

# Observatorio Semanal

## México

28 de Octubre de 2011

### Análisis Económico

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

## La semana que viene ...

### ... a evaluar el tono del ciclo de actividad en EEUU al comienzo del 4T11

Tras una semana con novedades mejores a las previstas en las preocupaciones que afligen a los mercados, esta que comienza volverá a suponer un test a la fortaleza del ciclo de EEUU con los datos de empleo no agrario y de actividad manufacturera de Octubre. Esta semana que termina se supo que EEUU aceleró su crecimiento en el 3T11, aunque ello no evita los sesgos a la baja en sus perspectivas en un escenario de desapalancamiento de los hogares y con incertezas por despejar en lo fiscal que pudieran impactar en la confianza. Por su parte, la Euro Zona se puso una vez más manos a la obra para solucionar los problemas de corto plazo de solvencia y liquidez de la deuda pública y de fortaleza de la banca; y los de largo plazo de gobernanza, sobre todo fiscal. En México, el Presupuesto siguió su trámite legislativo con la aprobación en el Senado de la Ley de Ingresos sin mayores novedades sobre lo ya conocido. Desde el punto de vista de los indicadores económicos habrá que estar atento en lo doméstico a las primeras señales del cuarto trimestre que nos darán las confianzas de consumidores y manufactureros del mes de octubre. Previsiblemente, resultarán consistentes con un escenario de actividad con variaciones positivas pero menos intensas que en el trimestre anterior.

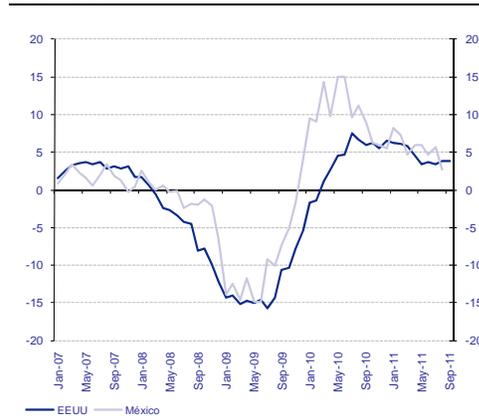
### Semana de elevada tensión financiera culmina positivamente

Los riesgos soberanos y financieros europeos han actuado como principales determinantes del comportamiento de los mercados locales de renta fija y divisas. En este sentido, consideramos que las medidas acordadas en la cumbre de la Unión Monetaria Europea de la semana pasada son un gran paso en la dirección correcta y en el corto plazo favorecerían una moderación en las primas de riesgo y favorecerían a los activos locales. Con todo, permanecen ciertos riesgos en la zona, además de que esperaríamos que los indicadores económicos norteamericanos y las expectativas de política monetaria (internacional y doméstica) comiencen a tener mayor atención.

### Análisis de Mercados

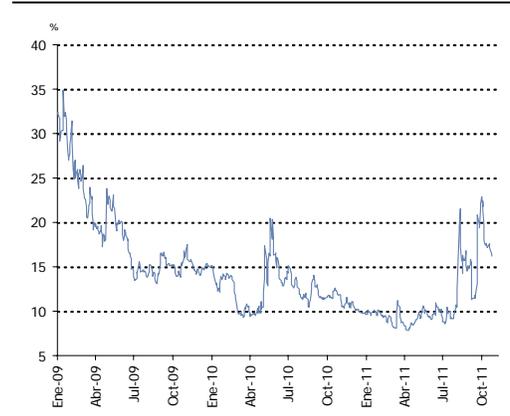
Octavio Gutiérrez Engelmán  
[ogutierrez3@bbva.bancomer.com](mailto:ogutierrez3@bbva.bancomer.com)

Gráfica 1  
**Producción manufacturera México EEUU**  
 (var. % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Volatilidad implícita a un mes del MXN**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### Análisis Económico

