

México

Observatorio Semanal

18 de marzo de 2011

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
 Estratega Jefe
 Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

La semana que viene...

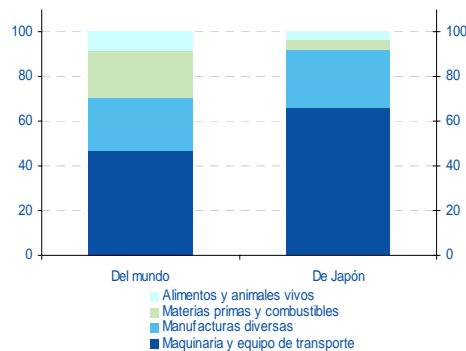
... y las siguientes, las consecuencias del terremoto en Japón seguirán afectando al escenario económico. México y Japón tienen una relación relevante en el sector automotriz

La pérdida de vidas humanas y el dolor resultado del terremoto del pasado día 11 en Japón es invaluable. La destrucción de riqueza, sobre todo por el maremoto posterior, es elevada, cercana al 3% del PIB según unas primeras estimaciones. Y en cuanto al impacto en la actividad, parece moderado, de pocas décimas a la baja en 2011 y al alza en 2012 por los trabajos de reconstrucción en un escenario en el que desaparece el riesgo de radiación nuclear y se va componiendo el suministro de energía. El impacto que todo ello tenga en el escenario global se reflejará en la economía Mexicana, que además tiene alguna cercanía económica relevante con Japón. Las importaciones provenientes de Japón son el 5.5% del total, en torno a 1.3% del PIB (para las exportaciones las cifras son más bajas, sin llegar al 1% y 0.2% respectivamente) y la inversión extranjera directa de empresas japonesas en México en la última década es el 1% del total. Sin embargo, Japón ocupa un lugar clave en industrias como las de autopartes y empresas de alta tecnología y un papel relevante en algunos estados como Aguascalientes, Nuevo León, Baja California o Chihuahua. Así, la posibilidad de problemas en las cadenas de producción de estos sectores por falta de insumos es un riesgo a considerar en México, habiendo que estar atento a su evolución en las próximas semanas.

La incertidumbre detonada por acontecimientos internacionales (MENA y Japón) amplía los rangos de fluctuación en el mercado de divisas y bonos

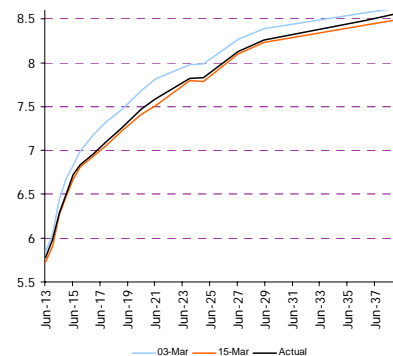
En el mercado de bonos, el rendimiento a 10 años corrigió en menos de 10 días prácticamente la totalidad de las subidas de 40 pb experimentada en febrero e inicios de marzo. Así, su rendimiento se situó cerca de 7.5% (desde 7.8%), muy próximo a su soporte de 7.45%. Consideramos que los factores cíclicos volverán a ganar relevancia por lo que no descartamos que los precios de los bonos vuelvan a disminuir en próximas semanas. En el mercado cambiario, las fluctuaciones del peso se ampliaron (11.895-12.20) con relativo fortalecimiento al cierre de la semana tras las inyecciones de recursos para evitar una apreciación excesiva del JPY por expectativas de repatriación de capitales. No obstante, el panorama no se ha despejado por completo, con lo que no descartamos nuevos episodios de volatilidad elevada.

Gráfica 1
México: importaciones de bienes por tipo de bien (estructura porcentual)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Curva de Bonos (%)



Fuente: BBVA Research

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Inflación 1qMar

Jueves 24 de marzo

0.21% q/q (3.26% a/a), Consenso 0.24% q/q, Previo (0.38% m/m 3.57% a/a Feb.)

