

México

Observatorio Semanal

4 de marzo de 2011

La semana que viene...

Análisis Económico

J. Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam

Estratega Jefe

Octavio Gutiérrez Engelmann

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

+5255 5621 9245

... La inflación seguirá cayendo en febrero

Este viernes Banxico adoptó un mensaje notablemente más cauteloso en materia de inflación ante el deterioro del balance de riesgos derivado de recientes choques de oferta. Aunque sin observarse tensiones de demanda sobre los precios, el Banco Central enfatizó el deterioro del balance de riesgos sobre la inflación como consecuencia de choques de oferta negativos en determinados productos agrícolas y la posibilidad de que el tipo de cambio del peso se vea afectado por cambios en los flujos globales de fondos.

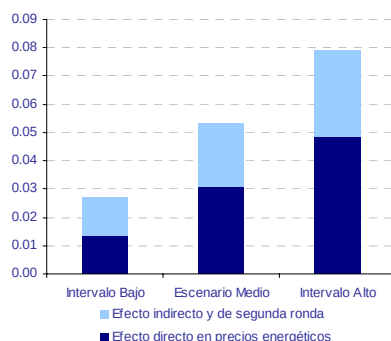
En la incertidumbre de la situación global, no es menor el papel de las subidas de los precios del petróleo, intensificadas por las dudas sobre la resolución de la crisis política en el Medio Oriente y Norte de África. Su posible impacto sobre los precios es una de las razones del endurecimiento de la comunicación del BCE, que parece embarcarse en el camino de una subida preventiva de las tasas de interés. En el caso de la economía mexicana, nuestras estimaciones muestran que el efecto de un aumento transitorio del 10% en el precio del petróleo resulta consistente con una subida del INPC de entre 0.03% y 0.08%, agregando tanto el efecto directo (a través de los precios de los productos energéticos de la cesta) como el indirecto, derivado de las subidas en el precio de otros bienes y servicios ante el aumento de costes que supone el precio del petróleo. Estas subidas son muy moderadas con las que se pueden estimar para economías importadoras de petróleo y que no subsidian sus precios en momentos de rápidas subidas. Ello, aísla a México de este choque sobre los precios, que en todo caso, llegaría a través del efecto de una menor renta de nuestro principal socio económico. Además, permanece la incertidumbre sobre el impacto de los precios de las materias primas alimenticias. En todo caso, en febrero, esperamos que la inflación siga cayendo hasta el 3.6% desde el 3.8% del mes de enero.

Presiones en la curva bajo los dos escenarios que están prevaleciendo y que podrán limitar mayores ganancias de corto plazo en el MXN

Por un lado, el escenario de mayor aversión global (elevados precios de materias primas y potenciales repercusiones en menor actividad) detonan mayores primas de riesgo y menor apetito por la curva; mientras que, en el otro lado, el escenario de recuperación cíclica (en donde perspectivas de acciones monetarias cobran relevancia) también generan presiones en bonos. La curvatura de los rendimientos y su pendiente nos sugieren que, conforme la inflación empieza a repuntar, y se perfila el primer movimiento de Banxico, la curva registrará un incremento de nivel con mayor fuerza en tramos cortos (*"Bear Flattener"*). Por su parte, el MXN podrá ver limitada ganancias en el corto plazo ante riesgos geopolíticos, mayor atractivo por otras divisas de países de Latam que ya empezaron su alza de tasas monetarias y factores de posicionamiento en Chicago.

Gráfica 1

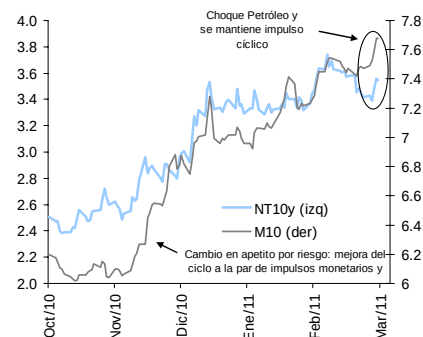
Efecto sobre el INPC de un aumento en el precio del petróleo de 10%



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2

México y EEUU: Tasas de Bonos a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Inflación

