

México

# Observatorio Semanal

1 de abril de 2011

## La semana que viene...

### Análisis Económico

### Un aumento de precios del petróleo positivo para México ... si no va a más

J. Julián Cubero  
[juan.cubero@bbva.bancomer.com](mailto:juan.cubero@bbva.bancomer.com)

Los acontecimientos en Oriente Medio han elevado los precios del petróleo hasta máximos de los últimos tres años, con perspectivas de que se mantengan altos a lo largo de los siguientes meses. Así, en BBVA Research hemos elevado el 15% el precio promedio esperado para el Brent en 2011, desde 92 a 106 dólares por barril. En una evaluación del efecto directo, este estaría dado principalmente por dos frentes: a través de mayores ingresos petroleros del sector público y, por otro lado, a través de los efectos en la balanza de pagos vía mayor valor de exportaciones e importaciones petroleras (gasolinas). Con base en estas restrictivas consideraciones, se tiene que el efecto sería positivo en ambas variables, tanto en 2011 como en 2012, favoreciéndose un menor déficit público y externo (ver gráfico adjunto). Este ejercicio deja fuera el efecto de un aumento del gasto público vía participaciones y tampoco supone cambios en la plataforma petrolera, pero, sobre todo, no considera el posible impacto negativo en la demanda proveniente de países importadores de petróleo, como EEUU. En la medida en la que consideramos que el dinamismo de EEUU se mantendrá, con un crecimiento cercano al 3% en 2011 (2.8% en 2010), para México primarán los efectos positivos sobre los negativos del actual entorno de precios del petróleo relativamente elevados.

Cecilia Posadas  
[c.posadas@bbva.bancomer.com](mailto:c.posadas@bbva.bancomer.com)

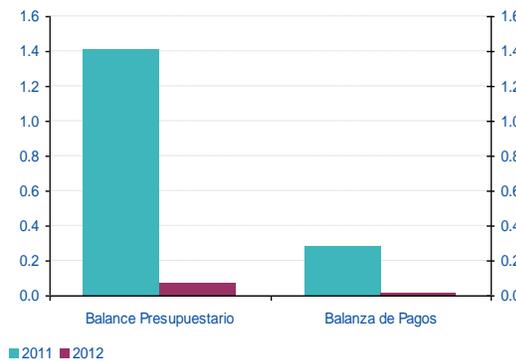
### Análisis de Mercados

### Mercados financieros en México apuntan a un nuevo contexto monetario, y reflejan las noticias cíclicas globales más favorables

Estrategia Macro Latam  
 Estratega Jefe  
 Octavio Gutiérrez Engelmann  
[o.gutierrez3@bbva.bancomer.com](mailto:o.gutierrez3@bbva.bancomer.com)

El principal determinante de la evolución de los mercados internacionales sigue siendo las expectativas de retiro de los impulsos monetarios en EEUU y la región del Euro, y con ello las perspectivas de diferenciales de tasas de interés. Contribuyeron a formar estas expectativas los datos laborales favorables en EEUU y diversas declaraciones de miembros de la Fed y del Banco Central Europeo al dar señales de un balance de riesgos con mayor sesgo hacia la inflación. Así, el MXN se apreció 1.3% en la semana y con ello rompió sus niveles de resistencia (11.9 ppp). En renta fija, la correlación entre las curvas de rendimiento de EEUU y México se había concentrado en los tramos medios y de largo plazo en el último mes, pero conforme se perciba que el comienzo del ciclo monetario restrictivo está en puerta, los plazos cortos aumentarán esta correlación y los plazos medios y/o largos la perderán.

Gráfica 1  
**México, efecto directo del aumento de la previsión de precios del petróleo en 2011 (% PIB)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Pendiente de las Notas del Tesoro de EEUU 30/10 años (pb, 2011)**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

