

México

Observatorio Semanal

27 de agosto de 2010

La semana que viene

Análisis Económico

Julián Cubero
 juan.cubero@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

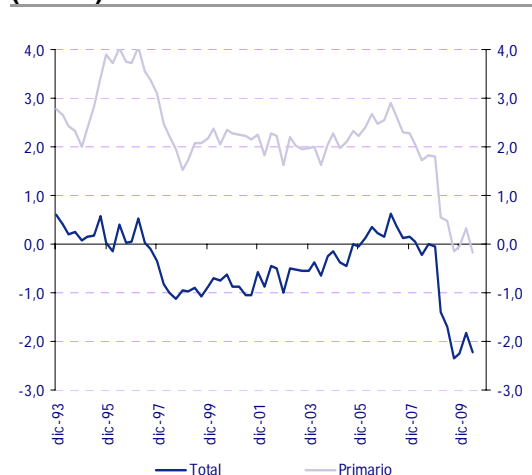
A la espera del IV Informe de Gobierno y del Proyecto de Presupuesto para 2011

La semana que viene se conocerán indicadores de la economía mexicana a priori de menor importancia – confianzas del sector manufacturero y del consumidor-, aunque oportunos al referirse a agosto y dar así una referencia, por ejemplo para el perfil que pueda tener el gasto en consumo en el 3T10. Más relevantes serán las noticias en el ámbito de la política económica, con el envío del IV Informe de Gobierno por parte del Presidente ante el Congreso de la Nación, reflejando las actividades del Ejecutivo a lo largo del año y propuestas para el próximo periodo legislativo. También se conocerán el lunes los datos de finanzas públicas a julio. Más allá de la erraticidad propia de ingreso y gasto público en su seguimiento mensual, parece que a pesar de la recuperación económica y de la subida de tasas y tarifas impositivas, el balance presupuestal permanece en los niveles de 2009, en torno al 2% del PIB. No parecen niveles elevados, sobre todo en el actual panorama global, y el compromiso con la estabilidad de las finanzas públicas es una fortaleza construida por sucesivos gobiernos. Sin embargo, habría de reforzarse para contar con margen de actuación ante posibles choques negativos, mejorando el papel del presupuesto como estabilizador cíclico. En dos semanas, con el proyecto de Presupuesto de 2011 habrá novedades sobre todos estos asuntos.

Mercados financieros diferencian negativamente a México dentro de Latam

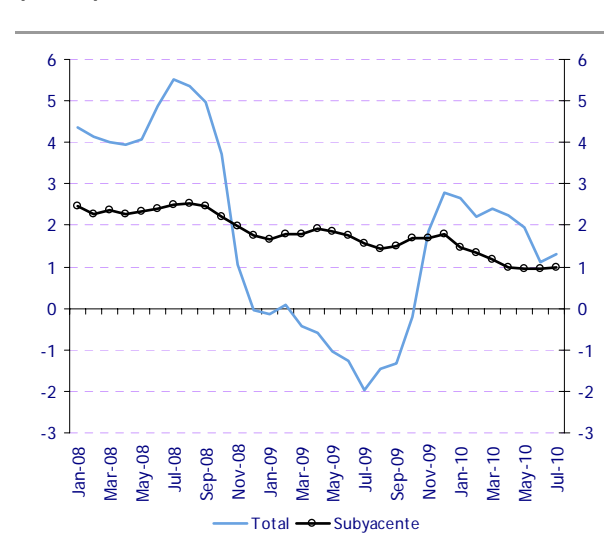
A diferencia de países latinoamericanos, los temores de una desaceleración más acentuada en EEUU — tras la divulgación de datos negativos en el sector inmobiliario, la revisión a la baja del PIB del 2T10 el tono del discurso de Bernanke— implicó que el peso rompiera los niveles de 13 pps y presentara una depreciación mayor a 1.9% respecto al inicio de semana. De igual forma, la curva de MBonos tuvo el peor desempeño en 18 meses. Esperamos que el tipo de cambio retroceda desde dichas cotas si la recuperación en los índices bursátiles continúa; no obstante, los MBonos podrían seguir bajo presión.

