

Observatorio Semanal

México

3 de junio de 2011

Análisis Económico

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

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

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

La semana que viene...

A la espera del dato de inflación de mayo y de la minuta para conocer en qué medida se han disipado para Banxico los riesgos en inflación

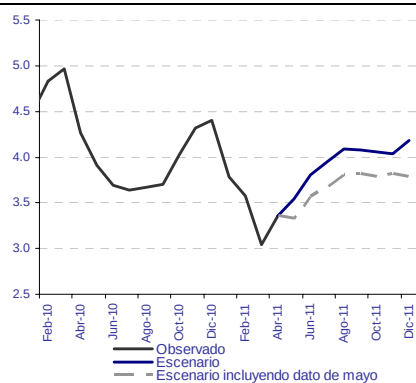
El próximo viernes 10 de junio se publicará la minuta referente a la decisión de política monetaria del 27 de mayo. Será importante conocer la opinión de Banxico sobre el nivel de holgura en la economía, en particular ante las señales recientes de desempeño más moderado en actividad; y sobre el traslado de las recientes sorpresas de inflación a la perspectiva de cada componente de inflación subyacente y no subyacente. Esto último con el fin de confirmar que el instituto central no prevé presiones de demanda sobre los precios en el resto del año. Dado que las expectativas de inflación cayeron en forma relevante entre abril y mayo, pasando de 3.87% a 3.67% en Diciembre de 2011 según la encuesta de Banxico, esperamos que la discusión sobre su persistencia aminore. Es importante también seguir el grado de incertidumbre que el Banco de México asigna a la fortaleza de la recuperación de EEUU.

El dato de inflación de mayo se da a conocer el 9 de junio, de confirmarse una inflación baja para ese mes, alrededor de -0.66%, esperaríamos que la inflación cerrara en el entorno de 3.8% en Diciembre. *Sigue en la siguiente página.*

Inquietud sobre la solidez del ciclo global incrementa la aversión al riesgo e induce volatilidad en activos

Temores cíclicos sobre EEUU –particularmente laborales y manufactureras– incrementaron la aversión al riesgo en la semana e indujeron mayor volatilidad en activos de la región. Así se observó un retroceso del MXN y su sensibilidad a noticias del ciclo económico. Por su parte, la curva local Mbono vuelve a aumentar su correlación con los Treasuries, en donde los datos económicos negativos en EEUU respaldaron el rally de esta semana. En la medida en que continúe la incertidumbre sobre el grado y duración de la desaceleración en EEUU, el espacio de rally no estará cerrado.

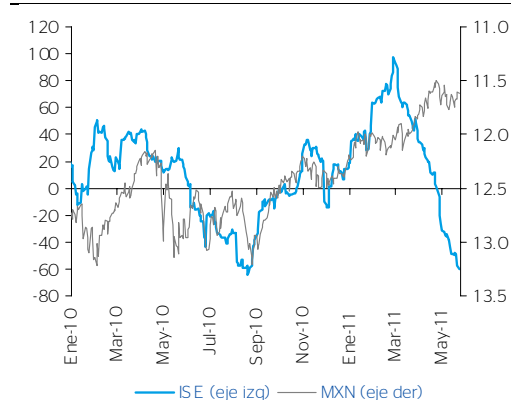
Gráfica 1
Inflación anual: pronóstico y pronóstico ajustado con dato de mayo (%)



Fuente: BBVA Research

El pronóstico ajustado con el dato de mayo incluye la misma expectativa de inflación mensual de nuestro escenario a partir de junio, pero para el dato de mayo considera la observación de la primera quincena de ese mes recientemente dada a conocer.

Gráfica 2
Índice de sorpresas económicas de EEUU y MXN (ppd)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación Mayo 2011

Previsión: -0.66% (3.33% a/a)

Consenso: -0.63%

Anterior: -0.01% (3.36% a/a)

Análisis Económico

Pedro Uriz
pedro.uriz@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres
e.torres@bbva.bancomer.com

Durante el mes de mayo la inflación usualmente se contrae en términos mensuales debido a la generalización de las tarifas eléctricas de temporada cálida, más bajas y que este año se han reducido más de lo esperado. Además, este año la contracción puede ser mayor en virtud de que adicionalmente los precios de los productos agrícolas han experimentado una reducción más intensa. Por su parte la inflación subyacente, para la que esperamos un aumento de 0.12% m/m, continuará mostrando presión en los precios de los alimentos procesados, pero el resto de sus componentes -mercancías no alimentarias y servicios- mantendrán un desempeño bajista debido a diversos factores, como la apreciación del tipo de cambio y la ausencia de presiones de demanda, esta última situación queda patente por una brecha de producto aún negativa, salarios con crecimientos reales muy acotados y una tasa de desempleo aún elevada. De esta manera las perspectivas de inflación para 2011 han mejorado.

