

Observatorio Semanal

México

La semana que viene ...

3 de Febrero de 2012

Análisis Económico

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

Información relevante del mercado laboral mexicano. Minutas de Banxico sin novedades significativas.

Esta semana se publicarán datos del mercado laboral: estructurales de ocupación y empleo provenientes de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) al cuarto trimestre de 2011 y la dinámica del empleo formal privado (IMSS) en el primer mes del año. En los primeros trimestres del año pasado, la variación en el empleo estuvo sincronizada con la de la economía, con lo que esperamos que este crecimiento se haya moderado en la última parte del año. Conoceremos asimismo la composición del mercado laboral y las características de la fuerza laboral en subempleo y desocupación. Recordar que al 3T11, el número de desocupados fue de 2.76 millones de personas, 1.8% más que el mismo periodo del año anterior. De entre los 46.8 millones de ocupados en el país, el 65.5% recibieron ingresos entre cero y hasta tres salarios mínimos, proporción que fue en aumento constante en los tres primeros trimestres del año (continúa en la siguiente página...)

Análisis de Mercados

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

Finalmente, este viernes Banxico dio a conocer la minuta de la reunión de política monetaria del 20 de enero pasado. Continúa el debate entre los miembros de la Junta respecto al balance de riesgos de inflación, aunque la mayoría reconoce que el reciente choque es de naturaleza no subyacente. Respecto al traspaso del tipo de cambio a la inflación la mayoría reconoce que ha sido limitado y espera que la depreciación cambiaria sea temporal. Por último, destaca el debate sobre la credibilidad en torno al logro del objetivo del 3 por ciento en un contexto con inflación observada y expectativas por encima de la meta, aun cuando la mayoría considera que la postura monetaria actual es la adecuada para el logro de dicho objetivo.

Datos económicos globales vuelven a impulsar el apetito por riesgo

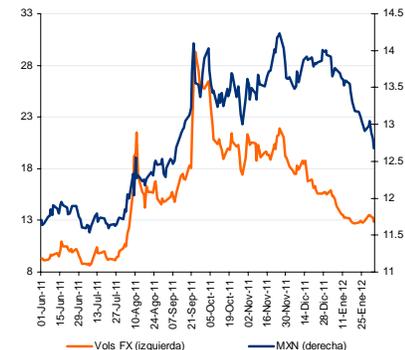
Después de haber mostrado una ligera toma de utilidades el lunes y martes, el MXN cerró la semana con una apreciación cercana al 2%. Este movimiento se encontró en línea con el de la mayor parte de las divisas emergentes. Por su parte, la bolsa mexicana registro un incremento semanal que fue de los menores en la región y apenas superior al de EEUU. Estas semanas se concentrará la atención en los reportes corporativos. Los crecimiento hasta ahora son de 16.6% en ventas, 15.5% en EBITDA y la utilidad neta mejora sustancialmente considerando que la pérdida neta en Cemex fue menor a la esperada.

Gráfica 1
Indicadores del mercado laboral (como % de la PEA)



Fuente: BBVA Research e INEGI

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



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Empleo Formal Privado (durante la semana, enero)

Previsión: 0.43% m/m 4.16% a/a Consenso: NA Previo: 0.45% m/m (4.02% a/a)

Lo mismo que los empleados sin acceso a las instituciones de salud (64.4% de los ocupados). De entre los ocupados, 8.9% que equivale a 4.1 millones de personas clasificaron como subocupados, en el sentido de que en la encuesta declaró tener necesidad y disponibilidad de trabajar más horas de las que actualmente hace. Por su parte, la tasa de ocupación en condiciones críticas - Porcentaje de la población ocupada que se encuentra trabajando menos de 35 horas a la semana por razones de mercado, más la que trabaja más de 35 horas semanales con ingresos mensuales inferiores al salario mínimo, y la que labora más de 48 horas semanales ganando hasta dos salarios mínimos- fue de 11% de los ocupados. Cabe señalar que esta proporción, al igual que la tasa de desempleo (5.2% de la PEA en promedio en 2011), no han alcanzado los porcentajes previos a la crisis de 2009.

Por su parte, se publicará también la evolución del empleo formal privado en el primer mes del año. Para este indicador e influenciado por el reciente repunte en producción manufacturera en EEUU que a su vez habría de trasladarse a México en leve mejora en manufacturas, esperamos haya mantenido la tasa de crecimiento de los últimos meses. Con lo que el número de trabajadores asegurados en el IMSS se ubicaría en torno a los 15.4 millones de personas, cerca del 32% del total de ocupados.