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

### EEUU: Nómina no agrícola y tasa de desempleo (Octubre, 4 de noviembre)

Pronóstico: 105mil, 9.1%      Consenso: 100mil, 9.1%      Previo: 103mil, 9.1%

Informes económicos mixtos en octubre sugieren poca mejora en la situación del empleo y apenas un modesto crecimiento en la nómina no agrícola para el mes. A pesar de las revisiones al alza a los datos de actividad del 3T, las empresas siguen en anunciando recortes previstos en puestos de trabajo. Los datos de empleo en la manufactura han sido mixtos, lo que sugiere que el crecimiento del empleo en el sector será débil. Por otra parte, es probable que continúen los recortes en empleo del gobierno. Solicitudes iniciales de desempleo se han mantenido cerca de 400 mil, pero no han caído por debajo de este nivel desde septiembre. Teniendo en cuenta estas tendencias del mercado laboral, no esperamos que la tasa de desempleo a caiga. Hay poca expectativa en el mercado por los datos de empleo pero datos de nómina muy bajos podrían reavivar los temores relacionados con tasa de desempleo elevado.

### México: Empleo Formal Privado (Octubre)

Pronóstico: 0.32% (4.1% a/a)      Consenso: n.a.      Previo: 0.39% (4.2% a/a)

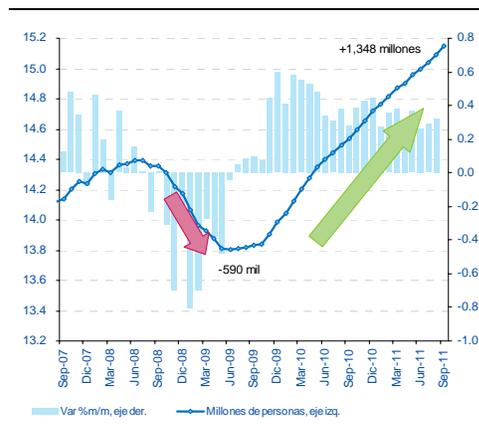
Con la moderación en la producción industrial es probable que el crecimiento en el ritmo de creación de empleo, hasta ahora boyante, disminuya levemente. Recordar que la creación de empleo ha sido sobresaliente en los servicios y así como en las manufacturas, con variaciones mensuales del orden de 0.4 y 0.2% respectivamente en promedio en los tres meses previos. Cabe recordar que desde el inicio del año hasta el mes de septiembre se han creado en torno a 427 mil empleos, y cerca de 1.35 millones desde el inicio de la recuperación económica.

### México: Confianza Consumidor y Productor (Octubre)

Pronóstico: Cons -0.5% (90 pts)      Consenso: n.a.      Previo: -1.5% (90.7 pts)  
Pronóstico: Prod: -0.8% (53.5 pts)      Consenso: n.a.      Previo: -0.4% (53.9 pts)

De materializarse el menor ritmo de creación de empleo, junto con una moderación en la contribución positiva que ya se ha observado en el componente de salario real de la masa, serían factores que contribuirían a la menor confianza del consumidor hacia el último trimestre del año. La menor producción industrial relacionada con la moderación en demanda externa así como las continuadas dudas sobre la recuperación en la actividad económica de Estados Unidos, contribuirán a moderar los ánimos de productores manufactureros.

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



Fuente: BBVA Research con datos de IMSS

Gráfica 4  
Confianzas: Consumidor y Productor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

## Mercados

### Análisis de Mercados

#### Estrategia Macro Latam

**Octavio Gutiérrez Engemann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+52 55 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  
+52 55 5621 9616

#### FX Mexico // Brasil

**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9715

#### Análisis Técnico

**Alejandro Fuentes**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9975

### Tasas de interés a la baja

Desde que concluyó la cumbre de ministros europeos la semana pasada, el MXN se ha apreciado en un 4.5% y el nivel de la curva ha caído en más de 10pb. Los spreads entre la curva MBONO y la UST han regresado a los de comienzos de agosto (380pb). Es relevante destacar que el spread ponderado por el costo de cobertura del MXN (indicador de carry-trade o diferencial ajustado por expectativa de riesgo), no ha aumentado significativamente en las últimas sesiones. Es decir, la caída de la volatilidad implícita de las opciones se ha dado en una magnitud similar a la del spread. Pero la volatilidad sigue muy por arriba de los niveles del cierre de agosto, por lo que si el mercado sigue ajustando a la baja las primas de riesgo, y éstas se materializan en un menor costo de cobertura cambiaria, el spread de tasas ampliaría su atractivo, permitiendo que éste alcance mínimos de 340pb.

