

México

Observatorio Semanal

14 de Enero de 2011

La semana que viene ...

Análisis Económico

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

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

... Banxico mantendrá la tasa de fondeo...

Con una inflación que se prevé se mantenga en el rango previsto por Banxico y un crecimiento que cierra lentamente la brecha de producto negativa resulta razonable pensar que el Banco de México mantendrá un mes más la tasa de fondeo, en el 4.5% desde julio de 2009. El mantenimiento de este escenario de crecimiento moderado e inflación por debajo del 4% en los próximos trimestres refuerza la perspectiva de pausa monetaria prolongada, más allá de 2011. El comunicado de Banxico mantendrá la perspectiva de un crecimiento moderado en EEUU y de cautela ante unos mercados financieros globales en los que abunda la liquidez generada por políticas monetarias expansivas en los países desarrollados, y por lo tanto la búsqueda de rentabilidad; y a la vez la búsqueda de menor riesgo ante la incertidumbre sobre la resolución de la crisis de la deuda pública en algunos países del área del euro. En el entorno doméstico, esperamos que Banxico siga señalando la perspectiva de un crecimiento desacelerado y una inflación controlada en un entorno de falta de presiones demanda y con un tipo de cambio que se aprecia. Con todo, habrá que estar atentos a los mensajes de la autoridad monetaria en lo que respecta a la reciente alza de los precios de las materias primas alimenticias en los mercados internacionales, más dada la reiterada mención que ha tenido el asunto en recientes comunicados. *(continúa en la siguiente página)*

Análisis de Mercados

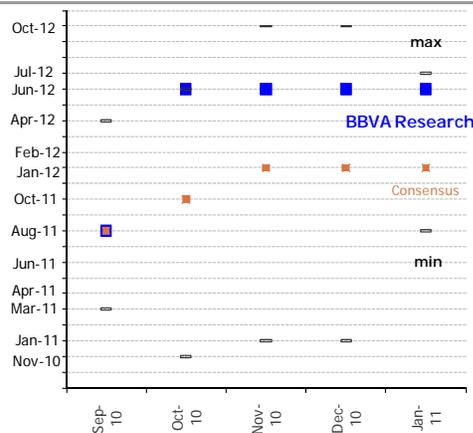
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

La curva incorpora nuevas expectativas de política monetaria, el peso se aprecia, e inicio de reportes corporativos en EEUU entre los hechos y dinámicas relevantes

Balace de datos económicos en EEUU aún favorables e temporada de reportes positivos contribuyeron a fortalecer al MXN en 1.7% semanal. Con una volatilidad implícita de la divisa se mantiene baja y la curva forward apunta a apreciación, vemos un piso en 12.0 y posible rebote hacia 12.15. por su parte, el mercado de renta fija empezó a incorporar un ciclo restrictivo para finales del 2T-11; no obstante, las condiciones económicas actuales, sigue apuntando a una pausa monetaria en todo 2011. en la semana, la temporada de reportes de empresas del S&P 500 podría incorporar un incremento de utilidad de 31% según el consenso

Gráfica 1

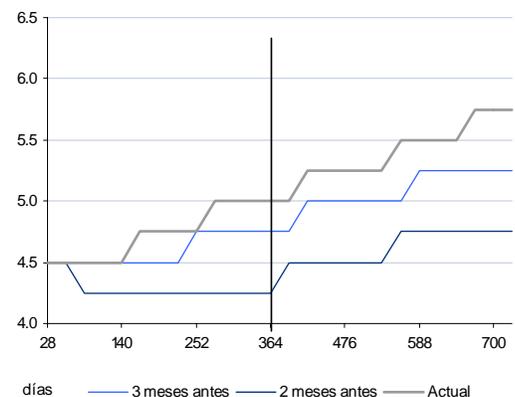
Expectativas movimientos en tasa de fondeo



Fuente: BBVA Research con datos de Banamex

Gráfica 2

Fondeo implícito en la curva swap (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Económico

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

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

Pedro Uriz
Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Calendario: Indicadores

