

# Observatorio Semanal

## México

7 de Octubre de 2011

### Análisis Económico

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

### Análisis de Mercados

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

## La semana que viene ...

### ... Banxico vuelve a decidir. Mantendrá el 4.5%. ¿Y en Diciembre? Mantendrá también si el escenario global no se deteriora más y el tipo de cambio ayuda

Si hemos de hacer caso a las expectativas de mercados y analistas, parece descartado que Banxico mueva el fondeo en su reunión del próximo 14 de Octubre. Para los primeros, la depreciación del tipo de cambio desde hace casi tres semanas ha eliminado el descuento que hacían previamente de un recorte de 25 pb tan pronto como en esta reunión. Para los segundos, varios frenos para el “entusiasmo bajista”. En primer lugar, la volatilidad cambiaria y su posible impacto en inflación, muy limitado en nuestra opinión dada la falta de presiones de demanda. En segundo, unas perspectivas de crecimiento doméstico que en promedio están en el 3.8% para 2011 y 3.5% para 2012 para los analistas, las mismas cifras que tiene publicadas Banxico como rango bajo de sus expectativas. Estas perspectivas no hacen necesario en nuestra opinión bajar el fondeo, y más si seguimos pensando que Banxico no es precisamente muy activista en su toma de decisiones. Pero esto puede estar cambiando, como refleja el debate existente en la Junta de Gobierno de la institución según relatan las minutas. Y ese cambio seguro que no es independiente de la velocidad con la que se pueda deteriorar el escenario económico. En todo caso, pensamos que el fondeo se mantendrá sin cambios, aunque habrá que estar muy atentos en las próximas ocho semanas, antes de la decisión del 2 de diciembre, a la evolución del escenario económico; de las condiciones monetarias, muy dependientes de la evolución del tipo de cambio; y de la comunicación de Banxico.

### Se aminoran las tensiones financieras por Europa, aunque siguen elevadas: amplios rangos de fluctuación del MXN y ganancias en curvas locales

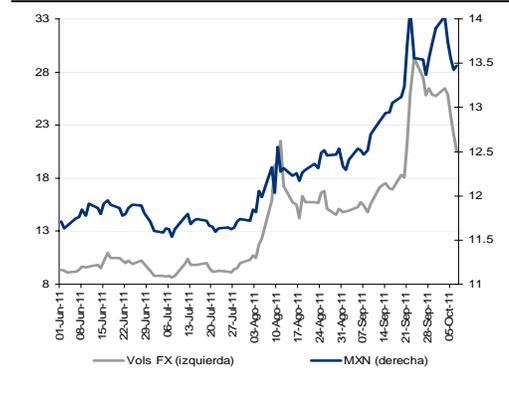
Si bien han cedido las tensiones en mercados financieros, éstas se mantienen elevadas, con lo que continuarán los amplios rangos de fluctuación del MXN y las ganancias en curvas locales apoyadas en una inflación baja y estable. La bolsa Mexicana buscará soportes en resultados corporativos de EEUU.

Gráfica 1  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)**



Fuente: BBVA Research

## Calendario: Indicadores

### Producción Industrial en agosto (12 de Octubre)

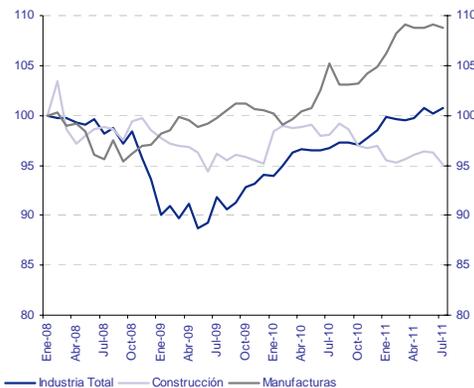
Previsión 0.1% m/m 3.7% a/a      Consenso: NA      Anterior: 0.5% m/m 4.1% a/a

#### Análisis Económico

Cecilia Posadas  
[c.posadas@bbva.com](mailto:c.posadas@bbva.com)

Algunos indicadores de coyuntura como la producción manufacturera en Estados Unidos, y la producción automotriz nacional apuntan a que en agosto podemos esperar cierta moderación en la actividad industrial doméstica. Según cifras de AMIA, la producción automotriz pasó de crecer en promedio 10.8% en los meses de mayo a julio a -11.8% en agosto pasado; la mayor parte de la moderación en producción automotriz destinada a la exportación (-14.3% m/m vs. 11.9% m/m en los tres meses previos). Por otro lado, el otro componente de más peso en la industria, la construcción, ha crecido por cuatro meses consecutivos con lo que se mantiene la tendencia creciente iniciada en 2010. Sin embargo, en términos de nivel, el valor de la producción en la industria de la construcción se mantiene por debajo de los niveles de 2008.

