

Observatorio Semanal

México

La semana que viene...

Inflación del mes de Julio e Informe Trimestral de Inflación.

La próxima semana conoceremos la inflación de julio, para la cual esperamos un aumento de 0.57% m/m (3.64% a/a). Esta leve aceleración de la inflación se deberá primordialmente a factores no subyacentes, particularmente los precios de los productos agropecuarios. Estimamos que la inflación subyacente aumente 0.29% m/m y que continúe estable en torno al 3.2% a/a, gracias a la holgura en los mercados de factores, que evita que la demanda presione a los precios. Por lo anterior reiteramos nuestro pronóstico de que la inflación cierre el año en torno a 3.6%, sin descartar la existencia de algunos riesgos al alza como aumento en los precios de las materias primas ó perturbaciones en los precios de los productos agrícolas por fenómenos climáticos. Con respecto al informe de Inflación de Banxico del segundo trimestre, habrá que seguir con especial atención el análisis sobre la actividad doméstica, sobre todo para los próximos meses. Esto en vista de la reducción del ritmo de crecimiento durante los últimos meses y la revisión a la baja de la actividad en EEUU. En materia de inflación esperamos que el escenario propuesto sea muy similar al del trimestre anterior y que se mencione una mejora en el balance de riesgos ante la moderación económica. Con base en esto, no esperamos cambios significativos en política monetaria.

5 de agosto de 2011

Análisis Económico

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Ivan Martinez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

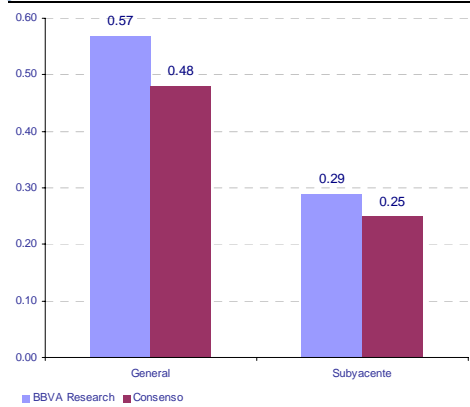
Análisis de Mercados

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

Repunte en la aversión al riesgo cíclico en EEUU, pese alcanzar acuerdos fiscales y de deuda. Continuará incertidumbre

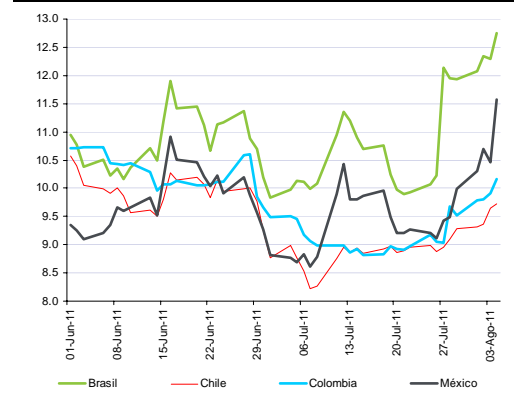
Fuerte retroceso en los activos de riesgo ante incertidumbre sobre grado de desaceleración en EEUU. MXN con elevada volatilidad semanal, llegando a cotizar en 12.00 (vs. 11.73 inicio semanal) y con una caída en el IPC de la BMV cerca de 7%. Los mercados estuvieron atentos a datos de fin de semana de la nómina no agrícola, los cuales no validaron el pesimismo de días anteriores. No obstante, rumores de una baja de calificación de S&P sobre EEUU detonaron temores. En el mercado de bonos se registró un fuerte desplazamiento a la baja en la curva de EEUU y ganancias en bonos domésticos. Dada la postura monetaria vigente, consideramos que los niveles actuales se encuentran en los límites inferiores.

Gráfica 1
Pronóstico de inflación mensual para julio (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Banamex

Gráfica 2
Dólares: Volatilidad implícita 1m



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Calendario: Indicadores

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Producción Industrial (Junio, 11 de agosto)

Previsión: 0.0% m/m (4.8) Consenso: N.A. Anterior: 1.1 m/m% (4.4)

Esta semana se dará a conocer el desempeño de la producción industrial en junio pasado. Recordar que después de la pausa en la recuperación durante los meses previos, el mes de mayo sorprendió positivamente con un crecimiento de 1.1% respecto a abril, si bien principalmente vinculado con el repunte en el sector automotriz (11.3% m/m, -1.7% m/m en promedio para los tres meses previos), la mejora también abarcó otras ramas de las manufacturas como maquinaria y equipo, y productos metálicos. Para el mes de junio según datos de AMIA se produjeron en torno a 9% más unidades automotrices respecto al mes de junio del año pasado aunque cerca de (-)2.7% menos respecto al mes anterior. Con estos resultados en la industria automotriz así como la lenta mejora que hasta ahora ha experimentado la industria de la construcción, estimamos que el total de la industria habrá permanecido casi sin cambio respecto a mayo lo que implicaría un crecimiento anual en torno a 4.8% (serie desestacionalizada).

