

Observatorio Semanal

México

1 de julio de 2011

Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

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

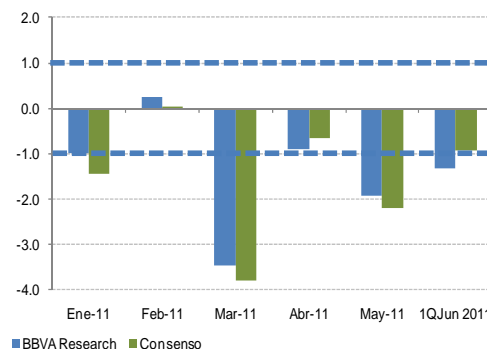
La semana que viene... ¿Volverá la inflación a sorprender a la baja?

En una semana marcada en lo global por la aprobación del Parlamento griego de nuevas medidas de austeridad fiscal que evitan un default inmediato de la deuda pública, los datos conocidos de la economía mexicana apuntan a que el crecimiento sigue en el segundo trimestre de 2011 y a que la moderación registrada tiene un componente transitorio. La semana próxima la atención se vuelve a centrar en la inflación y la política monetaria, no porque no exista consenso con que las tasas se mantendrán y Banxico enfatizará su mensaje de mejora del balance de riesgos de inflación; lo relevante de la semana próxima es saber si después del cambio a la baja de las perspectivas de inflación en el mes de junio que hemos hecho los analistas tras conocer la primera quincena, el dato final nos volverán a ganar por la mano, como ha venido pasando en los últimos meses. Y en cuanto a Banxico, veremos en qué medida pondera o no la importancia de factores transitorios frente a más permanentes en el comportamiento de los precios en el mes, así como la mención que haga sobre el comportamiento de la actividad en EEUU. Por nuestra parte, damos ya como más probable un escenario en el que la tasa de fondeo se mantiene en el 4.5% hasta el segundo trimestre de 2012. (pasa a la página siguiente).

Semana positiva para activos de riesgo: ganancias cambiarias y accionarias en México, y aumento en la pendiente de la curva doméstica

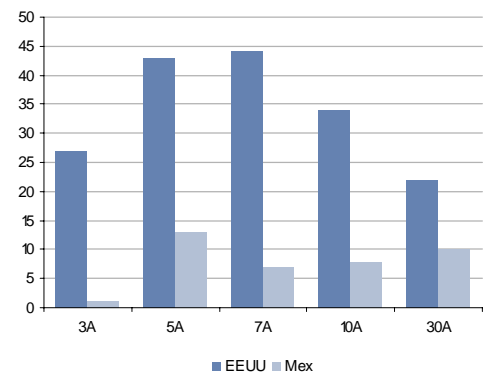
Moderación de prima de riesgo soberano por acuerdos en Grecia y datos cíclicos favorables en EEUU motivaron mayor apetito por activos de riesgo, lo que se tradujo en México en apreciación del MXN y ganancias en la bolsa de valores. En renta fija, la curva de rendimientos aumentó su pendiente de la mano de la propia de EEUU, pero con movimientos más limitados por factores locales. Debido a que los datos económicos en EEUU aún no son definitivos sobre la intensidad de su repunte cíclico, continúa abierto el espacio para que la curva se aplane en los próximos 2-3 meses; mientras que el peso pudiera fluctuar entre 11.67 y 11.85.

Gráfica 1
Error cometido en la previsión de la inflación mensual un mes adelante
Estandarizado por 1.5 desviaciones estándar



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Cambio semanal en la curva de EEUU y México (pb)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación (Junio, Jueves 7 de julio)

Previsión: -0.09% m/m (3.2% a/a) Consenso: 0.04% m/m Anterior: -0.75 (3.25% a/a)

En la primera quincena de junio la inflación volvió a sorprender a la baja impulsada por una reducción más fuerte de lo esperado en los precios agrícolas y a que los precios de los servicios y las mercancías no alimenticias del componente subyacente continúan reduciéndose a tasa anual. Por lo anterior pronosticamos que en junio la inflación se volvió a contraerse ligeramente a tasa mensual, apoyada en los factores arriba mencionados, de los cuales los precios de las mercancías no alimenticias incluso pueden acentuar su trayectoria de caída en términos anuales gracias al comienzo de las rebajas de verano en diversas tiendas y almacenes. El balance de riesgos inflacionarios ha mejorado para el resto de 2011 apoyado además por factores fundamentales como la estabilidad del tipo de cambio y la ausencia de presiones de la demanda.

