

# Observatorio Semanal

## México

### La semana que viene...

29 de abril de 2011

#### Análisis Económico

**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

#### Análisis de Mercados

**Ociel Hernandez**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

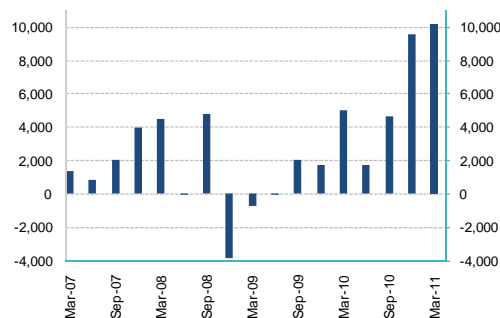
#### Primeras pistas sobre el tono cíclico en el segundo trimestre del año

La semana que viene tendremos las primeras pistas sobre cómo irá el 2T11 en términos de actividad después de un 1T11 que ha sido más positivo de lo que esperábamos a comienzos de año en crecimiento, con una inflación algo más baja también y con unos flujos de capitales foráneos a México que han superado los máximos de finales de 2010. En lo que se refiere a los precios, las minutas publicadas hoy por Banxico sobre su decisión de política monetaria del 15 de abril mantienen la perspectiva de que la inflación siga ajustándose a la previsión del banco, aunque señalando también incertidumbres ligadas al tipo de cambio, al precio de los *commodities* o al ritmo de crecimiento de la demanda doméstica. Y todo ello en medio de un aumento de precios del petróleo cuyo efecto neto sobre la economía mexicana parece positivo mientras no descarrile el crecimiento de EEUU, algo que no consideramos en el escenario central. Así, en actividad del segundo trimestre del año en México conoceremos el comportamiento del empleo formal de abril, para el que esperamos que se mantenga su ritmo de crecimiento cerca del 0.3% m/m (más detalles en la página 2).

#### Factores en juego en los mercados: Liquidez internacional, incertidumbre económica, y balance positivo hasta ahora de inflación local.

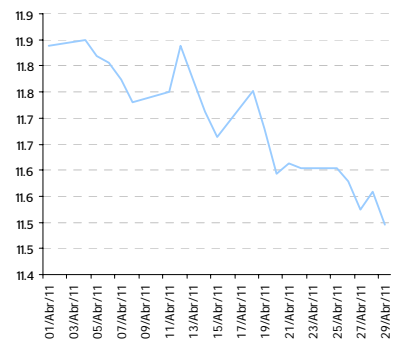
El apetito por activos de riesgo ha vuelto a ser impulsado por la Reserva Federal de EEUU. En suma, tanto el comunicado de la Fed como la posterior conferencia de prensa de Bernanke, anticipa que la liquidez inyectada a través de medidas cuantitativas por el Banco Central no será retirada en el corto plazo. Esto implica la continuidad de estrategias de carry que están favoreciendo a las divisas de mercados emergentes, y debilitando al dólar frente a las principales divisas globales. El peso se apreció en 0.72% y los yields de la curva doméstica cayeron en 8pb en promedio. Los Treasuries igualmente ha avanzado, lo que sugiere que siguen siendo demandados ante la incertidumbre que se ha generado sobre el ritmo de crecimiento económico en EEUU y que está sustentando, hasta ahora, que la tasa de interés de referencia se mantenga en niveles sumamente bajos por un tiempo prolongado. Debemos destacar que esta incertidumbre económica es sólo sobre el ritmo de crecimiento (no de una fuerte desaceleración), lo que explica que la aversión al riesgo no esté aumentando, además del efecto positivo de la elevada liquidez global.

