

Observatorio Semanal

México

15 de Septiembre de 2011

Análisis Económico

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

La semana que viene...

Inflación, gasto y debate presupuestario

La semana entrante será relevante en lo que se refiere a indicadores económicos el dato de inflación de la primera quincena de septiembre, en búsqueda de pistas que puedan calibrar el futuro tono de la comunicación de Banxico, más acomodaticio desde finales del mes pasado. También se podrá refrendar el comportamiento de la demanda en el 2T11 con el detalle del PIB, con especial atención a cuál será el desempeño del gasto de los hogares, que en un entorno muy incierto en lo global se antoja como uno de los soportes de la demanda.

A lo largo de las próximas semanas también se desarrollará el debate parlamentario del Proyecto de Presupuesto de 2012 presentado por el Gobierno Federal, un asunto clave para el escenario económico doméstico ya que el compromiso con la estabilidad fiscal, la credibilidad de los datos de los pasivos públicos, un déficit reducido y una deuda contenida, son fortalezas a salvaguardar, más en estos momentos. Todo ello sin olvidar el margen de mejora existente en la definición de una política fiscal que además de comprometida con la estabilidad pueda también aumentar su papel de alivio del impacto del ciclo y mejorar la dotación de bienes públicos, capital físico y educación.

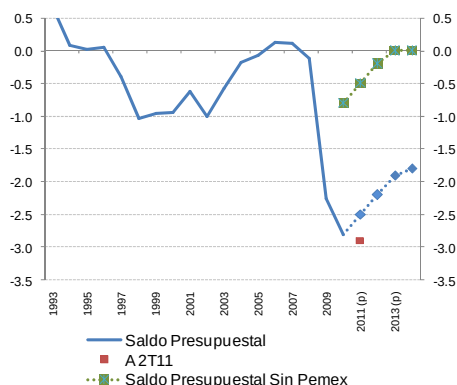
Análisis de Mercados

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

Depreciación del MXN pese a moderación del riesgo en UE, descorrelación con otros activos en riesgo

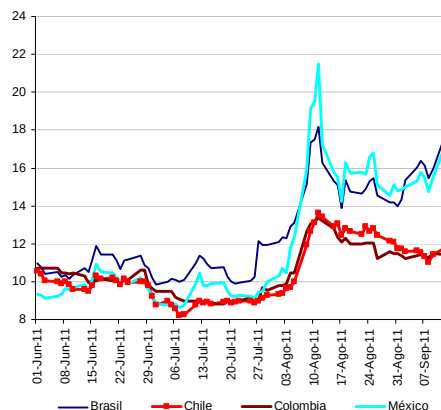
Perspectivas de apoyo de Alemania y Francia a Grecia, acciones coordinadas de bancos centrales para apoyar liquidez global en dólares y perspectiva de medidas de la Fed favorecieron un mayor apetito por activos de países desarrollados. Si bien la bolsa en México se vio favorecida, el MXN no plasmó esta moderación del riesgo, por lo que podría seguir mostrando amplios rangos de fluctuación. En renta fija, las curvas de deuda local corrigieron al alza, dejando los mínimos en que se encontraban, pero descontando aun un relajamiento de la postura monetaria.

Gráfica 1
México: Saldo Presupuestal (% PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 2
Latam: Volatilidad Cambiaria Implícita 1m



Fuente: BBVA Research

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de septiembre (22 de septiembre)

Previsión: 0.32% q/q (3.27% a/a)

Consenso: 0.49% q/q

Anterior: 0.39% m/m

El próximo jueves conoceremos la inflación de la primera quincena de septiembre, (prev INPC: 0.32% q/q; INPC Subyacente: 0.25% q/q). De esta manera estimamos que la inflación descenderá en términos anuales respecto a la quincena previa hasta niveles cercanos a 3.3%. Este descenso de la inflación se debe tanto a factores más tendenciales, como el hecho de que no se registran presiones de demanda, como a factores coyunturales como el retroceso que han registrado los precios de las frutas y verduras en mercados mayoristas, algo sorpresivo en este periodo del año. De esta manera si bien una inflación menor a la esperada en las próximas dos quincenas sesgará a la baja el pronóstico del consenso para el cierre del año (3.55% a/a), habrá que tomar el dato con cautela dada a la alta volatilidad de los precios no subyacentes. Con todo el desempeño inflacionario del 2011 debe considerarse satisfactorio y consistente con la velocidad de recuperación de la actividad económica.