La inflación al inicio del año se ha comportado muy próxima a las expectativas, con reducciones importantes en términos anuales en los primeros meses. Sin embargo diversos factores han aumentado la incertidumbre sobre el comportamiento de la inflación el resto del año, como son las heladas que afectaron cultivos en el norte del país y el aumento del precio de la tortilla impulsado por el alza en los precios internacionales de los granos. De esta manera consideramos que marzo y abril serán meses críticos para determinar si la inflación alcanzará a ubicarse dentro del rango de variabilidad del banco central (3% con un rango de 1%) en el verano. Esperamos que el precio de la tortilla sea el impulso principal de la inflación subyacente en la 1q Mar, con una subida del 0.23% q/q. También los precios de Otros Servicios podrían mostrar presiones dada la proximidad de la temporada vacacional de Semana Santa. En la inflación no subyacente esperamos presiones en los precios agropecuarios tanto por los efectos de las heladas como por el aumento del costo de los granos. Sin embargo, el efecto de los fenómenos climáticos ha sido acotado hasta ahora. Con todo, la inflación continuará reduciéndose anualmente en marzo, e iniciará un repunte a partir del segundo trimestre, el cual de no materializarse más riesgos debe ser acotado.

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

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

PIB México 4T10, componentes de demanda

Martes 22 de marzo

Pronóstico 1.1% cont. Demanda Interna

Conocido el dato de evolución del PIB en el último trimestre del año (1.3% t/t, 4.4% a/a) es relevante precisar la evolución de los componentes por el lado del gasto. Indicadores disponibles apuntan a que la demanda externa habrá continuado siendo el motor del crecimiento con aceleración en las exportaciones particularmente las manufactureras de la mano con mayores importaciones en especial de bienes intermedios (insumos). Por su parte, indicadores relacionados con demanda interna como ventas al menudeo y ventas de automóviles apuntan a que si bien el consumo privado habrá continuado creciendo lo habría hecho a menor ritmo que en el tercer trimestre del año.

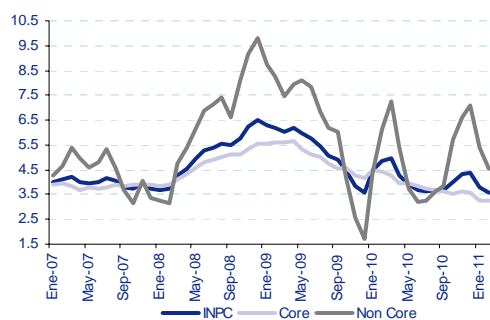
Balanza Comercial

Viernes 25 de marzo

Pronóstico (761 md) previo (69 md)

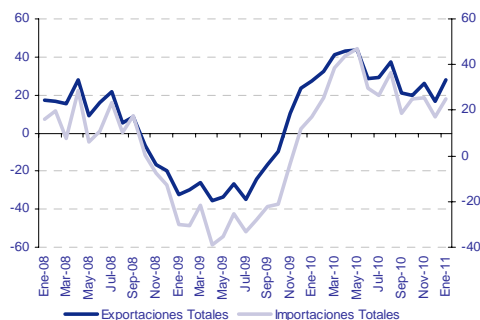
La producción industrial en México comenzó el año con fuerte aceleración (1.4% m/m Ene), este dato aunado al aumento en los precios del crudo, nos hace pensar que en febrero la balanza comercial registrara un superávit importante. Tanto las exportaciones como las importaciones registrarán altas tasa de crecimiento anuales de alrededor del 24% y 23% respectivamente. El saldo comercial se seguirá viendo beneficiado por la reactivación más dinámica de la demanda externa, sin embargo en la medida en que la recuperación de la demanda interna continúe avanzando y de continuar la apreciación del peso, la balanza se ira haciendo progresivamente deficitaria, sin que al cierre del año esto represente un factor negativo a la economía.

Gráfica 2
Inflación y Componentes (Var. % a/a)
(índice 2003=100 y millones de personas)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 3
Exportaciones e Importaciones totales (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

Análisis Renta Fija México/Brasil
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
+52 55 5621 9715

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

Se amplía la fluctuación de los rendimientos en las últimas 4 semanas ante la elevada incertidumbre global.

