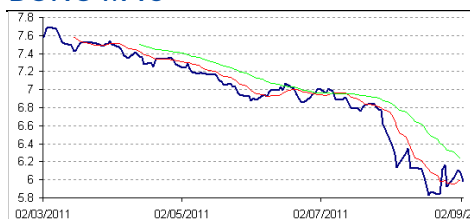
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª


BONO M 3A: (rendimiento): Sigue sin poder concretar un rebote y marca un nuevo mínimo del año. Las resistencias a considerar en caso de rebotes se colocan en 4.65% y 4.84%.

Rec.Anterior: Mantiene la sobreventa y posibilidad de rebote, pero solo rebasando 4.95% podemos considerar cambio de tendencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª


BONO M 10A (rendimiento): Ligero rebote en la semana pero sin marcar cambio de tendencia al seguir operando por debajo de promedio móvil de 30 días. Hasta que no rompa el nivel de 6.21% la tendencia se mantiene a la baja

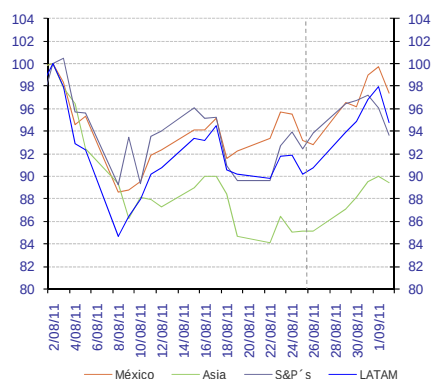
Rec.Anterior: . Como hemos comentado solo podemos considerar un cambio de tendencia de corto plazo por arriba de este nivel.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

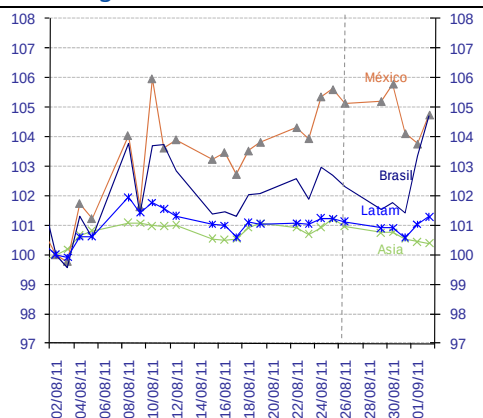
Caída de los mercados accionarios y depreciación de las monedas tras conocerse el dato menor a lo esperado de nomina no agrícola en EEUU.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 2 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

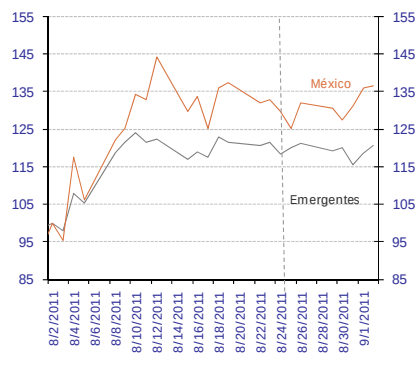
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 2 agosto 11=100)



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

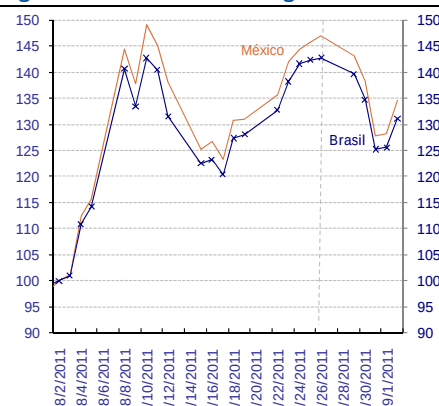
Repunte de la aversión al riesgo como consecuencia de datos de empleo en EEUU que apuntan a una reducción del crecimiento

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 2 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

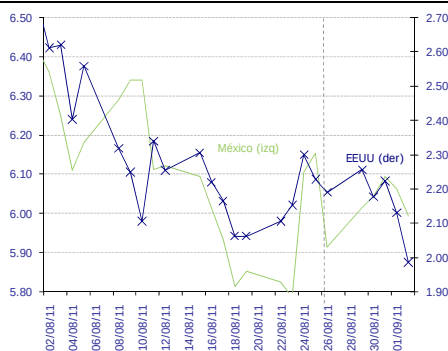
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 2 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