Gráfica 1
México, Balance Presupuestal (% PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2
Estados Unidos, inflación (% a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de Datastream

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Indicadores de opinión del mes de agosto

Sector Manufacturero, (2 de septiembre, 9:00 AM)

Pronóstico: 50.4 pts. (SA) Consenso: N.A. Último dato: 51.2 pts. (SA) Confianza Productor Consumidor (3 de septiembre, 9.00 AM)

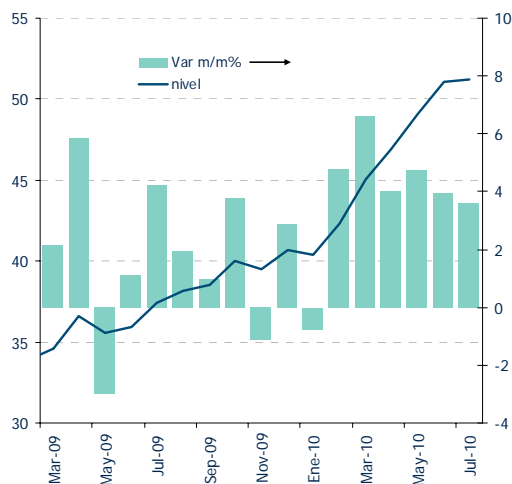
Pronóstico: 86.1 pts. (SA) Consenso: N.A. Último dato: 86.9 pts

Al finalizar la semana se conocerán indicadores de opinión, muy oportunos al corresponder ya al tercer trimestre, relativos al sector manufacturero y a los consumidores. Los productores manufactureros son encuestados sobre nivel de producción, utilización de recursos, demanda doméstica, personal ocupado, exportaciones, inventarios y confianza, entre otros. La dinámica de las manufacturas mexicanas está estrechísimamente vinculada a la de la industria manufacturera estadounidense, que parece encaminarse hacia una moderación que se verá reflejada en la confianza de los productores. En lo que se refiere a la confianza del consumidor, en julio interrumpió tres meses de mejora. Un mercado laboral en el que aunque crece el empleo, el desempleo muestra cierta resistencia a la baja y se mantiene un nivel de subocupación elevado, resulta consistente con una confianza de los consumidores que no registre mejoras relevantes.

Informe Mensual de Finanzas Públicas del mes de julio

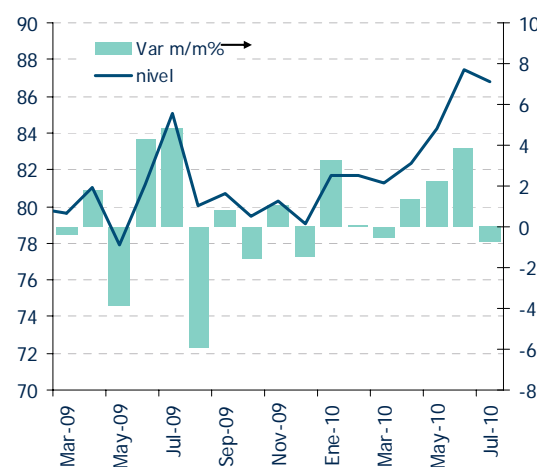
EL lunes se publica el estado de las finanzas públicas a julio. Después de que en 2009 el déficit presupuestal alcanzó un 2.2% del PIB (2.5% en lo que se refiere a los RFSP), tras tres años de continuado equilibrio, se aprobaron algunos aumentos de impuestos (IVA del 15% al 16% permanentemente y subidas temporales hasta 2012 en la tarifa del ISR) con el fin de cerrar esa brecha y avanzar hacia una menor dependencia de los ingresos petroleros. Sin embargo, los resultados a mediados de 2010 son ciertamente limitados. Los ingresos presupuestales crecen, pero también lo hace la economía, a diferencia de lo ocurrido en 2009. Así, el peso de ingresos presupuestales sobre PIB es del 22.5%, sólo 0.1 puntos más que en 2009 a pesar de las subidas tributarias. Es cierto que los ingresos específicamente tributarios crecen algo más (del 8.9% del PIB en 2009 al 9.5% en 2010), pero los no tributarios están creciendo menos que la economía. En esta situación de muy limitada mejora de los ingresos a pesar del repunte de la economía y de las mayores tarifas, es especialmente relevante monitorear el presupuesto de 2011 que se presente este mes de septiembre. Para facilitar que el déficit se vaya cerrando se podrían anunciar ajustes en ingresos -¿nuevos impuestos, mayor eficiencia recaudatoria?- y/o reducciones del gasto, al menos en su participación en el PIB.

