

México

# Observatorio Semanal

4 de Febrero de 2011

## La semana que viene ...

### Análisis Económico

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

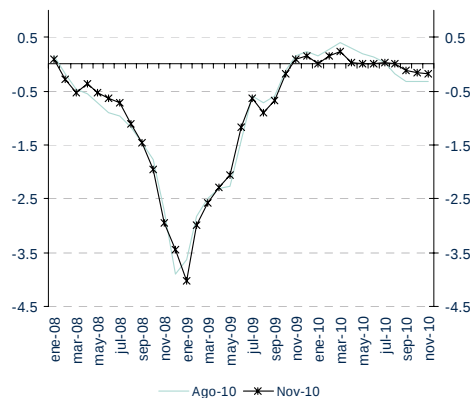
Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

**Indicadores de actividad y de precios mostrarán un crecimiento moderado, con una contribución creciente de la demanda doméstica e inflación a la baja.**

La semana entrante continuaremos conociendo indicadores relevantes del cierre del año pasado: producción industrial en diciembre y Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del 4T10 por el lado de la actividad, mientras que en inflación se publicará el dato de enero y el informe de Banxico sobre el asunto para el último trimestre del año pasado, relevante para el análisis de la política monetaria. En este sentido, la minuta difundida hoy viernes 4 de la reunión de enero, mostró en su estructura elementos comunes a los de bancos centrales de países desarrollados y consideramos que transmiten de manera clara las razones detrás de la toma de decisiones del Banco Central. En ellas se reafirmó que las expectativas de inflación constituyen un componente muy importante en la toma de decisiones de Banxico. Se destacó que la brecha de producto es uno más de los indicadores que se toma en cuenta al tomar la decisión y el hecho de que el alza en los precios de las materias primas no es una preocupación en tanto no afecte a las expectativas de inflación. Acerca de la sustitución de la convergencia hacia el objetivo de inflación de 3% a finales de 2011 por el de "...la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento" no hubo mención alguna.

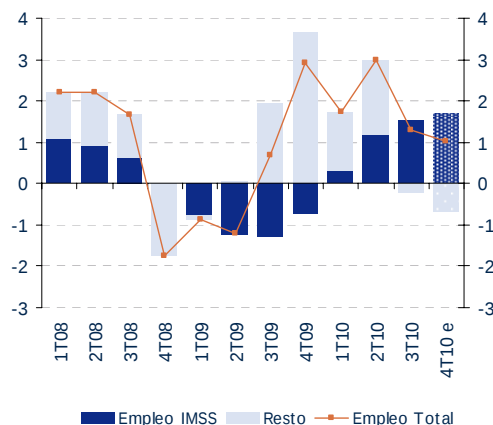
Con la información disponible hasta el momento, parece que en los últimos meses de 2010 la actividad de la economía mexicana tendió a estabilizar sus crecimientos mensuales, incluso con un ligero sesgo a mayor recuperación por parte de los componentes más rezagados en el ciclo como servicios y construcción, en contraste con los sectores inicialmente más dinámicos como las manufacturas. En este sentido, el crecimiento promedio de los últimos dos meses de 2010 fue de 0.3% en el IGAE de servicios y de (-)0.1% en la producción industrial. Por su parte, tanto las importaciones de bienes de capital, vinculados con la inversión como de bienes intermedios, vinculados con la producción industrial tendieron a moderarse hacia el final del año. En el sector interno un factor clave habrá sido la dinámica del empleo con tasas estables en torno a 0.5% m/m. Todo ello resulta consistente con que la recuperación sigue en marcha, aunque a ritmo más lento que a mediados de 2010. Es muy probable que el PIB mexicano de 2010 haya crecido ligeramente por encima del 5%.

