

México

Observatorio Semanal

11 de marzo de 2011

La semana que viene...

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

... La marcha de la economía al inicio de 2011

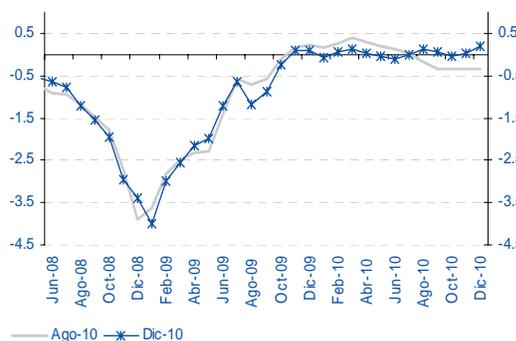
Los primeros indicadores disponibles sobre la actividad económica en los primeros meses de este año apuntan a que la industria y particularmente el crecimiento en sectores como el automotriz serán piezas clave. En el primer mes del año el crecimiento promedio en términos de unidades producidas fue en torno a 3.2% respecto al mes anterior, con lo que habría acelerado la variación mensual promedio del último trimestre de 2010. En este sentido, otros indicadores relacionados con la percepción de los productores manufactureros están en su mayor parte en línea con la expectativa de una recuperación que habría continuado al inicio de este año. Por su parte, en los indicadores relacionados con la demanda interna, estos marchan aun rezagados y en su mayoría mostraron menores crecimientos en el último trimestre que en el tercero. Importante será además del nivel de recuperación del empleo, la capacidad de los salarios reales de recuperar el crecimiento perdido desde 2008. Con el dato de producción industrial de enero que se conocerá el lunes tendremos información más detallada de si la recuperación de la industria automotriz se alcanza a generalizar entre otras ramas así como del grado de rezago en la construcción.

Semana positiva para mercados de deuda y MXN

A pesar de que la tensión geopolítica en medio oriente prevalece, los precios del petróleo han revertido ligeramente de sus niveles máximos, pero continúan fluctuando por arriba de los 110 dólares por barril. Lo anterior ha consolidado a los bonos del tesoro como activo refugio y disminuido el apetito por la Bolsa. En este contexto de aversión, los bonos locales se han correlacionado con la tendencia bajista de EEUU y el MXN rompe con fuerza la zona de los 12.0 ppp, hacia 11.90ppd.

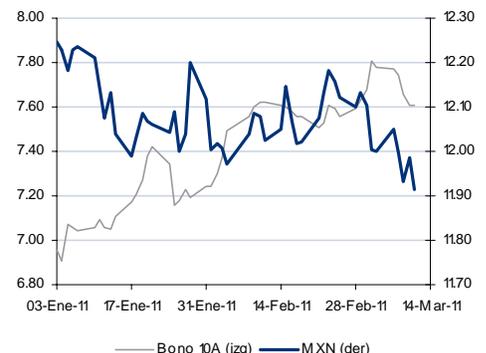
Consideramos que son tres los factores detrás de este comportamiento: 1) Precios del petróleo elevados, lo cual empieza a pesar sobre las perspectivas de recuperación cíclica; 2) a pesar del nivel actual del precio del petróleo, éste ha pausado, e incluso revirtió ligeramente de sus máximos, disminuyendo el ruido e incertidumbre sobre el nivel de corto plazo que podría alcanzar; 3) tensión en mercados de deuda soberana en la Europa periférica, lo cual ha favorecido a otros mercados emergentes en términos de flujos. La confluencia de estos tres elementos ha activado la correlación positiva entre Bonos locales y el MXN. Por un lado el valor relativo de los bonos han aumentado ante la falta de determinantes que impulsaran a los Treasuries al alza en el corto plazo, y el peso se comporta como divisa de commodities, ampliando su correlación con el dólar Canadiense. Hay bastante información económica en EEUU la próxima semana, pero sin duda la evolución de la situación en Medio Oriente, determinará la afluencia de los flujos.