Gráfica 3
Confianza del Productor
(Nivel y var. m/m, %)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Confianza del Consumidor
(Nivel y var. m/m, %)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Análisis de Mercados

Mercados

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

Equity Latam
Analista Jefe
RODRIGO ORTEGA
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

FX Latam
Estratega Jefe
Moises Junca, CFA, CMT
moises.junca@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9380

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

Análisis de Crédito, Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9774

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

Los mercados en México acentuaron la diferenciación negativa con respecto a los otros países de la región...

La diferenciación negativa con respecto a los otros países de la región se hizo patente en el tipo de cambio, que cerró la semana con un retroceso de 1.88%, pero también en la curva de MBonos que tuvo el peor desempeño en 18 meses (especialmente la parte larga, que había sido la favorita de Afores y extranjeros hasta el momento). Así, la tasa del bono de referencia Junio 20 cierra la semana con un alza de 27 pbs (hasta 6.22%). Llama la atención el comportamiento de los bonos, pues hasta la semana pasada las expectativas de un menor crecimiento económico habían beneficiado a dichos instrumentos por la puesta en precio de menores presiones inflacionarias y un lapso más extendido de laxitud monetaria. El movimiento de la última semana, en cambio, pone de manifiesto la creciente preponderancia de una mayor prima de riesgo incluso en los instrumentos de renta fija, y determina que el tipo de cambio cierre la semana por encima de la barrera psicológica de 13 (en 13.01) tras haber visitado la zona de 13.10. Esperamos que el tipo de cambio retroceda desde dichas cotas si la recuperación en los índices bursátiles continúa, pero los MBonos, en cambio, podrían seguir bajo presión en ese contexto, pues un mayor apetito por riesgo podría continuar impulsando al alza los rendimientos de los Bonos del Tesoro Americano (la tasa del bono de 10 años cerró el viernes con un aumento de 17 pbs).

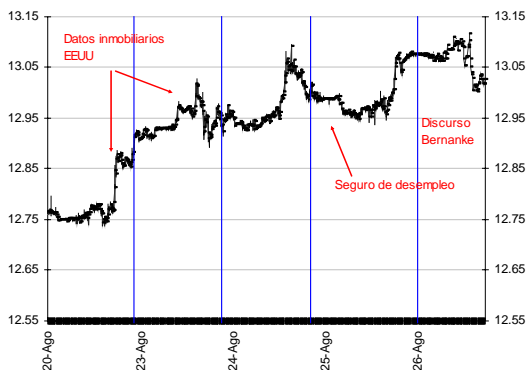
...pese al entorno internacional incierto, los mercados de crédito internacionales mantienen apetito por activos mexicanos

A pesar del aumento en primas de riesgo y la coyuntura que experimentaron los mercados de crédito internacionales, Pemex (BBB/BBB/Baa1) logró colocar US\$1,000mn en el mercado denominado en dólares, mediante la reapertura de un bono con vencimiento en 2035. Esta es la tercera ocasión que la paraestatal ha emitido en el mercado internacional, y acumula US\$4,000mn en emisiones internacionales en lo que va del año. Los mercados de crédito internacionales aún mantienen apetito por activos mexicanos, por lo que aunado a lo bajo de los costos de financiamiento, algunas compañías han aprovechado para fondearse.