Banxico, decisión de política monetaria

Viernes, 21 Enero. Decisión: mantener (4.5%); Consenso: mantener

(viene de la página anterior)

Inflación en México y precios de materias primas en los mercados internacionales: relación acotada

Analistas y organismos internacionales han señalado que el reciente repunte de los precios de las materias primas alimenticias es un riesgo alcista relevante para la inflación y bajista para la recuperación económica de las economías emergentes. En el caso de México se observa que, hasta ahora, el traspaso de los aumentos de precios en los mercados internacionales de alimentos a los domésticos está siendo muy limitado. Entre otras razones, esto se debe a que i) diversos productores domésticos de alimentos no mueven sus precios en concordancia con los precios internacionales resultado de una estructura de mercado que dificulta el acceso a los mercados de exportación; y a que ii) la proporción de las importaciones en el consumo de algunos de los alimentos de más peso en la canasta de productos del INPC –trigo, maíz, azúcar– es pequeña. Por otra parte, los precios internacionales de los alimentos en este momento continúan siendo algo más bajos que en los picos en 2008 y 2009, dependiendo del producto. Con un crecimiento moderado en EEUU y Europa, y a medida que se reduzca la incertidumbre sobre el riesgo soberano de los países periféricos del Euro, es de esperar que los precios de los alimentos y otras materias primas se reduzcan. Con todo, es necesario monitorear su evolución, y en particular estar atentos a las noticias sobre los cultivos agrícolas, a los precios de la energía, y a las decisiones de precio de los productores domésticos no exportadores.

Tasa de Desempleo en diciembre

Viernes 21 de enero: 5.2% CVE Consenso: ND Noviembre: 5.4

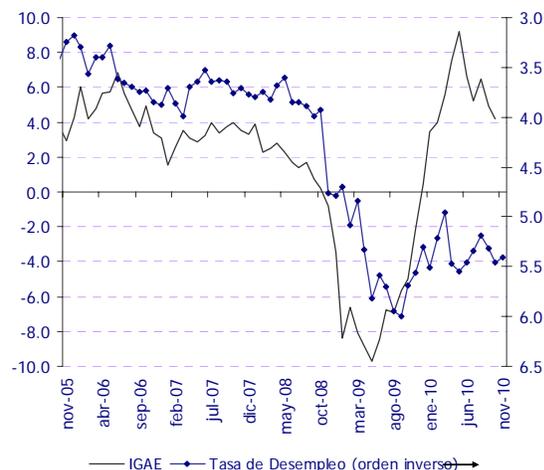
Dada la dinámica de los últimos meses estimamos probable que la tasa de desempleo sobre la población activa haya continuado oscilando en el rango 5.0%-5.5% en el que se ha venido moviendo en todo el año 2010. Esta es una cifra comparativamente elevada para el comportamiento de la actividad. La falta de concordancia de la recuperación económica con la disminución en la tasa de desempleo se puede relacionar con la concentración de la recuperación del empleo en relativamente pocas actividades intensivas en el uso del capital, como la industria..

Gráfica 3
Precio del maíz (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, Banco de México y Bloomberg

Gráfica 4
Actividad económica y tasa de desempleo (a/a % y % de la PEA)



Fuente: BBVA Research e INEGI

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Estratega Jefe
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

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

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

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

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

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

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

Mercados

El mercado ha cambiado su expectativa de política monetaria durante los últimos meses

A principios de octubre, el mercado había retrasado el inicio de ciclo monetario de alza de tasas. Posteriormente, con la expectativa de un menor dinamismo en el crecimiento, la curva Swap incorporaba una bajada de tasas en los siguientes seis meses. Actualmente, con la presión alcista que se ha observado recientemente, el mercado incorpora un ciclo restrictivo para finales del segundo trimestre del 2011, así como el monto de normalización: 125pb de subida (acumulada) en tasas para los siguientes dos años vs. 25 y 75pb que descontaba la curva hace 2 y 3 meses respectivamente. Este incremento puede estar incorporando la presión alcista que ha observado en los mercados debido a una menor aversión al riesgo y a la mayor liquidez internacional. Dada las condiciones económicas actuales, estimamos una pausa monetaria durante el 2011.