Gráfica 1
México, indicador sintético de actividad (estandarizado)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Bono 10 años y Peso Mexicano



Fuente: BBVA Research

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Producción Industrial

Lunes 14 de marzo

5.8% NSA (4.9% anterior, 5.3% el consenso hasta ahora). En SA: -0.2% m/m, 4.3% a/a (4.5% a/a anterior)

Ivan Martinez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

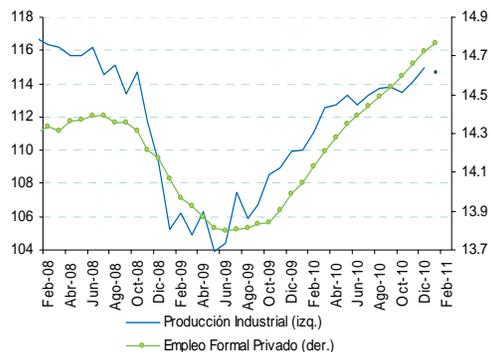
Con base en la información disponible hasta el momento, es probable que para el mes de enero el componente de manufacturas de la producción industrial haya tenido una dinámica importante de la mano con la producción manufacturera estadounidense, componente de construcción ha sorprendido negativamente con retrocesos en dos de los tres últimos meses. Esta industria aun no se logra recuperar de la crisis económica de 2008. Recordar que en diciembre continuó el crecimiento de la industria mexicana de la mano de la estadounidense (0.6% creció en el último mes del año). Así, el volumen de importaciones de bienes intermedios –señal de actividad doméstica- tuvo una mejor evolución al final del año que en el 3T (1% octubre-nov vs 0.2% 3T). En los siguientes meses esperamos ver una moderada recuperación de los componentes con peso importante de la manufactura con demanda nacional lo que ayudará a mejorar el perfil de la industria.

Minutas Banxico

Viernes 11 de marzo

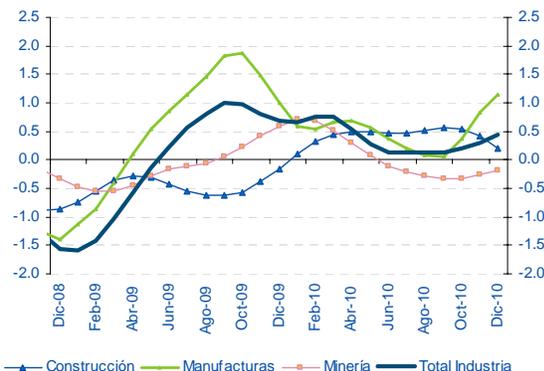
Después del tono más cauteloso que adoptó Banxico en su último comunicado, habrá que estar atentos a los puntos de vista expresados por los miembros de la Junta de Gobierno en especial en lo que respecta al deterioro del balance de inflación, que sin duda constituyó el cambio más notorio. De la lectura de las minutas se espera tener una idea acerca del balance de posiciones acomodaticias y restrictivas que de más elementos para analizar la postura de política monetaria en vista de los mayores riesgos hacia adelante.

Tabla 1
Producción Industrial y Empleo
(Índice 2003=100 y millones de personas)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 3
Producción Industrial (m/m%, tendencia)



Análisis de Mercados

Mercados

Se aplana la curva en la semana ante caída de yields en EEUU y pausa en los precios del petróleo.

Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

Liliana Solís
liliana.solis@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

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

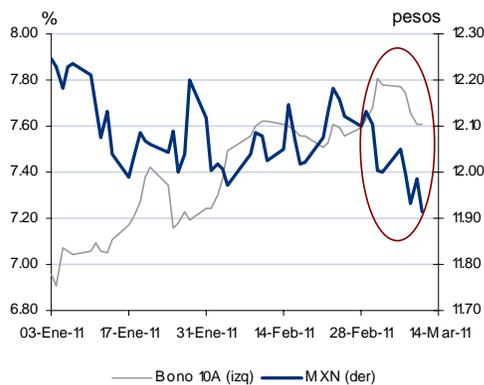
A pesar de que la tensión geopolítica en medio oriente prevalece, los precios del petróleo han ligeramente revertido de sus niveles máximos, pero continúan fluctuando por arriba de los 110 dólares por barril. Lo anterior ha consolidado a los bonos del tesoro como activos refugio y disminuido el apetito por Bolsas. En este contexto de aversión, los bonos locales vuelven a correlacionarse con la tendencia bajista del los yields en EEUU. Consideramos que son tres los factores detrás de este comportamiento: 1) Precios del petróleo elevados, lo cual empieza a generar dudas sobre el posible efecto negativo en la recuperación del ciclo económico; 2) a pesar del nivel actual del precio del petróleo, éste ha pausado, e incluso revirtió ligeramente de sus máximos, disminuyendo el ruido e incertidumbre sobre el nivel de corto plazo que podrían alcanzar; 3) tensión en mercados de deuda soberana en la Europa periférica.