Miércoles 9 de marzo

Pedro Uriz

pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Esperado 0.38% m/m (3.58% a/a), (anterior: 0.49% m/m, 3.78% a/a) Consenso (0.37% m/m)

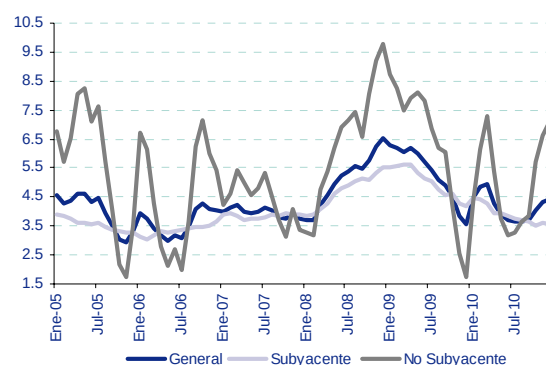
El miércoles 9 se publicará la inflación del mes de febrero, para al cuál estimamos un aumento de 0.38% m/m con lo cual en términos anuales se reducirá de 3.78% a/a en enero a 3.58% a/a en febrero. Este dato será muy relevante pues ayudará a confirmar ó disipar las preocupaciones surgidas por las heladas registradas en el norte del país y que afectaron amplias zonas de producción agrícola, con potenciales efectos en la inflación no subyacente. A pesar de esto estimamos que los aumentos de estos productos seguirán viéndose compensados, como sucedió en la primera quincena del mes, por reducciones en los precios de otros agrícolas producidos en otras regiones del país, en la parte alta de su ciclo de producción. Adicionalmente habrá que monitorear al interior de la inflación subyacente el desempeño de los precios de los alimentos procesados, los cuales se han visto afectados durante el comienzo del año por los fuertes aumentos en los precios de las tortillas. Estimamos que la inflación subyacente aumentará 0.43% m/m en febrero, de manera que en términos anuales alcanzará una tasa de 3.29% manteniéndose estable respecto a enero cuando registro una tasa de 3.27%. La incertidumbre en los mercados de bienes nacionales y extranjeros ha aumentado, esto ha generado preocupaciones sobre posibles aumentos no previstos de la inflación. Creemos que los choques serán en principio de carácter transitorio y que la inflación cerrará el año por debajo de 4%, sin embargo debemos marcar un sesgo alcista en nuestra previsión ante el riesgo de una mayor duración e intensidad de estos eventos.

Tabla 1
Inflación, previsión de febrero de 2011

	Peso (%)	Var. % mensual				Var. % anual			
		prom. Feb 2003-09	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Dic-10	Ene-11	Feb-11	
INPC	100.0	0.31	0.50	0.49	0.38	4.40	3.78	3.58	
Subyacente	76.7	0.42	0.47	0.46	0.43	3.58	3.27	3.29	
Mercancías	34.5	0.43	0.48	0.73	0.51	3.82	3.60	3.68	
Alimentos	14.8	0.50	1.08	1.41	0.61	4.35	4.51	4.71	
Otras merc.	19.7	0.39	-0.02	0.20	0.44	3.38	2.88	2.88	
Servicios	42.2	0.41	0.47	0.23	0.36	3.36	3.00	2.96	
Habitación	18.7	0.48	0.17	0.23	0.23	2.64	2.34	2.14	
Educación	18.4	0.35	0.00	0.31	0.26	4.64	4.62	4.61	
Otros serv.	5.1	0.37	1.00	0.21	0.53	3.58	3.06	3.16	
No subyacente	23.3	-0.06	0.55	0.57	0.22	7.09	5.39	4.46	
Agropecuarias	8.5	-0.63	1.41	-0.27	-0.26	6.96	4.03	2.84	
Agrícolas	3.7	-2.93	2.64	-0.82	-1.11	14.00	7.50	4.48	
Pecuarios	4.8	0.94	0.55	0.18	0.40	2.46	1.77	1.83	
Públicos	14.8	0.29	0.11	0.98	0.49	7.16	6.15	5.36	
Energéticos	9.5	0.00	0.25	0.92	0.52	6.44	6.12	5.84	
Tarifas	5.3	0.78	-0.04	1.11	0.34	8.39	6.20	4.49	
					Revisión Quincenal			Revisión Quincenal	

Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var. % a/a)



Análisis de Mercados

Mercados

Análisis Renta Fija México

Estratega Jefe

Ociel Hernández

o.hernandez@bbva.bancomer.com

+5255 5621 9616

Liliana Solís

liliana.solis@bbva.bancomer.com

+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil

Claudia Ceja

claudia.ceja@bbva.bancomer.com

+5255 5621 9715

Análisis Técnico

Alejandro Fuentes

a.fuentes@bbva.bancomer.com

+52 55 5621 9975

La curva de rendimientos doméstica se encuentra enfascada en dos escenarios que simultáneamente la mantiene presionada

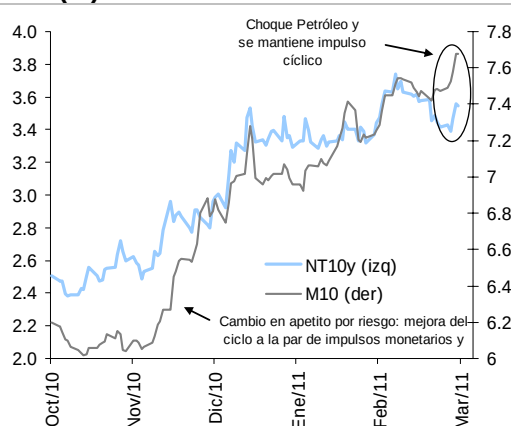
Por un lado, el escenario de mayor aversión global, producto de los elevados precios del petróleo y materias primas, con los riesgos implícitos de menor ritmo de actividad, ha detonado mayores primas y menor apetito por la curva. Es decir, la curva no está siendo capitalizada como activo refugio. Por otro, el escenario cíclico también genera presiones en los bonos al dominar las perspectivas de mayor recuperación de la actividad y en donde factores monetarios ganan peso. Esta situación mantiene comprometida a la curva.

El grado de curvatura y su pendiente nos sugieren que, conforme la inflación empiece a repuntar, y se perfile el primer movimiento de Banxico, la curva registrará una subida de nivel de la curva con mayor fuerza en los tramos cortos (*"Bear Flattener"*).

Apreciación semanal del MXN al recuperarse ligeramente el apetito por riesgo, pero ganancias posteriores de la divisa serán acotadas

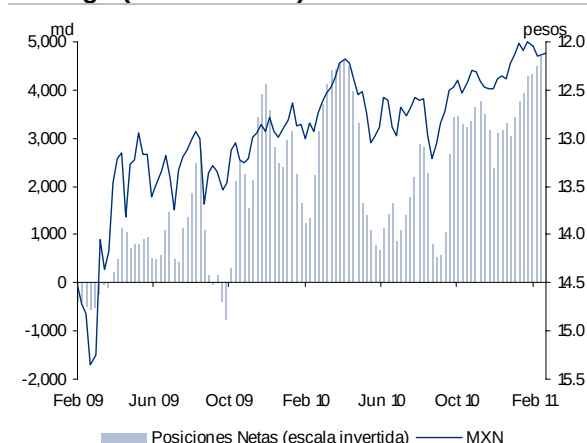
El MXN experimentó en la semana con una apreciación del 0.98% favorecida por un mayor apetito por riesgo en los mercados globales así como por la debilidad generalizada en el USD (especialmente ante el EUR, con el que el MXN ha mostrado una correlación elevada en las últimas semanas) ante políticas monetarias diferenciadas. No obstante, consideramos que existen tres elementos que limitan ganancias de corto plazo (en la zona de 11.95) y que incluso justificarían una corrección hacia la zona de 12.05-12.10: 1) persistencia de conflictos geopolíticos en el Medio Oriente y Norte de África y precios del petróleo elevados, 2) factores de posicionamiento (de acuerdo con los datos del CME, pese a la caída semanal de USD700mn, al martes 1 de marzo la posición especulativa larga pesos se encontraba en USD4.01, cercano al máximo desde abril de 2010) y 3) apetito por estrategias de carry que favorezca a otros países Latam que ya llevan a cabo políticas restrictivas por encima de México (p.e. Brasil o Chile). En este sentido, nos mantenemos con cautela en el corto plazo y favorecemos las estrategias de rango.

