BBVA | RESEARCH

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Observatorio Semanal

México

13 de Enero de 2012

La semana que viene ...

Análisis Económico

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.com

Banco de México mantendrá la pausa monetaria

Se espera que el comunicado de la decisión de Banxico del próximo viernes 20 de enero envíe un mensaje más inclinado hacia la neutralidad, en concordancia con la minuta de la pasada reunión de Diciembre, un crecimiento moderado y el dato de inflación por encima de lo esperado en Diciembre. Este último dato refuerza el cambio a neutral en el balance de riesgos de inflación y apoya la postura de algunos miembros de la Junta de Gobierno que han señalado reiteradamente los riesgos al alza de la inflación. Cabe señalar que el incremento en los precios en la primera quincena de enero reflejará una caída derivada de la reducción de las tarifas de telefonía, la cual, sin embargo, no cambia la perspectiva de alza en el año basada en la expectativa de altos precios de las materias primas y mayores precios de bienes importados. Esperamos que estas variables tengan un efecto temporal sobre los precios que se reducirá paulatinamente dada la ausencia de presiones de demanda.

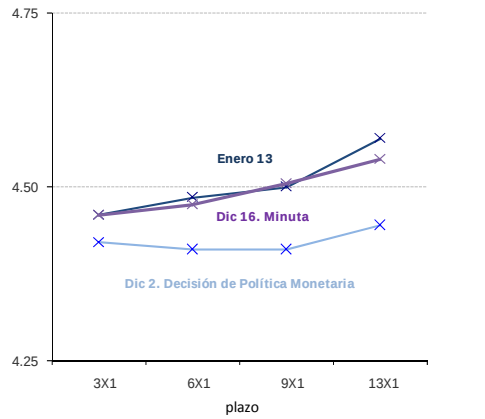
Análisis de Mercados

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

Apetito por riesgo en la semana que se revierte tras anuncio en recorte de calificaciones en países europeos

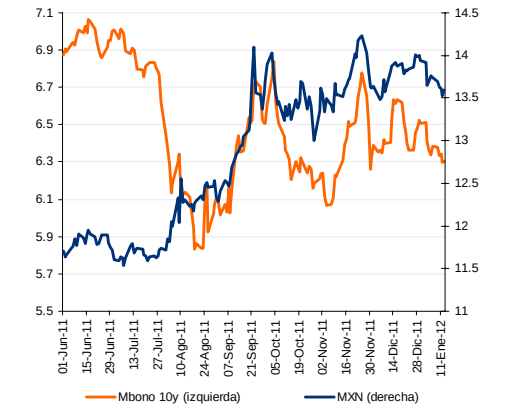
Los inversionistas continuaron con apetito por riesgo ante las expectativas de mejora en el ciclo económico estadounidense y la mayor liquidez en los mercados globales. Así, la mayor parte de las divisas G10 y EM se apreciaron frente al USD (MXN se apreció 1%). Los movimientos se revirtieron parcialmente al cierre de la semana ante las noticias de recorte en la calificación crediticia a Francia por S&P. Bono de largo plazo en México se correlacionaron la paridad MXN.

Gráfica 1
Tasa de fondeo implícita en la curva IRS swap



Fuente: BBVA Research y Valmer

Gráfica 2
México: MBono 10y (%) y MXN (ppd)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg al viernes

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Calendario: Indicadores

Tasa de Desempleo (Jueves 19 de enero)

Previsión: 5.0% Consenso: N.A. Previo: 5.2%

Análisis Económico

Julián Cubero
juan.cubero@bbva..com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva..com

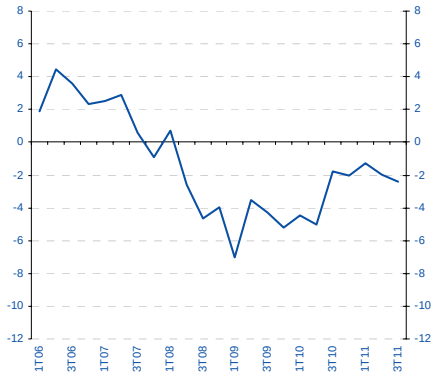
Esta semana se publicarán los datos del mes de Diciembre del mercado laboral: Población Económicamente Activa (PEA), Tasa de Desocupación y Subocupación. Para la tasa de desocupación estimamos haya cerrado 2011 en torno a 5% de la PEA, es decir, alrededor de 2.48 millones de personas. Este indicador se mantiene en tasas relativamente elevadas respecto a las observadas antes de la crisis de 2008-2009 (promedio 2008: 4%, vs 5.2% en entre enero y noviembre de 2011) a pesar de la sostenida recuperación de la actividad en México desde mediados de 2009. El aumento del empleo no basta para cubrir el aumento de la población económicamente activa.