## Análisis Económico

## Calendario: Indicadores

## Inflación en Marzo 2011

Jueves 7 de abril 2011

**Pronóstico: 0.3% m/m (3.16 a/a) INPC 0.38% Subyacente, Consenso: (0.28% m/m) Previo (0.38% m/m 3.57% a/a Feb.)**

La próxima semana conoceremos la inflación del mes de marzo, la cual dada la sorpresa a la baja de la primera quincena del mismo mes, será considerablemente inferior al 0.4% que habíamos pronosticado tras conocer el resultado de febrero. La sorpresa de la 1qMar se debió a dos factores no subyacentes como son las tarifas públicas –influidas por la reducción de los pagos por tenencias en diversas ciudades– y los precios de los productos agrícolas. En cuanto a las tarifas públicas en los últimos dos meses alertamos del buen desempeño con el que habían iniciado el año y adelantamos que, de mantenerse ese desempeño, serían un soporte para una inflación acotada. Por su parte los precios agrícolas parecen no mostrar afectaciones importantes en sus precios tras las heladas registradas en Sinaloa durante febrero, de manera que la desviación respecto a su desempeño esperado a inicios del año parece ser menor, sin embargo hay que aclarar que aún pudieran resentirse dichos efectos. La única fuente de presión alcista durante la 1qMar fueron los precios de los alimentos procesados los cuales parecen estar resintiéndose los elevados precios de los granos a nivel mundial, habrá que estar atentos al desempeño de estos precios a lo largo de las siguientes quincenas, pues aún no es claro que las mayores alzas se hayan registrado aún. Pese a que la incertidumbre prevalece en diversos mercados y por diversos factores, creemos que el resultado de marzo apoyará nuestra visión de que la inflación cierre 2011 dentro del intervalo de variabilidad de Banxico (3% +/- 1%).

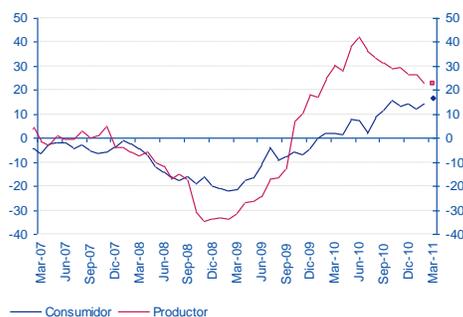
## Confianzas y empleo formal de marzo

**Lunes 4 de abril productor: 0.1% m/m, 22.7% a/a. (previo: 1.4% m/m, 22.6% a/a)****Martes 5 de abril consumidor: 1.5% m/m, 16.5% a/a. (previo: 1.6% m/m, 14.4% a/a)****En la semana empleo: 0.3% m/m, 4.7% a/a. (previo: 0.4% m/m, 4.9% a/a)**

Esta semana conoceremos indicadores relevantes de actividad económica durante marzo, los dos primeros –confianzas– por su oportunidad y el tercero –empleo formal– por ser una señal cíclica muy relevante. Consideramos que la buena marcha del empleo (0.4% de aumento promedio en los últimos 21 meses) contribuirá a fortalecer la confianza de los consumidores, donde veremos un avance notable en subíndices como el de posibilidad de adquirir un bien durable. Por su parte, como hemos mencionado en ocasiones anteriores, si bien la evolución del salario real ha limitado la recuperación del consumo, es probable que para inicios del segundo trimestre de este año, la aportación del componente salarial al ingreso disponible comience a ser positiva en comparación anual, lo que a su vez debería de tener efecto positivo sobre el consumo privado.

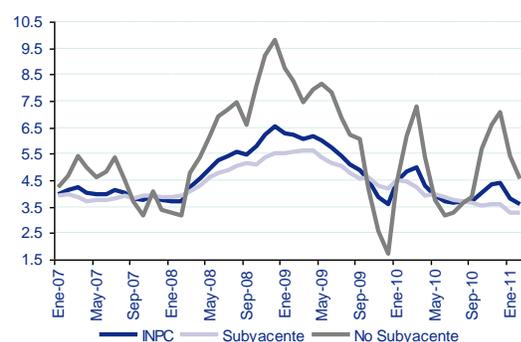
Por su parte, en cuanto a la confianza del productor es probable que esta modere su crecimiento y mantenga tendencia decreciente en términos anuales, y seguirá manteniendo su dependencia de la evolución de la demanda externa a través de las exportaciones no petroleras.