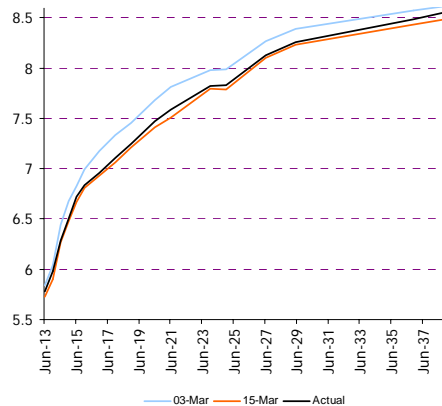
De haber aumentado en más de 40pb durante febrero y primeros días de marzo, el rendimiento de los bonos a 10 años corrigió 30 pb solamente en una semana y media. La sobre-reacción al alza de la curva nos sugería que de corto plazo el margen de caída de tasas era amplio. El bono a 10 años disminuyó hasta 7.5% (de 7.8%), nivel muy próximo al 7.45% que anticipábamos de soporte. Sin embargo, resultado del alto grado de incertidumbre asociada a la confluencia de distintos choques —tensión política en Medio Oriente y desastre natural en Japón— y de nuestra expectativa de que los factores cíclicos volverán a ganar relevancia de manera gradual en el comportamiento de los mercados de deuda, creemos que los precios de los bonos volverán a caer en las próximas semanas. Ante ello, hemos recomendado posiciones cortas en los plazos medios y/o largos, o establecer estrategias “*Bear flatteners*” (aplanamiento de la curva en niveles más elevados) entre los nodos de atrás de la curva y el *belly*; esto, ante nuestra expectativa de que la parte media reaccione más fuerte en esta subida de rendimientos. Igualmente, recomendamos aprovechar el spread entre el Swap 130x1 y 26x1, que de alcanzar los 210pb (ahora en 208), aprovecharíamos para recibir el largo plazo y pagar el corto.

De forma similar, el MXN tuvo un amplio rango de operación (11.895-12.20) ante los riesgos relacionados con el terremoto, tsunami y la posibilidad de crisis nuclear en Japón.

La moneda cerró con mayor fortaleza en la sesión del viernes en respuesta a la intervención en conjunto del G7 para contener la apreciación del JPY y al alto el fuego en Libia. No obstante, el panorama no se ha despejado por completo, con lo que no descartamos nuevos episodios de volatilidad elevada. De hecho, la volatilidad implícita de 1M de la moneda registró un incremento semanal del 31.2%.

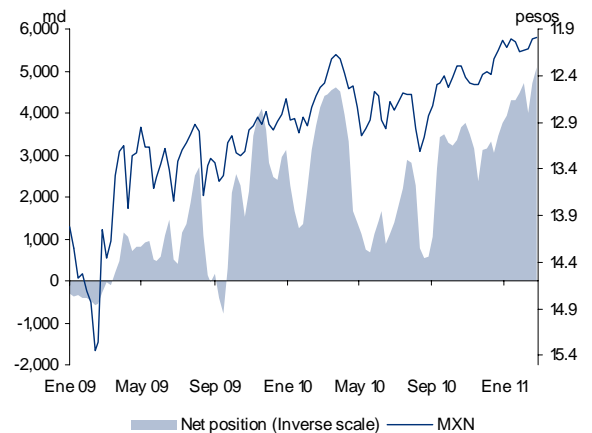
De acuerdo con información al 15 de marzo, la posición especulativa larga/neta MXN en el CME se encontraba en USD5.07bn (por debajo en USD772mn del máximo histórico), lo cual representa un incremento semanal de USD355mn. Este dato no incorpora el movimiento hacia la zona de 12.18 registrado por la moneda en las sesiones subsecuentes, con lo que esperaríamos ver un descenso en la siguiente lectura. Considerando que la depreciación de los últimos tres días de la semana fue de 0.5%, el cierre de posiciones no debería de ser muy intenso. En este sentido, se mantiene el riesgo de nuevos cierres ante fenómenos de aversión al riesgo externos. De la misma forma, un dato cerca al de la primera semana de abril (USD4.7bn) limitaría el espacio para nuevos posicionamientos largos MXN en el corto plazo.