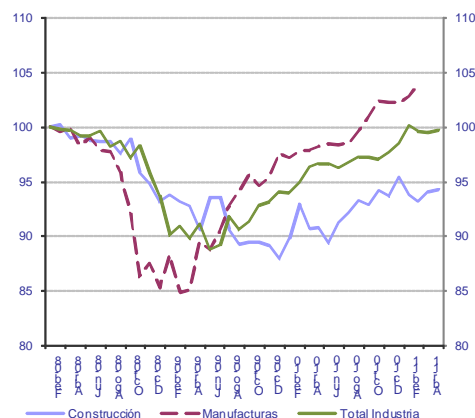
Indicadores Estructurales de Ocupación y Empleo (2T11, 12 de agosto)

Tasa de desempleo
Previsión: 5.5% Consenso: N.A. Anterior: 5.1%

El viernes se publicará la evolución del empleo durante el segundo trimestre del año. Los indicadores estructurales de empleo serán relevantes ya que proveerán una visión más amplia de las características de los empleos creados durante el segundo trimestre. Otro factor relevante de esta publicación es que se publicarán los datos con base en factores de expansión ajustados a los datos definitivos del Censo de Población y Vivienda 2010.

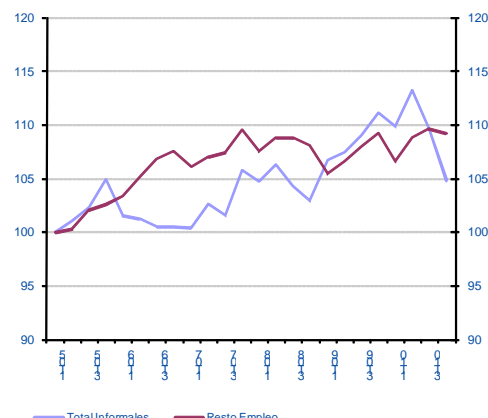
Conocer la evolución en el segundo trimestre de indicadores como ocupación, subocupación, empleo en condiciones críticas, la evolución de empleo informal así como la población con base en el nivel de ingresos será importante para conocer la fuerza de la recuperación. Recordar que hasta ahora el bajo nivel salarial de los nuevos empleos es una de las principales vulnerabilidades detrás de la recuperación del gasto de los hogares. Esperamos que la tasa de desempleo se habrá ubicado en torno a 5.5% de la población (datos desestacionalizados), por arriba del promedio de 5.1% del 1T11.

Gráfica 3
Industrias: Construcción y Manufacturas (100 en máximo del ciclo)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Gráfica 4
Ocupados: Informales y Resto (1T05=100)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

Mercados globales valoran cual será el grado de ajuste económico en EEUU, riesgos cíclicos al alza afecta particularmente a México

Si bien los acuerdos fiscales y de deuda en EEUU –junto a un buen dato manufacturero en China, PMI– imprimían un sesgo positivo al inicio de la semana pasada, los mercados incorporaron mayor aversión por el riesgo de una desaceleración económica más aguda al esperado en EEUU (datos decepcionantes del PIB y manufactureros); así los mayores ajustes semanales se registraron en México por su exposición a la economía de EEUU: el MXN experimentó una creciente volatilidad y cotizaciones hasta 12.00 vs. 11.73 de inicios de semana. La divisa podrá seguir con elevada volatilidad en este rango amplio de fluctuación en función a noticias económicas de EEUU.

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

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

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

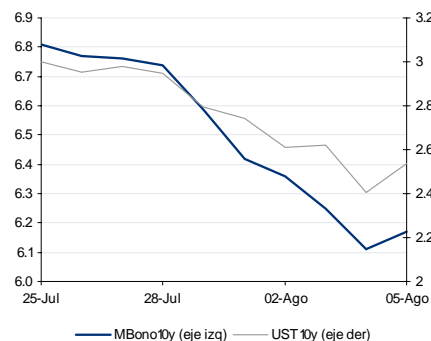
Fuerte desplazamiento a la baja de la curva de EEUU que llevó a ganancias en bonos domésticos...