Gráfica 2

**Confianzas: Consumidor y Productor (a/a%)**

Fuente: BBVA Research, y SHCP, AE: ajuste estacional obtenido con Tramo-Seats

Gráfica 3

**Inflación y componentes (Var % a/a)**

Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Análisis de Mercados

Mercados

Estrategia Macro Latam  
Estratega Jefe  
**Octavio Gutiérrez Engemann**  
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 Solis**  
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

**El MXN rompió su soporte de 11.9 ppd determinado por señales cíclicas internacionales favorables y expectativas de política monetaria.**

En primer lugar, el principal foco de atención en los mercados globales continúa relacionado con las expectativas de política monetaria y diferenciales de tasas de interés, donde la serie de discursos de miembros de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo resultaron en un mayor fortalecimiento del EUR (incluso ante la persistencia de incertidumbres relacionadas con la situación fiscal de la periferia europea). Por otra parte, los datos económicos en EEUU continúan señalando un panorama favorable para el ciclo económico (especialmente los de empleo, publicados al cierre de la semana), lo que resultó en ampliación del *rally* de los índices accionarios.

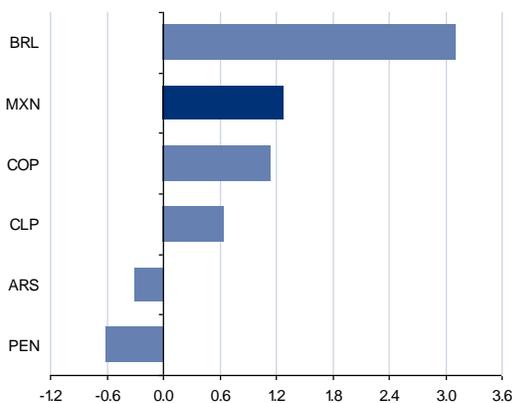
Así, el MXN rompió el soporte de 11.90 y registró una apreciación semanal del orden del 1.3%, manteniendo por el momento un sesgo positivo. Por otra parte, la posición especulativa larga MXN registró un ligero incremento de USD33mn, sin embargo es importante considerar que este dato no incluye el movimiento de la moneda hacia la zona de 11.83, con lo cual esperamos ver un incremento más importante en la cifra del siguiente martes.

**La curva de deuda y de swaps apuntan a un nuevo contexto monetario**

A pesar de que los rendimientos de las Notas del Tesoro de EEUU cierran sin cambios significativos, la volatilidad se ha acentuado —principalmente en los tramos cortos— en línea con una expectativa del mercado que asume con una probabilidad de 100% que la tasa de Fondos Federales aumentará en 25pb en marzo de 2012, y de que no habrá mayores impulsos de liquidez.

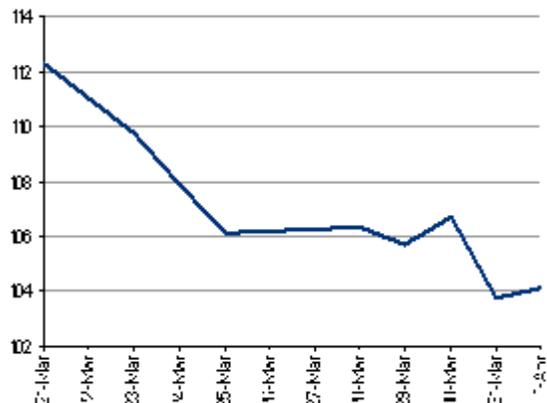
Esta tendencia también se ha reflejado en la curva local. La correlación entre ambas curvas hasta hace un mes se había concentrado en los tramos medios y de largo plazo, pero conforme se perciba que el comienzo del ciclo monetario restrictivo está en puerta, los plazos cortos aumentarán esta correlación y los plazos medios y/o largos la perderán. Las posturas monetarias en ambas economías son distintas y el recorrido hacia una política neutral también; por ello, los tramos medios y largos irán perdiendo correlación una vez iniciado el ciclo restrictivo.

Gráfica 5  
**Cambio semanal en monedas Latam (%)**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6  
**Pendiente de las Notas del Tesoro de EEUU 30/10 años (pb, 2011)**



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: Esta semana fue relevante para el IPC desde el punto de vista técnico ya que marcó un cambio de tendencia de corto plazo. Durante casi tres meses el mercado operó dentro de un canal negativo de corto plazo y finalmente al inicio de la semana logró romper al alza el límite superior de este canal. Al mismo tiempo confirmó el rompimiento alcista de los promedios móviles de 30 y 50 días. Cierra la semana justo por debajo de los 38,000pts. Este último puede representar una resistencia de corto plazo si consideramos que, además de ser un nivel psicológico, el mercado ha rebotado casi 2,500pts en las últimas dos semanas.

Rec.Anterior: El alza se dio con 3 velas positivas de manera consecutiva, formación técnica que es considerada como una señal muy positiva sobre todo cuando se presenta después de una baja pronunciada.

