

México

# Observatorio Semanal

21 de Enero de 2011

## La semana que viene ...

### Análisis Económico

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

### Inflación de la primera quincena de enero con INPC actualizado

La publicación el lunes de la inflación de la primera quincena de enero traerá como novedad la actualización de la cesta de bienes y servicios incluidos en el INPC. Este proceso se realiza periódicamente para que la medición de la inflación se haga con una canasta del INPC que represente con la mayor precisión posible la estructura del gasto en consumo de los hogares, conocida a través de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH) de INEGI. Los ponderadores actuales de los componentes del INPC se basan en la encuesta levantada en el año 2000 y se actualizaron por precios relativos al año 2002, cuando se cambió la base del INPC. Para esta nueva actualización los ponderadores se basarán en la ENIGH 2008 y se actualizarán por precios relativos al 2010, con una fecha base del nuevo INPC en la primera quincena de diciembre del año pasado. Creemos que la actualización del INPC no provocará cambios importantes en la inflación observada y que los posibles sesgos hacia delante serán mínimos, tal y como sucedió en la actualización anterior y se muestra en la Gráfica 1. Así mismo el banco central aprovechará la actualización del índice para actualizar también las canastas de los subíndices Subyacente y No Subyacente mediante la reclasificación de algunos productos, entre los que destaca la telefonía que pasa del componente No Subyacente al Subyacente al considerarse que la evolución de sus precios no se ve limitada por la regulación existente en el sector.

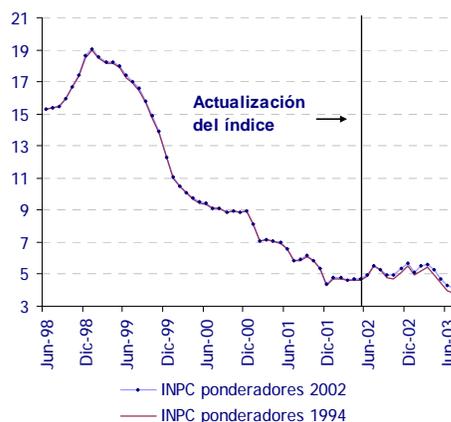
### Análisis de Mercados

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

### Continuará la pausa monetaria, pero el anuncio de política incorpora sesgos más restrictivos que se tradujeron en correcciones en el MXN, pérdida de correlación con bonos de EEUU y bajas en el índice accionario

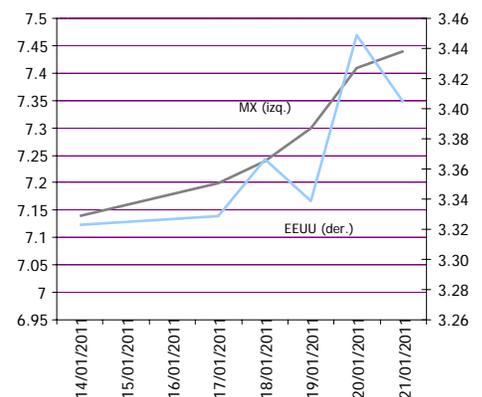
En materia cambiaria, la posibilidad de incrementar las opciones de venta de dólares del Banxico se reduce tras el comunicado de política monetaria y en donde elementos técnicos apunta a dinámicas laterales con sesgo positivo en la semana. Para renta fija, el tema relevante para el mercado es el horizonte faltante para iniciar el ciclo restrictivo. Así, considerando muy poco probable un aumento del fondeo en este semestre, La parte media y larga de la curva se deberían relajar en las próximas semanas, en donde la estabilidad de las Notas del Tesoro será determinante.