El primero de septiembre iniciará la cotización de la nueva composición del IPC

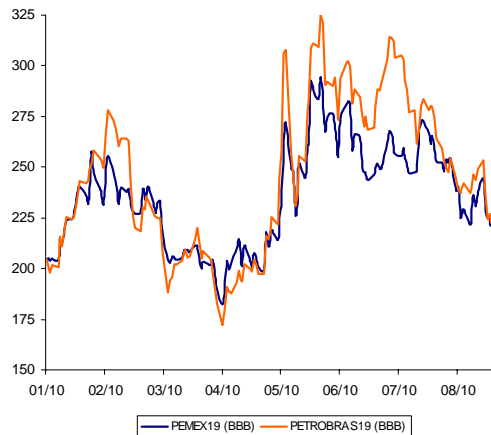
La BMV anunció (6-Ago) la entrada de Arca, Chdraui, Ich y Lab al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), a partir del 1 de septiembre y hasta el 31 de agosto de 2011. Las empresas que saldrán son Autlan y GFamsa. Por su parte, al índice Rentable se incorporará Arca. Estos dos índices son los subyacentes de los principales trackers mexicanos, Naftrac y Mextrac. Recordemos que, según el volumen que detonará el cambio de carteras indizadas, las empresas más beneficiadas serían Ich, Chdraui, Femsa y TVaztca. Por su parte, las más afectadas serían Asur, Gfamsa, Autlan y Gruma. Teniendo en cuenta nuestros estimados para cada una de las empresas que integraran el IPC y el Rentable a partir del 1º de septiembre, el segundo muestra una valoración que nos parece más atractiva, al cotizar a un descuento de 14.0% y 12.5% en términos del múltiplo Precio/Utilidad 2010 y 2011, respectivamente. Los múltiplos del IPC (Naftrac) para estos años son de 15.9x y 13.8x; mientras que el Rentable (Mextrac) muestra múltiplos de 13.7x y 12.1x, respectivamente.

Gráfica 5
México: Evolución Intradía del MXN



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6
Pemex y Petrobras: Spread de bonos comparables con vencimiento en 2019



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Técnico

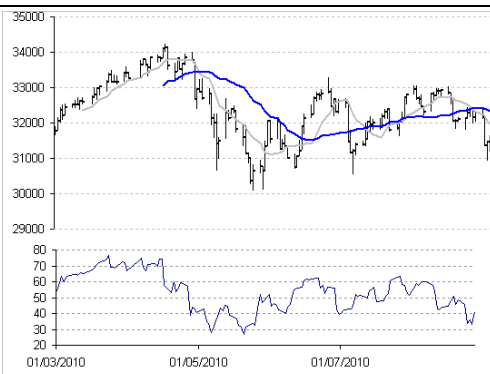
Análisis de Mercados Renta Variable

Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

IPC

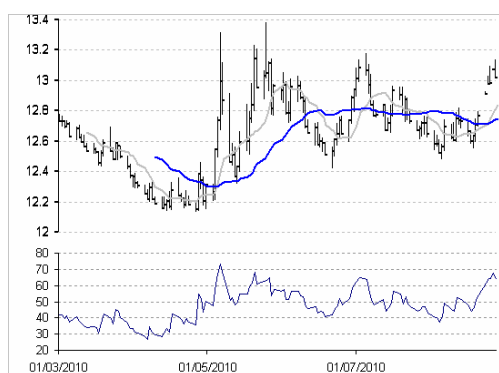


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC rompe a la baja el promedio móvil de 200 días, estableciendo una tendencia negativa de corto plazo. Rápidamente alcanzó un siguiente nivel de soporte alrededor de los 31,000pts. Creemos que puede presentar un rebote de corto plazo, pero mientras no rompa al alza los 32,000pts, solo podemos considerar este movimiento como un pull/back dentro de la tendencia de alza.

Rec.Anterior: Mientras siga respetando esta zona, no tendremos señal de salida técnica de corto plazo.