Gráfica 3  
**Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana**



Fuente: Banxico

Gráfica 2  
**Empleo (Var % a/a y contribuciones)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

## Análisis Económico

## Calendario: Indicadores

## Inflación

Viernes 4 de febrero

**Viernes 0.55% m/m (3.84% a/a), (anterior: 0.5% m/m (4.4% a/a))**

El próximo miércoles conoceremos la inflación correspondiente a enero, la cual esperamos aumente 0.55% mensual impulsada primordialmente por el aumento del componente subyacente el cual crecerá alrededor de 0.48% m/m. Al interior de la inflación subyacente el principal factor de presión alcista será los precios de los alimentos, impulsados por el alza en los cigarrillos debido al adelanto del gravamen del IEPS, y las tortillas que se han ajustado en las últimas quincenas. La inflación no subyacente aumentará 0.75% impulsada por los precios de los energéticos y por las tarifas autorizadas por el gobierno, estas últimas sin embargo aumentarán menos que en enero del 2010 cuando hubo aumentos intensos en tarifas como la del Metro de la Ciudad de México. La inflación anual ha iniciado una senda de descenso intensa, que se debe en buena medida al efecto comparación respecto a 2010, cuando el IVA aumento de 15% a 16% y diversos precios públicos se descongelaron, esperamos que esta senda se mantenga al menos el primer trimestre.

## Indicador de producción industrial de diciembre

**Viernes, 11 de febrero 0.3% m/m (3.4% a/a SA), (anterior: 0.2% m/m (4.2% a/a SA))**

Vista la evolución reciente de indicadores como la producción industrial estadounidense, estimamos que la producción industrial habrá continuando en diciembre con un crecimiento moderado, ligeramente por arriba del mes anterior. Sectores que habían presentado mayor rezago como la construcción o las ramas de la industria con mayor relación con el ciclo interno mostrarán ligera mayor recuperación en el margen que las más ligadas a la demanda externa.

## Indicadores estructurales de ocupación y empleo, 4T10 (ENOE); Empleo formal privado, enero de 2011

ENOE: viernes 11

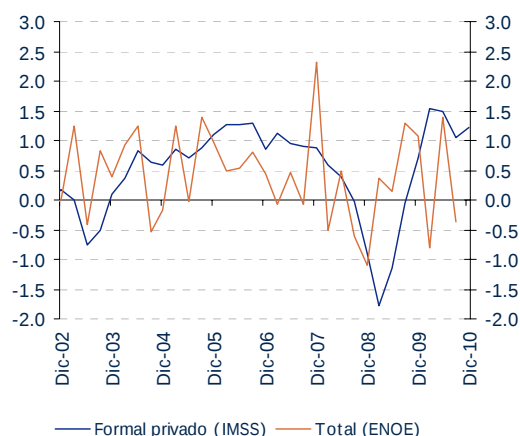
**Empleo IMSS: durante la semana, 0.4 m/m (5.3% a/a SA) (anterior: 0.5% m/m (5.3% a/a SA))**

De la evolución del empleo formal privado (cerca de un tercio del empleo total), esperamos que en enero haya continuado creciendo a un buen ritmo, destacando las actividades como construcción y manufacturas (0.8% m/m en cada una vs 0.7 y 0.5% en promedio, en los seis meses previos, respectivamente). Con ello, respecto al mismo mes del año anterior se habrían creado en torno a 748 mil nuevos empleos netos en el sector formal privado de la economía. El viernes conoceremos el desempeño del conjunto del mercado laboral, que en lo que se refiere al empleo tiene una evolución más errática, como se observa en el gráfico adjunto, consistente con el efecto de un componente no formal en el que se acumulan actividades y ocupaciones con mayor volatilidad y que funciona en cierta medida como factor de compensación de las oscilaciones en el mercado formal. Además, si bien ya conocemos la evolución de la tasas de desempleo al cierre del año pasado (5.3% con cifras No corregidas de estacionalidad, 5.5% en las corregidas), será relevante el análisis de la población activa (PEA) así como la estructura por ingreso, actividad, tipo de unidad económica, etc.