El repunte en la incertidumbre cíclica en EEUU y las primas de riesgo de la crisis de deuda de Europa (con el contagio a Italia y España), se traslada en un mayor apetito por las curvas de deuda, que se materializó en un fuerte desplazamiento de la curva de EEUU a la baja (el 10 años alcanzó un rally mayor a 45pb desde el 28 de julio). En línea con este movimiento, los bonos domésticos registraron ganancias (aunque al cierre de la semana se revirtieron en parte tras publicarse datos de empleo en EEUU). Dada la postura monetaria vigente, consideramos que los niveles actuales se encuentran en los límites inferiores, por lo que no tendría soporte por más tiempo, sin embargo, el entorno global actual limita un rebote tan fuerte como el registrado el año pasado.

...y Bolsa con elevado ajuste de baja semanal pese a resultados corporativos

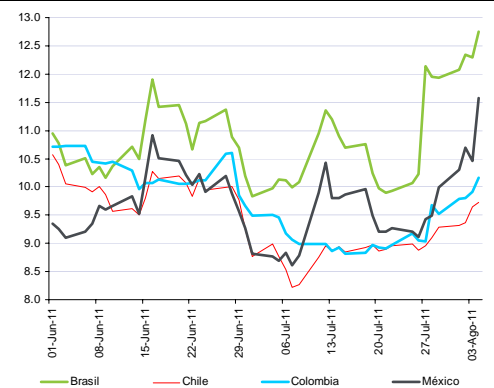
Las bolsas globales siguen afectadas por el balance de riesgos cíclicos y soberanos pese a resultados corporativos mejor a los esperados en EEUU y México. Con casi 80% de las empresas reportadas en EEUU, el grado de sorpresas positivas en UPA y ventas se sitúa entorno a 60%. Hasta el momento, las empresas registran crecimientos de 11.9% y 17.2% en ventas y UPA, respectivamente. Las cifras reportadas son 1.8% y 4.7% mejores al consenso. En México, tras los reportes pendientes de Gmexico y Pe&oles, los crecimientos finales son de 12.5% en ventas, 9.7% en EBITDA y -10.2% en utilidad neta, recordando que en ausencia de la venta de los activos de Cerveza por parte de Femsa el año previo, el crecimiento en utilidad neta es de casi 40.0%. Los resultados son, al final de la temporada, 2.6% superiores en ventas, 1.9% mejores en EBITDA y 3.9% mayor a lo esperado en Utilidad Neta vs. nuestras estimaciones. A pesar de ello, los retrocesos en el IPC de la BMV (cerca de -7% semanal) recogen las dudas sobre el crecimiento en EEUU y la capacidad de autoridades para efectuar políticas contracíclica.

Gráfica 5
Evolución de los rendimientos del UST y Mbonos a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
Divisas: Volatilidad implícita 1m



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

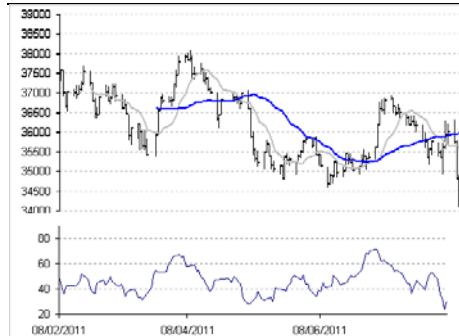
Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

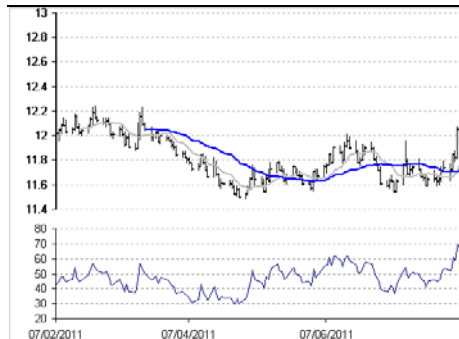


IPC: El movimiento de la semana ha llevado a los indicadores técnicos de corto plazo a zonas de sobreventa extremadamente elevadas tanto en México como en EEUU. Pocas son las emisoras del IPC que no indican oportunidad de compra de corto plazo. Creemos que estas condiciones de adelanto en el movimiento negativo deben provocar un rebote técnico, o un pull-back que descuenta parte de la caída de la semana. Los niveles objetivo que podemos considerar para este movimiento se colocan en 34,300pts y 34,700pts.