**MXN**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Durante la semana permaneció operando cerca de la zona de piso de los P\$11.88. En la última sesión se coloca por debajo de esta zona de piso y se abre la posibilidad de un movimiento hacia la zona de P\$11.70/11.65 que corresponde a la parte baja del canal negativo en la gráfica semanal.

Rec.Anterior: La resistencia significativa se coloca en P\$12.043 y solo un rompimiento de este nivel nos haría pensar en un regreso a P\$12.20.

**BONO M 3ª**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Se mantiene la tendencia de alza y marca nuevo máximo del año. Resistencia en 6.3% y soporte en 5.97%.

Rec.Anterior: La señal para considerar un cambio de tendencia se daría solo con un rompimiento a la baja del promedio móvil de 30 días (5.95%)

**BONO M 10ª**



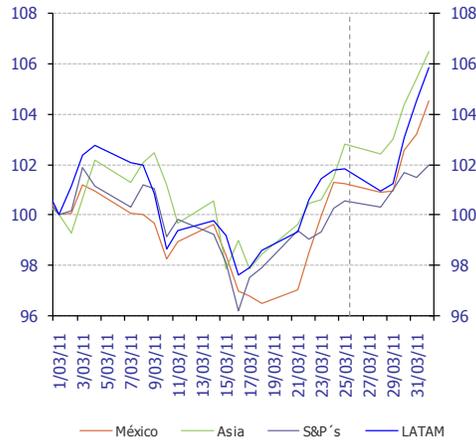
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): No reanuda el movimiento alcista y se mantiene lateral durante la semana. Sigue dando señales de ajuste con soporte en 7.2%.

Rec.Anterior: El promedio móvil de 10 días se ha colocado por debajo del de 30 días y puede comenzar un ajuste.

## Mercados

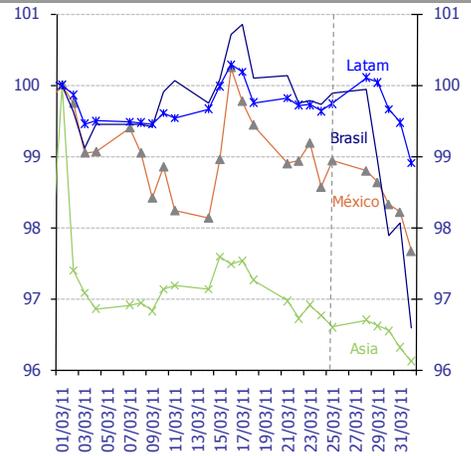
Gráfica 5  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 1 mar 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

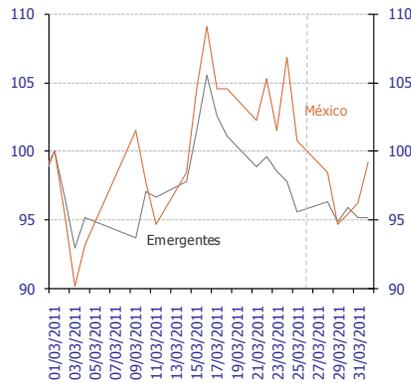
Alza generalizada en los mercados accionarios y apreciación de las divisas tras el dato de empleo mejor a lo esperado en EEUU que fortalece la idea de que la recuperación económica continúa en marcha.

Gráfica 6  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 1 mar 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.

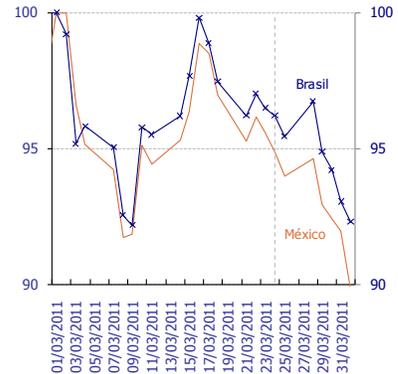
Gráfica 7  
**Riesgo: EMBI+ (índice 1 mar 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

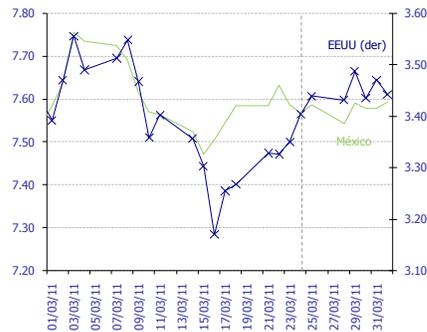
Caída en la aversión al riesgo ante los datos de empleo en EEUU que generan optimismo sobre la recuperación económica a pesar de los riesgos por la situación en Medio Oriente.