Ventas al Menudeo e Indicador de Servicios de julio (21 de septiembre)

Pr. Ventas: -0.2% m/m (3.0% a/a)

Consenso: NA.

Anterior: 0.7% m/m (4.6% a/a)

Moderación en ventas al menudeo y en el indicador de servicios. La variación promedio en el indicador de ventas al menudeo se ubicó en 0.15% en los primeros seis meses del año, en contraste con la expansión de 0.6% mensual de la segunda mitad de 2010. Para el tercer trimestre de 2011 se espera que el empleo siga siendo un soporte para los indicadores de gasto de los hogares. Para el indicador agregado de los servicios esperamos una expansión de 0.3% m/m (3.8% a/a).

Componentes de demanda del PIB 2T11 (22 de septiembre)

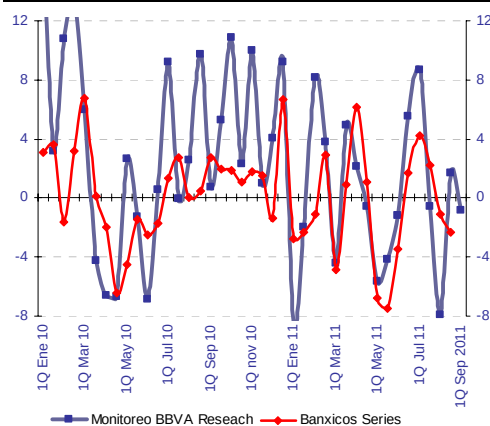
Previsión: 1.8% t/t (5.7 a/a)

Consenso: NA.

Anterior: 0.7% m/m (5.6 a/a)

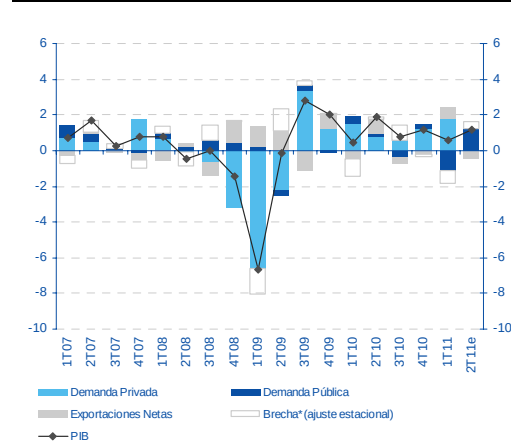
Conocido el dato de crecimiento del PIB por el lado de la oferta (1.1% t/t) consideramos que la demanda interna habrá guiado de forma importante la recuperación desde el 0.6% anterior. En este sentido, se espera una recuperación de la inversión pública que se vendría a añadir al crecimiento del gasto de los hogares en consumo. Por su parte, estimamos que la contribución trimestral neta del sector externo el crecimiento de la economía haya sido ligeramente negativa.

Gráfica 3
Inflación frutas y verduras y monitoreo de precios mayoristas BBVA Research (Var. % q/q)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI y SE

Gráfica 3
PIB: componentes de demanda (Var % t/t y contribuciones)



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

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

Moderación de riesgo ante la expectativa de acciones globales de política...

Mejora en el sentimiento entre inversionistas tras el apoyo de Sarkozy y Merkel a Grecia, la ampliación del programa de austeridad en Italia, la reunión del ECOFIN, la posibilidad de compra de bonos por parte de China, y el anuncio de medidas coordinadas de liquidez en USD entre bancos centrales de EEUU, Eurozona, Inglaterra, Japón y Suiza. Bajo este entorno, se registró un mayor apetito en la colocación de bonos españoles, un rally a favor del EUR y un aumento en el rendimiento del Bund alemán de 10 años. A pesar de ello, continúan las débiles condiciones soberanas en UE y los riesgos de contagio a su sistema financiero, lo que seguirá induciendo volatilidad mientras no se alcancen acuerdos y se constaten los ajustes en Grecia. De igual forma, los mercados están adelantando anuncios monetarios en la reunión de la Fed (Sep. 20-21) respecto a un aumento en la duración de su portafolio (y posible coordinación con con el Tesoro, "Operation Twist"). Ante ello se registró una demanda histórica de notas a 30 años.