Gráfica 3  
**Industrias: Construcción y Manufacturas (ene 2008 = 100)**



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**  
ohernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

*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

### Tensiones financieras aminoradas, pero sigue sensibilidad a soberanos...

Durante la semana se aminoraron las tensiones en mercados financieros, pero se mantienen en niveles elevados y sensibles a nuevos acontecimientos. A inicios de la semana destacaron noticias adversas en la región del Euro: necesidades de capital de un banco Franco Belga (Dexia), baja de calificación de Italia (Moody's) y debilidad manufacturera en la región. También destacó, al cierre de la semana, la reducción de la calificación de España (Fitch). A pesar de lo anterior, las tensiones financieras se moderaron gracias a (1) declaraciones en Europa sobre el apoyo coordinado a bancos europeos bajo criterios comunitarios uniformes; (2) discurso de Bernanke sobre capacidad de implementar medidas monetarias adicionales; (3) datos laborales ligeramente mejor a lo esperado en EEUU; (4) ampliación del programa de compra de activos del Banco de Inglaterra; y (5) anuncio del BCE sobre medidas para apoyar en la liquidez del sistema financiero (v.gr. LTROs con duración 12 y 13 meses, y compra de Covered Bonds hasta por EUR40bn).

### ...lo que implicó amplios rangos de fluctuación del MXN...

Después de haber tocado máximos anuales en la última semana de septiembre (30%), la volatilidad implícita cambiaria a un mes se ha ubicado en niveles elevados a 20% (vs. mínimos 7.8% en el año). De esta forma, el MXN mantuvo elevados rangos de fluctuación intradía en la semana (desde 13.2 hasta 14.09) lo cual sugiere que continuará esa tendencia de bandas frente a innovaciones respecto a las condiciones soberanas y cíclicas globales. Si bien el MXN terminó con una apreciación semanal de 3.5% —sólo por debajo del desempeño de BRL—, el rango de apreciación hacia delante es limitado y se observa apetito por USD por debajo de niveles de 13.2. No obstante, no descartar niveles hasta 13.8 en caso de noticias económica adversas.

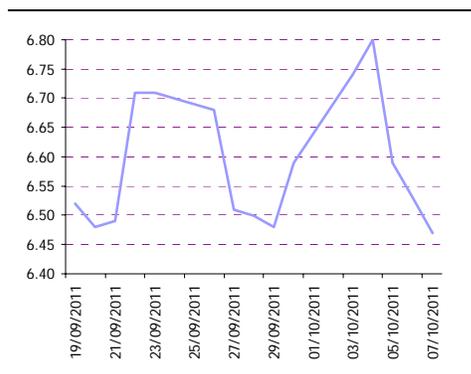
### ...y ganancias en curvas locales también apoyadas en una baja inflación.

Las curvas locales cierran la semana con ganancias generalizadas. Una menor prima de riesgo global, junto al buen desempeño de la inflación —que justifica la pausa monetaria prolongada con sesgo de reducción por parte de Banxico— han sido el principal catalizador de la curva. Seguimos previendo aplanamiento, aunque no será suave, el riesgo global seguirá marcando la pauta de las curvas.

### IPC con peor desempeño relativo a bolsas de países desarrollados.

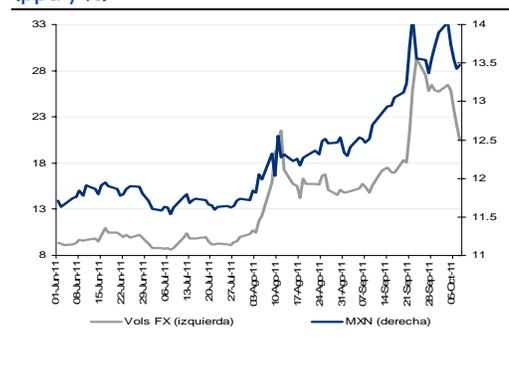
Las bolsas globales han seguido a expensas del flujo de información sobre riesgo soberano. En este contexto, las bolsas de países desarrollados —que hasta ahora han estado más afectadas por la distorsión de la prima de riesgo— tuvieron un desempeño ligeramente mejor al de emergentes y México. En próximas semanas el mercado difícilmente cambiará el foco de atención del riesgo soberano a los resultados corporativos; pero será crucial que estos resultados, particularmente en EEUU, sean al menos tan buenos para seguir dando soporte a algunas valoraciones que se encuentran castigadas.