En conjunto, la confluencia de estos tres elementos ha activado la correlación positiva de Bonos locales y el MXN. Por un lado, el valor relativo de los bonos han aumentado ante la falta de determinantes que impulsaran a los Treasuries al alza en el corto plazo, y el peso se comporta como divisa de commodities, ampliando su correlación con el dólar Canadiense. Dado este contexto, el papel de 10 años registró en la semana un rally de 17pb y, como esperábamos, la curva de bonos se aplano (medida por la pendiente 10/3 años) 10pb.

El MXN cierra la semana con ganancias, en línea con instrumentos de renta fija domésticos, pero diverge del comportamiento de los índices accionarios

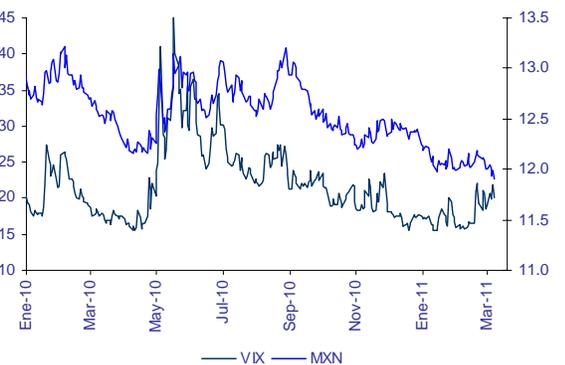
Durante la semana pasada, el MXN se encontró en un rango de 11.91-12.08 ante la volatilidad mencionada en los mercados globales. Por una parte, la moneda se apreció en respuesta a una mayor entrada de flujos hacia los instrumentos locales de renta fija así como a un mayor posicionamiento especulativo (la posición especulativa larga/neta MXN en el CFTC muestra un incremento de USD700mn, mismo que podría extenderse si consideramos que no incluye el movimiento hacia la zona de 11.91). No obstante, llama la atención la pérdida de correlación con los índices accionarios en EEUU así como con el EUR, los cuales mostraron mayor sensibilidad a las incertidumbres relacionadas con los conflictos geopolíticos y situación de deuda soberana en la UE. En este sentido, por el momento seguimos sin ver claridad en posiciones direccionales. Para esta semana el flujo de noticias en EEUU es elevado, en caso de ver números positivos podríamos ver una ampliación de ganancias.

Gráfica 5
Tasas de Bonos a 10 años y MXN (% pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6
VIX vs. MXN



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 11 de marzo 2011

**Análisis de Mercados
Renta Variable**

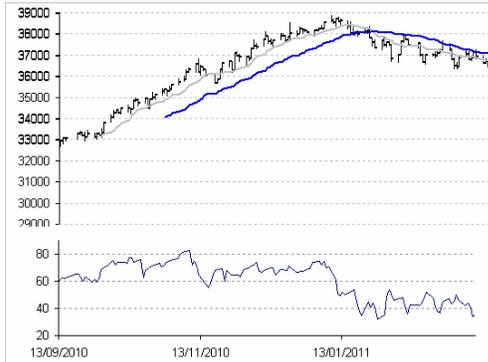
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC se ha colocado nuevamente en el límite inferior del canal negativo dentro del cual ha estado operando desde que comenzó el año. El nivel de los 35,800pts representa el 61.8% en el modelo de retroceso de Fibonacci. El pequeño rebote en la última sesión de la semana nos muestra que puede comenzar a haber interés de compra en estos niveles. Podemos suponer un rebote del IPC a partir de estos niveles, posiblemente hacia niveles de 36,800/36,900pts, sin embargo, tenemos que cuidar que el mercado en EEUU no arroje una señal de cambio de tendencia. Por debajo de los 35,600pts los siguientes pisos del IPC se colocan en los 34,800pts (promedio móvil de 200 días) y 34,200pts.

