

Observatorio Semanal

México

20 de mayo de 2011

Análisis Económico

Ivan Martínez Urquijo
ivan.martinez2@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com

La semana que viene...

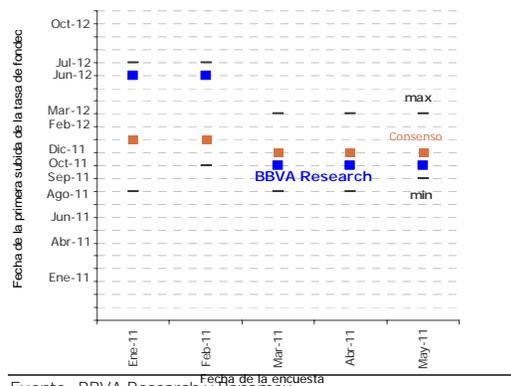
A la espera de más información por parte de Banxico

El próximo viernes 27 de mayo Banxico anunciará su decisión de política monetaria, en la cual no esperamos cambios. Por lo que la tasa de fondeo se mantendrá en 4.5%. Sin embargo, sí esperamos que mediante el tono del anuncio el banco central de señales sobre la materialización o dilución de los factores de incertidumbre para la inflación que consideramos más importantes para este año - aumento de precios en los próximos meses resultado de la evolución de los precios de las materias primas y la velocidad con la que la holgura en ciertos mercados pueda disiparse -. La evolución de estos dos factores es clave para la trayectoria futura de la tasa de política monetaria.

Se mantienen las estrategias de aplanamiento en la curva

La curva sigue ganando terreno, los *spreads* menos favorecidos hasta hace una semana, ahora dominan el aplanamiento. Semana de volatilidad elevada en el MXN, lo cual estuvo fundamentado en los elementos de prima de riesgo en la UE así como en las incertidumbres respecto al ciclo global. Esperamos que la moneda continúe operando dentro de un amplio rango de operación, con sesgo positivo de corto plazo.

Gráfica 1
Expectativas de los analistas: encuesta mensual



Fuente: BBVA Research y Banamex

Gráfica 2
Pendiente de la curva de Bonos



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación primera quincena de mayo

Martes 24 de mayo: Pronóstico: General -0.5% q/q (Consenso -0.42 q/q) Previo -0.01 % m/m abril

La próxima semana conoceremos la inflación de la 1qmay, un dato de suma importancia en la para la trayectoria inflacionaria del resto del año, pues será determinante de la intensidad con la que la inflación repuntará durante el 2T2011 y el 3T, y por lo tanto si esta cerrará dentro del rango de variabilidad del objetivo de Banxico. En Mayo la inflación muestra tasas mensuales negativas, debido a la entrada en vigor de las tarifas eléctricas de verano, sin embargo el foco está en su tasa anual, ya que el año anterior dicha reducción tarifaria se conjugó con caídas importantes en los precios de los productos agrícolas y una inflación subyacente muy acotada. Para este mayo pensamos que la coyuntura pudiera ser menos benigna ya que hay evidencia de repuntes recientes en los mercados mayoristas de productos agrícolas y a que las tarifas eléctricas deberán bajar menos dado que en el último año algunos de sus insumos como petróleo y carbón han aumentado considerablemente de precio. Por el lado de la inflación subyacente esta sigue mostrando comportamientos diferenciados entre su componente de alimentos procesados y el resto de los componentes. El primero muestra aumentos constantes a tasa anual desde noviembre (de 3.37% en octubre a 5.98 en abril) y el resto de los componentes han mantenido una trayectoria primordialmente a la baja. Esperamos que la inflación subyacente aumente solamente 0.12% q/q influida pues las presiones en los precios de los alimentos se verán compensadas al menos en parte por reducciones en los precios de los otros servicios (turismo). En conclusión la inflación continuará aumentando anualmente en mayo y de ajustarse a nuestro pronóstico podría acercarse al entorno de 4% a/a entre los meses de agosto y septiembre.