Gráfica 1  
**México: flujos extranjeros de entrada a deuda pública (millones USD)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Tipo de cambio MXN**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### Empleo formal privado abril

Durante la semana 0.3% m/m, 4.6% a/a (0.4%, 4.7% a/a anterior)

### Confianzas abril

Productor: Martes 3 de mayo 4.2% m/m 14.0% a/a (-1.6%, 13.7% a/a anterior)

Consumidor: Miércoles 4 de mayo 0.3 m/m 12.8% a/a (-0.4% 14.1% anterior)

### Análisis Económico

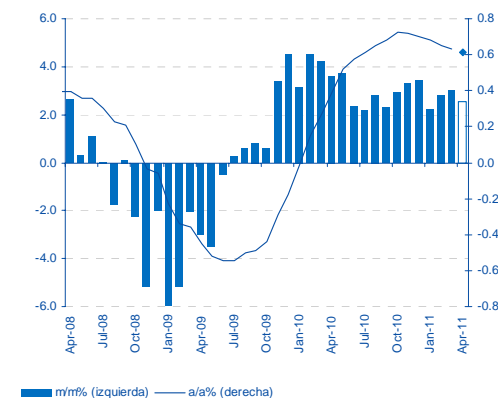
Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

Esta semana viene cargada de los primeros indicadores del 2Q11, sobre todo de expectativas pero también de empleo. El empleo formal privado continuará con el ritmo de crecimiento elevado, en torno a 0.3% mensual, en el que se ha sostenido por cerca ya de 18 meses, lo que ha sido determinante en la recuperación del los puestos de trabajo (sector formal privado) previos a la crisis. Como en otros meses continuarán destacando la tasa de crecimiento en la manufactura y los servicios y será especialmente relevante conocer la dinámica en el sector de la construcción, donde la volatilidad ha sido la característica determinante.

Serán publicadas asimismo indicadores de confianza del productor y del consumidor. En cuanto a la confianza del productor, estimamos que la sorpresa negativa en este indicador en el mes de marzo se podría revertir parcialmente hacia abril, y dicha caída pudo haber estado relacionada con una sobre reacción de algún sector de los productores manufactureros ante el terremoto y tsunami de Japón del 11 de marzo. Recordar que las oscilaciones marcadas han sido la característica de la industria en los meses recientes, influidas por las ramas de las exportaciones con mayor crecimiento (entre ellas automóviles y metálicas básicas), que son a la vez algunas de las más volátiles en actividad en Estados Unidos.

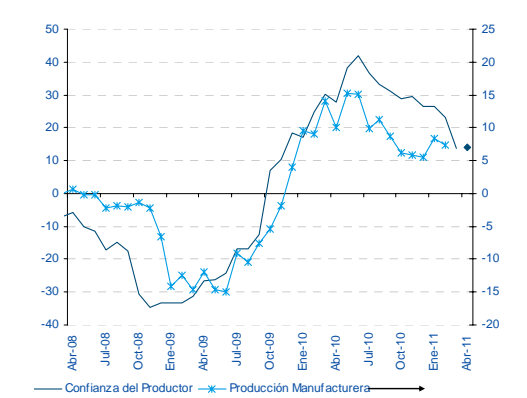
Por último, la confianza del consumidor continuará creciendo a ritmo moderado, será especialmente relevante monitorear la opinión de los consumidores sobre la posibilidad de adquirir un bien durable en los siguientes meses, lo que aportará información sobre la velocidad de mejora en indicadores de ventas al menudeo. El comportamiento de la renta disponible es un soporte para la mejora de confianza y gasto de los hogares

Gráfica 3  
Empleo Formal Privado



Fuente: BBVA Research, e INEGI

Gráfica 4  
Confianza del Productor y Producción Manufacturera (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, e INEGI