Empleo IMSS Mayo 2011

Previsión: 0.28% (4.1% a/a)

Consenso: NA

Anterior: 0.20% (4.4% a/a)

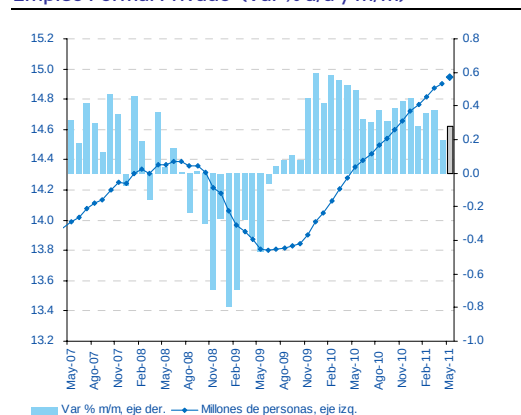
Esta semana conoceremos el empleo formal privado durante mayo. Estimamos una ligera recuperación en comparación con la moderación observada en abril, la cual habrá estado influenciada por los efectos negativos sobre las manufacturas y algunos servicios a raíz del tsunami en Japón, en un contexto de menor demanda externa. Indicadores disponibles de confianza del consumidor y del productor en mayo, apuntan a una mejora de las perspectivas en el mes que no interrumpe el perfil de moderación de la actividad en el segundo trimestre del año. Cabe destacar entre los subíndices de confianzas, el crecimiento del indicador de posibilidad de compra de un bien durable, lo que favorece la expectativa de ligera recuperación en el dato de empleo.

Gráfica 3
Pronóstico de inflación para mayo (Var. % a/a y m/m)

	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	-0.66	3.04	3.36	3.33
Subyacente	76.7	0.24	0.30	0.08	0.12	3.21	3.18	3.06
Mercancías	34.5	0.33	0.48	0.35	0.23	3.97	4.07	4.07
Alimentos	14.8	0.48	0.90	0.58	0.55	5.55	5.98	6.28
Otras merc.	19.7	0.22	0.17	0.17	0.00	2.75	2.60	2.37
Servicios	42.2	0.16	0.15	-0.15	0.03	2.57	2.44	2.24
Habitación	18.7	0.28	0.21	0.20	0.17	2.10	2.19	2.11
Educación	18.4	0.10	0.04	0.07	0.03	4.46	4.47	4.41
Otros serv.	5.1	0.07	0.11	-0.56	-0.11	2.34	1.93	1.56
No subyacente	23.3	-2.18	-0.16	-0.28	-3.26	2.46	3.90	4.03
Agropecuarias	8.5	-0.48	-1.25	3.06	-2.25	-1.69	3.70	4.99
Agrícolas	3.7	-1.21	-3.05	7.22	-6.00	-6.36	5.71	8.43
Pecuarios	4.8	0.02	0.05	0.16	0.60	1.86	2.33	2.97
Públicos	14.8	-3.21	0.44	-2.11	-3.84	4.96	4.04	3.50
Energéticos	9.5	-5.20	0.76	-3.25	-6.20	5.96	5.00	4.27
Tarifas	5.3	0.10	-0.15	-0.03	0.32	3.27	2.62	2.81
					Revisión Quincenal			Revisión Quincenal

Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4
Empleo Formal Privado (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

MXN con elevada volatilidad por mayor aversión al riesgo, pero sesgo de apreciación de no acumularse noticias adversas en EEUU

Al inicio de la semana pasada se registraron movimientos de apreciación del MXN —hacia niveles de 11.55— ante perspectivas de un paquete de ayuda a Grecia por parte del Ecofin/FMI (riesgo soberano), pero conforme pasaron los días el riesgo de mayor desaceleración en EEUU (encuesta de empleo ADP) motivó depreciaciones a registros próximos a 11.70. En este contexto, la dinámica del MXN seguirá sensible a la evolución de riesgo soberano en la zona del Euro y, principalmente, de noticias cíclicas globales. De no agudizarse noticias en EEUU, es probable que el MXN observe un sesgo de apreciación dentro del rango de 11.55 a 11.75.