Análisis Económico

Pedro Uriz
pedro.uriz@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Establecimientos Comerciales en marzo, Tasa de Desempleo de abril

Establecimientos Comerciales: 1.8% a/a, 0.3% m/m (2.7% a/a, 0.3% m/m anterior)

Tasa de Desempleo: 5.3% (5.1% anterior)

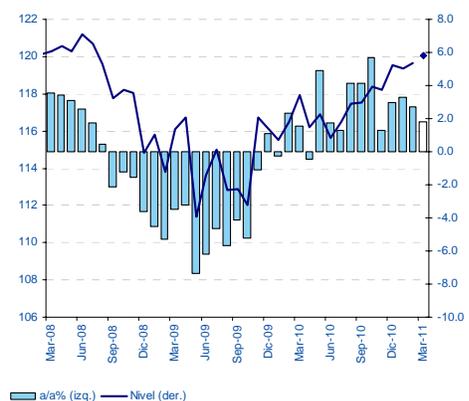
En las ventas al menudeo creemos que en términos de variación anual el crecimiento será en torno a 1.8%, algo más bajo que en los dos primeros meses del año, lo que puede estar relacionado con la pausa en la recuperación de bienes durables como apuntan datos de confianza del consumidor. Este perfil contrasta con los sostenidos crecimientos de la renta disponible de los hogares, de acuerdo al comportamiento de los ingresos laborales del mercado formal. La explicación a este contraste puede venir por un comportamiento de la tasa de desempleo que, más allá de su volatilidad en el corto plazo no consigue bajar del 5%. Así, estimamos que en abril se habrá dado un ligero repunte en cifras corregidas por estacionalidad. Ello resultaría consistente con el freno que en este mes ha mostrado la creación de empleo en el sector formal privado.

Tabla 1
Pronóstico de inflación para Mayo (Var. % m/my a/a)

	Peso (%)	Var. % mensual			Var. % anual			
		prom. Abril 2003-09	Mar-11	Abr-11	May-11	Mar-11	Abr-11	May-11
INPC	100.0	-0.31	0.19	-0.01	-0.39	3.04	3.36	3.61
Subyacente	76.7	0.24	0.30	0.08	0.18	3.21	3.18	3.12
Mercancías	34.5	0.33	0.48	0.35	0.33	3.97	4.07	4.17
Alimentos	14.8	0.48	0.90	0.58	0.60	5.55	5.98	6.34
Otras merc.	19.7	0.22	0.17	0.17	0.14	2.75	2.60	2.51
Servicios	42.2	0.16	0.15	-0.15	0.06	2.57	2.44	2.26
Habitación	18.7	0.28	0.21	0.20	0.20	2.10	2.19	2.14
Educación	18.4	0.10	0.04	0.07	0.10	4.46	4.47	4.49
Otros serv.	5.1	0.07	0.11	-0.56	-0.10	2.34	1.93	1.57
No subyacente	23.3	-2.18	-0.16	-0.28	-2.27	2.46	3.90	5.10
Agropecuarias	8.5	-0.48	-1.25	3.06	-0.29	-1.69	3.70	7.10
Agrícolas	3.7	-1.21	-3.05	7.22	-0.90	-6.36	5.71	14.32
Pecuarios	4.8	0.02	0.05	0.16	0.18	1.86	2.33	2.54
Públicas	14.8	-3.21	0.44	-2.11	-3.40	4.96	4.04	3.98
Enegeticos	9.5	-5.20	0.76	-3.25	-5.40	5.96	5.00	5.15
Tarifas	5.3	0.10	-0.15	-0.03	0.11	3.27	2.62	2.59

Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4
Ventas al Menudeo (Nivel y a/a%)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

La curva sigue ganando terreno

En un contexto de aversión al riesgo global el cual favoreció el sesgo de compra y ganancias en los *Treasuries*, la curva local extendió el rally registrado en la semana. El mercado ya ha empezado a corregir parcialmente las pendientes elevadas y el grado de la curvatura.