Gráfica 5
Curva de Bonos (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6
MXN Long non-commercial position in CME (US\$mn)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 18 de marzo 2011

**Análisis de Mercados
Renta Variable**

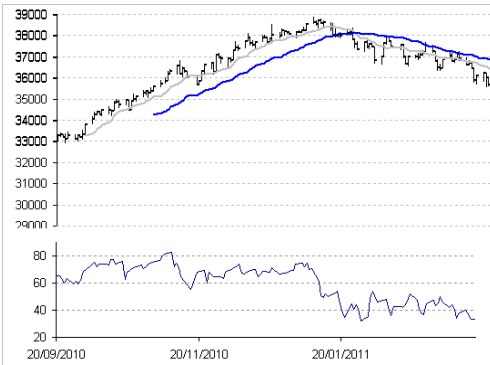
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

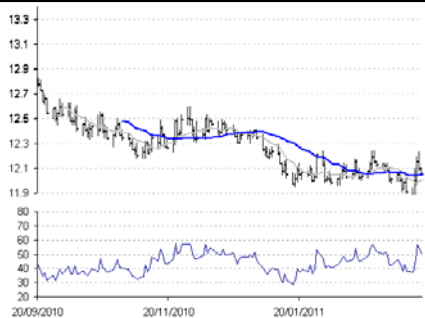


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: Cierra la semana pegado a la zona de los 35,600pts, mínimo de noviembre, pero sin poder despegar desde este soporte. Durante las últimas 4 sesiones llegó a operar por debajo de este nivel, respetándolo siempre al cierre, lo cual indicaría que los inversionistas están considerando esta zona como un soporte importante. Con la mayoría de las emisoras de alta ponderación en el IPC en zonas de sobre venta y operando debajo de la 2ª desviación estándar en las regresiones de corto plazo, deberíamos comenzar a observar una reacción del IPC, por lo menos, para regresar a la parte alta del canal, alrededor de los 36,500pts.

Rec.Anterior: Podemos suponer un rebote del IPC a partir de estos niveles, posiblemente hacia niveles de 36,800/36,900pts, sin embargo, tenemos que cuidar que el mercado en EEUU no arroje una señal de cambio de tendencia.

MXN

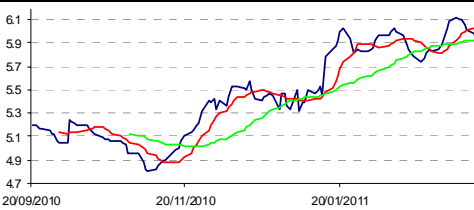


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Aunque comenzó la semana con un movimiento por debajo del piso de P\$11.95, rápidamente cambia la tendencia y rebota hacia la parte superior del canal en P\$12.20, encontrando nuevamente resistencia. Creemos que nuevamente irá a buscar la zona de soporte de P\$11.95.

Rec.Anterior: Un rompimiento a la baja de este nivel colocaría como objetivo P\$11.80, P\$0.20 por debajo del soporte, lo que corresponde al rango dentro del cual operó en el canal lateral.

BONO M 3ª

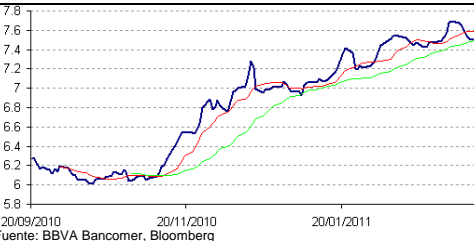


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Regresa a probar el promedio móvil de 30 días (5.9%). Por lo pronto se mantiene vigente la tendencia alcista, proyectando un rebote hacia niveles de 6.2%. Soportes en 5.9% y 5.75%.

Rec.Anterior: Esto coloca como siguiente resistencia 6.2% y soportes en 6% y 5.91%. La tendencia alcista se mantiene vigente.

BONO M 10ª



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

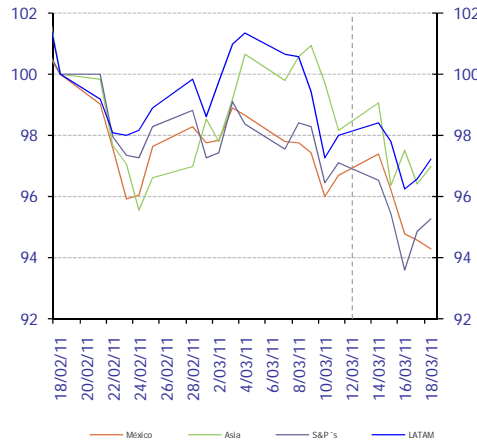
BONO M 10A (rendimiento): Ajuste con el que se coloca por debajo del promedio móvil de 30 días. Soporte importante en 7.4%. De romperse a la baja este nivel cambiaría la tendencia de corto plazo con soportes en 7.2% y 7%.