Empleo (Junio, a lo largo de la semana)

Previsión: 0.4% m/m (4.3% a/a) Consenso: NA Anterior: 0.4% m/m (4.3% a/a)

El empleo formal continuará con el crecimiento estable que lo ha caracterizado en los últimos meses, únicamente interrumpido levemente a raíz de la moderación en la producción industrial y demanda externa durante marzo y abril pasado por impacto de interrupciones de actividad en Japón. Consideramos que la industria manufacturera así como el sector servicios serán los sectores con la mayor creación de empleo en términos mensuales, mientras que será especialmente relevante conocer lo que ocurra con el empleo en la industria de la construcción, lo que aportará información sobre la recuperación del sector todavía pendiente.

Tasa objetivo de política monetaria (Viernes 8 de Julio)

Previsión: 4.5% Consenso: 4.5% Anterior: 4.5%

Confianza del productor (Junio, Lunes 4 de Julio)

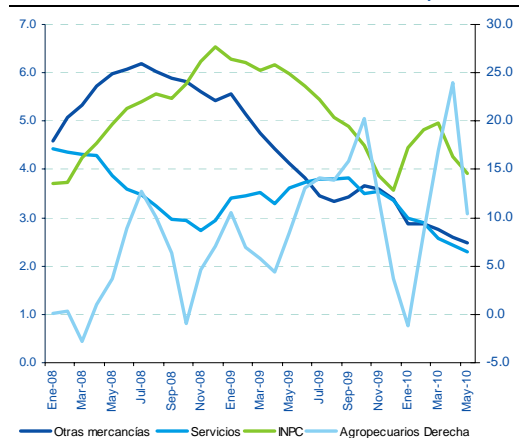
Previsión: 1.9m/m (57.1 nivel) Consenso: NA Anterior: 1.7% (56.1 nivel)

Confianza del consumidor (Junio, Martes 5 de Julio)

Previsión: 1.1m/m (90.8 nivel) Consenso: NA Anterior: 0.8% (89.9 nivel)

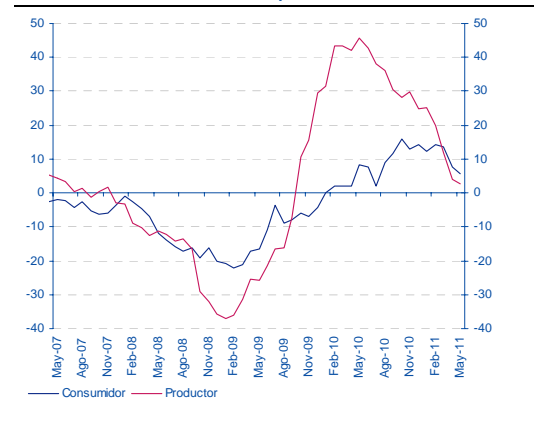
El optimismo debería regresar a los productores manufactureros dada la evolución más reciente de los datos de actividad: en mayo, tanto la producción industrial estadounidense (0.1% m/m vs 0.1 prom. trim) como las exportaciones manufactureras mexicanas (2.8% vs 0.5% prom., trim) mostraron signos de estabilidad y recuperación respectivamente. Entre los consumidores, luego de la pausa de marzo y abril, creemos que continuará la mejora en la confianza, alentada por la mejora del empleo a la caída de la inflación, que contribuye a mejorar los salarios reales.

Gráfica 3
Inflación distintos subíndices (Var a/a% y m/m%)



Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4
Confianzas: Consumidor y Productor (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

Optimismo en mercados ante aprobación de medidas en Grecia y datos económicos en EEUU: el MXN se fortalece...

El MXN mostró un comportamiento favorable a lo largo de la semana pasada gracias a las medidas de austeridad aprobadas en Grecia lo que moderó las primas de riesgo global y motivó un mayor apetito por divisas emergentes. A esto se sumó la expectativa de que los bancos alemanes aprueben la renovación de sus tenencias de deuda griega. Adicionalmente, los datos económicos en EEUU (índice de compra de Chicago y el ISM) sorprendieron favorablemente lo cual contribuyó a ampliar las ganancias en activos de riesgo. En este contexto, el MXN rompió soportes técnicos (en 11.80 y 11.75) y se estabilizó próximo a 11.62. Consideramos que para las próximas semanas la dinámica del MXN reflejará los ajustes en la aversión por riesgo global, que —ante menores riesgos en la UE— se enfocará en los datos económicos globales, los cuales continúan sin dar señales contundentes sobre de dinamismo en actividad. No descartamos que la volatilidad continúe en las próximas fechas y el MXN fluctúe entre 11.67 y 11.85.

