

Observatorio Semanal

México

30 de Septiembre de 2011

Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

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

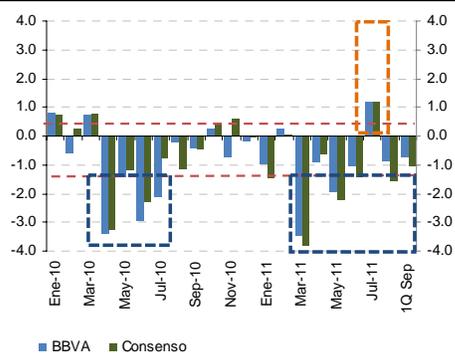
La semana que viene a ir cerrando el tercer trimestre del año

La semana que comienza nos dará las primeras pistas de cómo puede estar afectando a la economía mexicana, y en particular al empleo formal, un entorno global muy volátil e incierto en lo financiero en respuesta a la debilidad en la actividad y a las dudas sobre el rumbo de la política económica en EEUU y en el área del euro. No sólo conoceremos el desempeño del empleo formal en septiembre, para el que esperamos un aumento del 0.28% en el mes, sino también y para el mismo mes, los indicadores de confianza del consumidor y del sector manufacturero. Y en cuanto a inflación, se publicará la del mes de septiembre, que no debería ser relevante para unos mercados financieros acostumbrados ya a las sorpresas a la baja sobre las perspectivas del consenso. A no ser que la sorpresa sea mayor de lo habitual en los últimos meses ya que se trata del último dato de inflación antes de la decisión de política monetaria de Banxico del próximo viernes 14 de Octubre, para la que mantenemos nuestra perspectiva de que Banxico no moverá el Fondo del 4.5%.

Efímero rally de corto plazo, se mantienen incertidumbres soberanas.

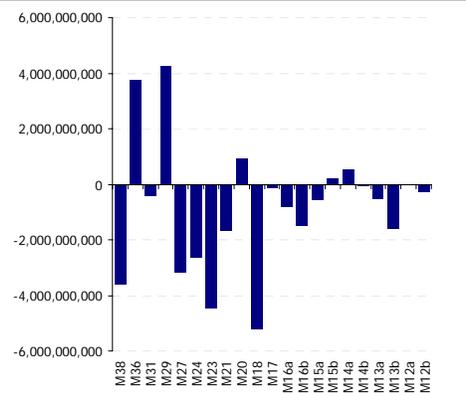
El cierre de la semana pone en evidencia el estado de vigilia de los mercados, que siguen esperando una solución integral al riesgo soberano europeo y donde las señales sobre el ciclo siguen inyectando volatilidad. En esta ocasión, débiles datos de ventas minoristas en Alemania y un dato de inflación superior a las expectativas en Europa no lograron compensar las modestas sorpresas positivas de EEUU en el índice de órdenes de compra de Chicago o la confianza de la universidad de Michigan. A pesar de que durante la semana los mercados locales respondieron positivamente a la menor aversión, al cierre, el nerviosismo repunta y dominan los sesgos de venta tanto del MXN como de la curva.

Gráfica 1
Desviaciones de los pronósticos de inflación
 Estimado menos observado mensual sobre 1.5 desviaciones estándar



Fuente: BBVA Research con datos de encuesta Banamex

Gráfica 2
Flujos Netos de extranjeros a MBONOS (MXN, acumulado de 26-29 septiembre)



Fuente: BBVA Research

Calendario: Indicadores

Inflación en septiembre (7 de Octubre)

Previsión 0.20% m/m 3.1% a/a Consenso: 0.28% m/m Anterior: 0.16% m/m 3.4% a/a

Durante todo septiembre la inflación mantuvo el comportamiento favorable mostrado en la primera quincena apoyado en los aumentos menores a lo esperado de los precios de la educación y en la caída de los precios del turismo y de frutas y verduras. La inflación subyacente se reducirá en anualmente de 3.2% a 3.1% gracias a que al desempeño favorable que han tenido los servicios a lo largo de todo el año se incorporarán menores presiones en los precios de los alimentos procesados. Por otro lado, las mercancías no alimentarias no tienen por qué verse afectadas por el comportamiento del tipo de cambio dada la holgura existente en los mercados de factores, lo que limita el traspaso de la depreciación a los consumidores. Estimamos que la inflación cerrará anual se situará en Diciembre en el 3.3% a/a con un rango de incertidumbre más sesgado a la baja que al alza consistente con el existente en los precios de los productos agrícolas y en las perspectivas de actividad.