Rec.Anterior: Se mantiene la sobre compra en los osciladores, pero la tendencia se puede mantener al alza con un siguiente objetivo en 7.8%.

Mercados

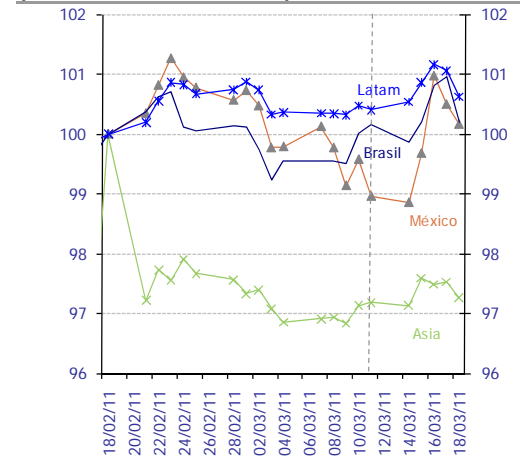
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 18 feb 11=100)

El mercado accionario mexicano se desliga de las alzas en América Latina influido por fecha de cierre de contratos de derivados en Wall Street e incertidumbre en el panorama global. El peso se aprecia ante reducción de la aversión al riesgo sin recuperar las pérdidas de la semana



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

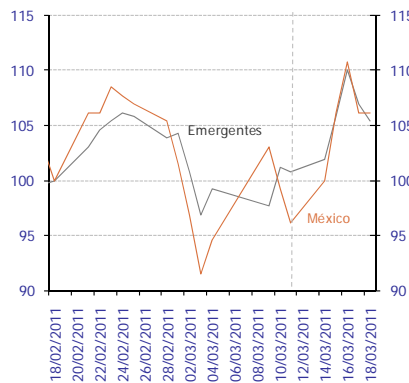
Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 18 feb 11=100)



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.

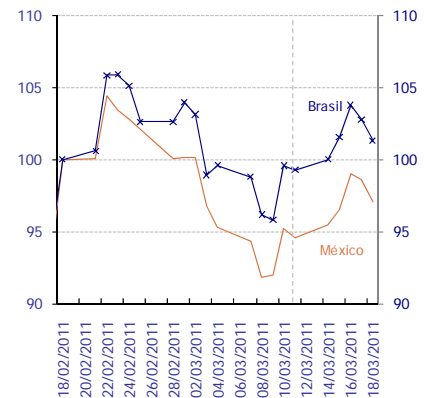
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 18 feb 11=100)

Caída en la aversión al riesgo influido por el anuncio del cese al fuego en Libia y el acuerdo del G7 para frenar el alza del Yen



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

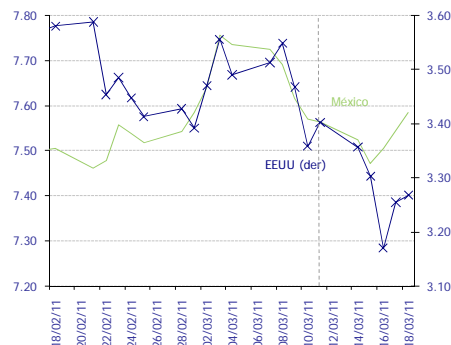
Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 18 feb 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

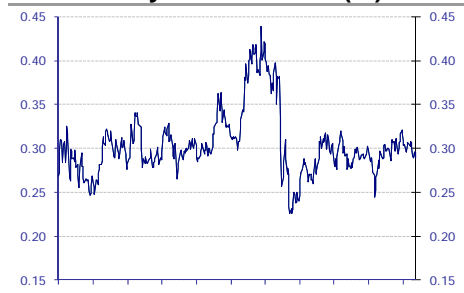
Gráfica 9
Tasas de Interés de 10 años*, último mes

Alza en las tasas de EEUU ante caída en la aversión al riesgo de los inversionistas. Las tasas en México suben en concordancia