La curva local Mbono vuelve a aumentar su correlación con los Treasuries. Los datos económicos negativos en EEUU respaldaron el rally de esta semana.

Los indicadores de empleo publicados en la semana anterior, junto a los ajustes en manufacturas de las semanas pasadas, sugieren que la desaceleración en el ciclo económico está siendo más acentuada a lo esperado. Los mercados pudieran empezar a especular sobre la posibilidad de que el impulso de la política fiscal y monetaria se esté desvaneciendo en EEUU, aumentando los riesgos de que se registre una pausa más acentuada. Lo que es un hecho es que la incertidumbre sobre el grado y temporalidad de la desaceleración ha aumentado, y difícilmente se corregirá en el corto plazo. Así, consideramos que el espacio de rally no está cerrado, más aún en un contexto local de menores riesgos inflacionarios y postura suave del Banco de México.

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Octavio Gutiérrez Engemann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

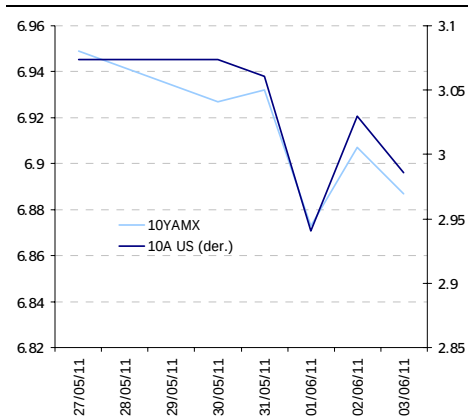
Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

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

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

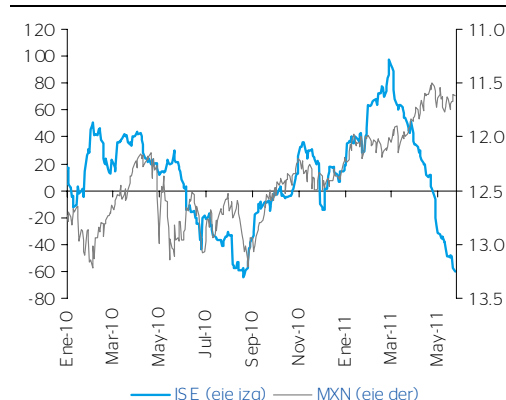
Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

Gráfica 5
Bonos 10A México- EEUU (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Índice de sorpresas económicas de EEUU y MXN (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

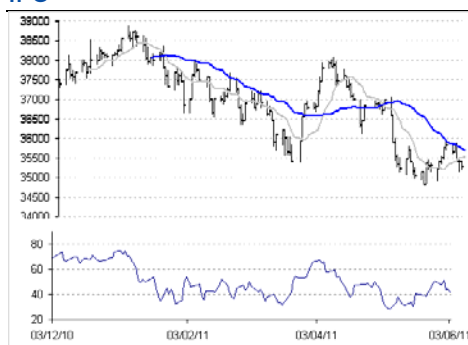
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

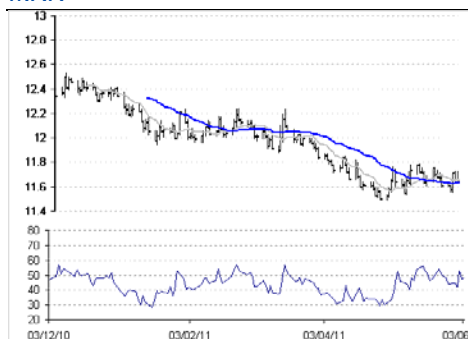


IPC: El IPC no fue capaz de concretar el primer intento de romper la zona de los 36,000pts, abriendo la posibilidad de un nuevo regreso a la zona de los 35,000pts / 34,8000pts, nivel que en el anterior evento de stress del mercado se comportó como una efectiva zona de soporte. Después de la fuerte baja a media semana, en las dos últimas sesiones de la semana el IPC fue capaz de recuperarse de aperturas negativas al momento de acercarse a esta zona de piso, aunque la perspectiva de corto plazo seguiría presionada mientras no se rompa al alza el promedio móvil de 30 días (35,690pts) y el promedio móvil de 200 días (36,000pts).