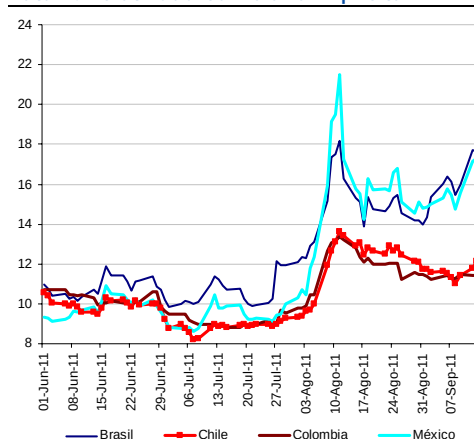
... pero retroceso del MXN similar a divisas de la región...

Así, el MXN observó una amplia fluctuación en 5 días entre 12.65 y 13.00; y terminó la semana con pérdidas, ante el vaivén de noticias soberanas en UE. No obstante, otras clases de activos de riesgo (v.gr. renta variable) se recuperaron conforme transcurrió la semana, lo que sugiere que aún no se consolida el apetito por riesgo. De hecho, el JPY continúa al alza, al igual que el CHF mientras que el principal beneficiado de la moderación de los riesgos ha sido el EUR. Para el MXN seguiremos viendo amplios rangos de operación (12.8 y 13); sin embargo, la reunión de la Fed pudiera motivar cotizaciones próximas hacia el rango bajo.

... volatilidad en renta fija

En renta fija, la semana pasada presentó una elevada volatilidad en los mercados motivado por los factores globales mencionados, que ha reflejado en una oscilante actitud al riesgo entre apetito-aversión, y consecuentemente en un sesgo de venta en las curvas de deuda. Bajo este contexto, en el acumulado, las curvas de deuda local han presentado una corrección al alza, que como hemos mencionado en nuestras publicaciones anteriores, las curvas se encontraban en niveles mínimos, que incluso ya descontaban una postura monetaria más laxa.

Gráfica 5
Latam: Volatilidad Cambiaria implícita 1m



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Bonos de tasa fija a 10 años, México y EEUU (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

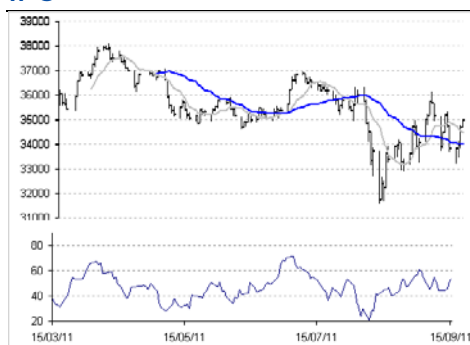
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

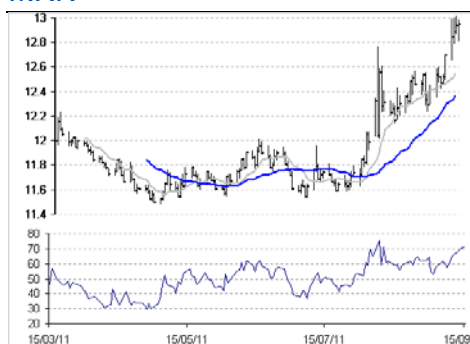


Iniciando con un importante rebote intradía al inicio de la semana, el IPC logra mantener el tono positivo durante el resto de la semana para cerrar con un positivo balance semanal de +4%. Con este movimiento logra cerrar la semana operando por arriba de los promedios móviles de 10 y de 30 días, arrojando buenas señales para el corto plazo. Resistencias en 35,200pts y posteriormente hasta los 36,000pts. Creemos que puede presentarse un regreso a esta última resistencia que corresponde al máximo de agosto y al máximo durante el presente mes. Varias emisoras de alto peso en el IPC (Tlevisa, Walmex, Bimbo, Amx, Gfnorte, Bolsa) han logrado colocarse por arriba de promedio móvil de 30 días, lo cual nos hace mantener positivo el view de corto plazo.

Rec.Anterior: Para eliminar esta señal negativa el mercado tendría que recuperar rápidamente niveles por arriba de los 34,104pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

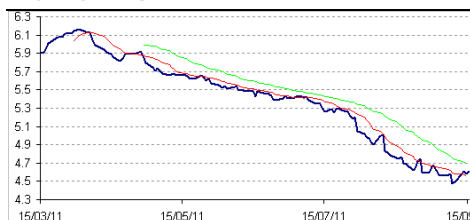


El dólar presenta una fuerte alza durante la semana, rebasando la resistencia de MXN12.80 y encontrando techo de corto plazo en MXN13.00. Esto ha provocado muy alta sobre compra en los osciladores de corto plazo, así como una fuerte dispersión del dólar contra el promedio móvil de 30 días. Creemos que debería regresar a probar soportes en MXN12.80 y 12.60.