Otro reflejo de esta situación de más lenta recuperación del mercado laboral es el comportamiento de la tasa de subocupación, que recoge a los trabajadores que manifestaron necesidad y disponibilidad de trabajar más horas de las que lo hacen. Para el 3T11, esta tasa se ubicó en el 9% de los ocupados, y con una tendencia creciente durante el año. Ello refleja de la disponibilidad de recursos laborales en el mercado para atender el crecimiento de la demanda.

Con todo, no es el comportamiento del empleo el que supone un freno al ingreso procedente del mercado laboral, sino que lo es un aumento del ingreso por hora que en términos reales no ha dejado de caer en los últimos años. Desde el 1T05 al 3T11, el ingreso por hora reportado por la ENOE ha caído el 8.3% en términos reales. Empleo e ingreso por hora llevan a una caída del ingreso laboral cercana al 8% en términos reales en el mismo periodo.

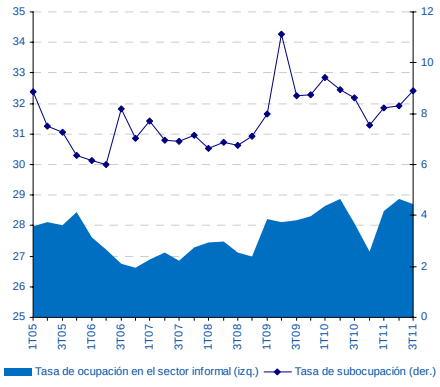
Finalmente, la ENOE también se aportará información referente al porcentaje de ocupación en el sector informal, que permanece relativamente estable en torno a 28% de los ocupados.

Gráfica 3
Ingreso Laboral Total (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Indicadores del mercado laboral



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Octavio Gutiérrez Engelmann
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

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

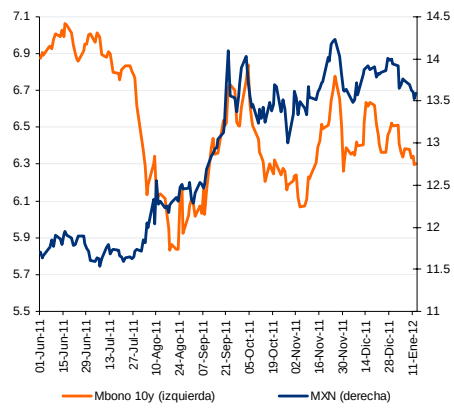
El USD se vio ofrecido nuevamente durante la segunda semana del año

Durante la semana pasada, los inversionistas continuaron con un apetito por riesgo derivado principalmente de la mejora en expectativas para el ciclo económico estadounidense así como en la mayor liquidez en los mercados globales. De esta forma, si bien no se han tenido nuevas noticias relacionadas con el EFSF o sobre cómo se afrontarán los vencimientos de la periferia europea en el primer trimestre del año, el sentimiento continúa siendo menos negativo. De esta forma, la mayor parte de las divisas G10 y EM se apreciaron frente al USD, con la única excepción del GBP.

Los movimientos se revirtieron al cierre de la semana ante las noticias de recorte en la calificación crediticia a Francia por parte de S&P, sin embargo, en el balance semanal, las divisas Latam mostraron un mejor comportamiento relativo. El MXN se apreció cerca de un 1%, aunque como hemos venido destacando, se mantiene el soporte técnico en 13.50. Consideramos que la dinámica de rangos se mantendrá en el corto plazo.

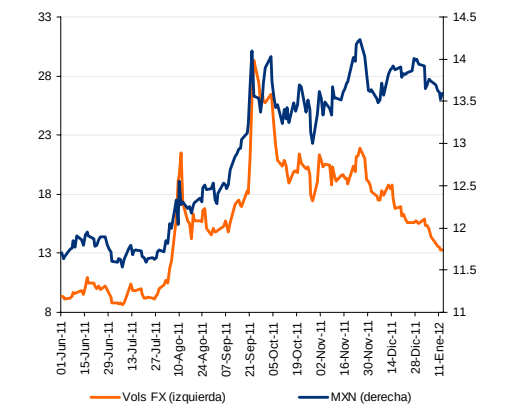
El nivel de la curva MBONO y TIIE cayeron en promedio 8pb. En una primera fase, los inversionistas beneficiarla parte corta; sin embargo, los tramos medios y largos fueron fuertemente demandados al cierra de la semana. Como hemos venido mencionando, la estabilidad del MXN era una condición necesaria para que la curva registrara una corrección importante.

