BBVA | RESEARCH

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Observatorio Semanal

México

17 de junio de 2011

Análisis Económico

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

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

La semana que viene...

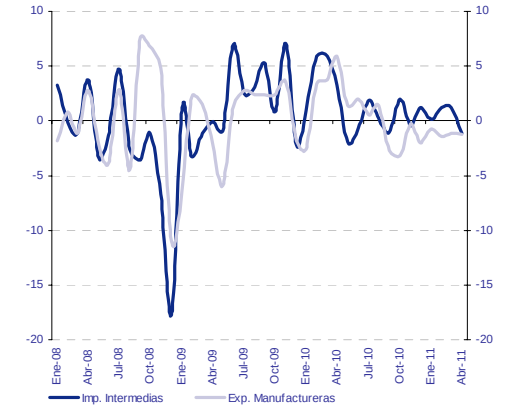
... A confirmar la falta de tensiones inflacionistas y vislumbrar el impacto de la desaceleración de EEUU en México

Son muchos los datos que se publican la semana entrante (detalle del PIB del 1T11 desde el lado del gasto, ventas minoristas de abril y balanza comercial y tasa de desempleo de mayo). En lo que se refiere a actividad, lo más relevante es la balanza comercial, sobre todo tras la corrección a la baja en abril de exportaciones e importaciones, algo que consideramos temporal como consecuencia de los efectos del terremoto japonés en la actividad económica. A favor de este diagnóstico el rebote de los indicadores conocidos de mayo (empleo formal, confianzas), pero como riesgo a la baja, el menor ritmo de crecimiento de la actividad en EEUU. La próxima semana también habrá que estar atentos a la inflación, que subirá 0.2% en la 1ª quincena de junio (3.4% a/a). Algunos factores no subyacentes favorables en mayo desaparecerán, como la caída de las tarifas eléctricas por la temporada calida, pero otros seguirán, como los descensos de precios agrícolas. La inflación subyacente (0.1% quincenal, 3.2% anual) continuará presionada al alza por los alimentos procesados, pero el resto de sus componentes se mantendrá acotado gracias a que sus determinantes -demanda interna y tipo de cambio- siguen favoreciéndolos. Consideramos que la inflación terminará 2011 entre 3.5% y 3.8%, con riesgo sesgado ligeramente a la baja.

Una de las semanas más volátiles para el MXN desde principios de año y repunte en la aversión que propiciaron ventas en las curvas domésticas

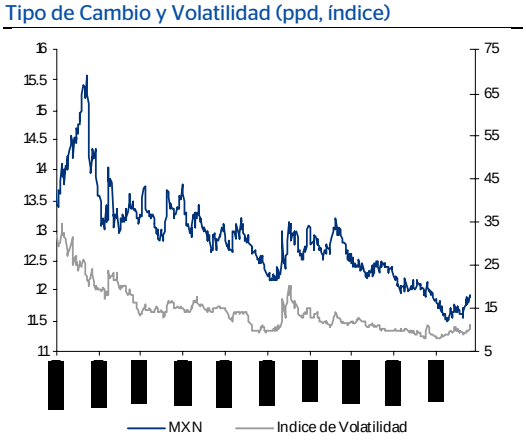
La prolongación de la incertidumbre hasta mediados de Julio de la resolución del problema del riesgo soberano en Grecia y las dudas sobre la fortaleza del ciclo en EEUU marcaron una semana de elevada volatilidad que llevó al MXN a cotizar en un rango amplio, entre 11.78 y 12 ppd. Todo apunta a que continuará esta volatilidad cambiaria. Este entorno propició en renta fija un sesgo de venta en las curvas domésticas, liderada por inversionistas locales que mantienen una actitud cautelosa.