Tabla 1  
**Inflación estimada por componentes**  
(Var. % a/a y m/m)

|               | Peso (%)     | Var. % mensual    |             |             |                    | Var. % anual |             |                    |        |
|---------------|--------------|-------------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|-------------|--------------------|--------|
|               |              | prom. Nov 2003-09 | 09          | Nov-10      | Dic-10             | Ene-11       | Nov-10      | Dic-10             | Ene-11 |
| <b>INPC</b>   | <b>100.0</b> | <b>0.48</b>       | <b>0.80</b> | <b>0.50</b> | <b>0.55</b>        | <b>4.32</b>  | <b>4.40</b> | <b>3.84</b>        |        |
| Subyacente    | 74.8         | 0.40              | 0.25        | 0.47        | 0.48               | 3.63         | 3.61        | 3.43               |        |
| Mercancías    | 37.0         | 0.41              | 0.35        | 0.48        | 0.90               | 3.69         | 3.82        | 3.76               |        |
| Alimentos     | 14.7         | 0.73              | 0.54        | 1.08        | 1.85               | 3.80         | 4.35        | 4.96               |        |
| Otras merc.   | 22.4         | 0.17              | 0.19        | -0.02       | 0.18               | 3.59         | 3.37        | 2.85               |        |
| Servicios     | 37.7         | 0.39              | 0.16        | 0.47        | 0.15               | 3.58         | 3.41        | 3.17               |        |
| Habitación    | 17.9         | 0.19              | 0.13        | 0.17        | 0.25               | 2.75         | 2.64        | 2.36               |        |
| Educación     | 5.2          | 0.01              | 0.00        | 0.00        | 0.24               | 4.65         | 4.64        | 4.55               |        |
| Otros serv.   | 14.7         | 0.78              | 0.28        | 1.00        | 0.02               | 4.07         | 3.76        | 3.52               |        |
| No subyacente | 25.2         | 0.70              | 2.31        | 0.55        | 0.75               | 6.20         | 6.60        | 5.01               |        |
| Agropecuarias | 8.1          | 1.63              | 1.38        | 1.41        | 0.18               | 5.59         | 6.96        | 4.50               |        |
| Agrícolas     | 3.3          | 2.00              | 3.08        | 2.64        | -0.42              | 10.15        | 14.00       | 7.93               |        |
| Pecuarios     | 4.8          | 1.28              | 0.23        | 0.55        | 0.64               | 2.64         | 2.46        | 2.24               |        |
| Públicos      | 17.2         | 0.30              | 2.80        | 0.11        | 1.08               | 6.52         | 6.41        | 5.30               |        |
| Energéticos   | 7.8          | 0.49              | 5.50        | 0.25        | 0.98               | 6.67         | 6.44        | 6.19               |        |
| Tarifas       | 9.4          | 0.09              | 0.03        | -0.04       | 1.16               | 6.37         | 6.37        | 4.35               |        |
|               |              |                   |             |             | Revisión Quincenal |              |             | Revisión Quincenal |        |

Gráfica 4  
**Empleo**  
(Var % t/t)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Fuente: BBVA Research y Banxico

## Análisis de Mercados

## Mercados

## Estrategia Macro Latam

Estratega Jefe  
Octavio Gutiérrez Engemann  
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

## Cierre de posiciones cortas USD ante riesgos políticos, acentuado por ajustes de fin de mes se traslada a divisas emergentes

La semana pasada estuvo cargada de datos y eventos económicos que tuvieron impacto en las dinámicas de las divisas de la región. El flujo de datos en EEUU (gasto personal, ISM de manufactura y tasa de desempleo) resultó en un sesgo positivo en la mayor parte de los cruces, que sin embargo se encontró un tanto limitado por los conflictos geopolíticos en el medio oriente. Por otra parte, un comunicado menos hawkish al esperado por parte del BCE, sumado a la rebaja en la calificación de deuda de Irlanda y a las declaraciones de Angela Merkel respecto a las compras de bonos del Fondo de Estabilización Europea, provocó una toma de utilidades en la cotización del EUR, que probó tener efectos solamente marginales y temporales sobre el MXN. Diversos factores favorecen una ampliación de la tendencia de apreciación: 1) las opciones de Banxico no se habían ejercido al cierre del jueves (además destaca el bid to cover de 5.09 de la subasta de fin de mes), 2) la volatilidad implícita corrigió el alza de la semana anterior, cerrando por debajo del 10%, 3) osciladores técnicos señalan menor riesgo de corrección y 4) menor riesgo de intervención cambiaria de Banxico. El riesgo a esta perspectiva se centra en el factor Egipto, que resultaría en una consolidación por debajo del 12.10.