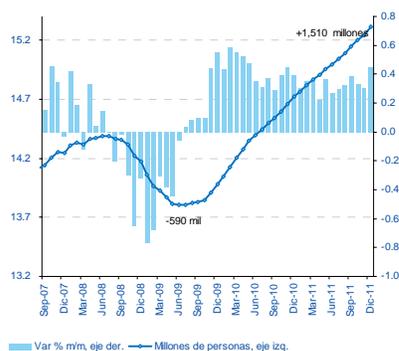
Inflación de enero (jueves 9 de febrero, 8:00 am)

Previsión: 0.82% m/m 4.16% a/a Consenso: 0.65% m/m Previo: 0.82% m/m (3.82% a/a)

La próxima semana conoceremos la inflación correspondiente al mes de enero, estimamos que en dicho periodo la inflación continuó aumentando anualmente, principalmente por presiones en el componente no subyacente, a cuyo interior los precios de los productos agrícolas, pecuarios y la electricidad siguieron acelerándose como en las últimas semanas. Es normal que los precios agrícolas se aceleren en esta parte del año, debido a que es parte del periodo entre cosechas y la disponibilidad de diversos productos es menor, sin embargo, los productos pecuarios y la electricidad están resintiendo los altos precios que prevalecen en los mercados internacionales de los granos y el petróleo respectivamente. La inflación subyacente se mantendrá estable en términos anuales en torno a 3.3% debido a que las presiones alcistas en los precios de las mercancías se están compensando con la ausencia de presiones de demanda que afectan a los precios de los servicios, y a tasa mensual estimamos que los precios subyacentes habrán aumentado 0.43% m/m.

Gráfica 3

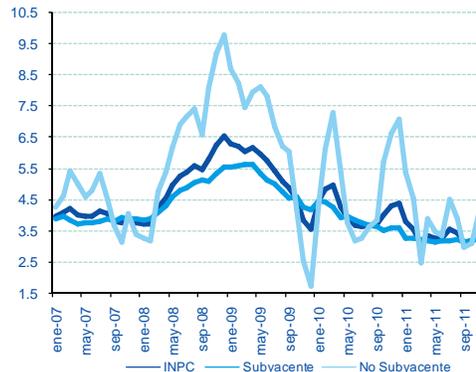
Empleo Formal Privado (Nivel y Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

Inflación y componentes (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
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
o.hernandez@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

Datos económicos globales vuelven a impulsar el apetito por riesgo...

Una semana de apetito por riesgo favorecida por datos macro y expectativas de acuerdo en Grecia. Destacaron en general los datos de actividad manufacturera en todas las geografías (incluida Europa) y posteriormente los datos de empleo en EEUU. Pero el sentimiento sigue pivotando sobre Europa, donde la formación de expectativas sobre un acuerdo entre Grecia y sus acreedores—donde la última información sugiere que el cupón se reduciría de 4.0% a 3.6%—parece estar mayormente descontado y cimentaría el camino al segundo paquete de ayudas. Los anuncios de China de apoyo a las PYMES, indicando su capacidad de estimular la economía y prevenir un aterrizaje forzado, y su potencial participación en el financiamiento de la crisis europea—siempre supeditado a que Europa ponga la casa en orden—fueron también un elemento de soporte.

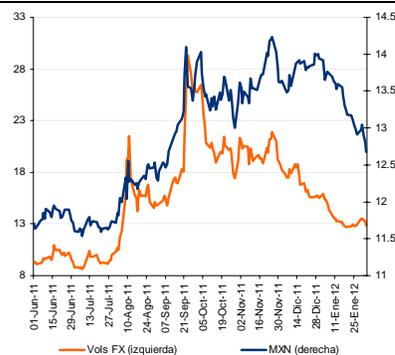
...con lo que el MXN se sigue apreciando...

Después de haber mostrado una ligera toma de utilidades el lunes y martes, el MXN cerró la semana con una apreciación cercana al 2%. Este movimiento se encontró en línea con el de la mayor parte de las divisas emergentes y respondió a la serie de datos económicos por encima de las expectativas publicados en EEUU, China y la UEM. Asimismo, las minutas de Banco de México publicadas el lunes reiteraron que las expectativas apuntan hacia una apreciación del MXN hacia sus niveles de *fair-value*. Así, el cruce rompió a la baja el soporte de referencia de 12.74 (promedio móvil de 200 días) abriendo espacio para ampliación de ganancias toda vez que no se tengan sorpresas negativas en indicadores/noticias en EEUU o Europa. En todo caso, el mercado aún no ha dado señales de agotamiento en el apetito por riesgo.