Rec.Anterior: Con este nivel roto al alza, el siguiente nivel de resistencia se coloca hasta MXN12.80.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

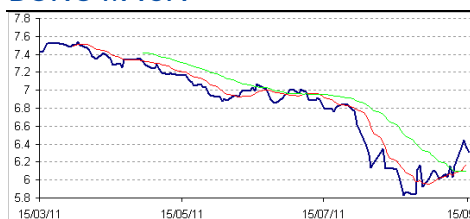


BONO M 3A: (rendimiento): Ligeramente repunte en la semana que ha colocado al bono por arriba de promedio móvil de 10 días, pero todavía no por arriba del de 30 días (4.7%). La formación es buena y puede finalmente marcar un cambio de tendencia para buscar un primer objetivo en 5%.

Rec.Anterior: Las resistencias a considerar en caso de rebotes se colocan en 4.6% y 4.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Fuerte rebote semanal que coloca al bono por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días, marcando un cambio de tendencia de corto plazo. El promedio de 10 días cruza al alza al de 30 por lo que podemos suponer un siguiente nivel de corto plazo en 6.8%.

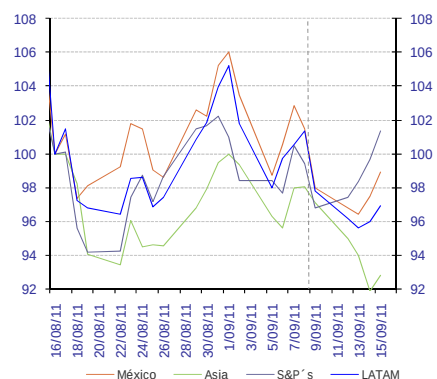
Rec.Anterior: . Por arriba de 6.17% rebasa máximos de la semana con objetivo en 6.4%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

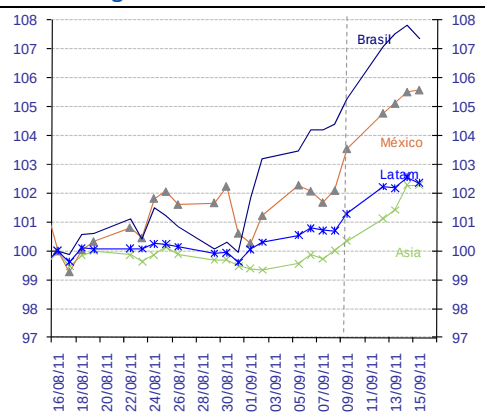
El anuncio del Banco Central Europeo, en coordinación con la FED y otros bancos centrales, acerca de que otorgarán créditos a los bancos europeos para asegurarse de que tendrán suficiente liquidez el resto del 2011 generó ganancias en los mercados accionarios. El peso se deprecia ligeramente en sesión volátil

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

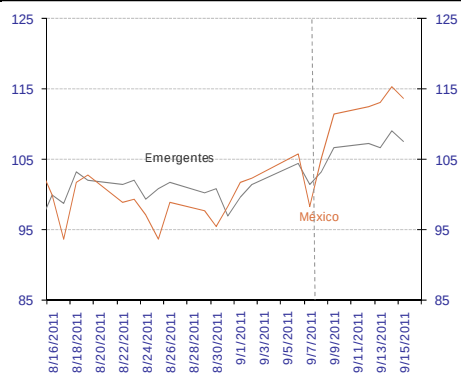
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & 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

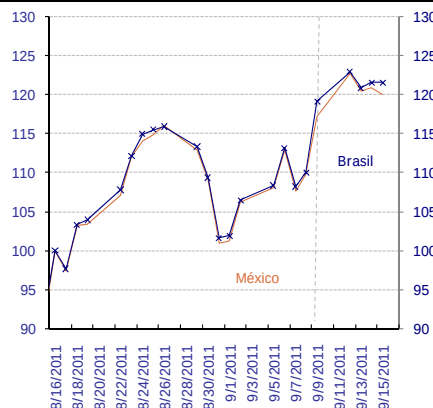
Ligera caída de la aversión al riesgo como consecuencia del anuncio del Banco Central Europeo