### El MXN presentó uno de los mayores retrocesos semanales por riesgos en eurozona ...

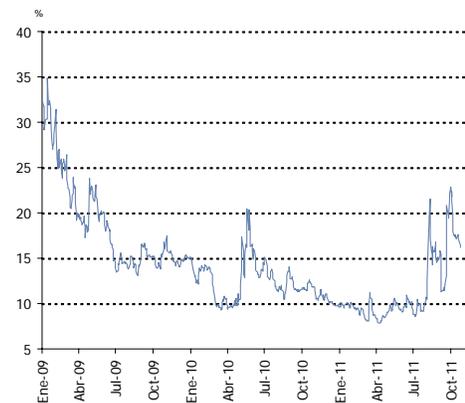
El MXN terminó la semana pasada con una apreciación del orden del 4.9% en respuesta a los acuerdos alcanzados en la cumbre de la Unión Europea. En los primeros días el cruce se comportó con elevada volatilidad (especialmente intradía), sin embargo al cierre se vio beneficiada por el mayor apetito por riesgo global. De hecho, la volatilidad implícita de 1M disminuyó en 3 veces durante la semana y regresó a los niveles de mediados de septiembre de 17%. El posicionamiento en el CFTC no mostró cambios significativos respecto a la semana anterior, sin embargo quedan sin incorporarse los datos de los días posteriores a los anuncios de la UE. En suma, la moneda permanece con un sesgo positivo, cuya ampliación dependerá ahora de indicadores económicos en EEUU y nuevos detalles sobre el mecanismo de apalancamiento del EFSF.

Gráfica 5  
**Tasa de interés Bono a 10 años**



Fuente: Valmer

Gráfica 6  
**Volatilidad implícita a un mes del mXN**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

### Análisis de Mercados Renta Variable

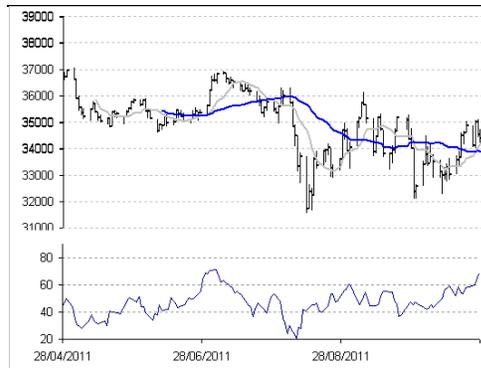
#### Análisis Técnico

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC



Ya operando al alza, los niveles de resistencia que deberíamos considerar para el IPC son el máximo de julio (36,917pts) y posteriormente el máximo de abril (38,000pts). Vemos mucha probabilidad de que el mercado, antes de rebasar estas resistencias, presente un pull-back hacia niveles de soporte. El alza que el mercado ha tenido prácticamente desde los 32,000pts ha generado ya lecturas de sobre compra en varios osciladores (RSI en 70pts, CCI en 185pts), lo cual apoya esta perspectiva de toma de utilidad. Cualquier regreso a la zona de los 36,000pts debe ser considerada una nueva oportunidad de entrada. Por lo pronto recomendamos ir tomando utilidades en las posiciones que vayan alcanzando resistencias y esperar el regreso a soporte para volver a elevar los niveles de inversión

Rec.Anterior: El promedio móvil de 10 días ha cruzado al alza al promedio móvil de 30 días, señal técnica positiva de corto plazo que apoya una perspectiva de alza.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

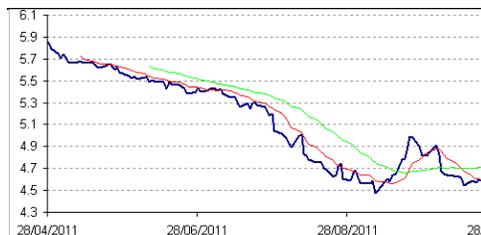


Caída del dólar durante toda la semana que lo coloca por debajo de los promedios móviles de 10 y de 30 días y por debajo del piso de MXN13.20. Esto coloca como objetivo de corto plazo la zona de MXN13.00. En caso de romper este piso, el movimiento de baja puede prolongarse hacia MXN12.60, aunque creemos que antes de este rompimiento puede presentarse un rebote hacia MXN13.20.