...y la bolsa mexicana finalmente despertó del letargo de inicios de año

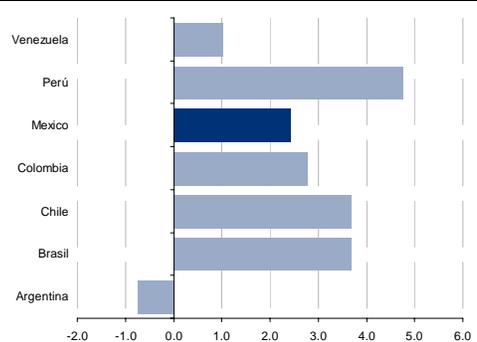
En este entorno de renovado apetito por riesgo y después de un fuerte cierre de 2011, la bolsa mexicana finalmente despertó del letargo, pero cuyo incremento semanal fue de los menores en la región y apenas superior al de EEUU. En México 5 corporativos bajo nuestra cobertura han reportado, en donde sorprendió al alza el realizado por Cemex. Los crecimiento hasta ahora son de 16.6% en ventas, 15.5% en EBITDA y la utilidad neta mejora sustancialmente considerando que la pérdida neta en Cemex fue sustancialmente menor a la esperada. Esta semana destacarán los reportes de Gmexico y Amx.

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



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
Bolsas de Valores: % variación semanal



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

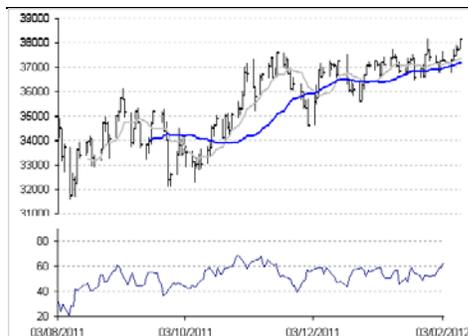
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

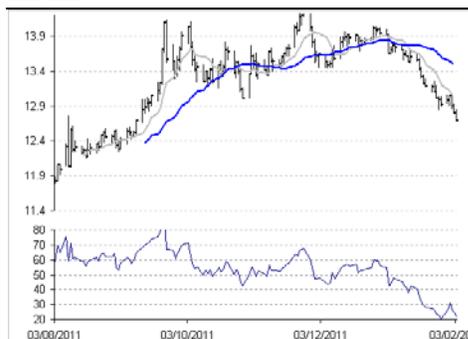


El IPC tiene una semana positiva y logra cerrar por arriba de los 38,000pts, por primera ocasión en poco más de 12 meses. Con este cierre coloca el siguiente objetivo de corto plazo en los 38,700pts que corresponde al máximo histórico del mercado. Varias emisoras de alto peso en el IPC (Amx, Televisa, Femsa) tienen todavía recorrido al alza en el corto plazo, lo cual puede apoyar el movimiento hacia este máximo histórico.

Rec.Anterior: , Un rompimiento del promedio móvil de 30 días podría traer un regreso hacia 36,500pts y posteriormente hacia el promedio de 200 días. La principal resistencia en los 38,000pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



El dólar mantiene sin cambio la fuerte tendencia negativa y cierra la semana por debajo del promedio móvil de 200 días. Este rompimiento coloca como siguiente objetivo la zona de MXN1255. Mantiene muy elevadas las lecturas de sobreventa.

Rec.Anterior: Cualquier cierre por arriba de MXN13.00 nos indicaría un regreso a MXN13.40.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A (rendimiento): Rebote durante la semana, alcanzando una primer resistencia en el promedio móvil de 10 días (4.75%). Rompiendo este nivel puede mantener el rebote hacia (4.9%).

Rec.Anterior: . De no respetar la zona de 4.7%, el siguiente piso se coloca en 4.5%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Prueba piso de 5.9% y rebota para cerrar la semana por arriba de promedio móvil de 10 días. Este rompimiento sugiere un movimiento hacia 6.3%.

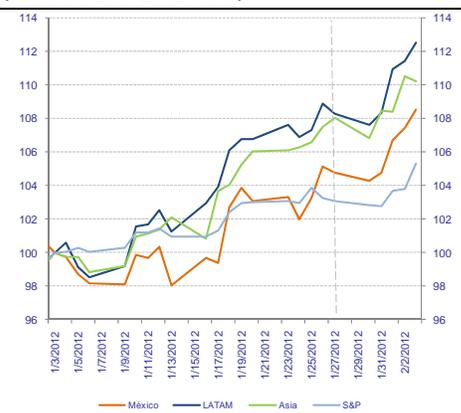
Rec.Anterior: Con este rompimiento, el siguiente piso se coloca hasta 5.9%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