Confianza Productor y Consumidor (3 y 4 de Octubre)

Previsión: Prod.-1.0 m/m (533 pts) Consenso: NA Anterior: Prod. -3.4 m/m (538 pts.)
Previsión: Cons. 1.2 m/m (93.7 pts) Consenso: NA Anterior: Cons. -1.3 m/m (92.5 pts.)

La tendencia de los indicadores de confianza se ha deteriorado a lo largo de los últimos meses, particularmente en el caso del indicador de confianza del productor y de subíndices tales como el de situación económica futura del país y de la empresa. En este sentido, el indicador de septiembre será particularmente relevante dadas la incertidumbre sobre la evolución económica global, que ya se traduce en menores exportaciones manufactureras en agosto y en decaimiento en variables como "momento adecuado para invertir".

La confianza del consumidor mantiene un comportamiento relativamente más positivo ligado a la dinámica del empleo formal. Con todo, algunos síntomas de moderación se observan entre las perspectivas de los hogares con el indicador de "posibilidad de adquirir un bien duradero", que cayó (-)5.8% en agosto, la segunda mayor caída desde marzo de 2010.

Empleo Formal Privado (a lo largo de la semana)

Previsión 0.28% m/m 4.0% a/a Consenso: NA Anterior: 0.30% m/m 4.1% a/a

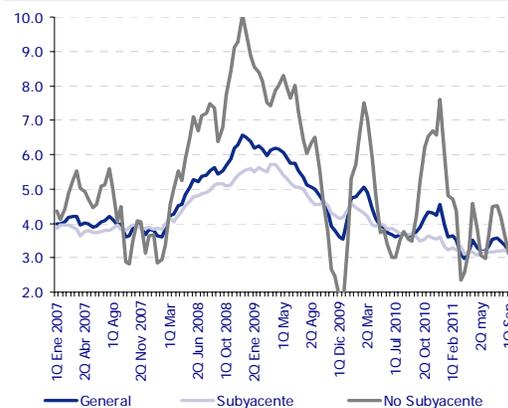
Es posible que se empiecen a observar algunos síntomas de menor crecimiento en el empleo formal privado, sobre todo en el manufacturero, debido a la reciente moderación en exportaciones. Será relevante también el monitoreo del salario en términos reales, que constituye el otro componente de la masa salarial del sector formal; clave en el desempeño del consumo privado.

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

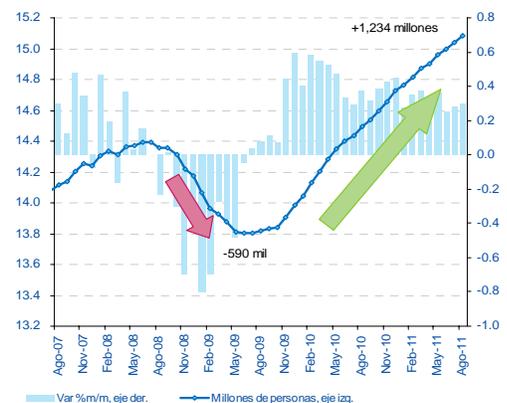
Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var % a/a serie quincenal)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Gráfica 3
Empleo Formal Privado (Nivel y Var % m/m)



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

Equity Latam

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

Análisis Renta Fija México/Brasil

Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

Liliana Solis

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

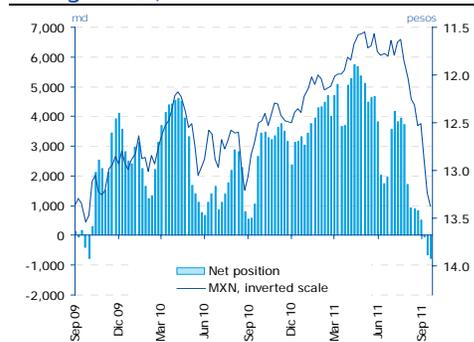
Al cierre del mes, continúa disminuyendo el apetito de extranjeros por Bonos.