Rec.Anterior: Creemos que debe retomar el ajuste y buscar niveles más cercanos a MXN13.00 en la siguiente semana.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Alcanza niveles de 4.5% y comienza a cambiar de tendencia. Puede marcar un "doble fondo" para retomar el movimiento de rebote. Esto se confirmaría con un rompimiento alcista de 4.7% para buscar la zona de 5%.

Rec.Anterior: Importante soporte desde donde puede rebotar nuevamente, sin embargo, consideraríamos stop loss si lo rompe a la baja.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene tendencia de baja de corto plazo al colocarse aún por debajo de promedios móviles de corto plazo. Pisos en 6% y 5.85%. Para cambio de tendencia tiene que romper al alza 6.5%.

Rec.Anterior: . Podría Soporte hasta 5.9% y resistencia en 6.4%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

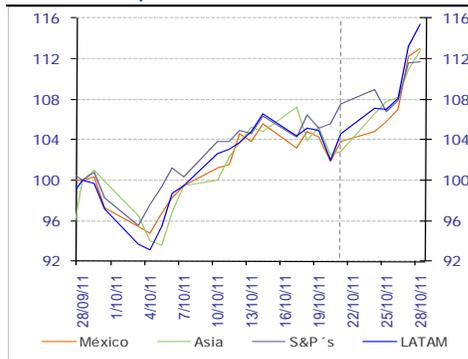
## Mercados

La falta de detalles en cuanto a la instrumentación de las medidas anunciadas por las autoridades europeas para paliar la crisis de deuda generó incertidumbre que se tradujo en ligeras caídas en los mercados accionarios. Por su parte, datos de confianza del consumidor en EEUU mejor a lo esperado influyeron en la apreciación del tipo de cambio.

Caída en la aversión al riesgo durante la semana ante optimismo sobre una pronta resolución de la crisis de deuda en Europa

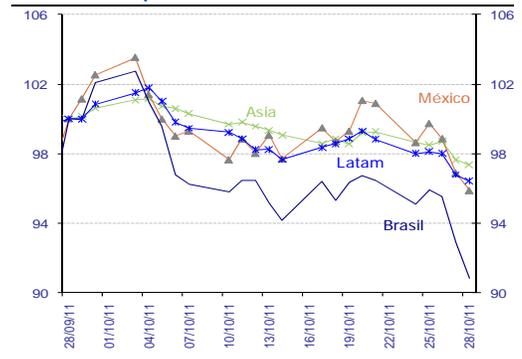
Ligera alza en las tasas de México hacia el final de la semana después de una caída luego de la aprobación de nuevas medidas para resolver la crisis en Europa. Las tasas en EEUU suben en la semana ante mayor apetito por riesgo

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 28 sep 2011=100)**



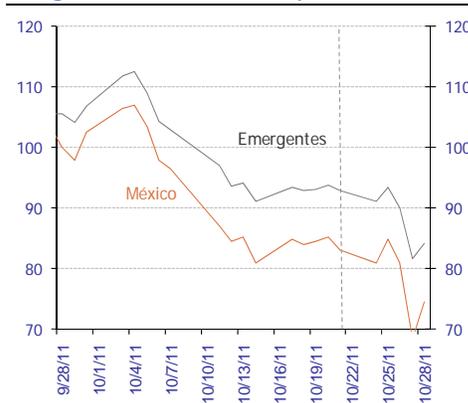
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 28 sep 2011=100)**