MXN

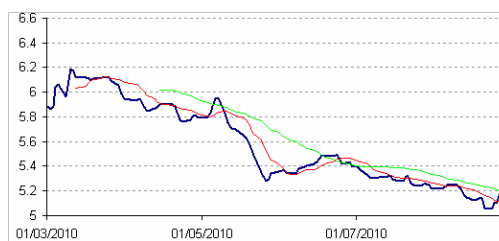


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Rompe al alza la resistencia de P\$12.80, colocándose en niveles por arriba de P\$13.00. Vemos sobre compra de corto plazo y creemos que este movimiento debe estar limitado a rangos de P\$13.15/13.20. Esperamos que retome el movimiento de ajuste en el corto plazo.

Rec.Anterior: Creemos que en los siguientes días se debe mantener operando dentro de este mismo rango entre P\$12.50 / 12.80.

BONO M 3A

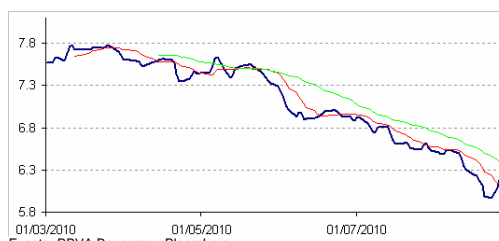


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Finalmente repunta para colocarse por arriba del promedio móvil de 10 días. Como hemos comentado, un cambio de tendencia se marcaría solamente con un rompimiento del promedio móvil de 30 días, colocado en 5.205 con siguientes objetivos en 5.35 y 5.50.

Rec.Anterior: Con esta nueva caída, un cambio de tendencia se consideraría hasta que logre rebasar 5.24.

BONO M 10A



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

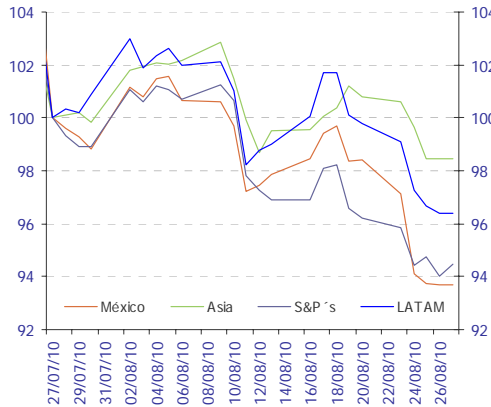
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Repunta y se coloca por arriba del promedio móvil de 10 días. Creemos que se puede mantener este rebote, por lo menos, hacia niveles de 6.40 donde encontrará resistencia en el promedio móvil de 30 días.

Rec.Anterior: Los promedios se mantienen con franca tendencia de baja y cualquier rebote técnico está limitado a la zona de 6.33 y 6.51.

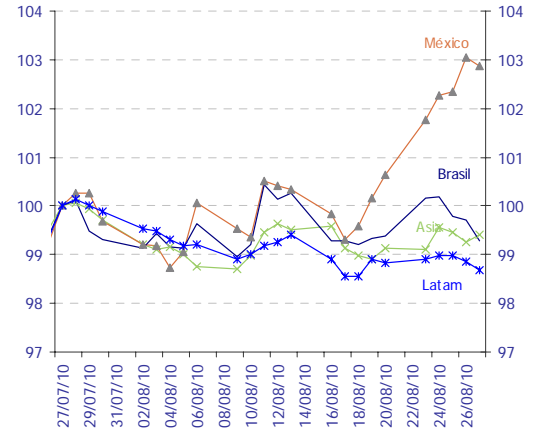
Mercados

Gráfico 8
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 27 jul 10=100)



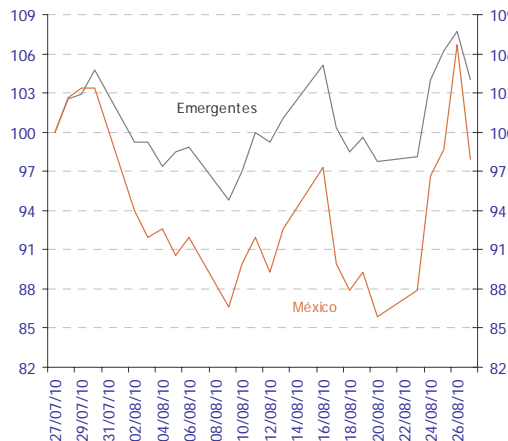
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfico 9
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 27 jul 10=100)