Rec.Anterior: Aunque el IPC puede frenar el rebote justo en este nivel, sobre todo si tomamos en cuenta el día feriado en EEUU al inicio de la semana, creemos que el mercado tiene buenas probabilidades de retomar el rebote alcista en la siguiente semana e intentar colocarse por arriba de esta resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

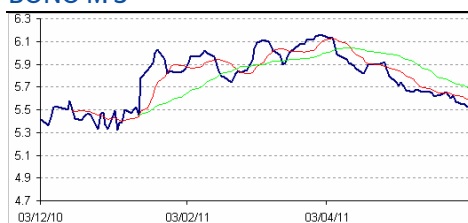


El dólar acumula ya 24 sesiones operando entre P\$11.55 y P\$11.80. Los osciladores indican un nuevo regreso a la parte alta de este rango. Por arriba de esta resistencia se coloca P\$11.90 y por debajo del soporte P\$11.50.

Rec.Anterior: Consideramos que en las siguientes sesiones debe mantenerse en este rango de operación con más posibilidades de romper a la baja y buscar P\$11.50.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

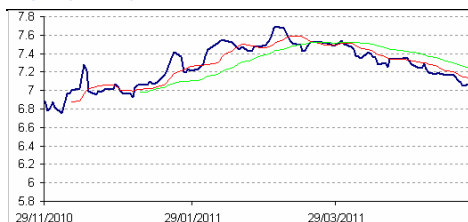


BONO M 3A: (rendimiento): Alcanza soporte de 5.5% y se mantiene dentro de la tendencia de baja de corto plazo. En 5.54% se coloca el promedio móvil de 200 días desde donde podríamos observar un rebote. Resistencias en 5.59% y 5.7%. Cambio de tendencia hasta que rompa el segundo.

Rec.Anterior: Se mantienen soporte de 5.5%. Un cierre por arriba de 5.75% cambiaría a una tendencia de alza.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



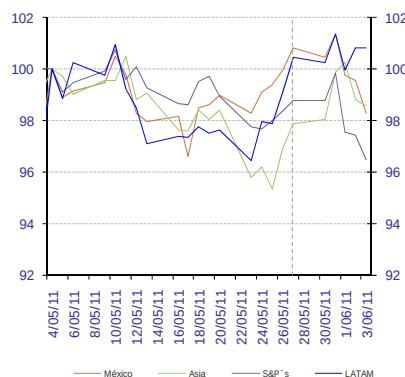
BONO M 10A (rendimiento): Alcanza el promedio móvil de 200 días en 6.88%. Podríamos esperar un rebote con resistencias en 6.97% y 7.15%. Rompiendo este segundo nivel ya se indica un cambio de tendencia.

Rec.Anterior: Se acentúa el movimiento de baja durante la semana, alcanzando el soporte de 6.9%,

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

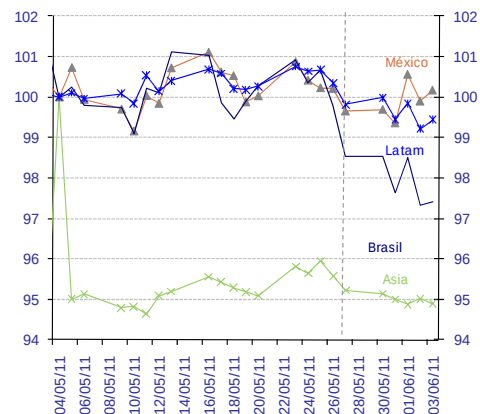
Mercados

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 4 mayo 11=100)



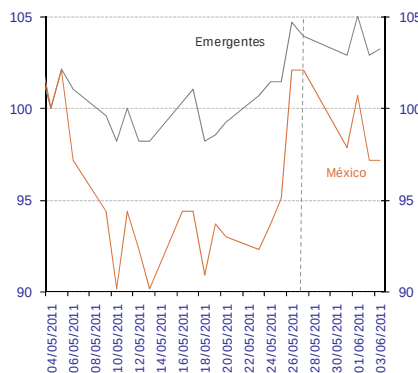
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 4 mayo 11=100)



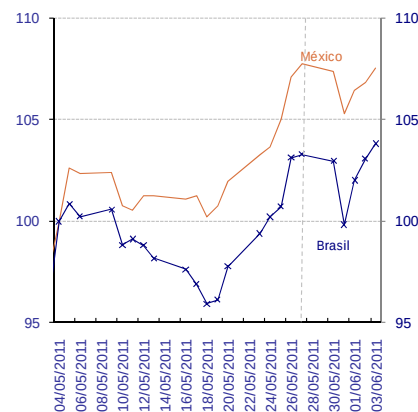
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 4 mayo 11=100)