## Menor aversión al riesgo se traslada en un sesgo de venta en Bonos soberanos

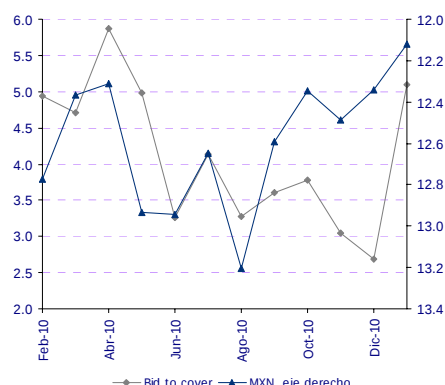
Un entorno con datos económicos favorables en EEUU impulsa un mayor dinamismo en el crecimiento económico. Lo anterior motiva a los inversionistas a disminuir su demanda por activos refugio, por lo que éstos liquidaron sus posiciones en los Treasuries (p.e. el 10 años registró una corrección de 30pb en la semana pasada). Dada la elevada correlación en los bonos gubernamentales de México y EEUU (3meses: 0.87), este efecto se traslada al mercado de deuda doméstico, donde el yield del 10 años aumentó alrededor de 25pb. El comportamiento del mercado de deuda local estará determinado por el movimiento de los Treasuries.

## Debilidad en el arranque de reportes en México no será la tendencia.

Hasta el momento han reportado tan sólo 6 empresas del IPC, con un sesgo de debilidad por los malos resultados de Cemex y Telmex. Las empresas reportadas muestran un crecimiento en ventas, de 7.7%, de 12.3% en EBITDA y una caída de 31.6% utilidad neta. Dicho esto, creemos que esta tendencia será revertida con el resto de los reportes, ya que esperamos que se mantengan las trayectorias observadas en los últimos trimestres donde, pese a los comparables, el sector de minería e industria seguirá dando buenos resultados. En el agregado, estimamos tasas de crecimiento entre 9% y 10% en ingresos, EBITDA y Utilidad Neta. La semana será poco activa en términos de reportes, ya que sólo esperamos el de Amx.

Gráfica 5

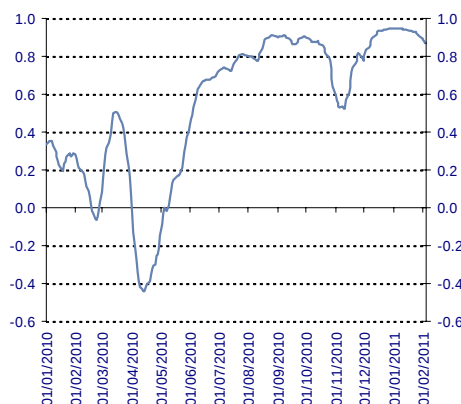
## Prima pagada en opciones de Banxico vs. MXN



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6

## Correlación 3 meses: Treasury y Bono 10 años



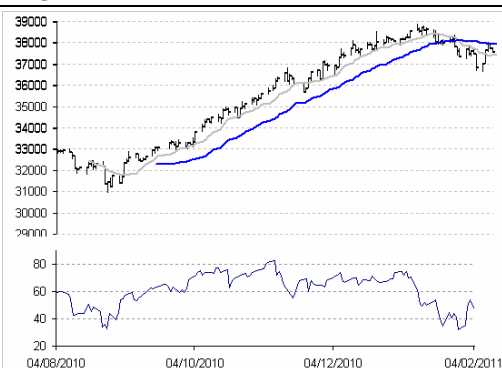
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 4 de febrero de 2011