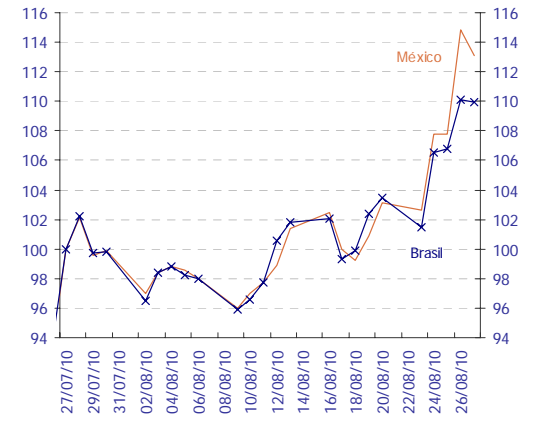
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfico 10
Riesgo: EMBI+ (índice 27 jul 10=100)



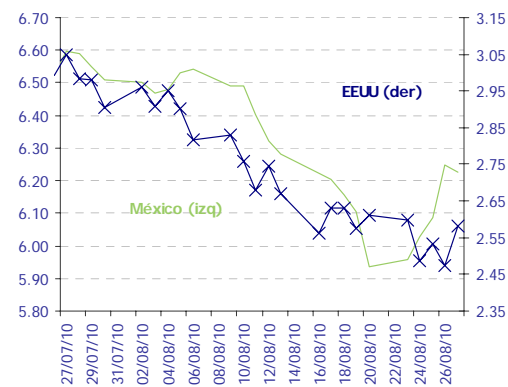
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfico 11
Riesgo: CDS 5 años (índice 27 jul 10=100)



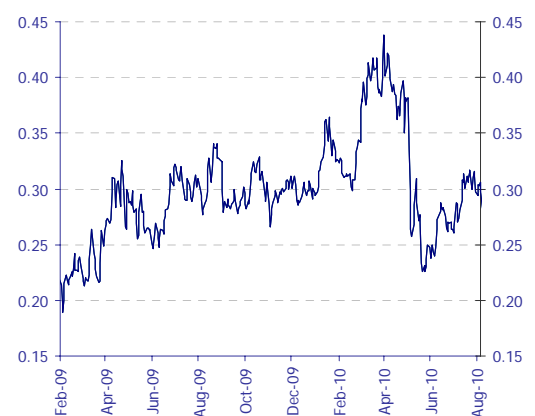
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfico 12
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

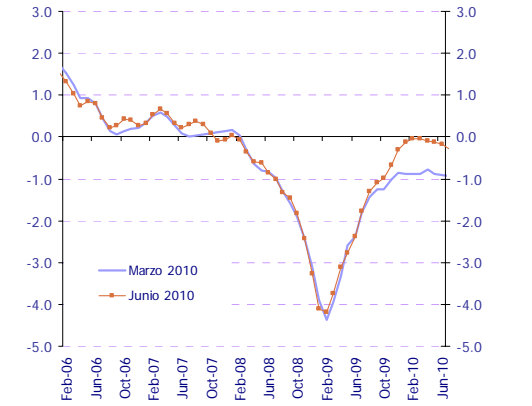
Debilidad diferencial del peso ante la mayor incertidumbre respecto a la economía de EEUU y sus efectos en la actividad doméstica.