Rec.Anterior: El rango del actual canal de corto plazo se coloca entre los 35,600pts y los 37,200pts. Mientras persista la incertidumbre en torno a los precios de commodities será complicado que el IPC logre abandonar este canal negativo.

MXN

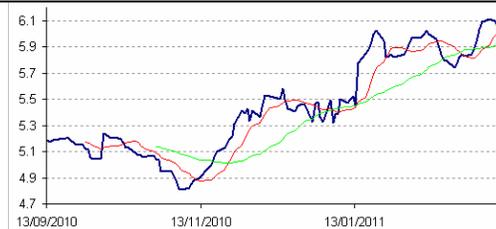


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Sin poder rebasar al alza el promedio móvil de 30 días, el dólar ha comenzado a operar por debajo de piso de P\$11.95 en las últimas sesiones de la semana. Un rompimiento a la baja de este nivel colocaría como objetivo P\$11.80, P\$0.20 por debajo del soporte, lo que corresponde al rango dentro del cual operó en el canal lateral.

Rec.Anterior: Los osciladores de momentum en zona de sobre venta y podemos suponer un nuevo rebote desde zona de piso.

BONO M 3^a

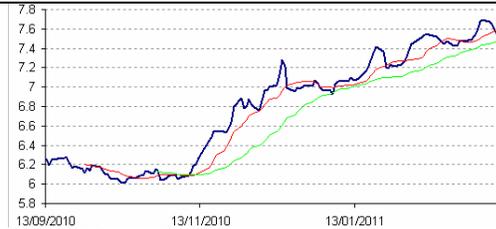


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Movimiento ascendente durante la semana, rompiendo el máximo anterior de 6.02%. Esto coloca como siguiente resistencia 6.2% y soportes en 6% y 5.91%. La tendencia alcista se mantiene vigente.

Rec.Anterior: Sobre compra en los osciladores de corto plazo por lo que suponemos un ajuste a la parte media del canal en 5.9%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): El rebote se mantiene durante la semana, alcanzando un nuevo máximo del año en 7.7%. Se mantiene la sobre compra en los osciladores, pero mientras no rompa a la baja el promedio móvil de 30 días, 7.45%, la tendencia se puede mantener al alza con un siguiente objetivo en 7.8%.

Rec.Anterior: La poca apertura de promedios sugiere que el rebote se puede mantener.

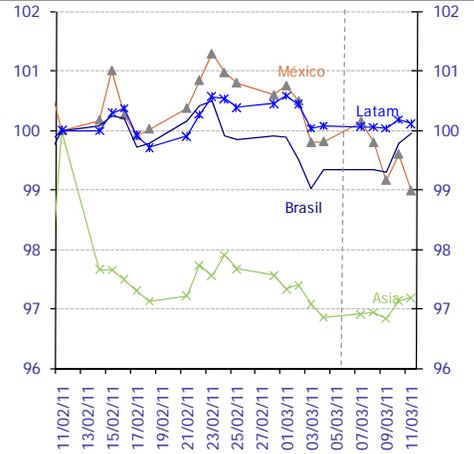
Mercados

Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 11 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

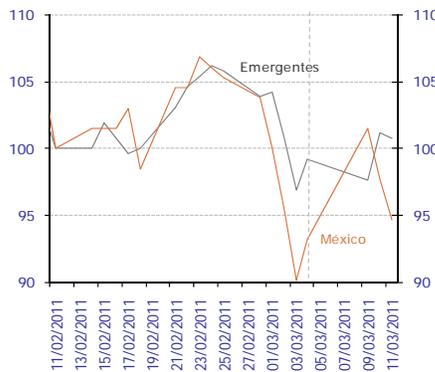
Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 11 feb 11=100)



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.