Gráfica 5
México: MBono 10y (%) y MXN (ppd)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg, información viernes

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

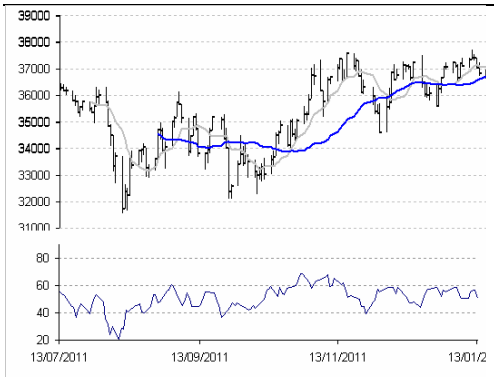
Análisis de Mercados
Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

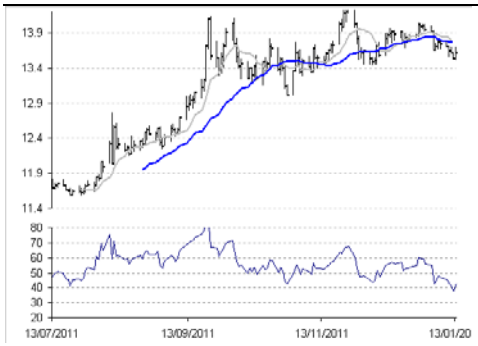


El IPC se mantuvo durante la semana operando dentro de la formación de "triángulo ascendente" que lleva ya poco más de 3 meses consolidándose. Aunque la jornada negativa de cierre de semana no permitió que se marcara el rompimiento alcista de la formación y la señal de compra, creemos que en las siguientes sesiones podríamos observar el rompimiento. Esta señal sería muy importante dado el tiempo que el mercado ha tardado en consolidar esta formación. Aunque la señal del triángulo arrojaría un objetivo alrededor de los 40,000pts, creemos que un objetivo más realista sería en los 38,700pts, 3% por arriba de la resistencia actual.

Rec.Anterior: , El regreso semanal que observamos en emisoras AAA puede ayudar a que el mercado sea capaz de respetar este soporte y vemos un nuevo intento de arrojar esta señal de compra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

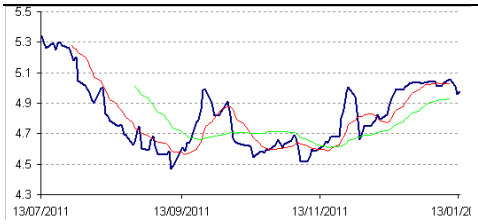


El dólar ha mantenido desde que comenzó el año un movimiento de baja, pero todavía respetando el nivel de MXN13.50. Solamente un rompimiento a la baja de este mínimo anterior marcaría un cambio de tendencia a negativa con un nuevo objetivo en MXN13.00. Por lo pronto, cualquier rebote encontraría resistencias en MXN13.80 y MXN14.00.

Rec.Anterior: Esta cambiaría solamente con el rompimiento a la baja de MXN13.50.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

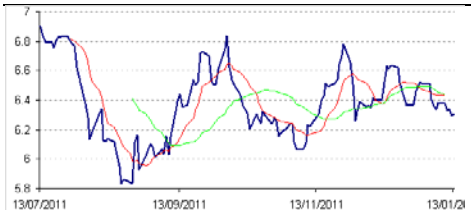


BONO M 3A: (rendimiento): Después del último movimiento de alza, encuentra resistencia en el promedio móvil de 200 días (5.1%), regresando al soporte delimitado por el promedio móvil de 30 días (4.97%). Los osciladores sugieren un nuevo rebote alcista. Solo un rompimiento a la baja del promedio de 30 días eliminaría esta perspectiva.