El riesgo país de México, en función de la prima de riesgo cíclico

Las tasas largas vuelven a los niveles previos a la decisión de política monetaria de Banxico de la semana pasada

Actividad, inflación, condiciones monetarias

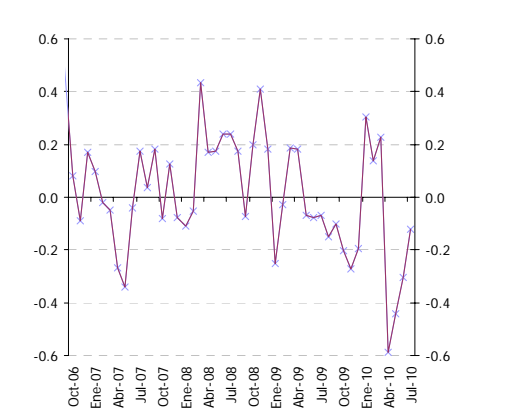
Gráfico 14
Indicador de Ciclo Económico (Estandarizado)



El estado de la economía mexicana es mejor que hace pocos meses, pero el ritmo mensual de la recuperación parece frenarse. La demanda doméstica sigue detrás de la externa como impulso a la actividad

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.

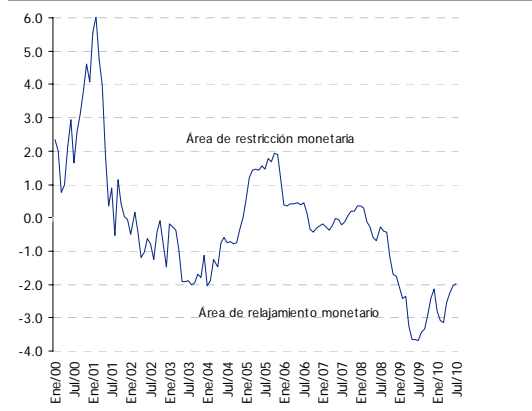
Gráfico 16
Índice de Sorpresas de Inflación (IPC, % m/m, Observado-Estimado, pp)



Respecto al consenso, las sorpresas en inflación todavía siguen siendo bajistas y en actividad, ligeramente al alza

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

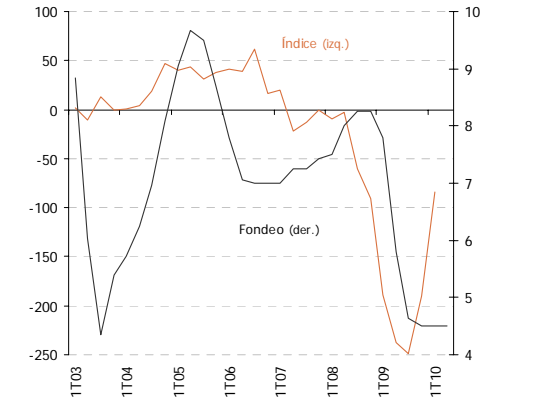
Gráfico 18
Índice de Condiciones Monetarias



Las condiciones monetarias son acomodaticias, no son un freno al crecimiento. Sin prisa para subir tasas monetarias

Fuente: BBVA Research

Gráfico 15
Indicador de presiones inflacionarias de demanda & fondeo bancario (Índice estandarizado & %)



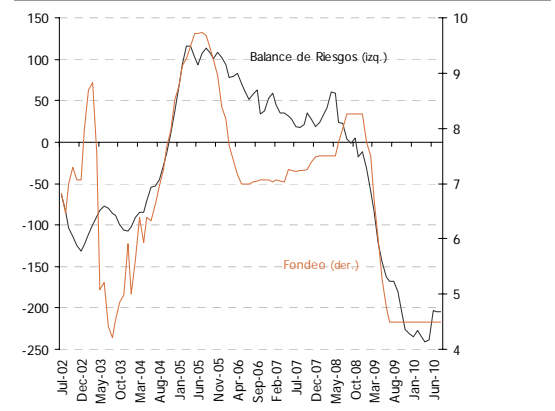
Fuente: BBVA Research y Banxico

Gráfico 17
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).

Gráfico 19
Balace 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, Moisés Junca, Claudia Ceja, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Rodrigo Ortega y Octavio Gutiérrez Engelmann:

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 13 de agosto de 2010

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, 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, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Ruba, Telmex Internacional, 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, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística 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 Mexico, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF Mexico, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petroitemex, 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), 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, 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, 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, NAFTRACS.**

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 Junio 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"):	50%
Neutral	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	46%

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"):	45%
Neutral	11%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	44%

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.

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 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 a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables 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 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.

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.