Gráfica 4  
**México: Tasa fija de largo plazo M10 (%)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5  
**México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)**



Fuente: BBVA Research con Banxico

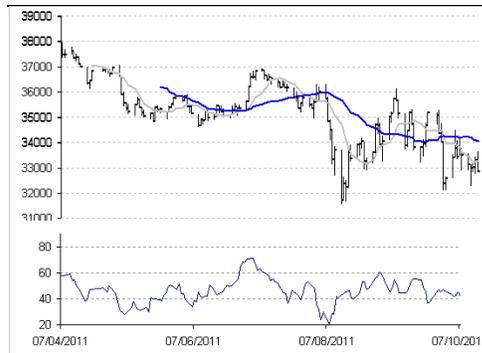
### Análisis de Mercados Renta Variable

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC



El IPC probó durante toda la semana el nivel de los 33,000pts, aunque no logró concretar un rebote desde esta zona de piso. La apertura que mantienen el promedio móvil de 10 días con el promedio móvil de 30 días sugiere un movimiento hacia este último, a niveles más cercanos a los 34,000pts. Solamente un rompimiento al alza de este nivel nos haría suponer un siguiente objetivo hasta los 35,200pts. Creemos que Amx ha alcanzado zonas importantes de piso y que, contrario a lo que vimos en la última semana, puede ayudar al mercado a concretar este rebote de corto plazo. El primer piso que debemos considerar para el IPC por debajo de los 33,000pts se coloca en los 32,200pts y posteriormente hasta los 31,700pts.

Rec.Anterior: 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.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

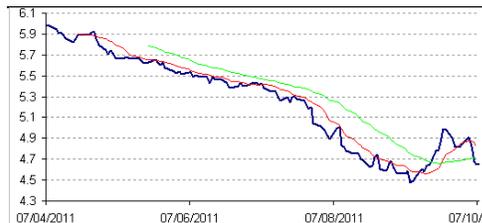


El dólar volvió a operar durante la semana por arriba de MXN14.00, encontrando resistencia y marcando una formación de "doble techo" para iniciar un movimiento de ajuste. Rompe a la baja el primer soporte colocado en el promedio móvil de 10 días (MXN13.70) pero no logra cerrar la semana por debajo de MXN13.35, el mínimo anterior. Creemos que debe retomar el ajuste y buscar niveles más cercanos a MXN13.00 en la siguiente semana.

Rec.Anterior: Vemos fuerte resistencia y un posible doble techo en MXN14.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª

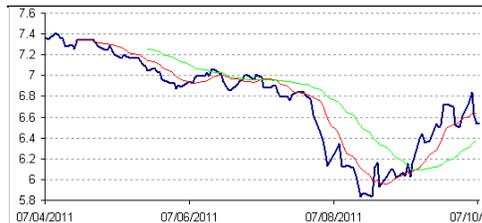


BONO M 3A: (rendimiento): Regresa por debajo del promedio móvil de 30 días, eliminando la señal de rebote. Soporte en 4.5%. Retomaría tendencia de alza por arriba de 4.65%.

Rec.Anterior: Creemos que debe retomar el alza y buscar 5% y 5.2%. Se elimina rebote con un cierre por debajo de 4.69%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Ajuste, pero que respeta el promedio móvil de 30 días. Mantiene tendencia de alza de corto plazo con soporte en 6.39%, resistencia en 6.8%.

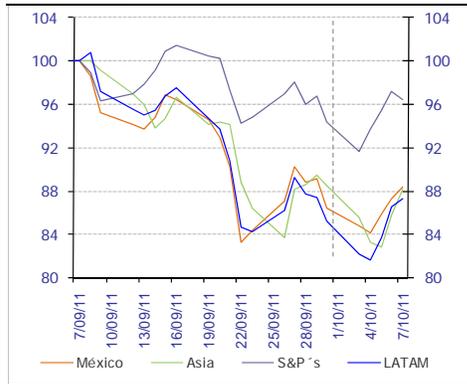
Rec.Anterior: . Podría Mientras no rompa a la baja 6.5% esperar movimiento hacia siguiente resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### Mercados

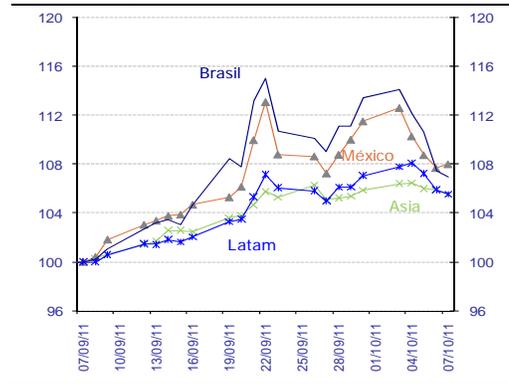
Reducción de la calificación de deuda soberana de Italia y España por parte de Fitch elimina las ganancias generadas en los mercados accionarios luego del dato de empleo mejor a lo esperado en EEUU. El peso se aprecia durante la semana a pesar de una última jornada de alta volatilidad