Gráfica 1
Exportaciones manufactureras e importaciones intermedias (Var % m/m real en dólares)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Tipo de Cambio y Volatilidad (ppd, índice)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

VER INFORMACION IMPORTANTE Y CERTIFICACION DEL ANALISTA EN LA PÁGINA NÚMERO 7 DE ESTE DOCUMENTO
Este documento ha sido elaborado por BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer. Para mayor información contactar a los individuos indicados en la portada de este documento. Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Calendario: Indicadores

PIB del lado de la demanda 1T11 (Demanda Agregada). Martes 21 de junio

Previsión: 1.6% (5.8% a/a) Consenso: NA Anterior: 0.5% (6.8% a/a)

Conocido el dato de la variación en los primeros meses del año del PIB, esta semana INEGI dará a conocer los componentes por el lado de la demanda de este crecimiento. Los indicadores coyunturales de demanda interna y externa apuntan a que en el primer trimestre la moderación vista (de 1.1% t/t en el 4T10 hasta el 0.5% en el 1T11), se debió en parte a los menos dinámicos datos de consumo privado y exportaciones. En este sentido, indicadores como ventas al menudeo pasaron de un crecimiento mensual promedio de 0.5% en el último trimestre del año a -0.1% en el primer trimestre de este. Por su parte, las exportaciones totales en términos de pesos reales pasaron de crecer en promedio 2.6% en el 4T10 a 2.2% en el 1T11. Por su parte, hay señales en el sentido de que el componente de inversión de la demanda interna empezará a reactivarse: las importaciones de bienes de capital han crecido desde 0.8% en el último trimestre del año pasado hasta 2.7% en los primeros meses de este año, lo que apunta a que veremos reactivación en la formación de capital particularmente de origen privado.
Por su parte, con datos aun incipientes de actividad correspondientes al 2T11, la evolución de las variables clave apunta a que la moderación experimentada en el 1T11 habría sido temporal y probablemente se tienda a recuperar hacia el 2T del año.

Inflación primera quincena de junio. Jueves 23 de junio

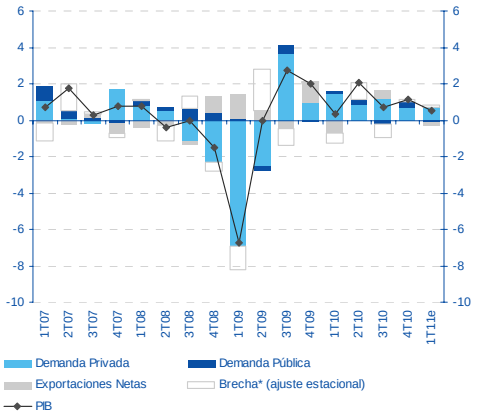
Previsión: 0.16% q/q. (3.41% a/a) Consenso: 0.14% q/q Ant. -0.74% m/m (3.25% a/a)

Balanza comercial oportuna de mayo. Viernes 24 de junio

Previsión: 857 md. Consenso: ND Ant. 767 md abril

Dato muy relevante para obtener más pistas sobre si la ralentización experimentada por el comercio manufacturero durante abril, cuando tanto las exportaciones manufactureras como las importaciones intermedias se contrajeron, es de carácter transitorio y vinculada a los efectos negativos del terremoto en Japón o si adicionalmente el sector manufacturero está empezando a reflejar una desaceleración de la economía norteamericana. En cuanto al saldo de la Balanza Comercial estimamos que este permanecerá positivo gracias al mayor precio de las exportaciones petroleras y debilidad que siguen mostrando tanto las importaciones de consumo como de capital.

Gráfica 3
PIB México (Var % t/t y contribuciones)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI.

Gráfica 4
Inflación: Pronóstico para junio (Var % a/a y m/m)