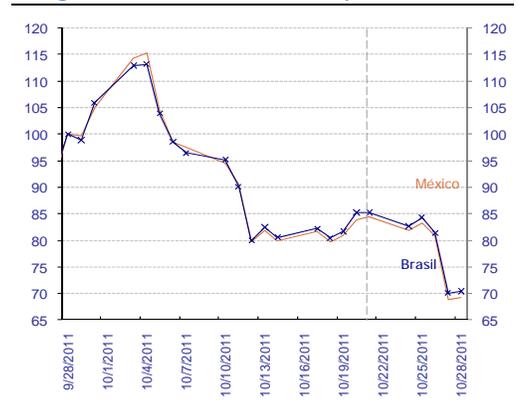
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ ((índice 28 sep 2011=100)**



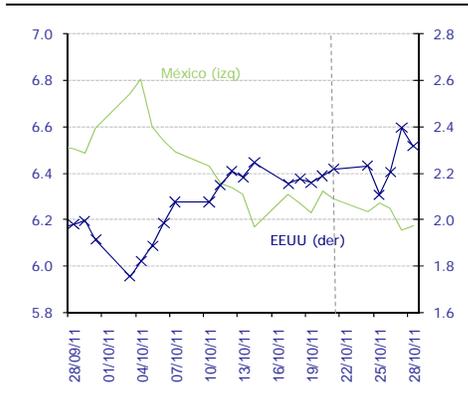
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 28 sep 2011=100)**



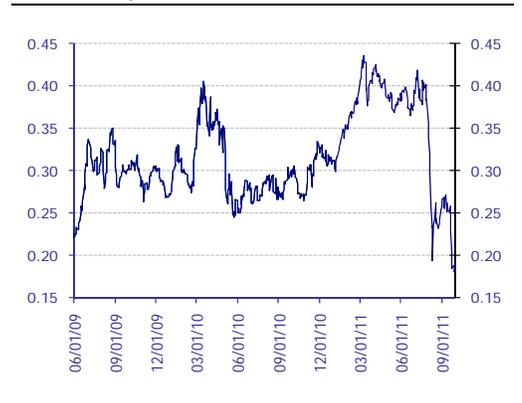
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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 cercano en tasa trimestral al 2T

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



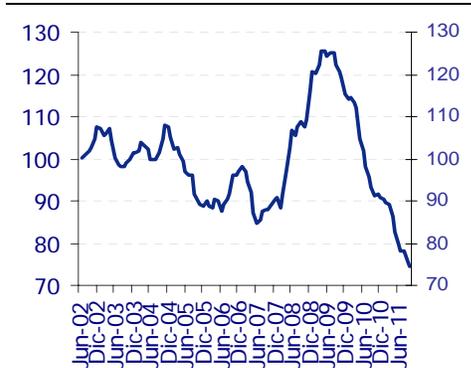
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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).

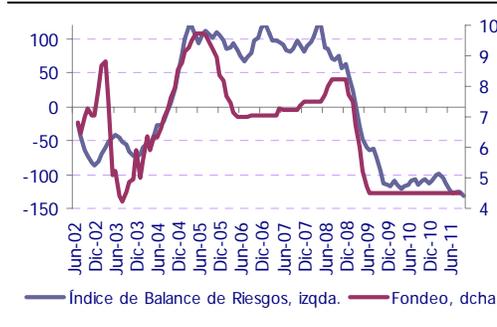
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

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

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

## Revelaciones Importantes

### Certificación del Analista

Yo, 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 25 de Octubre 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 Compartamos, 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, Alsea, 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 Turistica 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 Dermét, 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, 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, Asea, 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 | <b>5%</b>      |
| Neutral.-             | Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado      | <b>(+/-5%)</b> |
| Inferior al Mercado.- | Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un         | <b>5%</b>      |

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 Septiembre 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"): | <b>53%</b> |
| Neutral:   | <b>6%</b>  |
| Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):   | <b>41%</b> |

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"): | <b>50%</b> |
| Neutral:   | <b>10%</b> |
| Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):   | <b>40%</b> |

## 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.