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

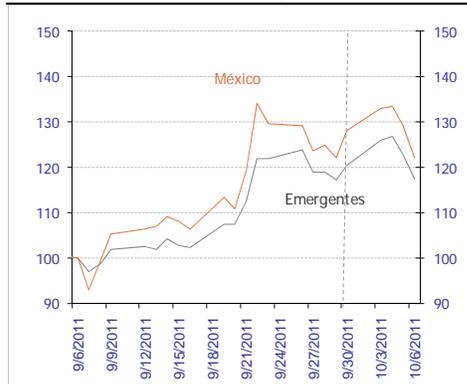
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 7 sep 2011=100)**



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

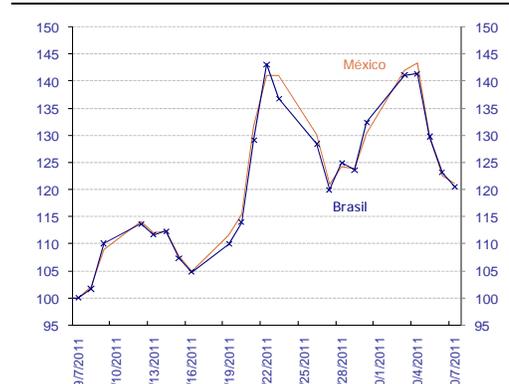
Declaraciones en Europa sobre un apoyo coordinado al sistema bancario, medidas adicionales del Bancos centrales en Europa y un dato de empleo mejor al esperado en EEUU reducen la aversión al riesgo durante la semana

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ ((índice 7 sep 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

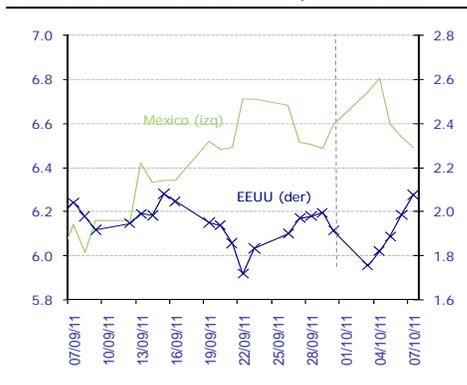
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 7 sep 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Caída de la inflación en México genera una reducción en las tasa de largo plazo. Reducción de la aversión al riesgo durante la semana incrementa el rendimiento de los bonos del Tesoro

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

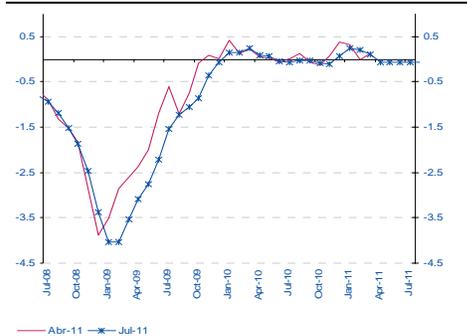


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

### Actividad, inflación, condiciones monetarias

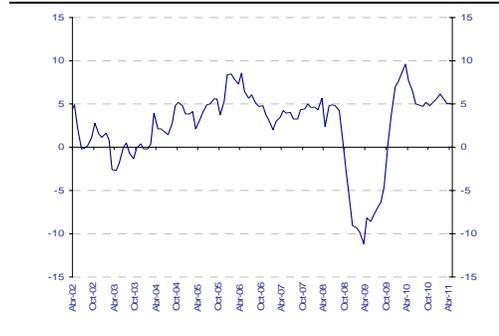
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 incluso por arriba del 2T en tasa trimestral

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



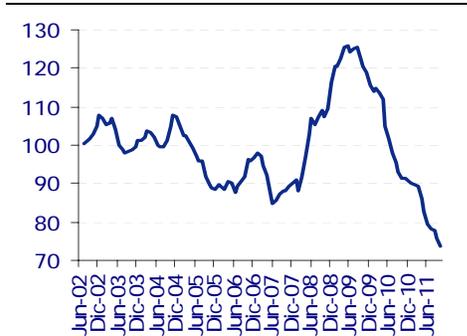
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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.

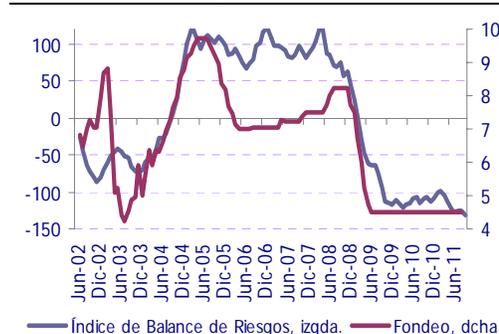
Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

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

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 y Alejandro Fuentes Pérez: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

### Retribución / Entrega de Servicios al 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.**

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Acceso Internet

---

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

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

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