	Peso	Var. % mensual				Var. % anual		
	(%)	prom. Jun 2003-09	Abr-11	May-11	Jun-11	Abr-11	May-11	Jun-11
INPC	**100.0**	**0.14**	**-0.01**	**-0.74**	0.14	**3.36**	**3.25**	**3.43**
Subyacente	*76.7*	*0.28*	**0.08**	**0.18**	*0.22*	3.18	**3.12**	*3.20*
Mercancías	34.5	0.26	**0.35**	**0.28**	0.20	4.07	**4.12**	4.35
Alimentos	14.8	0.37	**0.58**	**0.51**	0.37	5.98	**6.25**	6.87
Otras merc.	19.7	0.18	**0.17**	**0.11**	0.07	2.60	**2.48**	2.41
Servicios	42.2	0.29	**-0.15**	**0.09**	0.23	2.44	**2.30**	2.24
Habitación	18.7	0.24	**0.20**	**0.20**	0.17	2.19	**2.14**	2.09
Educación	18.4	0.15	**0.07**	**0.03**	0.07	4.47	**4.42**	4.38
Otros serv.	5.1	0.38	**-0.56**	**0.00**	0.34	1.93	**1.67**	1.60
No subyacente	*23.3*	*-0.35*	**-0.28**	**-3.80**	*-0.10*	3.90	**3.45**	*3.96*
Agropecuarios	8.5	-1.41	**3.06**	**-3.86**	-1.30	3.70	**3.26**	4.12
Agrícolas	3.7	-3.51	**7.22**	**-9.72**	-3.39	5.71	**4.14**	4.89
Pecuarios	4.8	-0.04	**0.16**	**0.51**	0.28	2.33	**2.87**	4.07
Públicos	14.8	0.32	**-2.11**	**-3.77**	0.59	4.04	**3.59**	3.79
Enegéticos	9.5	0.48	**-3.25**	**-6.10**	0.68	5.00	**4.38**	4.74
Tarifas	5.3	0.08	**-0.03**	**0.35**	0.36	2.62	**2.84**	2.70
					Revisión Quincenal			*Revisión Quincenal*

Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Análisis de Mercados

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

Equity Latam
Estratega Jefe
Rod**rigo Ortega**
r.ortega@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9701

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

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

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

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

Mercados

Una de las semanas más volátiles para el MXN desde principios de año…

Al igual que en el último mes, los dos principales determinantes del comportamiento de la moneda estuvieron relacionados, en primer lugar, con las incertidumbres sobre el rescate esperado a Grecia, la participación de inversionistas privados en el plan y la aprobación de los recortes del presupuesto en el congreso local. En segundo lugar, se mantuvieron las incertidumbres respecto al ciclo económico en EEUU, aunque éstas fueron reduciéndose al cierre de la semana. Dado que la aprobación y detalles finales del plan de rescate a Grecia no se esperan sino hasta mediados de julio, esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada en el las próximas fechas.

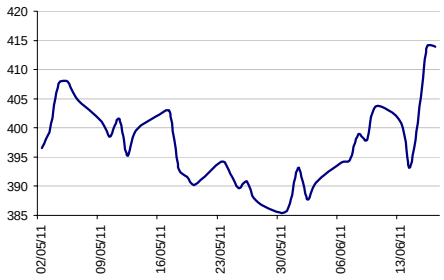
…y episodios de mayor aversión que propiciaron ventas en las curvas domésticas

La incertidumbre global descrita implicó fluctuaciones en los mercados sin tener una tendencia clara. Este entorno de elevada volatilidad ha propiciado un sesgo de venta en las curvas domésticas, liderada por inversionistas locales que –ante la ausencia de un escenario claro sobre el rumbo de los UST– se mantienen cautelosos. Los spreads entre la parte media y corta (así como entre los largos y el belly) se encuentran en rangos atractivos, y los diferenciales de tasas entre México y EEUU se ubican por encima de los 410pb, zona que hemos visto un aumento en la demanda por los MBonos por parte de extranjeros.

Bolsas globales siguen presionadas por temores cíclicos, pero el IPC alcanza a cerrar con marginal ganancia.