Rec.Anterior: Con este rompimiento el IPC colocaría su siguiente nivel de resistencia en los 36,600pts donde se coloca el promedio móvil de 200 días. El primer soporte lo consideramos en el promedio móvil de 10 días sobre los 35,660pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

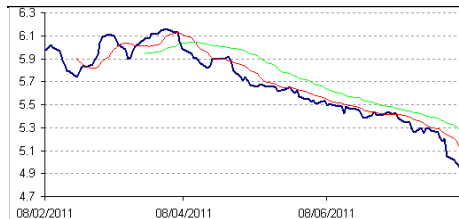


El dólar rompe al alza la resistencia de MXN11.80 y alcanza la siguiente zona de resistencia alrededor de MXN12.00. Señales de sobrecompra en los osciladores, así como el nivel psicológico y el promedio móvil de 200 días deben dificultar el rompimiento de esta zona y favorecer un regreso al primer soporte ahora colocado en MXN11.80.

Rec.Anterior: El rompimiento de P\$11.80 podría colocar como siguiente resistencia P\$11.90 y P\$12.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

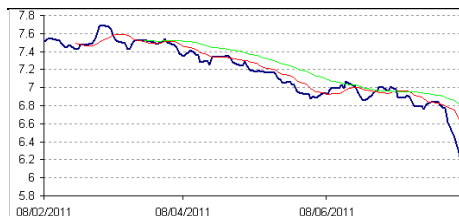


BONO M 3A: (rendimiento): Muy fuerte caída en la semana provoca elevada sobreventa. Soporte en 4.8% y resistencias en 5.07% y 5.26%. Debería presentar un rebote en el corto plazo.

Rec.Anterior: Por la sobreventa tan elevada debería presentarse un rebote alcista hacia 5.25% nuevamente a la parte alta del canal.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Caída que rompe la base del canal negativo para caer cerca del piso de 6%. Rebote hacia resistencias de 6.5% y 6.77%.

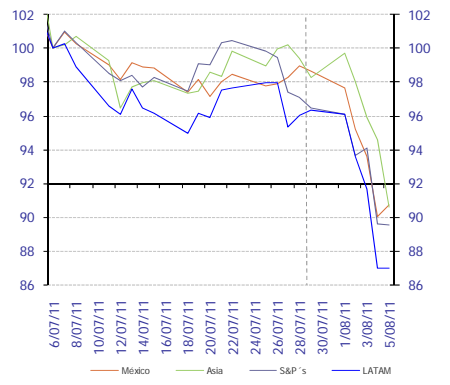
Rec.Anterior: Podemos esperar un rebote pero limitado a 6.88%. Solo por arriba de este nivel comienza a marcar cambio de tendencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

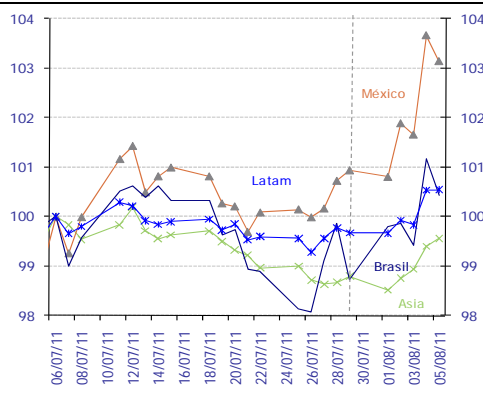
Datos de gasto personal y actividad manufacturera en EEUU por debajo de lo esperado generan caídas en los mercados accionarios durante la semana, así como depreciación del peso. Dato de empleo en EEUU ligeramente por encima de lo esperado y anuncio de reducción de deuda en Italia detienen caídas al final de la semana

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 6 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

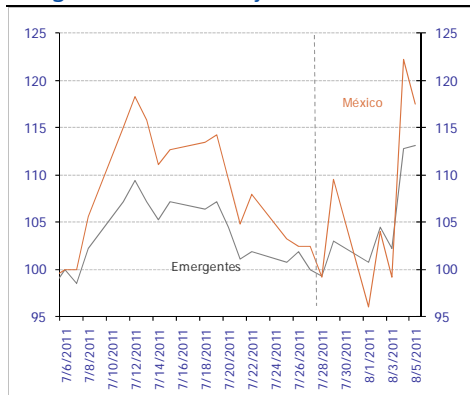
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 6 julio 11=100)



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

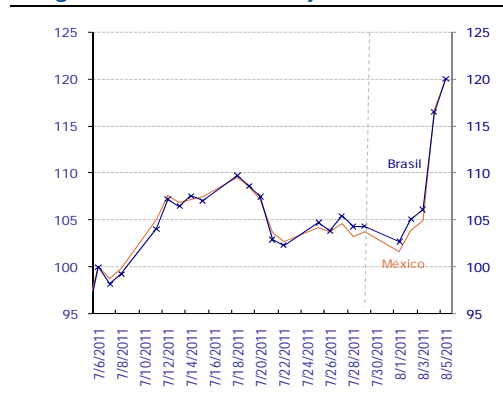
Alza en la aversión al riesgo tras anuncio de datos en EEUU que ponen en duda la recuperación. La posible reducción de la calificación de deuda norteamericana y los problemas de deuda en Europa incrementan la volatilidad