Análisis de Mercados

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

Renta Variable Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

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

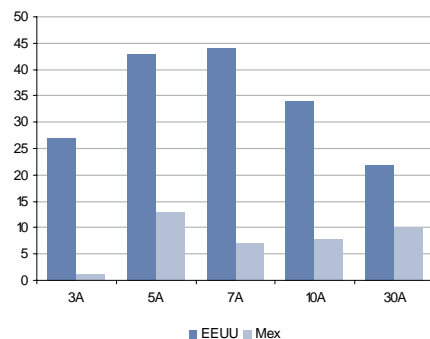
... con disminución en la demanda por activos refugio (*Treasuries*) y aumento de la pendiente de la curva en México...

Bajo este escenario semanal, los inversionistas redujeron su demanda por activos refugio, con lo que el rendimiento a 10 años en los *Treasuries* presentó una fuerte corrección al alza (más de 30 pb) y la pendiente de la curva (plazos de 2/10A) aumentó más de 15pb. Por su elevada correlación a la curva de EEUU, este efecto se traslada a la curva doméstica, sin embargo, sus movimientos han sido limitados —prácticamente menos de la mitad. Este comportamiento se explica porque las pendientes son elevadas y no consistentes con el escenario doméstico. Debido a que los datos económicos en EEUU aún no son definitivos sobre su repunte cíclico, continúa abierto el espacio para que la curva se aplane en los próximos 2-3 meses.

...y destacando dentro de LatAm el repunte de la bolsa de valores en México

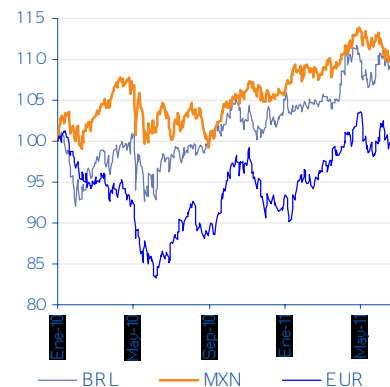
En este panorama global, todas las regiones mostraron ganancias, destacando por supuesto Europa y en menor medida EEUU. En América Latina sobresalió México con un rendimiento semanal de 3.7% ante su vinculación cíclica con EEUU.

Gráfica 5
Cambio semanal en la curva de EEUU y México (pb)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Comportamiento relativo de divisas seleccionadas (ppd, índice, 01/01/10=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

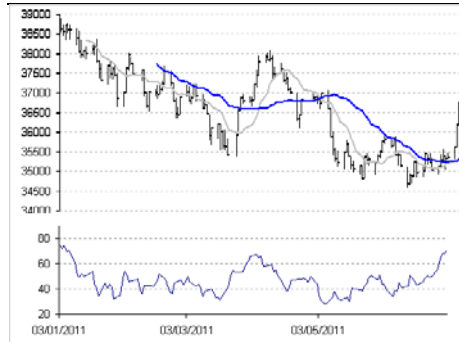
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

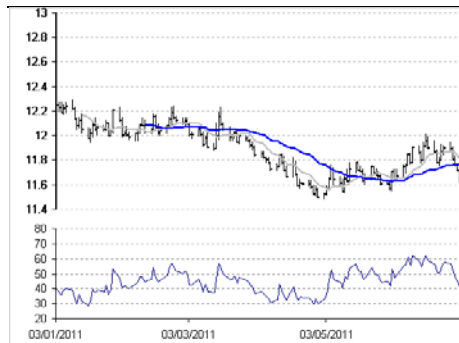


IPC: Después de un repunte de poco más de 2,200pts, el IPC está ya registrando altos niveles de sobre compra en los osciladores de corto plazo y se coloca en la 2ª desviación estándar en las regresiones de 30 y 60 días. Estas condiciones técnicas también están presentes en varias emisoras del IPC. Esto nos sugiere que, ya cerca de la resistencia de los 37,000pts, podríamos comenzar a observar una toma de utilidad. El alto volumen de operación que vimos en la semana nos indica que cualquier ajuste que observemos sería una nueva oportunidad para tomar posiciones. El nivel que podríamos tomar como referencia de entrada serían los 36,000pts.

Rec.Anterior: El promedio móvil de 10 días está por cruzar al alza al de 30 días. Esto nos mantiene con la perspectiva de un movimiento del IPC hacia la zona de los 36,000pts o incluso de los 36,240pts donde se coloca el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

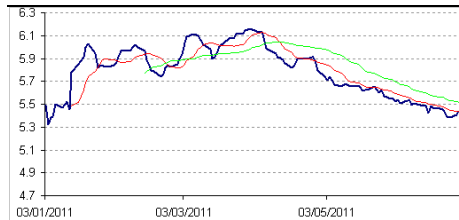


Durante la semana el dólar mantuvo una fuerte tendencia de baja con lo que rompe los promedios móviles de 10 y 30 días y el nivel de P\$11.80 donde había encontrado piso. Con esto, el movimiento se puede extender hacia la zona de P\$11.60/11.55 donde creemos puede comenzar a estabilizarse.