Alzas en los mercados accionarios al final de la semana como consecuencia de datos mejor a lo esperado en EEUU que, sin embargo no compensan la caída asociada con el incremento en el riesgo por la rebaja del rating de España. El peso se aprecia influido por el dato de inflación doméstica y los datos de ventas minoristas en EEUU

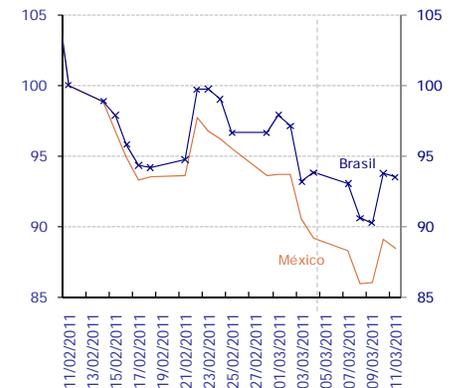
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 11 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

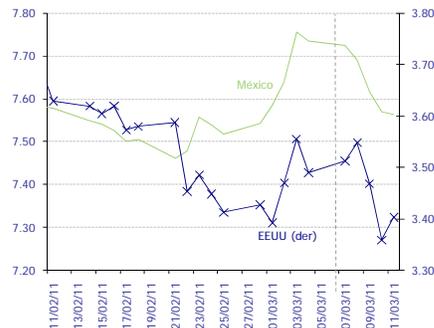
Ligera alza semanal en la aversión al riesgo asociada a incertidumbre en Medio Oriente y Norte de África y a la crisis de deuda europea.

Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 11 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

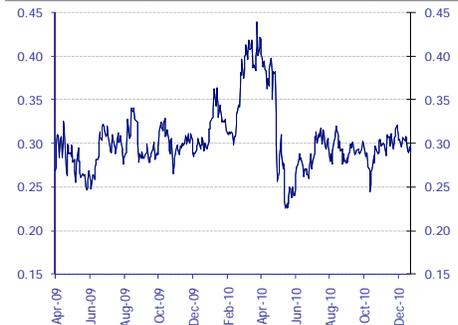
Gráfica 9
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Alza el viernes en las tasas de EEUU ante la expectativa de que las empresas aseguradoras en Japón reduzcan sus posiciones para hacer frente a sus compromisos. En México caída semanal asociada al dato de inflación mejor al esperado.

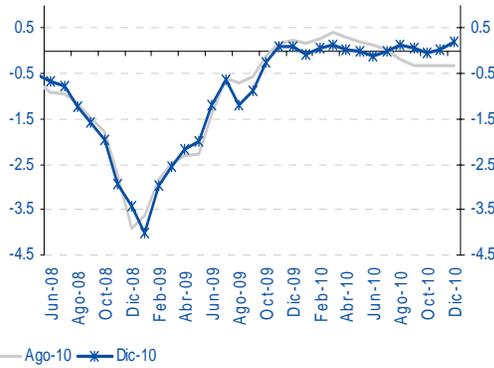
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

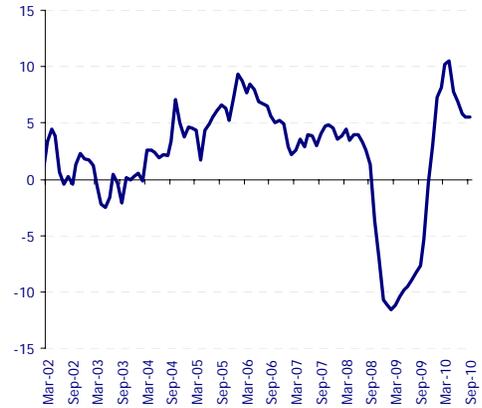
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

La actividad económica en México ha mejorado, sin embargo la velocidad de la recuperación parece haberse moderado

Gráfica 12
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 13
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.

Las sorpresas de inflación fueron a la baja gran parte del año 2010. Mientras las sorpresas de actividad han sido moderadas

Gráfica 14
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 (bajas): sorpresas positivas (negativas).

Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía son holgadas. Por lo que no se esperan movimientos al alza de la tasa de fondeo en el corto plazo

Gráfica 16
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 crecimiento y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Claudia Ceja, Alejandro Fuentes, Octavio Gutiérrez, Ociel Hernández y Liliana Solís: 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 16 de Febrero de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo “**BBVA Bancomer**”) u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim´s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, 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 puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, Ferrosur, Filtrona, Fomento de Infraestructura Turistica Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsas, 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, 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, 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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, 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, Femsas UBD, Gcarso A1, Telmex L).**

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 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, Alesa, 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 31 de Diciembre de 2010

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	48%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	52%

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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.