Nuestros indicadores adelantados de flujos de extranjeros a la curva MBONO nos sugieren que la caída en el apetito se ha intensificado en esta semana. Durante la semana del 19 al 23 de septiembre, estimamos que los extranjeros disminuyeron sus posiciones en torno a MXN 2,400 millones de pesos, siendo los nodos más castigados el dic. 2014, el 2017 y el 2024. En lo que va de la semana del 26 al 29 de septiembre, le venta neta de extranjeros se intensificó, registrándose un flujo negativo por MXN 16,722 millones de pesos. Destaca la venta de plazos medios y largos. Con estas estimaciones, el flujo de extranjeros del mes será cercano a cero o ligeramente negativo. La elevada volatilidad en otros activos en las últimas dos semanas, principalmente los cambiarios y Bolsas, podría estar presionando la venta de Bonos de emergentes para limitar riesgos y cubrir llamadas al margen. Los datos de flujos a mercados emergentes provenientes del EPRF sugieren que ya se está consolidando una salida, principalmente de Renta Variable.

Presión sobre el MXN al cierre de la semana

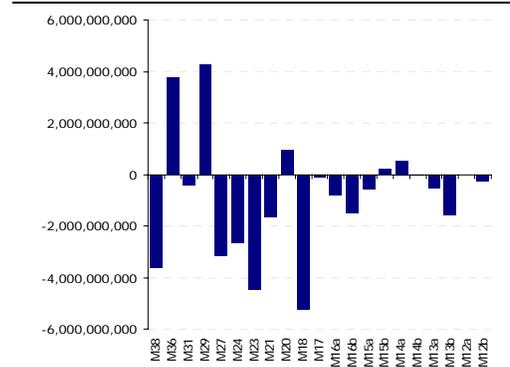
El MXN se depreció cerca de 1.3% a raíz de los factores de riesgo globales y del cierre de posiciones de inversionistas locales por el fin de mes y de trimestre. Así, la moneda acumuló una depreciación de 2.4% durante la semana. El viernes, Banxico celebró su subasta mensual de opciones put por USD600mn, cuyos resultados evidencian expectativas modestas de una apreciación en el corto plazo. La prima promedio fue la más alta desde que iniciaron las subastas en febrero de 2010: MXN65.32 (MXN81.26 máx; MXN56.50 mín.). La demanda fue 2.57 veces lo ofertado y la condición para ejercer las opciones es que el MXN rompa su promedio móvil de 20 días (13.08). Aunque el MXN ha fluctuado entre 13.30 y 13.90, registrará alta volatilidad mientras no se resuelva la situación fiscal (problemas de liquidez) de la UME. Por otra parte, de acuerdo con el reporte semanal del CFTC publicado el viernes con datos al martes 27 de septiembre, durante la semana previa se registró un aumento de la posición no comercial corta-neta MXN de USD 133mn, alcanzando un nivel de USD 772mn (cercano al corto-neto de USD 1.1bn de 2008).

Gráfica 5
Posiciones No-Comerciales Largas en Chicago (USD\$mn)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6
Flujos Netos de extranjeros a MBONOS (MXN, acumulado de 26-29 septiembre)



Fuente: BBVA Research con Banxico

Análisis de Mercados Renta Variable

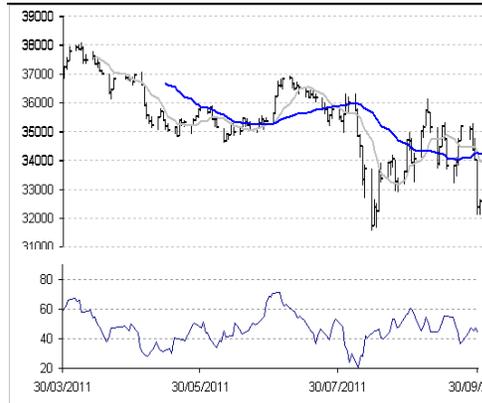
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