Gráfica 5

México y EEUU: Tasas de Bonos a 10 años (%)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6

MXN Posiciones Largas no comerciables en Chicago (CME. US\$m)

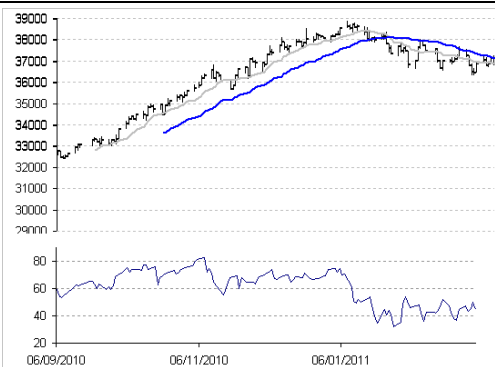
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 4 de marzo 2011

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

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

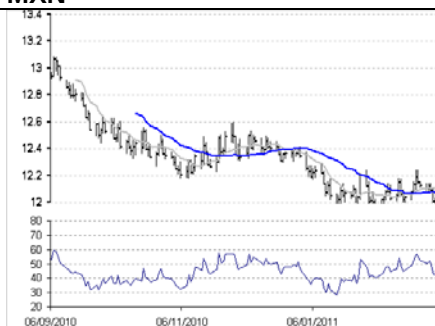
(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico**IPC**

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: La semana termina con un nuevo intento fallido de romper al alza el promedio móvil de 30 días. Desde principios del año, cuando el IPC rompió a la baja este indicador técnico, esta es la 4ª ocasión en la que el mercado trata de cambiar de tendencia, pero no ha tenido la fuerza necesaria para colocarse por arriba de las resistencias técnicas de corto plazo. El rango del actual canal de corto plazo se coloca entre los 35,600pts y los 37,200pts. Mientras persista la incertidumbre en torno a los precios de commodities será complicado que el IPC logre abandonar este canal negativo.

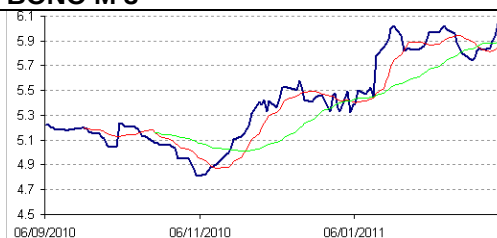
Rec.Anterior: De no darse el rompimiento del PM de 30 días, las zona de piso donde el mercado nos podría dar oportunidad de entrada se delimita por el rango entre los 36,000pts (parte baja del canal) y los 35,600pts (mínimo de noviembre).

MXN

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Ajuste durante la semana que coloca al dólar por debajo de promedios móviles de corto plazo y lo regresa a la zona de P\$12.00. Los osciladores de momentum en zona de sobre venta y, ante el movimiento lateral durante mes y medio, podemos suponer un nuevo rebote desde zona de piso. Esta perspectiva de alza se elimina con un cierre por debajo de P\$11.95.

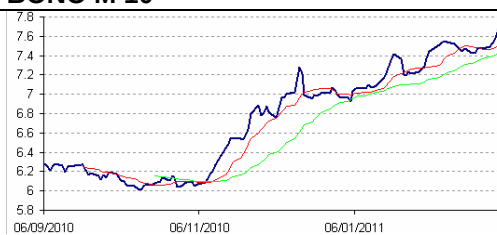
Rec.Anterior: El retroceso al cierre de la semana eleva la probabilidad de un nuevo regreso a la zona de P\$12.00.

BONO M 3^a

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Movimiento dentro del rango de 5.77% y 6.03% durante poco más de un mes. Un rompimiento al alza de la parte superior de este canal colocaría como siguiente objetivo 6.2%. Sobre compra en los osciladores de corto plazo por lo que suponemos un ajuste a la parte media del canal en 5.9%.

Rec.Anterior: Esto mantiene la perspectiva de ajuste hacia 5.5%. Para revertir, tiene que rebotar por arriba de 5.9%.