Apreciación de 1.7% por moderación de primas de riesgo: soporte psicológico de 12.0, sin descartar una corrección hacia la zona de 12.15

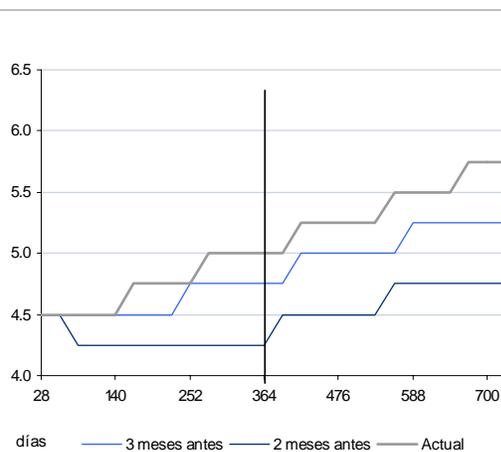
En la semana pasada el MXN registró una apreciación del 1.7% en respuesta a una moderación en las primas de riesgo globales y una continuación en las expectativas favorables para el ciclo global. Puntualmente, tres son los principales elementos que actúan a favor de la moneda: 1) datos económicos en EEUU, a los cuales el peso mexicano ha mostrado un mayor grado de sensibilidad (si bien resultaron mixtos, los datos de cierre de inflación y producción industrial favorecieron un nuevo desplazamiento hacia la zona de 12.08); 2) reportes de resultados corporativos favorables en EEUU y 3) menor riesgo de intervención en el mercado cambiario por parte de Banxico (lo que contrasta con la postura de la mayor parte de los países de la región). Adicionalmente, la volatilidad implícita se mantiene a la baja, la curva *forward* continúa reflejando una expectativa de apreciación y la posición especulativa larga MXN en el CME aumentó en US\$405mn. Con todo, el nivel de 12.0 es un nivel psicológico de soporte, con lo que no descartamos una nueva corrección hacia la zona de 12.15.

Temporada de reportes de resultados, el consenso estima un incremento de utilidad de 31% para la empresas del S&P 500.

Al momento han reportado solamente 7 empresas, con un crecimiento de 31.4% en UPA y superando en 12.5% las expectativas del mercado. Destacaron la semana previa los tres reportes positivos de Alcoa, Intel y JPM, particularmente el segundo con un pronóstico positivo para el 2011. Esta semana incrementará la actividad: se esperan 49 reportes, entre los que destacan Apple, Citigroup, IBM, WD, BoNY, EBAY, GS, State St, WF, AMD, Freeport, Google, MS, BofA y GE. Si bien la tendencia de sorpresas positivas ha venido desacelerándose en trimestres recientes en relación al máximo de septiembre de 2009 (79.5%), cabe destacar que las estimaciones para 2010 no han sufrido variaciones significativas en los últimos 3 meses, dejando espacio para superar las expectativas; y, por lo tanto, con la capacidad de actuar, al menos, como un elemento de soporte para las bolsas. Por su parte, en México, la temporada de resultados tendrá inicio hasta la siguiente semana.

Gráfica 5

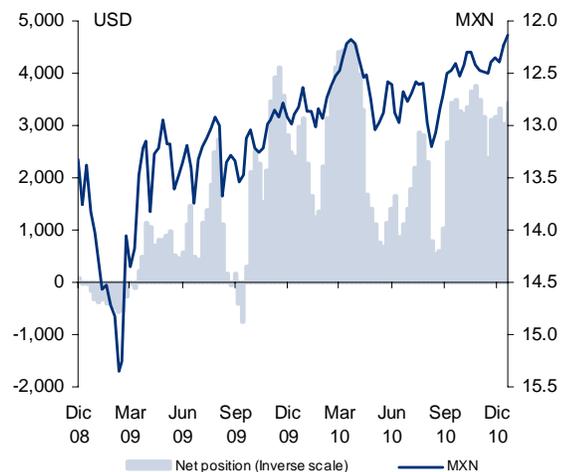
Fondeo implícito en la curva swap (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6