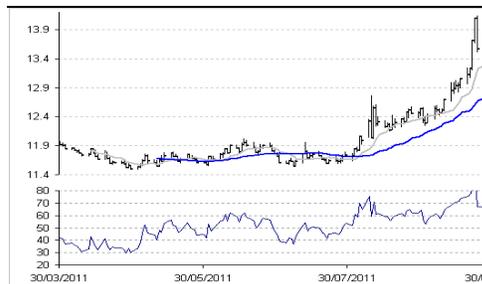


Esta falta de rompimiento mantiene latente el riesgo de un nuevo movimiento hacia los niveles mínimos que observamos la semana anterior (alrededor de los 32,000pts del IPC). Creemos que para tener un escenario de entrada al mercado, el IPC tiene que ser capaz de rebasar la zona de los 34,200pts de cierre y, de preferencia, con un volumen fuerte. Si este rompimiento se presenta, creemos que el alza estaría limitada a la zona de los 35,200pts, fuerte resistencia en los últimos dos meses. En este punto recomendaríamos tomar utilidad ya que no creemos que el mercado tenga todavía las condiciones para romper al alza esta zona. El escenario alternativo para tomar posiciones se presentaría con un regreso a la zona entre 31,700 y 32,000pts.

Rec.Anterior: Creemos que es preferible esperar a que el IPC pruebe estos mínimos y que observemos una reacción favorable con volumen antes de tomar posiciones especulativas del mercado.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

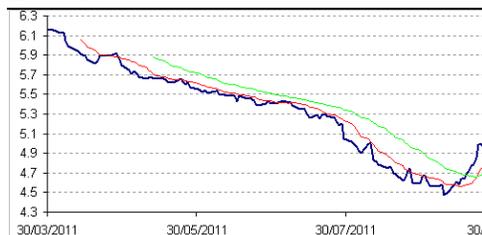


El dólar rebota desde promedio móvil de 10 días, lo cual abre la puerta para un nuevo regreso a la zona de MXN14.00. Las condiciones de sobrecompra no han desaparecido y creemos que es complicado que rompa esta zona. Vemos fuerte resistencia y un posible doble techo en esta zona.

Rec.Anterior: Con muy alta sobrecompra y operando por arriba de cualquier banda técnica, creemos que el ajuste que inicia el viernes debe mantenerse hacia niveles de MXN13.50.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Regresa a probar primer soporte en el promedio móvil de 10 días. Creemos que debe retomar el alza y buscar 5% y 5.2%. Se elimina rebote con un cierre por debajo de 4.69%.

Rec.Anterior: Podríamos esperar un regreso a la zona de 4.75% para retomar posteriormente el rebote.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M10A (rendimiento): Regresa a soporte de 6.5%. Puede ser difícil que rompa 6.8% debido a la apertura entre promedios móviles de 10 y 30 días. Mientras no rompa a la baja 6.5% esperar movimiento hacia siguiente resistencia.

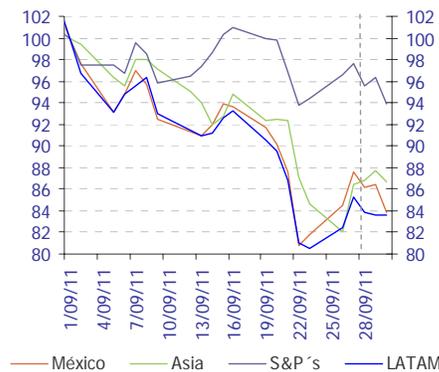
Rec.Anterior: . Podría regresar a 6.5% pero puede retomar el rebote y buscar posteriormente 7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

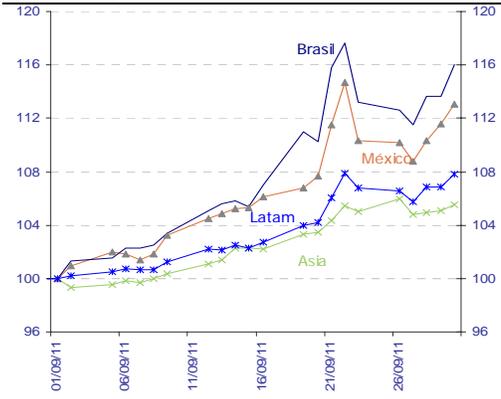
La aversión global a los activos de riesgo depreció las divisas emergentes y afectó a la baja a las bolsas