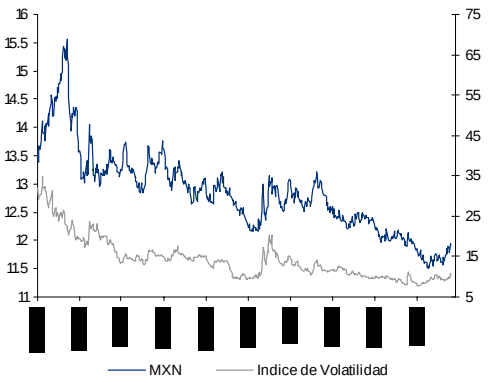
Bajo este entorno, la mayoría de las bolsas globales siguen registrando caídas, donde sólo Asia muestra un desempeño marginalmente positivo y América Latina parece ser el más afectado, excepto México que en los primeros días de la semana pasada mostró avances que parcialmente se corrigieron al cierre de la semana por prolongarse la incertidumbre en Grecia. En la semana que empieza, indicadores de EEUU sobre la posición cíclica en ese país serán relevantes, en particular sobre el mercado inmobiliario. De igual forma el contenido del comunicado de política económica de la Reserva Federal (miércoles 22) sobre su balance de riesgo de actividad será relevante para el mercado de capitales.

Gráfica 5
Diferenciales de Tasas México y EEUU (pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Tipo de Cambio y Volatilidad (ppd, índice)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

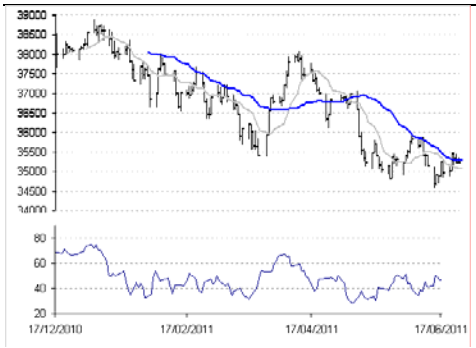
Análisis de Mercados
Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

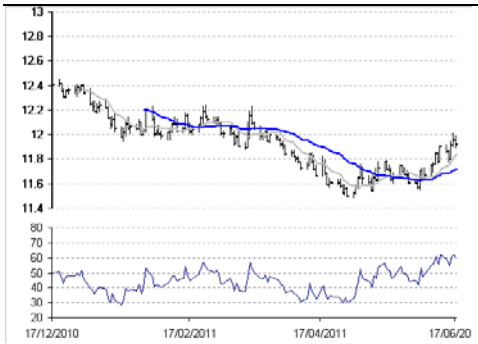


IPC:. El IPC intenta romper por 2ª ocasión en un mes el promedio móvil de 30 días. Termina la semana justo por debajo de este nivel técnico y, por lo pronto, mantenemos la perspectiva de un regreso a la zona de los 36,000pts, donde se coloca el promedio móvil de 200 días. Osciladores como el RSI todavía están alejados de la zona de sobre compra de corto plazo. Con esta perspectiva positiva reiteramos la importancia del piso de los 34,800pts, aunque un cierre por debajo de los 35,000pts obligaría a reducir posiciones.

Rec.Anterior: El IPC logra terminar la semana por arriba de la referencia de los 34,800pts, pero mientras no logre operar nuevamente por arriba de los 35,360pts, el riesgo de un rompimiento a la baja se mantiene latente.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

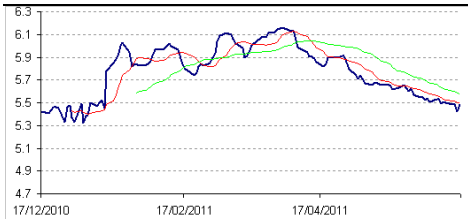


Después del rompimiento de la resistencia de P$11.80, el dólar mantuvo al movimiento alcista y alcanza la resistencia de P$12.00 donde ha llegado en las últimas sesiones sin poder romper al alza, Creemos que el movimiento alcista puede detenerse en este nivel y buscar un regreso a la zona de P$11.80.

Rec.Anterior: El rompimiento alcista de la resistencia coloca un siguiente objetivo en P$12.00, P$0.20 por arriba de la resistencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

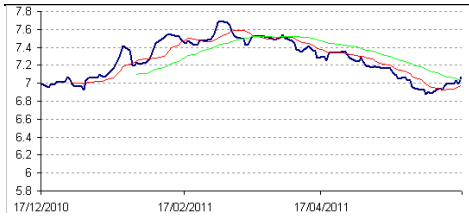


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene movimiento de baja por debajo de promedios móviles de 10,30 y 200 días. Seguimos creyendo que debe de registrar un repunte hacia promedio móvil de 30 días (5.57%).