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

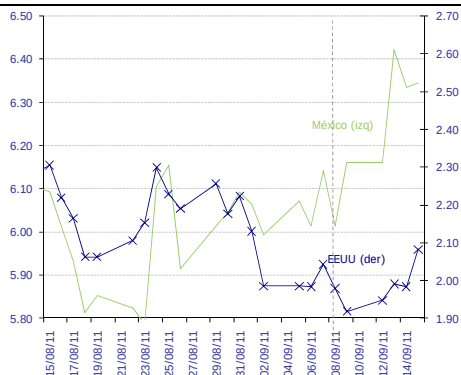
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

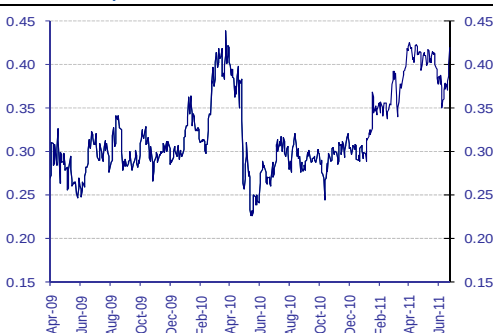
Alza de las tasas de interés en EEUU ante mayor apetito por riesgo. Tasas en México con ligera alza

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

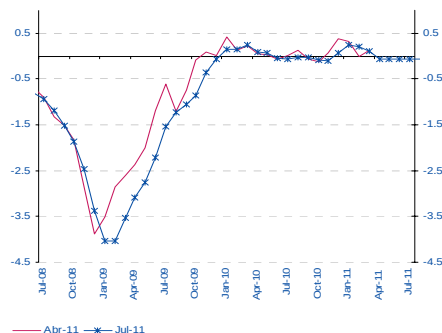
Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

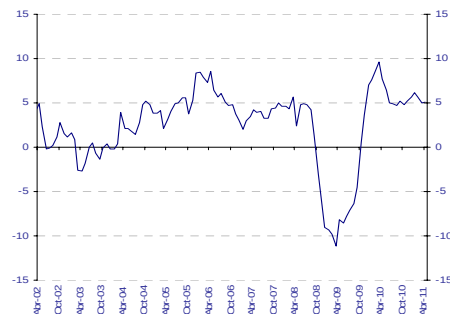
Actividad, inflación, condiciones monetarias

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



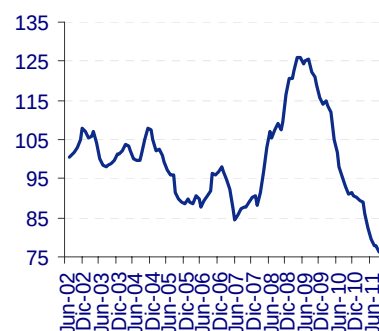
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



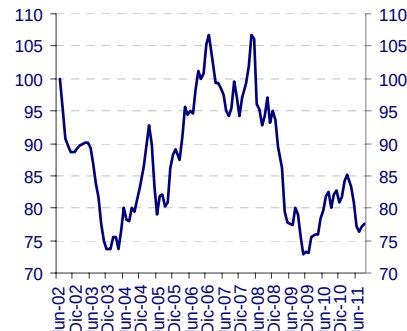
Fuente: INEGI

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)

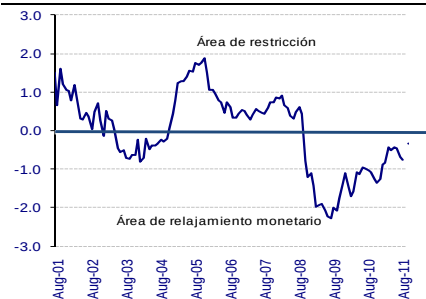


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

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

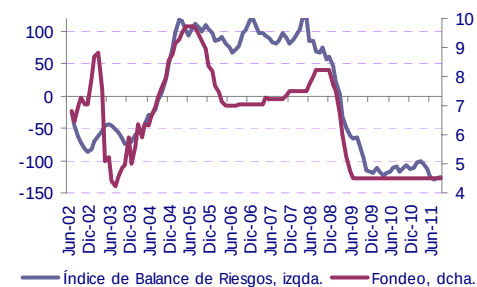
Condiciones Monetarias que se relajan ligeramente debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

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: **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.