**Análisis de Mercados**  
**Renta Variable****Análisis Técnico**

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

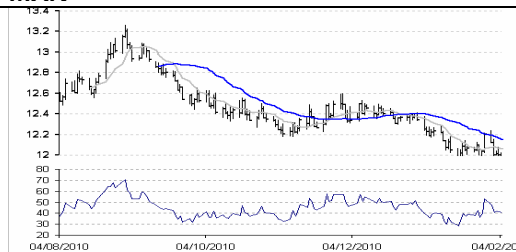
(\*) Autor/es del informe

**Análisis Técnico****IPC**

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El rebote de poco más de 1,300pts durante las primeras tres sesiones de la semana provocó un regreso del IPC hacia el promedio móvil de 30 días (alrededor de los 38,000pts) para luego ajustarse cerca de 400pts al cierre de la semana. En este momento este rebote solo lo podemos considerar un pull-back hacia nivel de resistencia y solo hasta que logre rebasarlo al alza consideraríamos un cambio de tendencia en el corto plazo con un nuevo objetivo en los 39,000pts. Un regreso por del IPC por debajo del promedio móvil de 10 días (37,488pts) presionaría nuevamente la perspectiva del mercado para los siguientes días.

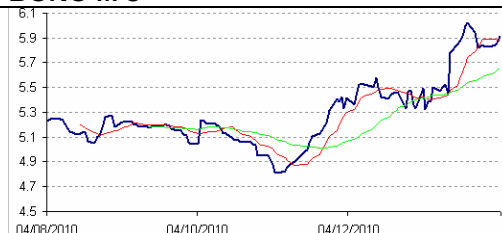
Rec.Anterior: El diferencial que ha presentado el IPC contra el Dow nos hace suponer que este piso (-2% por debajo del nivel actual) puede ser respetado.

**MXN**

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Después intentar sin éxito romper al alza el promedio móvil de 30 días regresa en la semana hacia la zona de P\$12.00, operando incluso por debajo de esta zona. El rango donde puede operar en los siguientes días se encuentra entre P\$11.95 y P\$12.05 (promedio móvil de 10 días) sin descartar un rompimiento a la baja del soporte para buscar la zona de P\$11.75.

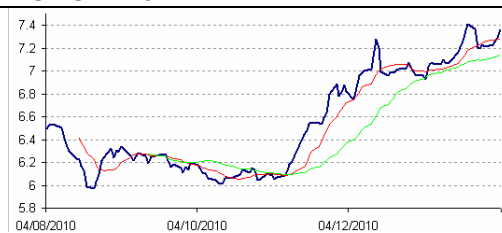
Rec.Anterior: Creemos que todavía hay posibilidad de un rompimiento alcista de este nivel para buscar un siguiente nivel en P\$12.40.

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

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Semana alcista pero manteniendo la fuerte apertura de promedios móviles. Creemos que el rebote puede parar en el máximo anterior de 6% con soporte en 5.7%.

Rec.Anterior: La dispersión tan elevado entre los promedios móviles de 10 y 30 días sugiere que puede regresar a la zona de 5.55%.

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

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

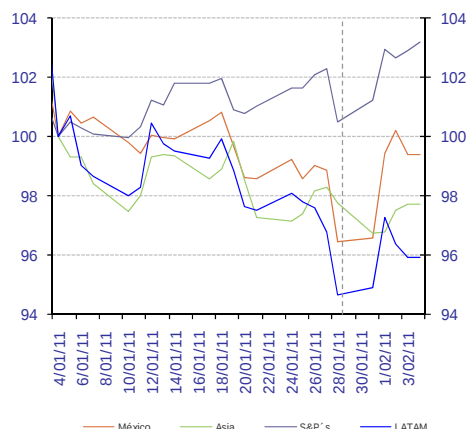
BONO M 10A (rendimiento): Repunte en la semana rumbo al máximo anterior de 7.4%. Vemos factible un regreso a 7.1% antes de que rompa al alza la resistencia.