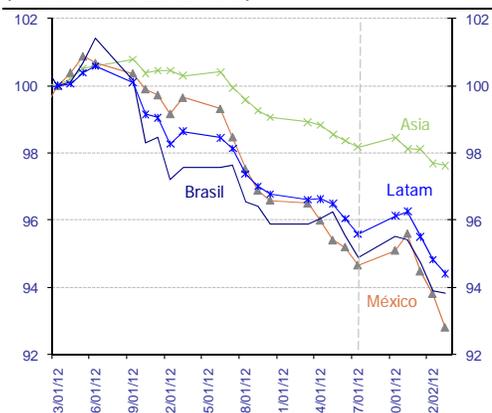
Alza en mercados accionarios y apreciación frente al dólar influidas por datos por encima de lo esperado en materia de actividad manufacturera y empleo en EEUU.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 3 Ene 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

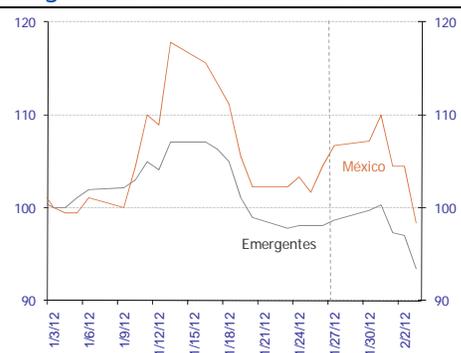
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 3 Ene 2012=100)



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

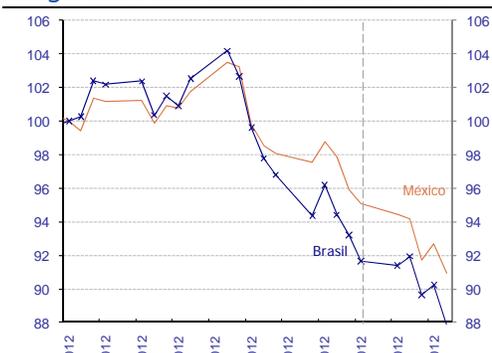
Caída en la aversión al riesgo después de darse a conocer datos sobre el empleo en EEUU que podrían señalar una recuperación más rápida a la esperada

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 3 Ene 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

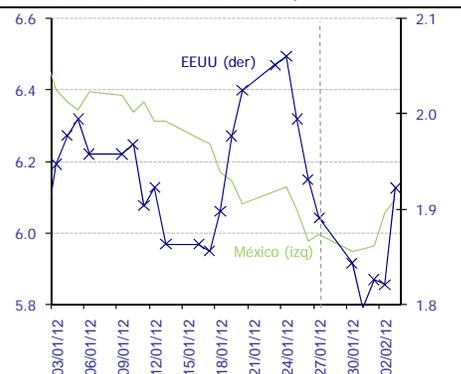
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 3 Feb 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Alza en las tasas de México y EEUU ante el mayor apetito por riesgo

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 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.

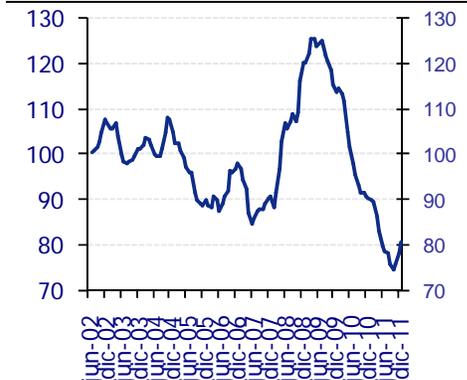
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

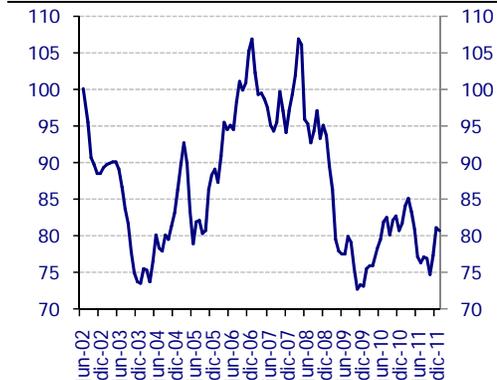
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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).

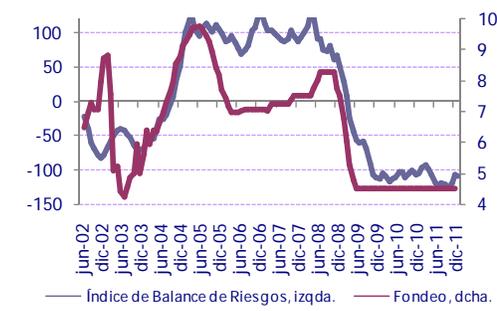
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la depreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondo (estandarizado y %; proms. mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández 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 19 de Enero de 2012

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: **Activer, 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, Nemark, 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 Turística Cancun, Gas Natural Mexico, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, 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, Nemark, 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, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, MEGACABLE, PASA.**

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

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

Otras Revelaciones

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

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Diciembre 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"):	51%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	45%

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 número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Acceso Internet

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

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

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