Las condiciones a favor de la curva no se han diluido: 1) flujos; 2) aversión en Europa; 3) percepción de pausa monetaria prolongada. Por ello, hemos abierto posiciones largas en la parte de atrás y cortas en la parte media. El tramo corto sólo podría tener algo de recorrido si la inflación de la primera quince de marzo, que se reporta el próximo martes, vuelve a sorprender positivamente; pero tampoco demasiado, pues ya está en zona de sobrecompra, incluso en un escenario de pausa más allá de los descontado ahora por el mercado. A monitorear! La parte media nuevamente está bastante delgada respecto al resto de la curva. El grado de la curvatura no estaba tan bajo desde los primeros días de enero de este año. Además, el diferencial entre los 10 años MX-EEUU está por debajo de los 390pb, nivel al que los extranjeros han empezado a disminuir el flujo a la parte media (vs otros tramos). Con ello, reiteramos nuestra preferencia por la parte larga vs la media, en un contexto de espacio de rally, pero con riesgos de rebote, principalmente en la parte media: La curva comienza a estar cara, Sigue abierto el *spread Swap 2A/10A*.

El MXN continuará dentro de un amplio rango de operación.

Durante la semana pasada, el comportamiento del MXN estuvo determinado por tres factores: 1) incertidumbre respecto a una posible reestructura de Grecia, 2) expectativas en torno a las estrategias de salida de la Fed: las minutas de la Fed señalaron la división interna aunque datos económicos favorecen postura *dovish*, y 3) volatilidad en materias primas. En suma, la moneda cerró con una apreciación del 0.69% y si consideramos la caída de las últimas tres semanas en la posición especulativa larga MXN en el CFTC, existe un espacio para ampliación de ganancias. Con todo, los factores de aversión relacionados con crecimiento más moderado y con la situación fiscal de la periferia europea podrían seguir ejerciendo presiones en el corto plazo, con lo cual no esperamos que se rompa la dinámica de amplios rangos de operación en las próximas fechas.

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

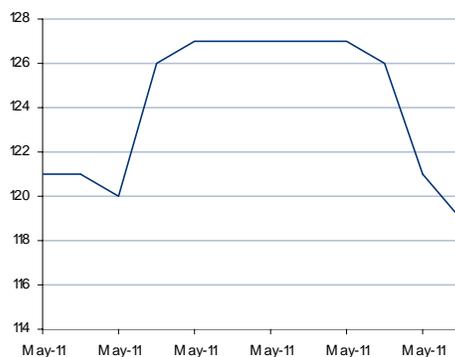
Liliana Solis
liliana.solis@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

Crédito México
Analista Jefe
Edgar Cruz
edgar.cruz@bbva.bancomer.com
52 55 5621 9774

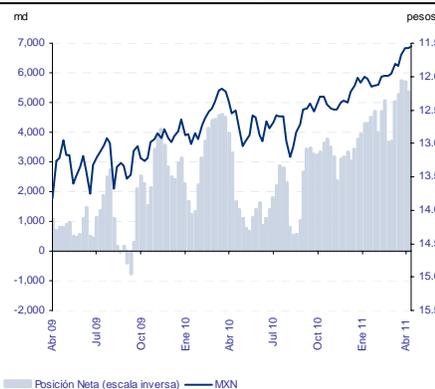
Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

Gráfica 5
Pendiente de la curva de Bonos



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Posición no comercial neta del peso en CFTC