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 1 sep 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

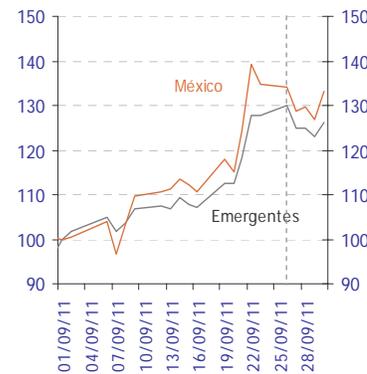
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 1 sep 2011=100)



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

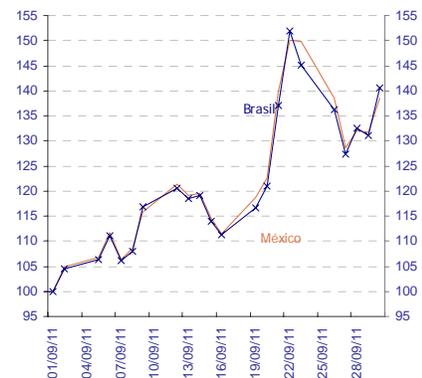
El aumento en la aversión incrementó las primas de riesgo para los bonos de países emergentes.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ ((índice 1 sep 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

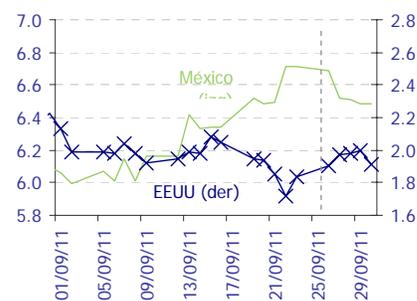
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 1 sep 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Los bonos del Tesoro redujeron su tasa al considerárseles un activo refugio, pese al aumento de la aversión el Bono de 10 años de México continua pagando tasas históricamente bajas

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

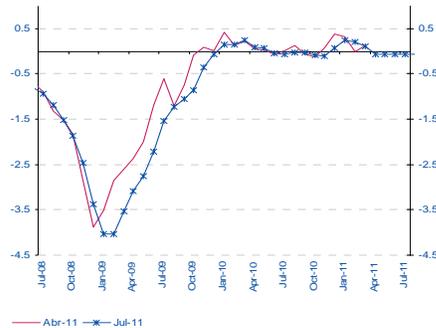


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

Actividad creciendo en el tercer trimestre del año a niveles cercanos a los del periodo anterior

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)



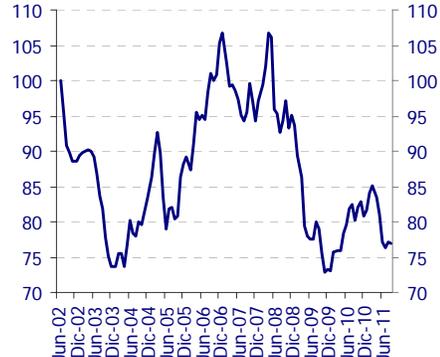
Fuente: INEGI

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.

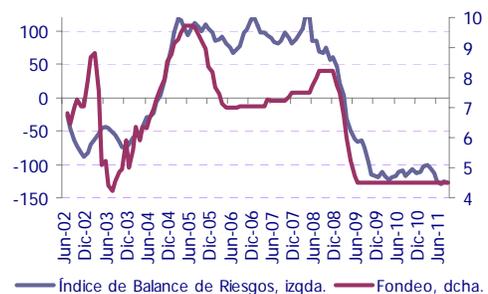
Condiciones Monetarias que se relajan ligeramente debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

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 22 de Septiembre 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, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, 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, Banco Santander, 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, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Telmex, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO TELEVISIA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

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

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

Otras Revelaciones

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

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Junio de 2011

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	48%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	48%

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%

Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlo en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.