Gráfica 1  
**Inflación con el INPC base 2002 y simulación con ponderadores 1994 (Var. % a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2  
**Tasas de interés de 10 años (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Económico

## Calendario: Indicadores

### Inflación en la 1Q de enero

Lunes 24 de enero: INPC 0.3% q/q 4.1% a/a Consenso: 0.32% q/q (4.4% previo)

Pedro Uriz  
Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

Esperamos que durante la 1Q enero los precios subieron debido tanto a factores estacionales como a la actualización en algunos precios concertados. El índice subyacente continuará mostrando algunas presiones en los alimentos procesados, sin embargo, dado el buen comportamiento del resto de los productos que lo componen, estimamos que aumentará 0.27% en la quincena. En términos anuales la inflación mostrará una clara tendencia a la baja durante el 1T2011 por el efecto estadístico causado por los aumentos inflacionarios del 1T2010 derivados del aumento de impuestos, el descongelamiento de tarifas públicas y una coyuntura agrícola desfavorable. Si bien, la intensidad de esta caída en la inflación pudiera limitarse por el posible impacto de los incrementos en los precios de las materias primas, creemos que gran parte de estos choques serán transitorios y no deberían tener mayores efectos sobre las expectativas de inflación. Esto está en línea con lo expuesto por el Banxico en su comunicado de política monetaria, en el que enfatiza que tanto el efecto base, como la apreciación cambiaria compensan, en parte, el alza en los precios internacionales de algunos productos.

### IGAE en noviembre

Jueves, 27 0.4% m/m 4.2% a/a CVE, 3.2% No CVE. Consenso: 2.5 NoCVE Noviembre: 0.5% m/m 5.2% CVE (0.5%, 5.2% a/a previo)

Esta semana se publicará la evolución que tuvo la actividad económica en el penúltimo mes del año pasado. Consideramos que junto al ya conocido ligero repunte en la producción industrial (0.21% m/m), el componente de servicios tenderá a repuntar también. Cabe mencionar sin embargo que dos factores pueden sesgar a la baja el cierre de actividad del año pasado. Por un lado, la divergente dinámica entre demanda externa e interna, puesta de manifiesto en la evolución por ejemplo de ramas de las manufacturas con mayor relación con el ciclo interno creciendo a tasas cercanas a 2% a/a en contraste con aquellas ramas con mayor relación con las exportaciones cuyo crecimiento aproxima el 10%. Por otro lado, si bien la evolución del empleo formal privado está siendo muy satisfactoria, creciendo en torno a 0.5% m/m de manera sostenida, también es de considerar que la masa salarial se ve limitada por unos salarios reales caen al compararlos con un año antes.

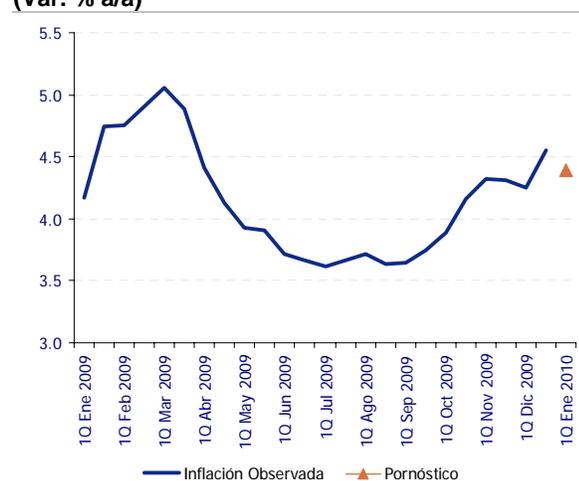
En todo caso, la actividad se acerca ya a corregir la caída drástica sufrida durante la recesión de 2009. Consideramos que el IGAE crecerá a una tasa de 0.4%, lo que implicaría una tasa anual del 4.2%, 1.3 puntos porcentuales menos que en el promedio de julio a octubre.

Gráfica 3  
IGAE (Índice 2003=100)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 4  
Inflación observada y pronóstico 1qEne (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research y Banxico

Análisis de Mercados

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

**Pérdida de correlación de las tasas domésticas con las Notas del Tesoro de EEUU por factores monetarios y técnicos**

El posicionamiento técnico de la parte media y larga es sumamente endeble. El recorrido del título de 10 años local está abierto para los niveles del 7.5%. Dos factores están detrás de este *momentum* negativo: 1) el nulo apetito asociado a las pérdidas de los últimos meses, el cual se está acentuando ante el reciente comportamiento de las materias primas y los riesgos que conlleva; y 2) el comunicado de Banxico sugiere que se está dando margen para decidir su estrategia de retiro del estímulo monetario hacia delante —pero esta estrategia de comunicación se presenta en un entorno de incertidumbre sobre el efecto inflacionario de materias primas y un crecimiento económico más robusto a lo anticipado— lo cual ha vuelto a empujar a la curva de rendimientos.