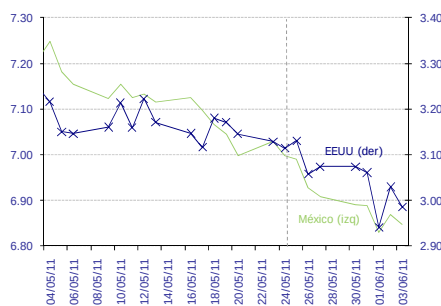
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 4 mayo 11=100)



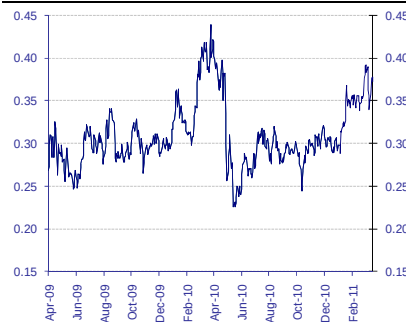
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

Datos de empleo y producción manufacturera en EEUU por debajo de lo esperado generan caídas en los mercados accionarios. El peso se deprecia en una semana marcada por alta volatilidad.

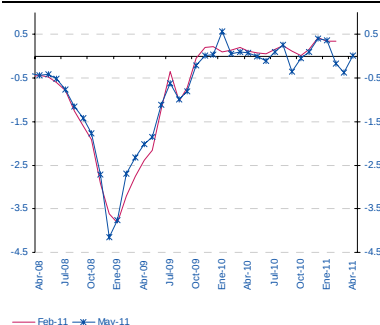
Ligera alza en la aversión al riesgo ante datos que apoyan la reducción en el ritmo de recuperación de la economía de EEUU

Tasas de interés de EEUU registran caída ante una reducción en las expectativas de crecimiento. Las tasas en México recobran su alta correlación con las tasas en EEUU y se mueven a la baja

Actividad, inflación, condiciones monetarias

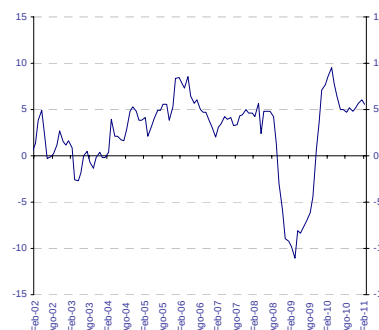
La actividad ha mostrado una tendencia de moderación desde el final del 1T11, relacionada con efectos negativos del tsunami en Japón y con la moderación en la demanda externa

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



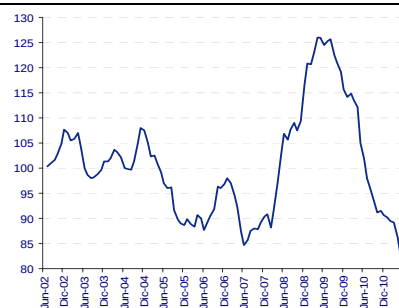
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



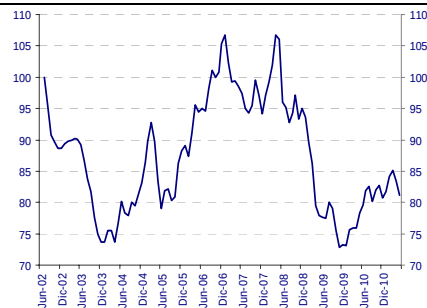
Fuente: INEGI

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.

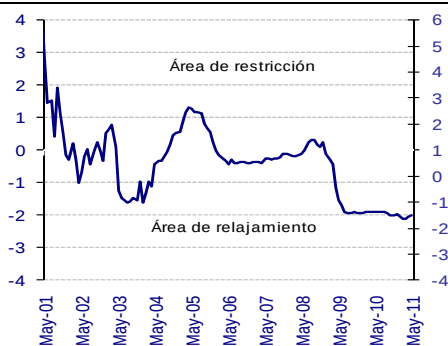
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

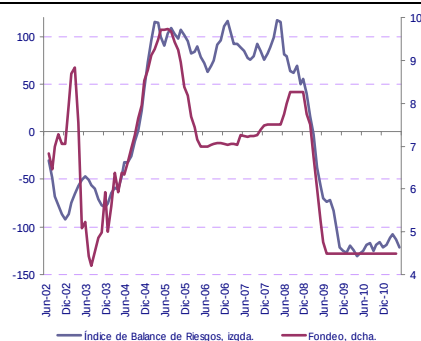
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
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 crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

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, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El 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 Dermot, 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, 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, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, 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 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.