Gráfica 8  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 1 mar 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tasas en EEUU con movimientos al alza y a la baja durante la semana tras declaraciones de miembros de la FED sobre una posible reducción del monto del QE2. Las tasas en México registran una ligera alza hacia el final de la semana.

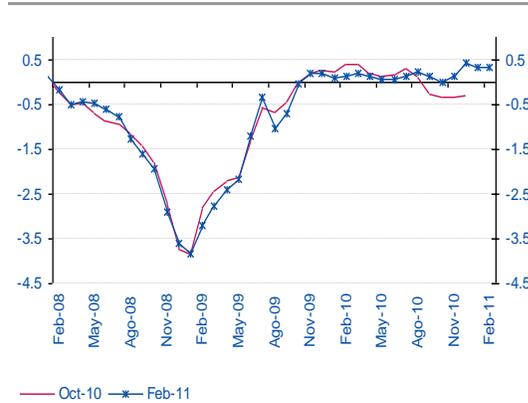
Gráfica 10  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

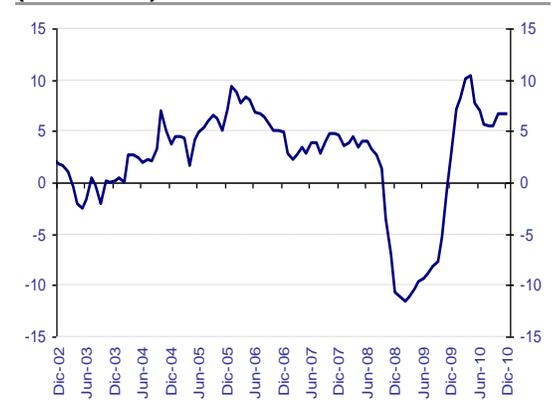
Gráfica 11  
**Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana**



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 repuntó en el último trimestre de 2010 y los datos más recientes de actividad han incluso representado sorpresas positivas

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



Fuente: INEGI

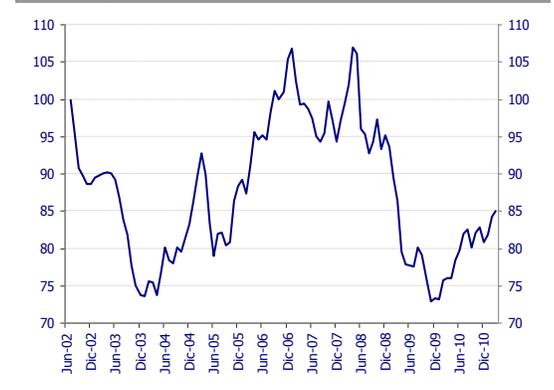
Gráfica 13  
**Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)**



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 continúan siendo ligeramente a la baja. 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 (bajas): sorpresas positivas (negativas).

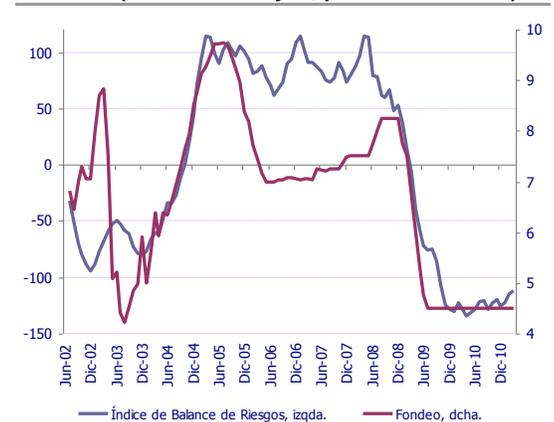
Gráfica 15  
**Índice de Condiciones Monetarias**



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, Octavio Gutiérrez, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís y 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](http://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, Nematik, 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 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, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, 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, Alesa, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

## Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

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

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

## Distribución de Calificaciones de los Análisis al 31 de Diciembre de 2010

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

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

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

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

## INFORMACIONES ADICIONALES

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

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

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

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

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

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## ACCESO INTERNET

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

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

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