## Mercados

### Análisis de 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  
+5255 5621 9715

*Análisis Técnico*

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

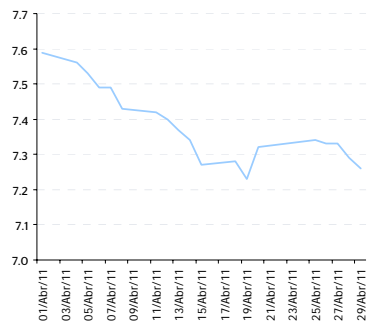
### Apetito por curvas

El apetito por activos de riesgo ha vuelto a ser detonado por la Reserva Federal de EEUU. Esto implica la continuidad de estrategias de carry que están favoreciendo a las divisas de mercados emergentes, y debilitando al dólar frente a las principales divisas globales. Este entorno está apoyando el escenario que alimenta la demanda por bonos por parte de extranjeros. Asimismo, la coyuntura inflacionaria en México, así como el tono suave que han emitido las autoridades, ha finalmente desatado un mayor apetito de los inversionistas locales por la curva. Insistimos en que el hecho de que la pendiente de la curva (entre plazos largos y cortos), esté aumentando, y en menor medida la pendiente de la parte larga con la media, está acomodando a la curva para mantener o abrir estrategias Flatteners. Si la inflación sigue sorprendiendo, la parte larga sigue teniendo recorrido a la baja. O050ero si el rally actual está por llegar a su fin, y el ciclo vuelva a pesar en las próximas semanas, la demanda por Bear Flatteners se incrementará. Sobre todo, porque no se está gestando un escenario de inestabilidad inflacionaria, y el apetito por curva ha aumentado. Los tramos medios, a pesar de haber caído, se han movido en menor magnitud que la parte corta, por lo que la curvatura ha aumentado, haciendo ya atractivos abrir posiciones Flatteners medio vs corto, más aún considerando el nivel de la curva (evaluaremos las condiciones del mercado para decidir si abrir posiciones). Mantenemos abiertas nuestras estrategias de aplanamiento en la curva swap 2A/10A - 1A/2A (la entrada fue 205 y 68pb, y objetivos en 150 y 40pb, respectivamente).

### Las expectativas de liquidez elevada por tiempo prologado continúan favoreciendo al peso

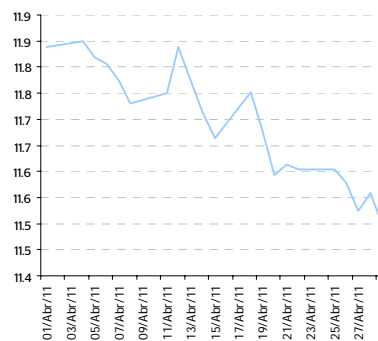
Durante la semana pasada, el comportamiento del mercado global de divisas estuvo definido por las expectativas en torno a la decisión del FOMC y a la conferencia de prensa de Bernanke. Así, el mantenimiento del tono acomodaticio del Comité resultó en una nueva caída del USD frente a divisas emergentes y desarrolladas. En este sentido, las expectativas de un exceso de liquidez apuntan hacia una continuación de los flujos hacia estrategias de carry, lo que seguirá favoreciendo a la mayor parte de las divisas Latam en el corto plazo. No obstante, es importante destacar, que los riesgos de correcciones -por lo menos ante toma de utilidades- comienzan a hacerse cada vez más presentes: 1) la posición larga MXN en el CFTC se encuentra cerca de sus máximos históricos, 2) vemos una alta probabilidad de un incremento en el monto de subastas de fin de mes de Banxico y 3) indicadores técnicos muestran que la moneda continúa fluctuando en zona de sobreventa excesiva. Con todo, permaneceremos atentos al flujo de datos económicos en EEUU de las próximas semanas.

Gráfica 5  
MIO (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6  
Tipo de cambio MXN



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

### Análisis Técnico

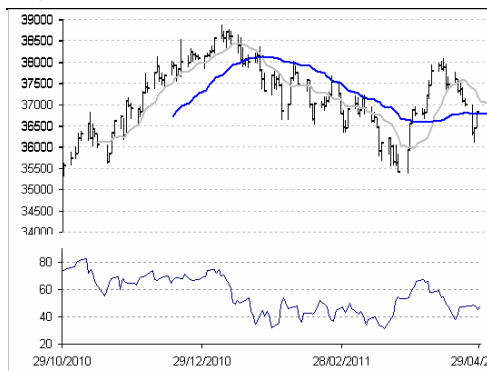
#### Análisis de Mercados Renta Variable