Rec.Anterior: Seguimos esperando un repunte alcista hacia 5.65%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene el rebote que inició en el promedio móvil de 200 días. Ya se coloca por arriba del promedio móvil de 30 días, lo cual le da oportunidad de mantener el rebote hacia 7.2%. Soporte en 6.975%,

Rec.Anterior: . Creemos que se puede extender hacia 7.15% y si rompe marcaría un cambio de tendencia de corto plazo.

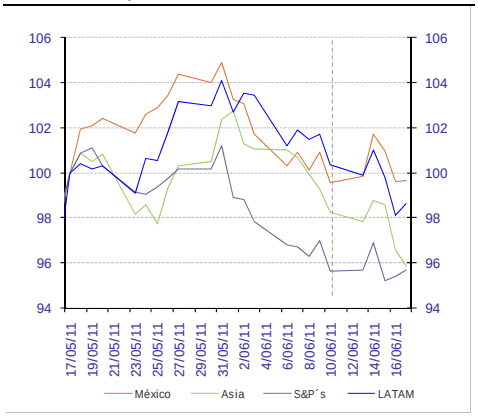
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

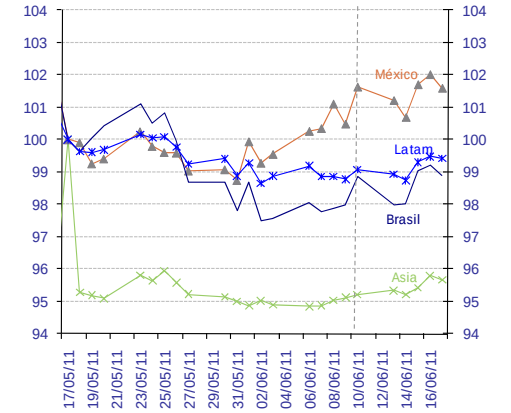
Los avances en las negociaciones entre los líderes europeos sobre un nuevo rescate de Grecia y datos por encima de lo esperado del indicador económico adelantado en EEUU detienen las caídas de los mercados accionarios. En el mercado de divisas se registra una apreciación generalizada.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 17 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

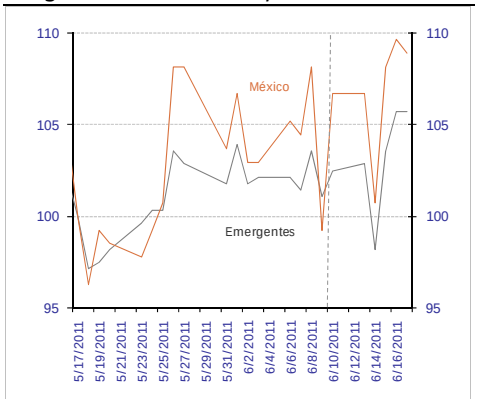
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 17 mayo 11=100)



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

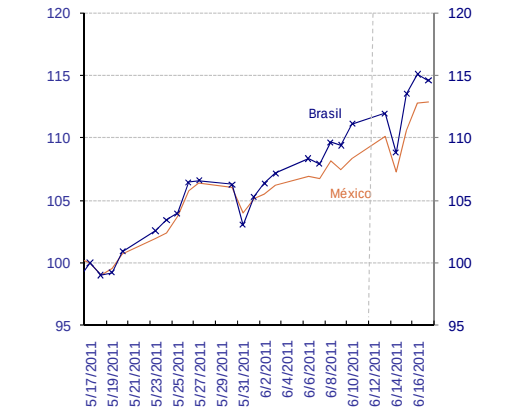
Ligera caída en la aversión al riesgo ante datos por encima de lo esperado en EEUU y avances en el tema del rescate de Grecia

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 10 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