BONO M 10^a

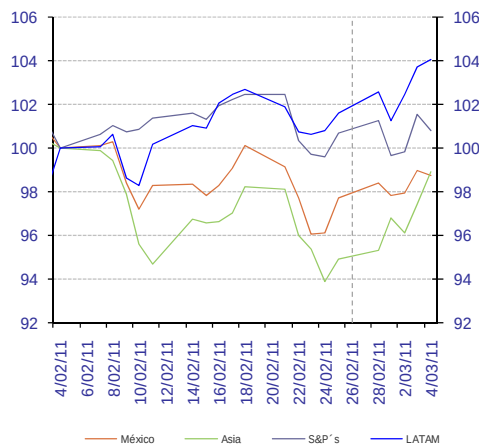
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Rebota desde el promedio móvil de 10 días. Siguiente resistencia en 7.8% y soportes en 7.5% y 7.4%. La poca apertura de promedios sugiere que el rebote se puede mantener.

Rec.Anterior: Mantiene apertura contra el de 30 días por lo que mantenemos visión de ajuste hacia 7.3%.

Mercados

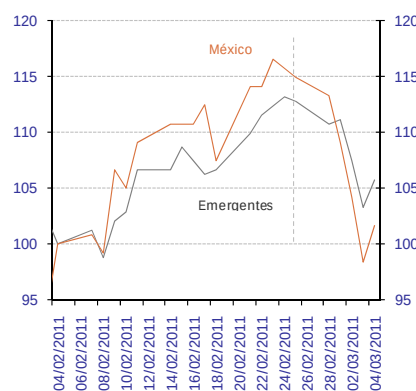
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 4 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Preocupaciones acerca de una caída en el consumo a causa del alza en el precio del petróleo y nulo crecimiento en los salarios en EEUU generaron caídas en los mercados accionarios y depreciaciones en las divisas LATAM. El peso se diferenció positivamente al registrar una depreciación marginal

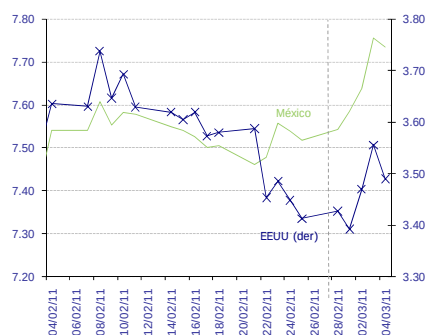
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 4 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Incremento en la aversión al riesgo hacia el final de la semana ante nuevas alzas en los precios del petróleo y datos de salarios menor a lo esperado en EEUU

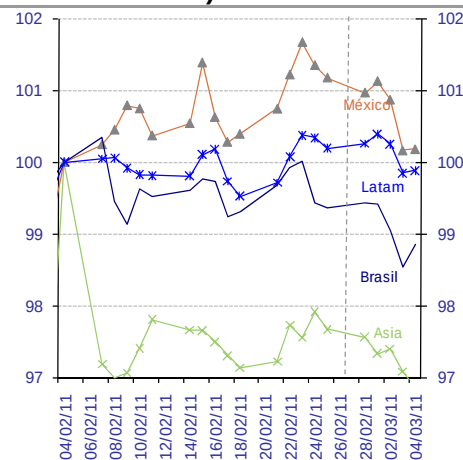
Gráfica 9
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

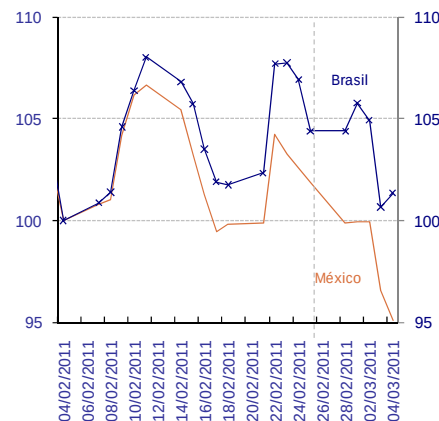
Caída en las tasas de EEUU hacia el final de la semana en la búsqueda de "activos refugio". Las tasas en México registran una ligera caída