Rec.Anterior: En este momento solo consideraríamos un regreso a soporte de 7.1%.

## Mercados

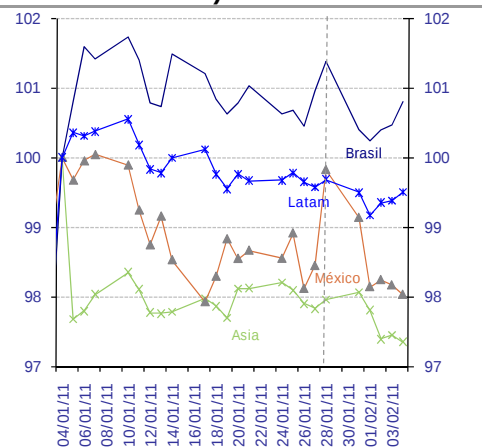
Alza generalizada en las bolsas y apreciación del peso vinculados a caída de riesgo geopolítico y datos por encima de lo esperado en el sector manufacturero de EEUU y China

Gráfica 5  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 4 ene 11=100)**



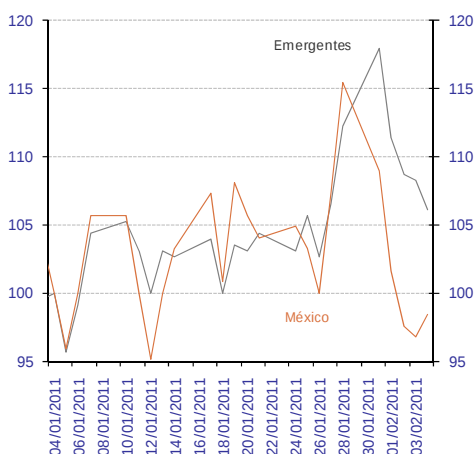
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 6  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 4 ene 11=100)**



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

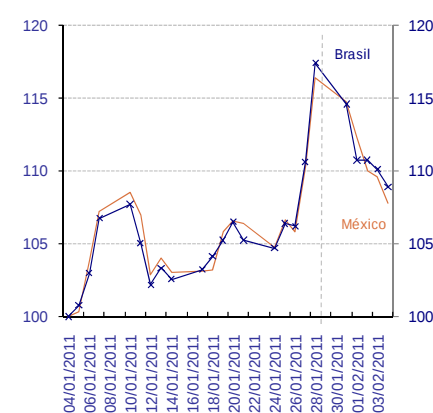
Gráfica 7  
**Riesgo: EMBI+ (índice 4 ene 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

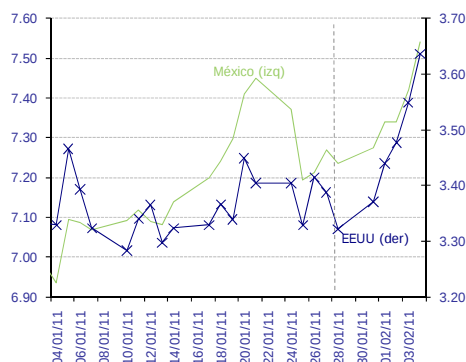
Caída en la aversión al riesgo al final de la semana derivada de la reducción del riesgo geopolítico

Gráfica 8  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 4 ene 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

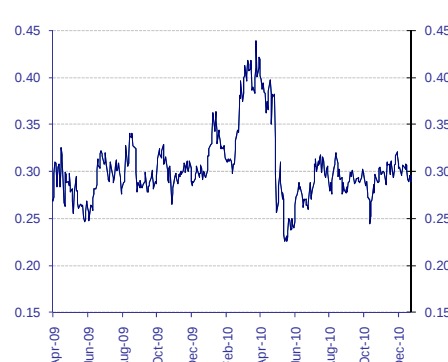
Gráfica 9  
**Tasas de Interés de 10 años\*, último mes**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Alza en tasas de EEUU ante datos que refuerzan hipótesis de crecimiento económico. Las tasas en México se mueven en concordancia