##### Análisis Técnico

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

(\*) Autor/es del informe

#### IPC



IPC: El IPC no logró correlacionarse con este movimiento en EEUU y termina la semana justo por debajo del promedio móvil de 30 días y con una caída de -1.6% en abril. Debido a que varias emisoras del IPC, algunas de estas con alta ponderación en el mercado, se han colocado en importantes niveles de soporte y en lecturas elevadas de sobre venta, es muy probable que el IPC intente un rebote técnico en los siguientes días. Mientras que vemos limitado a la baja un movimiento hacia 36,250pts (-1.6%), un rompimiento al alza de los promedios móviles de 10 y 30 días (36,920pts) colocaría como siguiente nivel objetivo los 38,000pts (+3.2%).

Rec.Anterior: El soporte donde consideramos un buen punto de entrada se coloca entre los 37,000pts y los 36,700pts, donde cotiza el promedio móvil de 30 días, mientras que, por arriba de los 38,000pts, el mercado colocaría una siguiente resistencia hasta los 38,600pts

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

#### MXN

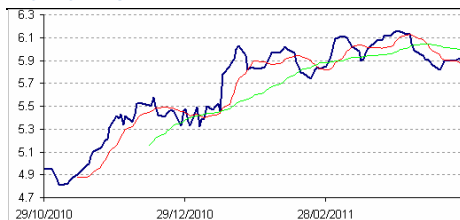


Durante la semana el dólar llega al nivel psicológico de los P\$11.50. En estos niveles el dólar está cotizando en la parte baja del canal negativo en el gráfico semanal y creemos que en el corto plazo podríamos estar observando un rebote técnico. Este rebote encontraría resistencias en P\$11.80 y P\$12.00. En caso de romper a la baja este piso, el siguiente nivel de soporte se coloca en los P\$11.40.

Rec.Anterior: Cualquier rebote encontrará resistencia en el promedio móvil de 10 días (P\$11.90) y solo podemos considerar una nueva tendencia de alza a partir de P\$12.00

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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

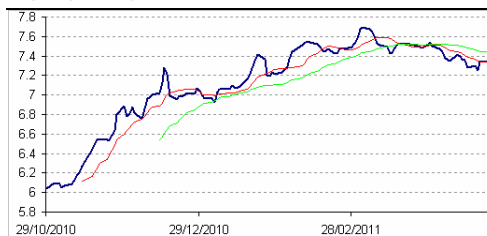


BONO M 3A: (rendimiento): Se mantiene operando por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días lo cual mantiene vigente el movimiento de baja. Sigüentes resistencias 5.8% y 5.6%

Rec.Anterior: Abre la posibilidad de un ajuste hacia soportes de 5.9% y 5.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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



BONO M 10A (rendimiento): El rebote de la semana no es suficiente para colocarse nuevamente por arriba de promedios móviles de corto plazo. Resistencias en 7.27% y 6.98%.

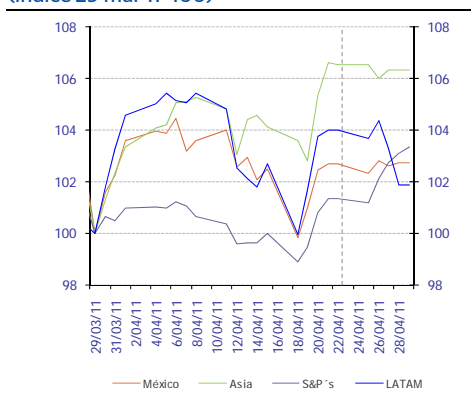
Rec.Anterior: Obedece a las señales de los osciladores y se dirige hacia piso en 7.2%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## Mercados