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 6 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

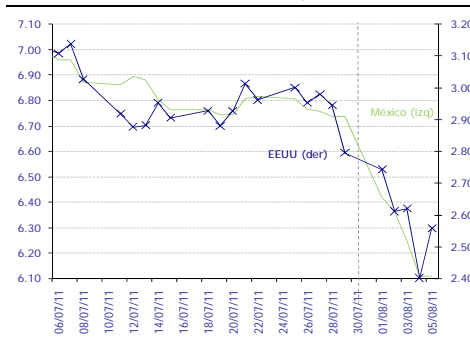
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 6 julio 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

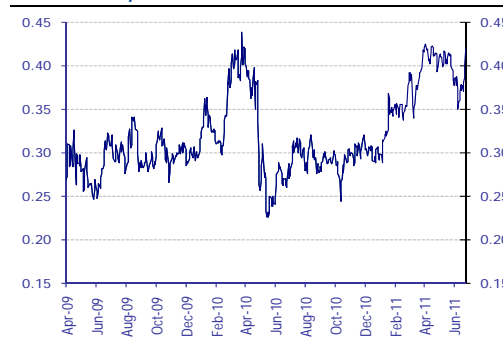
Caída en las tasas de EEUU ante la demanda por activos seguros (vuelo hacia la calidad). Las tasas en México dominadas por la correlación con los bonos del Tesoro de EEUU

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

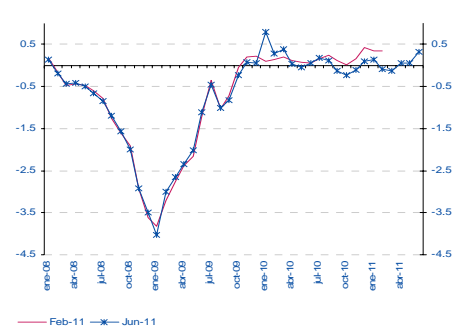


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

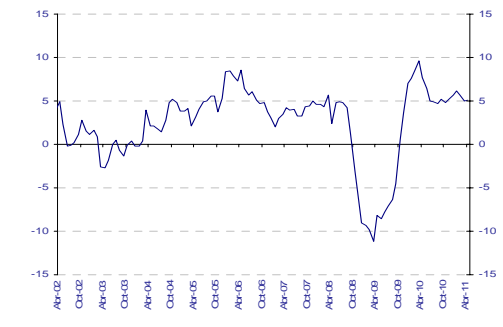
Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

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.

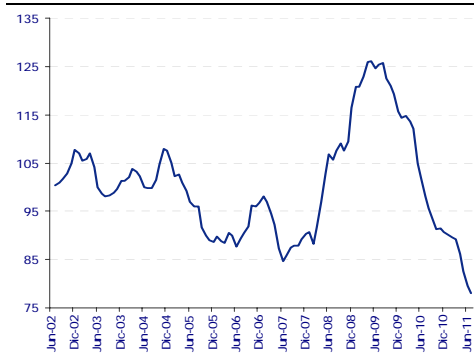
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

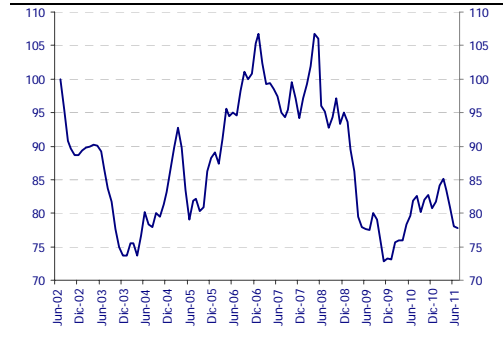
Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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.

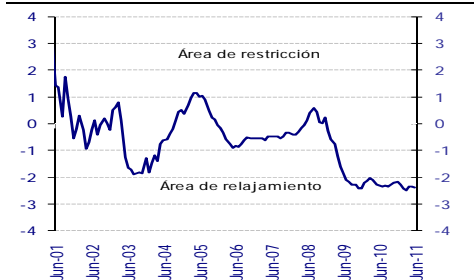
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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 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, 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 15 de Julio 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, Caterpillar Credito, 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, HSBC, Maxcom, Megacable, Nematik, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

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

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

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