El tema a poner sobre la mesa es el horizonte faltante para iniciar el ciclo restrictivo. La probabilidad de que se inicie en el 1S11 es sumamente baja y la de que se dé en el 4T11 ha aumentado. La pendiente de la curva (1A/10A) asume que el inicio del ciclo restrictivo será en un plazo de 2 a 3 meses, lo cual no es viable. La parte media y larga se deberían relajar en las próximas semanas, en donde la estabilidad de las Notas del Tesoro será determinante. Hacia el mediano plazo, el mercado se posicionará hacia la subida de Banxico, con pendientes presionadas 4-5 meses antes del ciclo restrictivo y aplanamiento en los 3 meses previos (con cambio de nivel al alza).

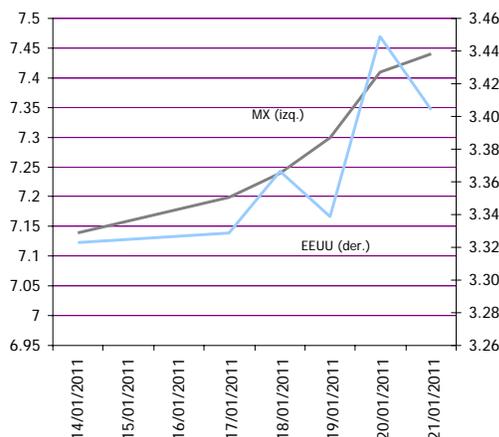
**Sesgo positivo para el MXN al mostrar sensibilidad al ciclo de EEUU. El comunicado de política monetaria disminuye posibilidad de aumentar el monto de opciones de dólares**

Durante la semana, la combinación de reducción de prima de riesgo en Europa con datos económicos positivos en EEUU favoreció un mayor apetito por divisas emergentes, aún cuando los índices accionarios mostraron comportamientos negativos. Bajo este entorno internacional, el MXN continúa mostrando mayor sensibilidad al ciclo económico de EEUU, con lo que se mantiene el sesgo positivo. Lo anterior podría verse acentuado esta semana por el mayor flujo de reportes en EEUU, para los cuales la expectativa es favorable. Por otra parte, la especulación de días pasados respecto a la posibilidad de que Banxico aumentara el monto de las opciones “put” de fin de mes se disipa ante su comunicado de política monetaria del viernes, en donde se hace referencia a la contribución de la apreciación del tipo de cambio sobre la inflación. Con todo, partiendo de elementos técnicos, para esta semana mantenemos expectativa de dinámicas laterales con sesgo positivo: rango estimado de 11.90-12.10.

**Similar a Latinoamérica, la Bolsa de Valores de México experimentó el embate de la volatilidad y respondió con bajas tras el anuncio de política monetaria**

En un entorno en donde los reportes de resultados corporativos en EEUU pasaron a segundo término, la dinámica de las bolsas en Brasil y México fueron sensibles a los anuncios de política monetaria (miércoles y viernes respectivamente). En el caso de México, el lenguaje más restrictivo en el anuncio de política monetaria implicó un aumento en la probabilidad de alza en la tasa de referencia y pérdidas en el índice accionario. Este impulso será transitorio y hacia delante cobrará mayor relevancia el ciclo de actividad económica de EEUU y especulación sobre riesgo soberano.

Gráfica 5  
**Tasas de interés de 10 años (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
**VIX vs. volatilidad implícita del MXN**



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: Durante la semana observamos como el mercado mexicano vulneró a la baja este nivel técnico con más del 1% y, al mismo tiempo, se ha colocado ya por debajo del promedio móvil de 50 días. Por otro lado, el promedio móvil de 10 días ha cambiado de tendencia y cruza a la baja al promedio móvil de 30 días. Todas estas señales sugieren que al ajuste del mercado se puede extender y que el IPC irá a buscar nuevos niveles de piso, los cuales se colocarían en 37,000pts, 36,500pts y 36,000pts. En este último se coloca un importante piso al tratarse del 61.8% de retroceso en el modelo de Fibonacci.