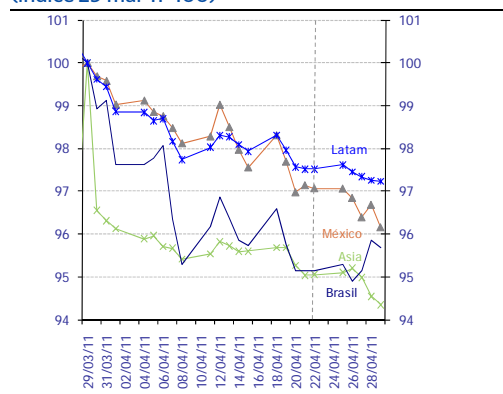
Alza en los mercados accionarios de EEUU ante el anuncio de que la FED mantendrá sin cambios la tasa de fondos federales y reportes corporativos mejor a lo esperado. En México la bolsa registra movimiento marginal al alza. El peso continua con su apreciación ante la búsqueda de activos de mayor rentabilidad.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 29 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

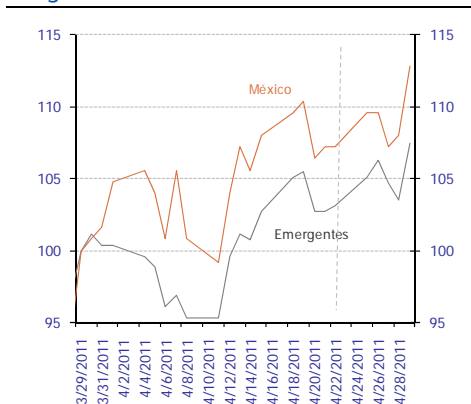
Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 29 mar 11=100)



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

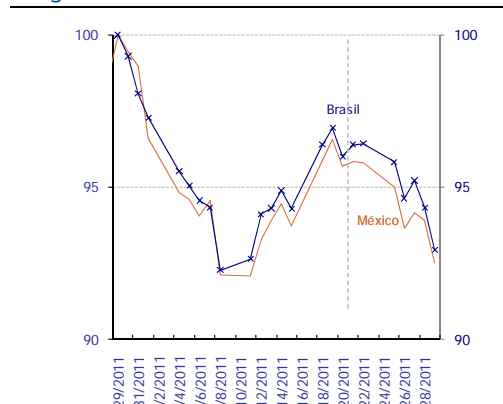
Caída marginal de la aversión al riesgo influida por expectativas de que las condiciones monetarias laxas continuarán

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 29 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

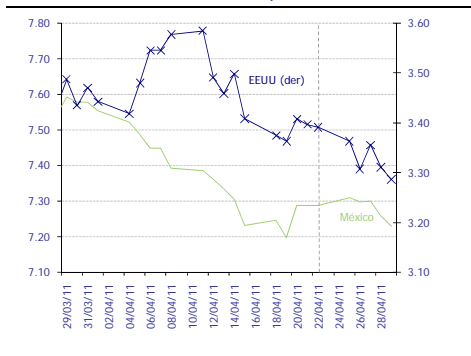
Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 29 mar 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

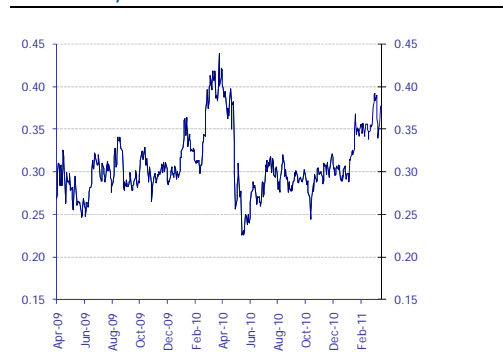
Caída en las tasas de interés de EEUU ante el crecimiento menor al esperado de la economía de EEUU en el 1T2011. Las tasas en México caen ante los resultados favorables de inflación y la expectativa de que Banxico mantenga la pausa monetaria

Gráfica 11  
Tasas de Interés de 10 años\*, último mes



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)