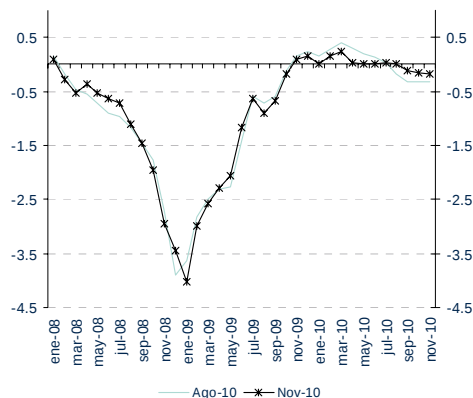
Gráfica 10  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

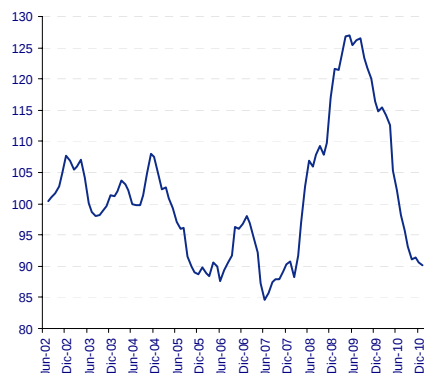
## Actividad, inflación, condiciones monetarias

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)**



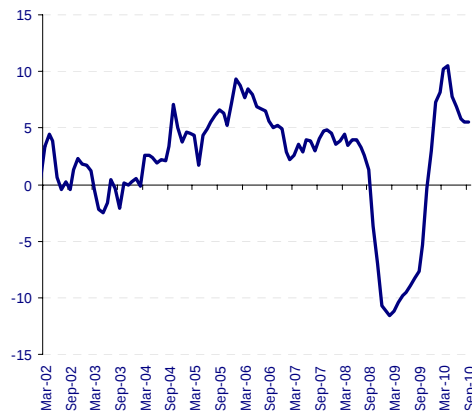
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 15  
**Índice de Condiciones Monetarias**



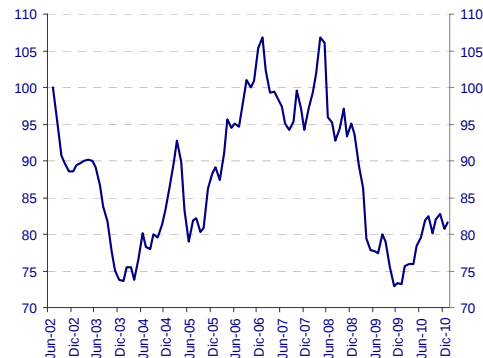
Fuente: BBVA Research

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



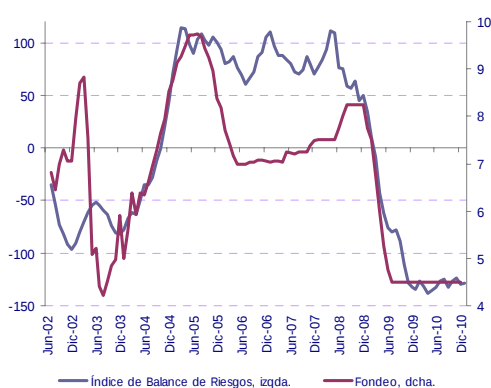
Fuente: INEGI

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 (bajas): sorpresas positivas (negativas).

Gráfica 16  
**Balance de Riesgos Inflacionarios\* y  
Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)**



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

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 Engemann: 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, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, 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 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 México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsas UBD, Gcarso A1, Telmex L).**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

## Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA, 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, 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 | <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"): **57%**

Neutral: **0%**

Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"): **43%**

## INFORMACIONES ADICIONALES

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.**

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