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

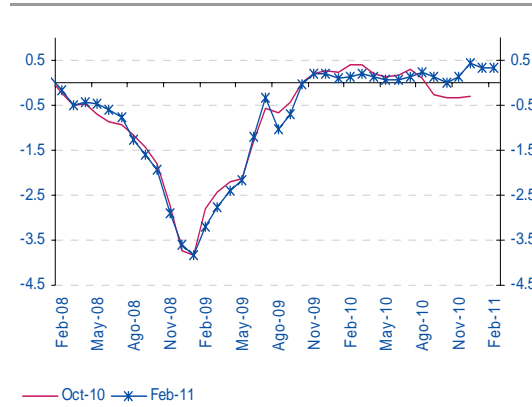
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

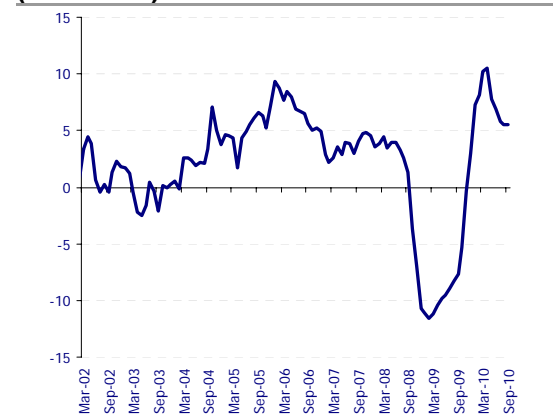
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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, vinculada con demanda externa mientras que la interna se recupera con mayor lentitud.

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



Fuente: INEGI

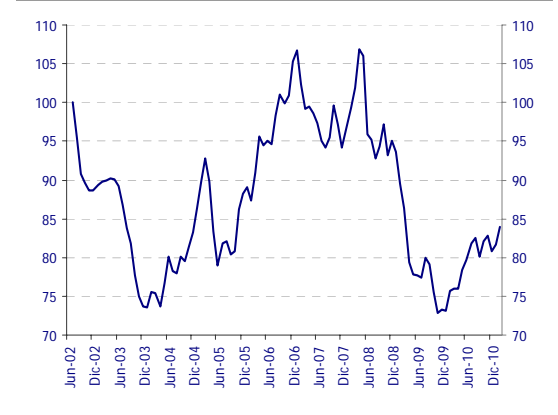
Gráfica 13
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

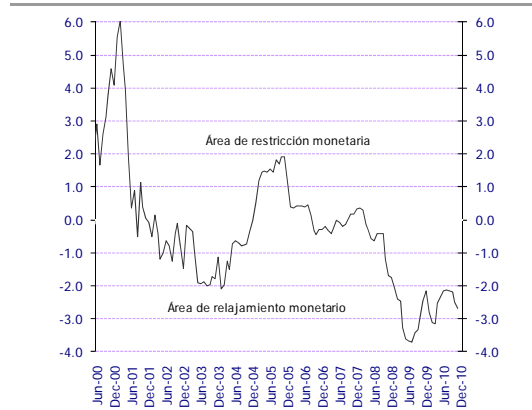
Las sorpresas de inflación fueron a la baja gran parte del año 2010. Mientras las sorpresas de actividad están siendo moderadamente alcistas

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).

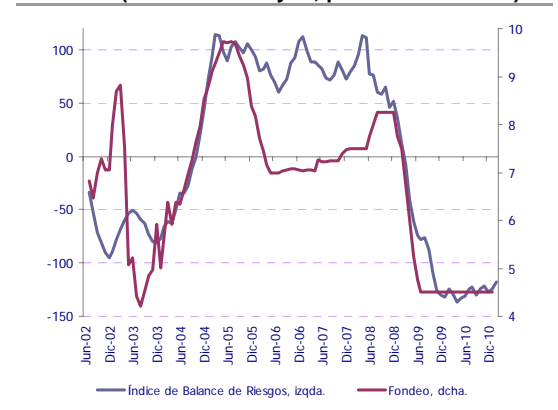
Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía siguen holgadas, con un ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

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, Alejandro Fuentes Pérez:

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 Marzo 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.**

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	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.