Rec.Anterior: . Vemos limitado el movimiento hacia 5.114% donde se coloca el promedio móvil de 30 días y desde donde puede comenzar una toma de utilidad.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Falta de decisión en el movimiento de los últimos meses. El bono opera dentro de una formación de triángulo y solamente el rompimiento alcista de 6.62% arrojaría una señal de compra. Piso de la formación en 6.28%.

Rec.Anterior: . Solamente dispararía señal de compra si logra romper al alza 6.65%.

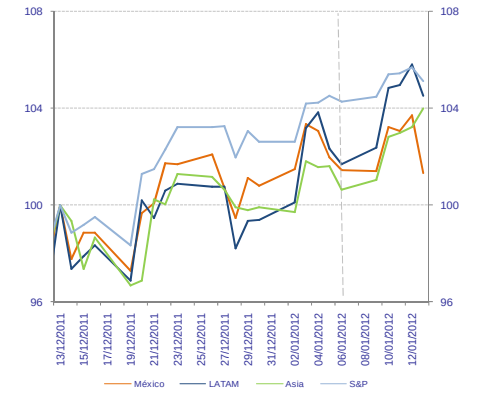
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

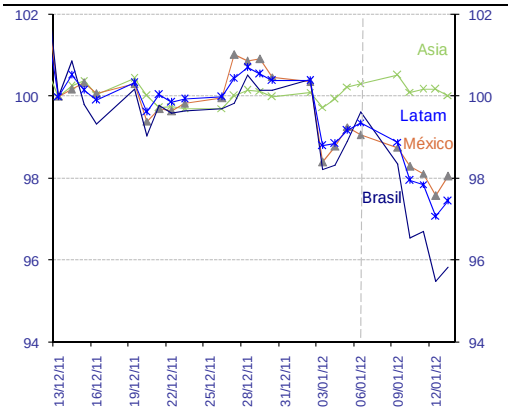
Recorte en la calificación de Francia y otros países europeos por parte de S&P, aunado a la suspensión de negociaciones entre Grecia y sus acreedores bancarios, generan caídas en los mercados accionarios y depreciación del peso al final de la semana.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 13 Dic 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

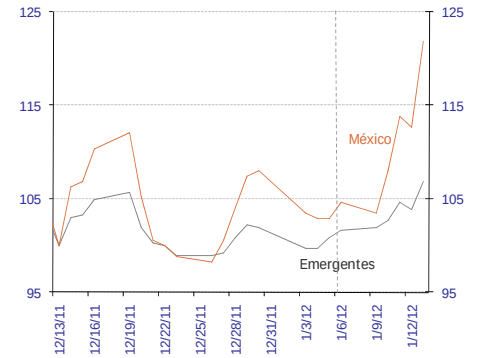
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 13 Dic 2011=100)



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

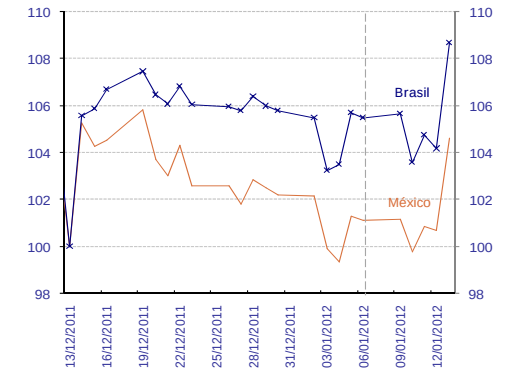
Alza en la aversión al riesgo tras eventos en Europa que incrementan las preocupaciones sobre la crisis de deuda.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 13 Dic 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

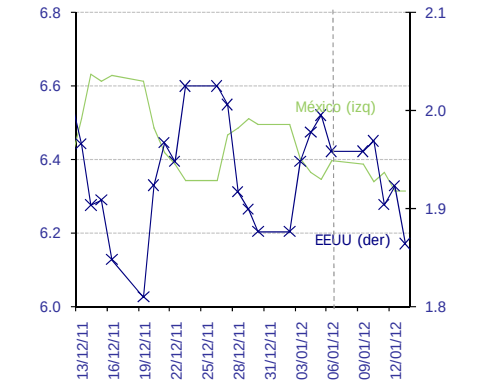
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 13 Dic 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