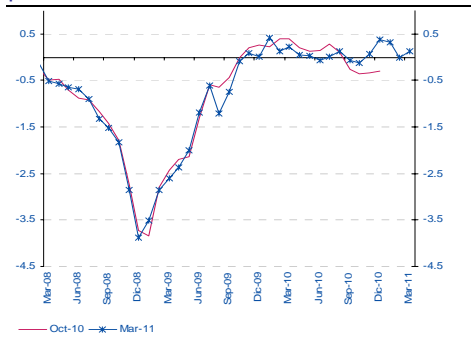


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

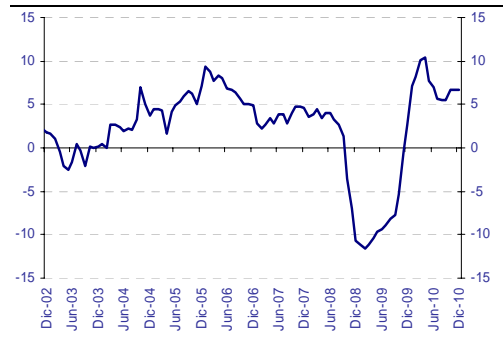
En el primer trimestre la actividad tuvo una dinámica algo mejor que lo esperado a finales de 2010

Gráfica 13  
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.

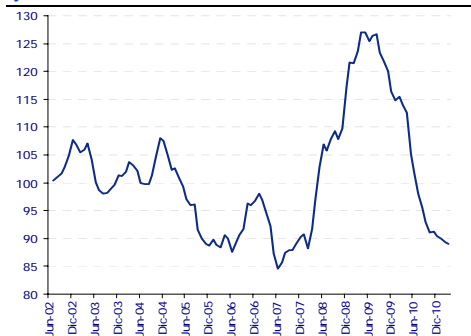
Gráfica 14  
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

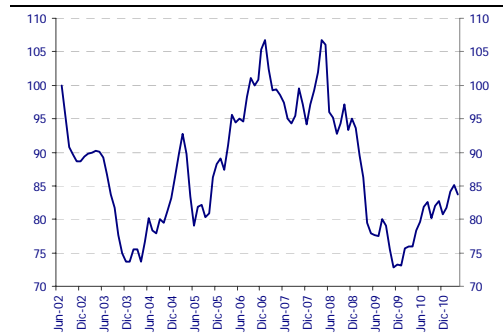
Las sorpresas de inflación continúan siendo ligeramente a la baja. Mientras las sorpresas de actividad están siendo moderadamente alcistas

Gráfica 15  
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



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

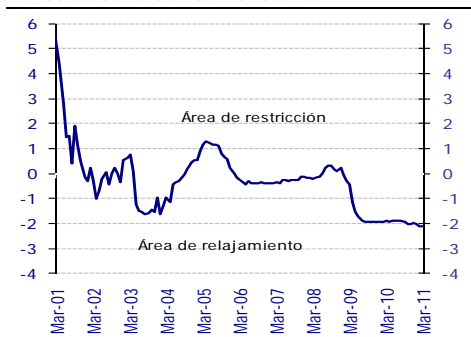
Gráfica 16  
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

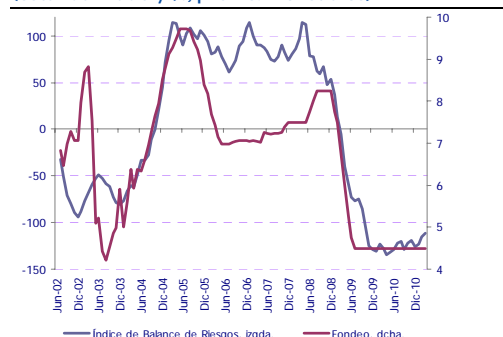
Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía siguen holgadas, con un ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

Gráfica 17  
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18  
Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondo (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 crecim. 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 19 de Abril 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 palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, 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 Femsa, 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), 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, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

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 TELEVISIA, 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 Marzo de 2011

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"):	53%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%



## 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.