Rec.Anterior: Creemos que se puede extender hacia P\$12.00, aunque no creemos que rebase esta zona ya que llegará con lecturas elevadas de sobre compra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

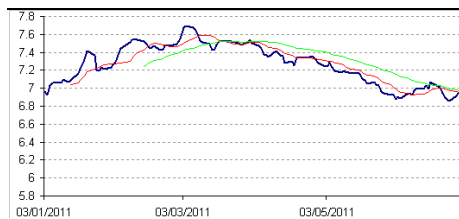


BONO M 3A: (rendimiento): Movimiento lateral en la semana. No ha logrado colocarse por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días y mantenemos que solo se presentaría un cambio de tendencia con un rompimiento al alza de 5.5%.

Rec.Anterior: Cambio de tendencia con un rebote por arriba de 5.6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Respeta el piso de 6.9% desde donde inicia un rebote. Se ha colocado ligeramente por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días, lo cual coloca un posible movimiento hacia 7.1% y 7.2%.

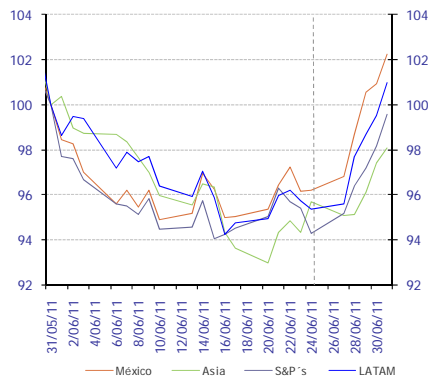
Rec.Anterior: Si rompe a la baja el soporte de 6.9% puede acelerarse la baja a siguiente piso en 6.75%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

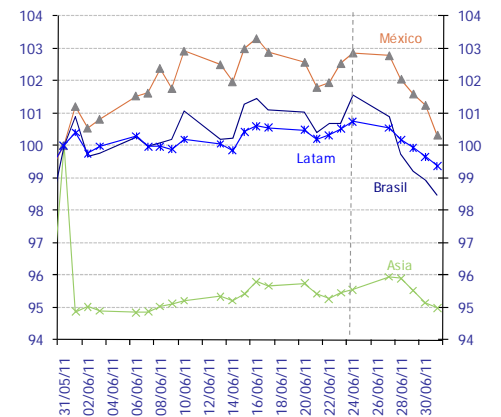
Alza generalizada en los mercados accionarios y apreciación de divisas durante la semana tras la aprobación en Grecia de la primera parte del plan de austeridad y tras darse a conocer datos por encima de lo esperado en el sector manufacturero de EEUU

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 31 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

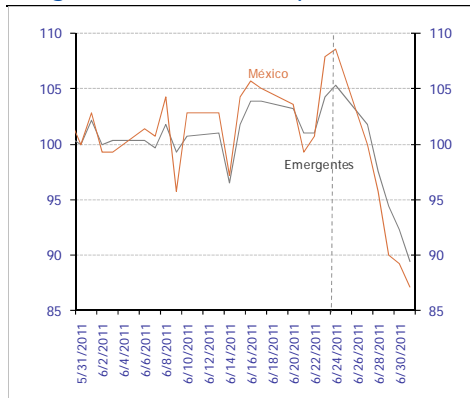
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 31 mayo 11=100)



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

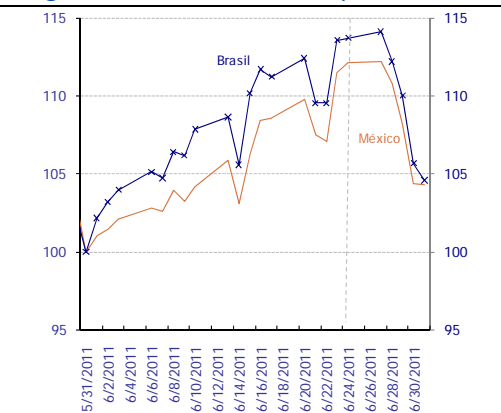
Caída en la aversión al riesgo tras conocerse durante la semana la aprobación del plan de austeridad en Grecia y datos del sector vivienda y manufacturero de los EEUU que refuerzan la idea de que el ritmo de recuperación se incrementara durante la segunda mitad de 2011