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

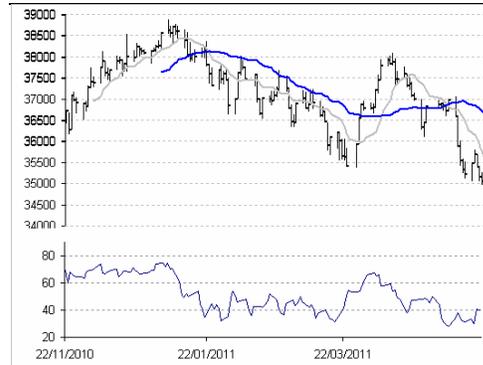
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



IPC: Aunque durante la semana el IPC llegó a registrar un cierre por debajo de los 35,000pts, rápidamente fue capaz de recuperar este nivel psicológico. Ya con dos semanas acumulando alrededor de este nivel, se sigue fortaleciendo como soporte de corto plazo. Las lecturas técnicas que comentamos la semana anterior (sobreventa elevada, apertura de más de 1,000pts entre los promedios móviles de 10 y 30 días) siguen presentes por lo que la perspectiva de un rebote alcista de corto plazo sigue vigente. Las resistencias de corto plazo del IPC se colocan en 35,860pts (promedio móvil de 200 días) y 36,200pts (promedio móvil de 30 días).

Rec.Anterior: Seguimos considerando que a partir de estos niveles puede presentarse un rebote técnico que obedezca a las lecturas de sobre venta. En caso de que el mercado no sea capaz de respetar este soporte, el siguiente piso se colocaría alrededor de los 34,200pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Inicia la semana con un movimiento alcista hacia P\$11.80 y a partir de este nivel comienza un nuevo movimiento de ajuste con el que ya se ha colocado por debajo de promedios móviles de corto plazo. Creemos que nuevamente puede acercarse a la zona de P\$11.50 para volver a probar este piso.

Rec.Anterior: Este rompimiento abre la posibilidad de un movimiento hacia niveles de P\$11.90, mientras que la zona de soporte se coloca en P\$11.60 donde se juntan los promedios móviles de 10 y 30 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a

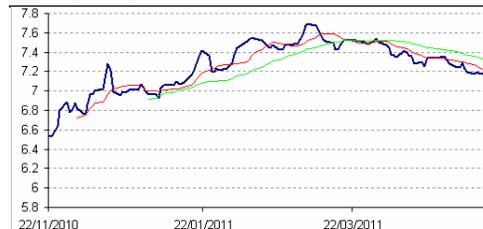


BONO M 3A: (rendimiento): No hay rebote y se mantiene operando por debajo de promedios móviles de 10 y 30 días. Puede ir a probar pisos en 5.55% y 5.51% donde se coloca el promedio móvil de 200 días. Un rompimiento a la baja del mismo aceleraría el movimiento negativo.

Rec.Anterior: Se mantiene tendencia de baja con soporte en 5.6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene movimiento de baja con soportes en 6.9% y 6.85% donde también se coloca el promedio móvil de 200 días.

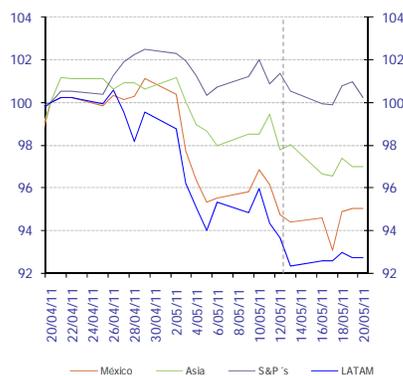
Rec.Anterior: La resistencia significativa se coloca en 7.3% y solo con un rompimiento de este nivel consideraríamos un cambio de tendencia. Mientras el siguiente piso se mantiene en 7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