Rec.Anterior: La 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%.

**MXN**

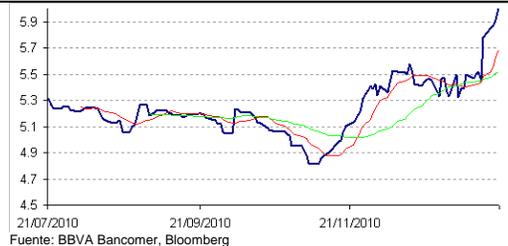


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Aunque llegó a colocarse momentáneamente por debajo de la referencia de P\$12.00, logró terminar la semana respetando este nivel. Los osciladores de corto plazo, así como la dispersión entre los promedios móviles de 10 y 30 días sugieren un rebote técnico con resistencias en P\$12.10 y P\$12.25.

Rec.Anterior: Podríamos observar rebotes técnicos, aunque solo por arriba de P\$12.32 cambiaría tendencia.

**BONO M 3<sup>a</sup>**

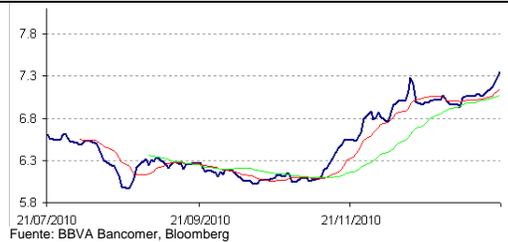


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Después de hacer piso sobre los promedios móviles de 10 y 30 días, repunta por arriba de la resistencia de 5.6%, colocando como resistencia la zona entre 6% y 6.2% con alta sobrecompra de corto plazo.

Rec.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.

**BONO M 10<sup>a</sup>**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Rebasa ligeramente la resistencia de 7.3%, colocando como siguientes resistencias 7.5% y 7.75%.

Rec.Anterior: No cambiamos niveles de soporte y resistencia.

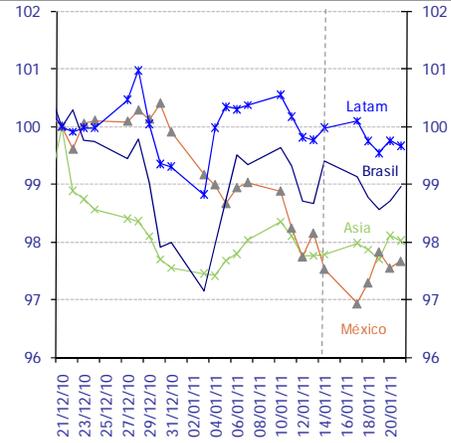
## Mercados

Gráfica 5  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 21 dic 10=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

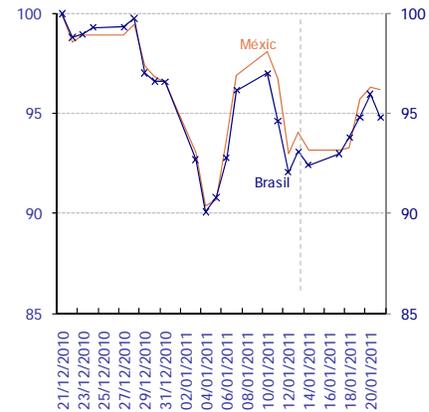
Gráfica 6  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 21 dic 10=100)**