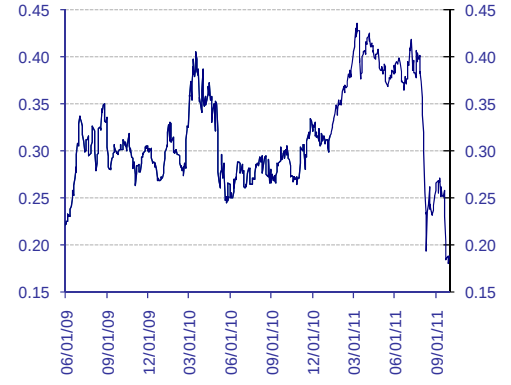
Caída en las tasas de interés de EEUU ante el incremento de la aversión al riesgo. Las tasas en México caen durante la semana ante expectativas de mejora en el ciclo económico

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



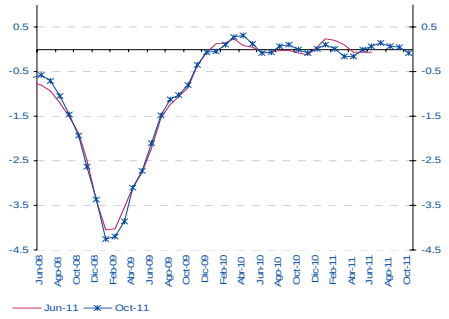
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Actividad, inflación, condiciones monetarias

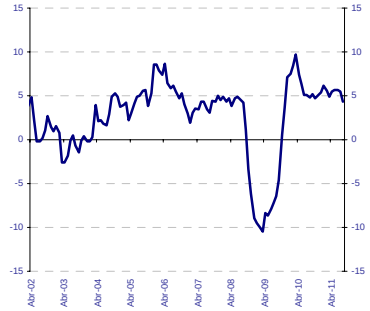
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

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.

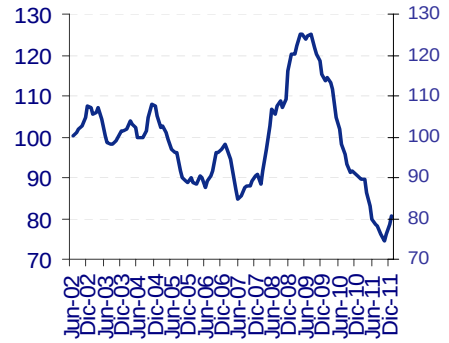
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

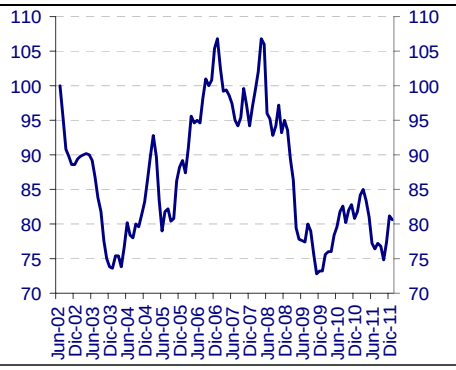
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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.

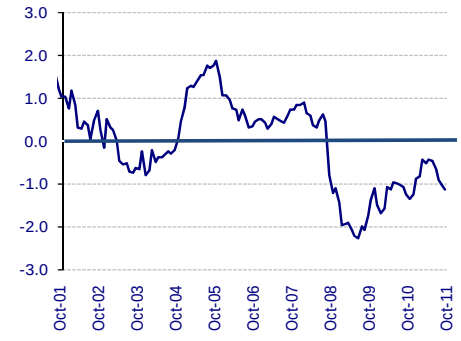
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

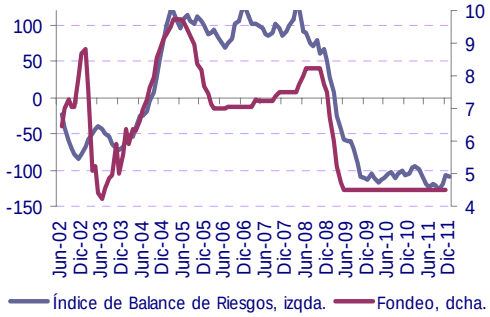
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (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

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

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.

Retribución / Entrega de Servicios al 14 de Diciembre 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, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, 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, Corporacion Andina de Fomento, 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 Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Ideal, 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, Indice 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 Representacão 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, EL PUERTO DE LIVERPOOL, GRUPO TELEVISA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

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

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

Otras Revelaciones

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

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de 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"):	53%
Neutral:	6%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	41%

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"):	50%
Neutral:	10%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	40%

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 númeror 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 Representacão 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 Sigapur ("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 accesado 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.