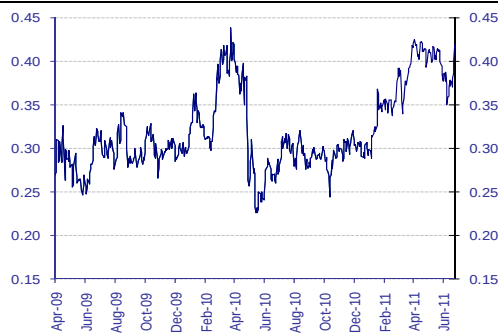
Alza en las tasas de EEUU como de México ante menor apetito por instrumentos de riesgo

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

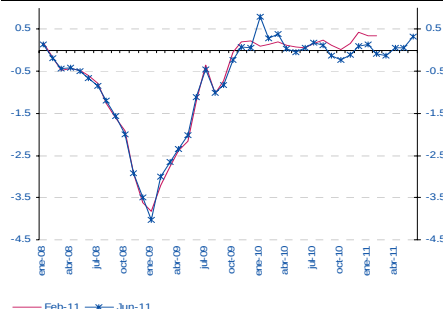
Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

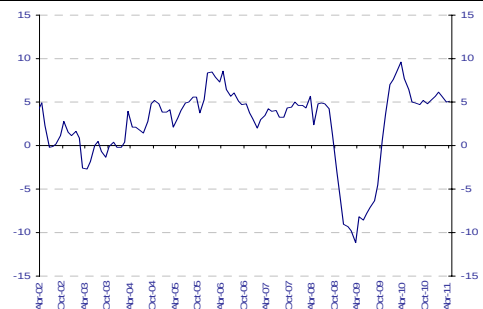
Actividad, inflación, condiciones monetarias

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



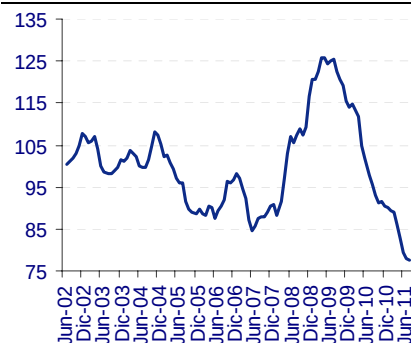
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



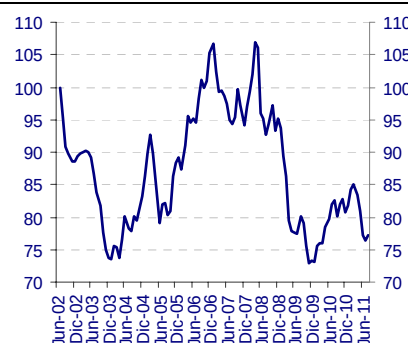
Fuente: INEGI

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.

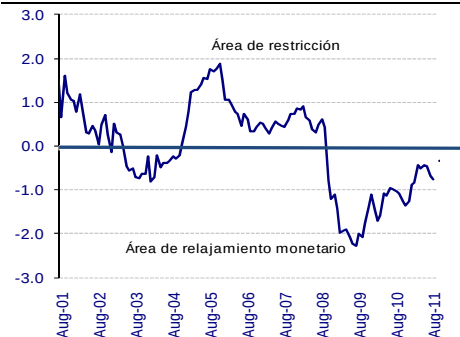
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

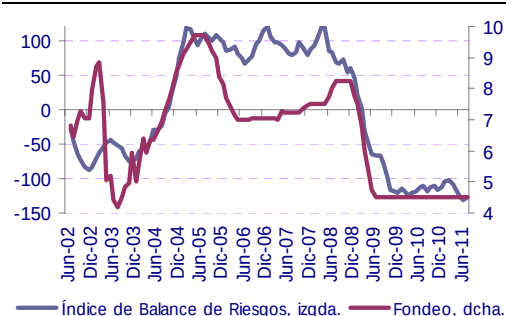
Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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

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

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: **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, 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 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, Alsea, 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 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.