MXN posiciones no comerciables largas en CME (US\$m)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 14 de Enero de 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

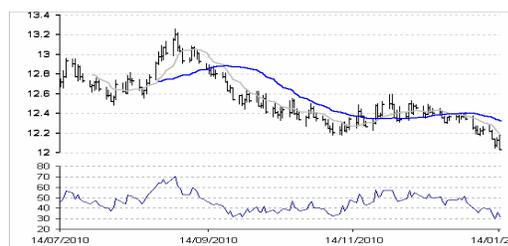


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El movimiento de ajuste del IPC durante las dos primeras semanas del año (-1.3%) provoca que el mercado haya regresado a niveles de soporte de corto plazo al terminar la semana cotizando alrededor del promedio móvil de 30 días (38,106pts). Creemos que este nivel puede ser respetado debido a la fuerte sobre venta que presentan varias de las emisoras del IPC lo cual puede comenzar a provocar rebotes técnicos en las mismas. Es importante que en las siguientes sesiones sea capaz de colocarse por arriba de los 38,106pts para reducir la presión de corto plazo. Esta perspectiva de rebote solo se eliminaría con un movimiento del IPC hacia los 37,721pts, lo cual confirmaría el rompimiento del promedio móvil de 30 días con más del 1%.

Rec.Anterior: Un rompimiento a la baja de este último marcaría un cambio de sentido en la tendencia de corto plazo. La resistencias se mantienen en 39,000 y 39,500pts.

MXN

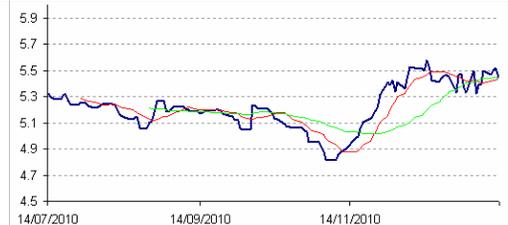


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Durante la semana el dólar rompe a la baja la zona de mínimos del año anterior al colocarse por debajo de P\$12.16, así como el promedio móvil de 200 semanas que se coloca en P\$12.11. Con esto ya solo cuenta con el nivel psicológico de los P\$12.00, debajo del cual no ha operado desde octubre del 2008. Podríamos observar rebotes técnicos, aunque solo por arriba de P\$12.32 cambiaría tendencia.

Rec.Anterior: Creemos que se puede presentar un rebote de corto plazo para buscar niveles entre el promedio móvil de 10 días y de 30 días, esto entre P\$12.29 y P\$12.35.

BONO M 3^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Se mantiene en los mismos niveles de la semana anterior. Todavía respeta los promedios móviles de 10 y 30 días y se mantiene los niveles de 5.3% como soporte y 5.6% de resistencia.

Rec.Anterior: Soporte en 5.3%, primera resistencia en 5.6% y posteriormente en 5.8%.

BONO M 10^a



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Se mantiene operando ligeramente por arriba de los promedios móviles de 10 y 30 días. No cambiamos niveles de soporte y resistencia.

Rec.Anterior: Soporte en 6.9%, resistencia en 7.3%.

Mercados

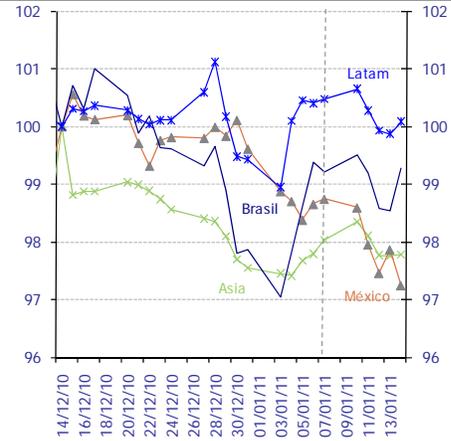
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 14 dic 10=100)

Dato de solicitudes iniciales de desempleo mayor a lo esperado en EEUU revierte tendencia de alza en mercados. Dato de producción industrial mayor a lo esperado apoya apreciación del peso y lo disocia de la región



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 14 dic 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.

Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 14 dic 10=100)

Caída en la aversión al riesgo al final de la semana derivada de datos mejor a lo esperado en EEUU



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

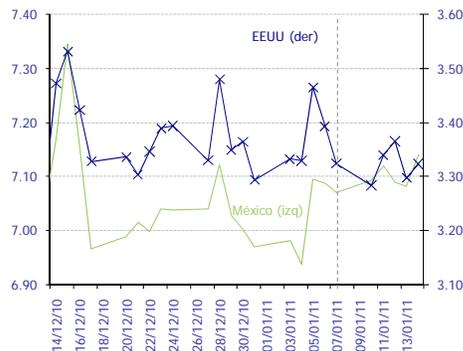
Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 14 dic=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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

Alza de tasas hacia el final de la semana por incremento en las expectativas de crecimiento de EEUU. Movimientos de la semana influidos por subastas y compras de la FED. Las tasas en México se mueven en concordancia



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

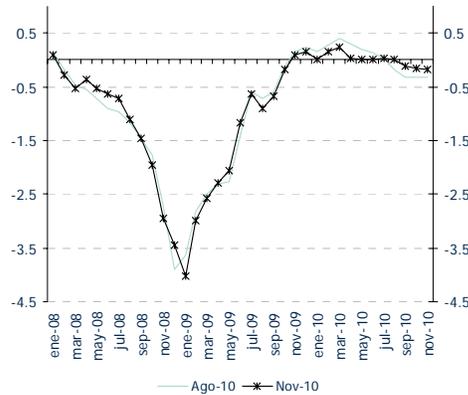
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 11
Indicador de Ciclo Económico (Estandarizado)



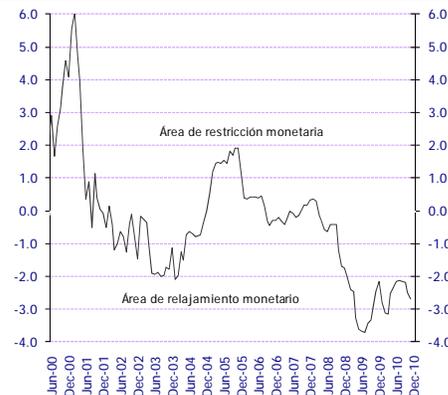
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

Gráfica 13
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



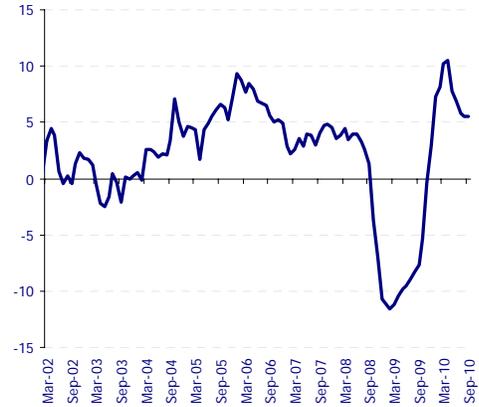
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



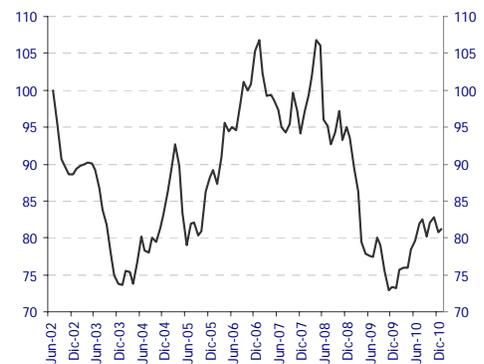
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: INEGI

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 (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

Gráfica 16
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

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

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

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

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Edgar Cruz 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 2 de Diciembre 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, 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, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, 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, 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, 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, Elementia, 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, 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, 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 Septiembre 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"):	59%
Neutral	2%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	39%

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"):	56%
Neutral	11%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	33%

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.