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



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

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

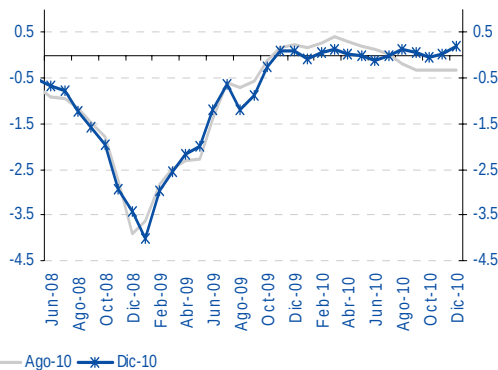
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

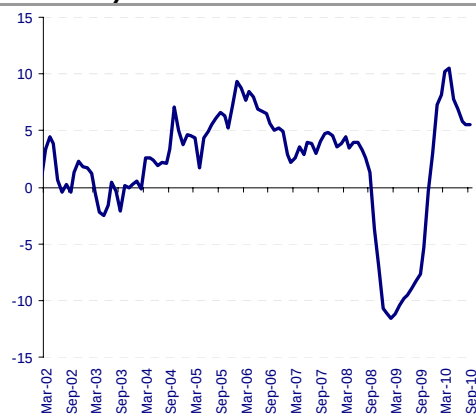
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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

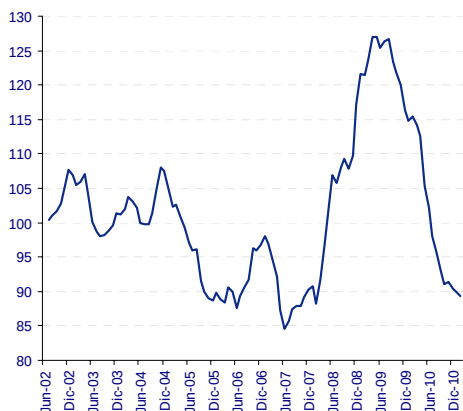
La actividad económica en México ha mejorado, sin embargo la velocidad de la recuperación parece haberse moderado

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



Fuente: INEGI

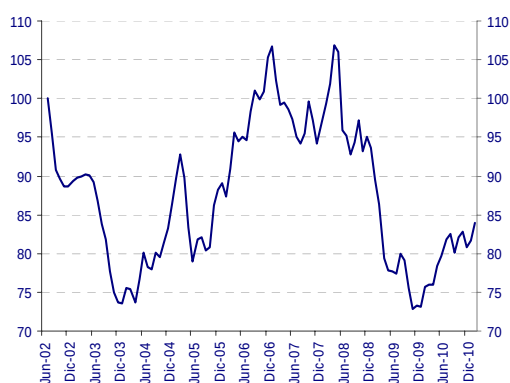
Gráfica 13
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

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

Gráfica 14
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajas): sorpresas positivas (negativas).

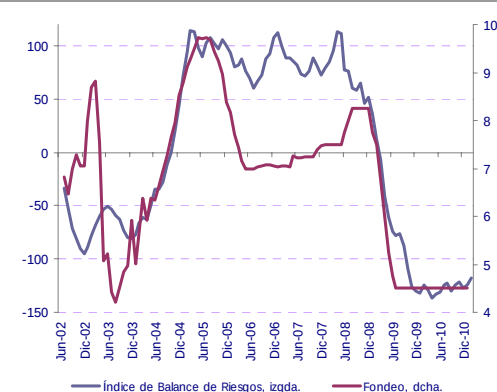
Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

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

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



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

REVELACIONES IMPORTANTES

Certificación del Analista

Yo, Claudia Ceja, Alejandro Fuentes, Octavio Gutiérrez, Ociel Hernández y Liliana Solís: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet www.bancomer.com.

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Febrero de 2011

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

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, 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), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsas UBD, Gcarso A1, Telmex L).**

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

Tenencia de Valores

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

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, 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 31 de Diciembre de 2010

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

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

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

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"): **57%**

Neutral: **0%**

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

INFORMACIONES ADICIONALES

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

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

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

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

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

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

ACCESO INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.