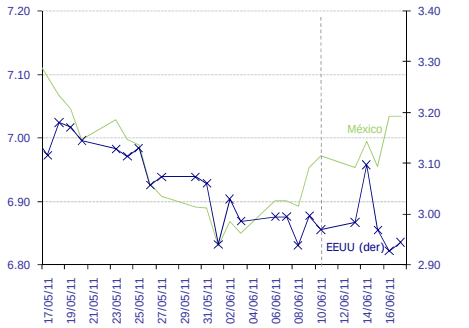
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 10 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Alza en tasas de EEUU y ligera caída en nuestro país ante la reducción de la aversión al riesgo

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

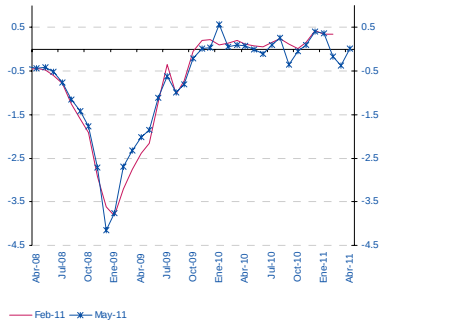
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Actividad, inflación, condiciones monetarias

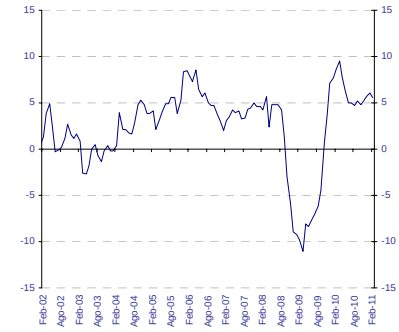
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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.

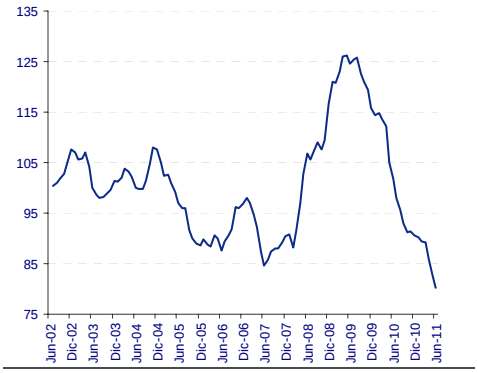
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

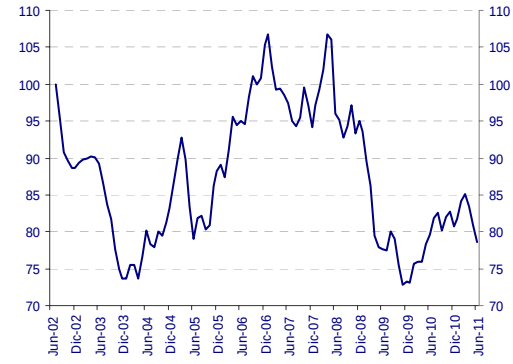
Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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.

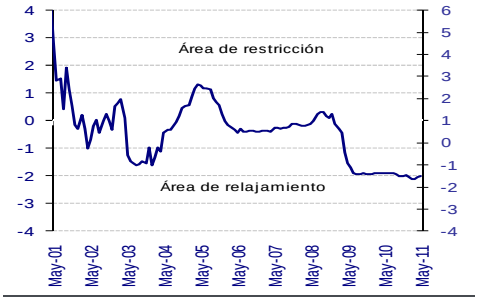
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

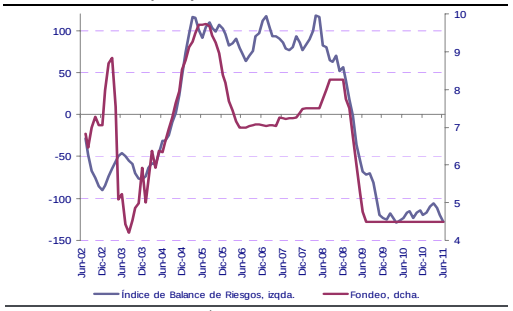
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

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

Ninguna parte de este documento 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 una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

REVELACIONES IMPORTANTES

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solis 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 Turistica Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, 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, Indice 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 Representacão 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 porciento 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 númeror 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 encontrarlo 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 Representacão 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 Sigapur ("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 accesado 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.