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 31 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

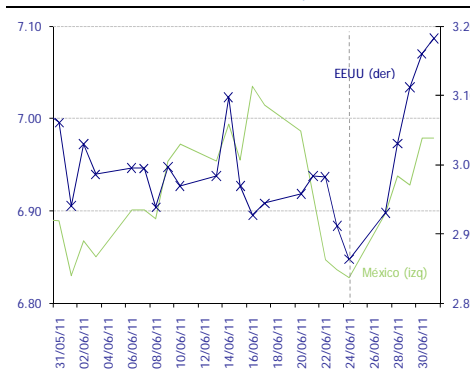
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 31 mayo 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

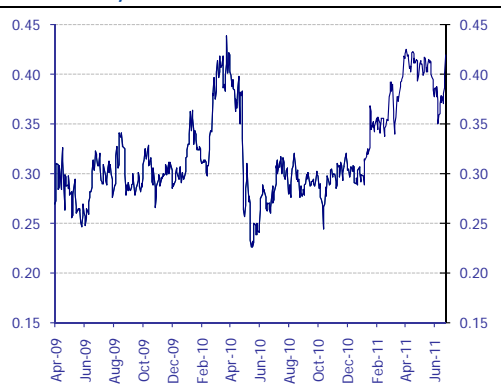
Caída en las tasas de EEUU ante la caída en la aversión al riesgo global. En México las tasas registran un alza durante la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

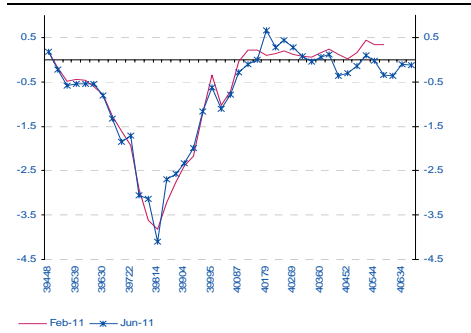


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

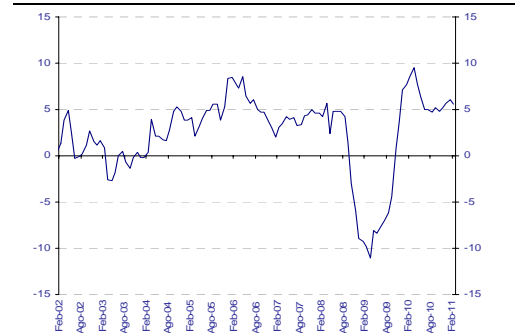
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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



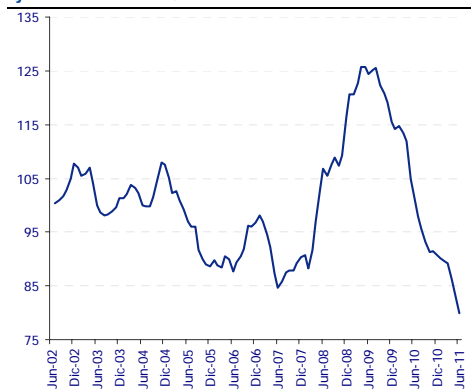
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



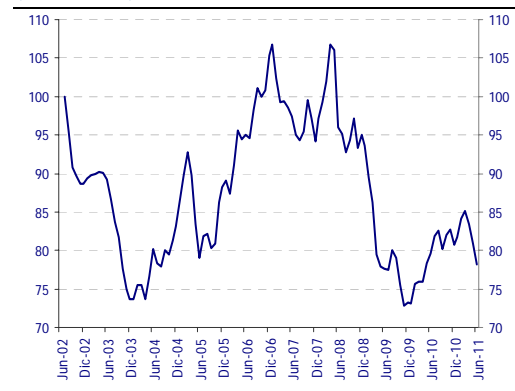
Fuente: INEGI

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)

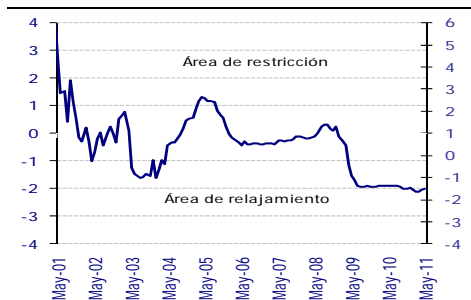


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

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

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 Fondo (estandarizado y %; proms. mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Lilita 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 Junio 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, Nemark, 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, Gas Natural Mexico, 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, Ford Credit Mexico, 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, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemark, 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 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 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.