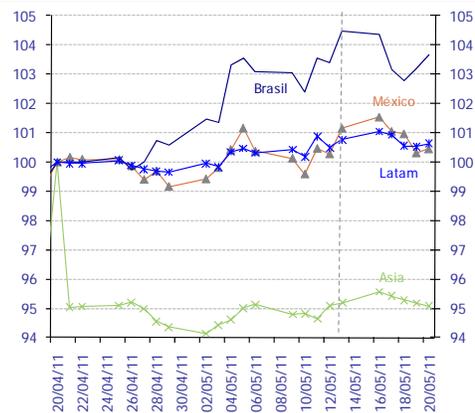
El mercado accionario en México se desliga de la caída en EEUU ocasionada por el incremento de los temores sobre una moratoria en Grecia. El tipo de cambio se deprecia marginalmente a pesar de la fortaleza del dólar respecto a otras monedas.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 20 abr 11=100)



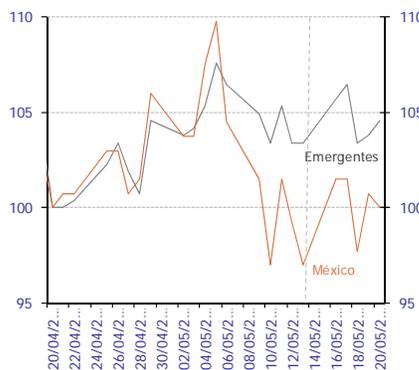
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 20 abr 11=100)



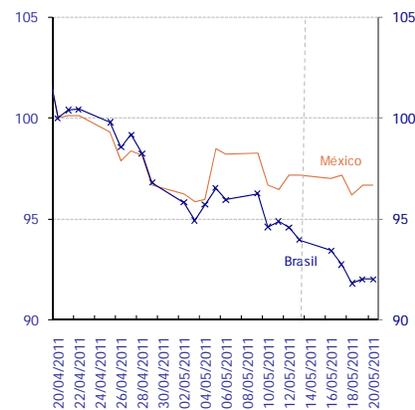
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 20 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 20 abr 11=100)

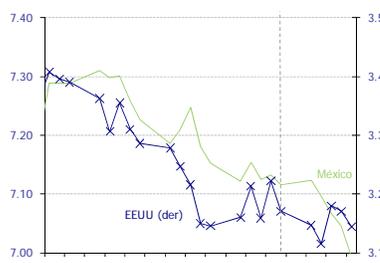


Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Los indicadores de riesgo en México no muestran cambios después de la degradación de Grecia por parte de Fitch a partir del incremento de las posibilidades de incumplimiento de pagos

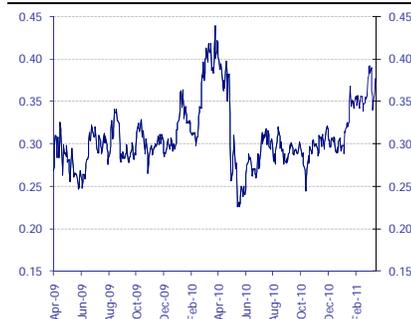
Tasas de interés de EEUU se reducen como consecuencia de búsqueda de activos refugio por parte de inversionistas. Las tasas en México caen influidas por la expectativa de una desaceleración en crecimiento de EEUU

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



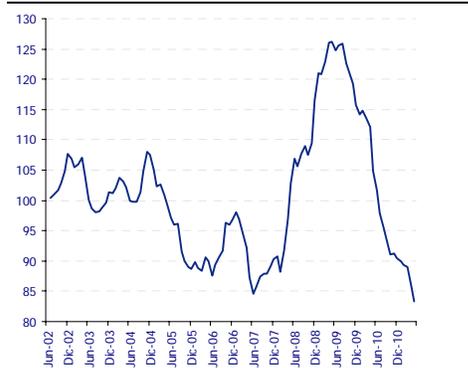
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



Fuente: INEGI

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

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

Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, con un muy ligero deterioro del balance de riesgos inflacionarios

REVELACIONES IMPORTANTES

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Edgar Cruz, 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.

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Mayo 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, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, 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 Dermet, 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, ICA, 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, 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, Femsas 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 TELEVISA, 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, Aisea, 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 / 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.