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 8

**Riesgo: CDS 5 años (índice 21 dic=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 10

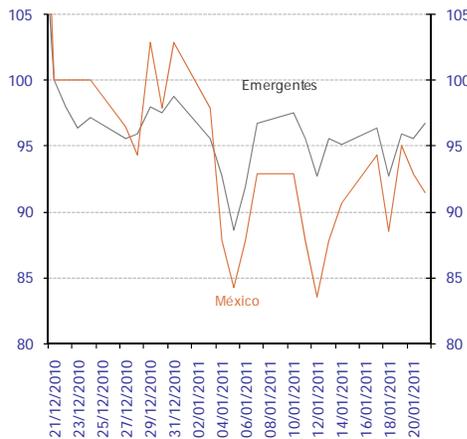
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Expectativas de alza en las tasas de interés en China predominan sobre datos económicos y corporativos mejor a lo esperado en EEUU y generan caídas en los mercados accionarios. Decisión de política monetaria influye en la depreciación del peso al final de la semana

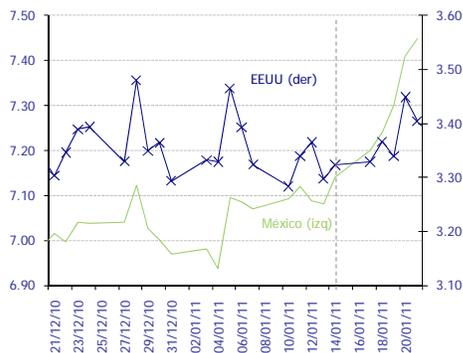
Gráfica 7  
**Riesgo: EMBI+ (índice 21 dic 10=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 9

**Tasas de Interés de 10 años\*, último mes**



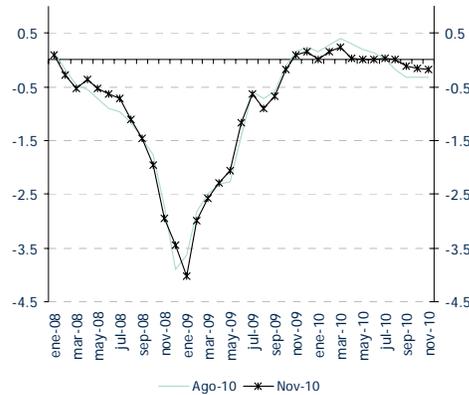
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Incremento en la aversión al riesgo al final de la semana derivada de preocupaciones por el crecimiento de los precios en China

Alza de tasas en la semana por datos positivos en EEUU. Las tasas en México se disocian de las del Tesoro. Se reduce el ritmo de alza al final de la semana ante decisión de mantener la tasa de fondeo

## 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)**



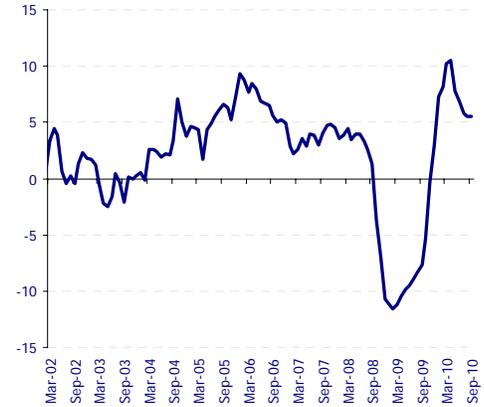
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 15  
**Índice de Condiciones Monetarias**



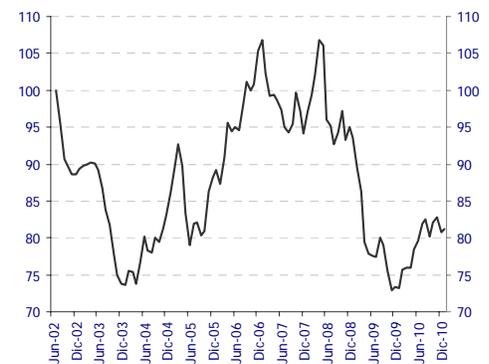
Fuente: BBVA Research

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](http://www.bancomer.com).

**Retribución / Entrega de Servicios al 18 de Enero 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, Nemark, 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, Nemark, 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, PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA.**

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, Asea, 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	<b>5%</b>
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	<b>(+/-5%)</b>
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	<b>5%</b>

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"):	<b>48%</b>
Neutral:	<b>0%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>52%</b>

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"):	<b>57%</b>
Neutral:	<b>0%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>43%</b>

## 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](http://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](http://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](http://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.