

Observatorio Semanal

México

La semana que viene...

Crecimiento y Finanzas Públicas, una relación de interés al alza

Los indicadores de actividad en la economía mexicana a conocer la semana entrante (IGAE y actividad de empresas constructoras, ambos de julio) no deberían deparar grandes sorpresas en cuanto al diagnóstico de un crecimiento del PIB que en el 3t11 y de acuerdo a la información disponible parece que no será menor al 1.1% t/t registrado en el periodo anterior. Ello resulta consistente con un escenario previsto por BBVA Research en el que, como se difundió ésta semana, México crezca en 2011 el 3.8% y el 3.3% en 2012 (para más detalle ver [BBVA Research](#)).

Más relevante puede ser el análisis de los datos de balanza comercial y de déficit presupuestal hasta el mes de agosto, que permitirán monitorear el tono de la demanda externa y de la situación de las finanzas públicas, asuntos relacionados a través del impacto del ciclo global en las exportaciones y en los ingresos presupuestales, no sólo de los petroleros. En tanto en cuanto se perciba que la evolución de las magnitudes presupuestales Mexicanas es consistente con los objetivos de equilibrio presupuestal y que las exportaciones, como parece hasta julio, no se frenan súbitamente y siguen siendo señal de crecimiento en México, la cotización de los activos financieros domésticos tendrá mejores elementos de fortaleza ante una incertidumbre global que, desde la semana pasada, opaca toda posibilidad de discriminación positiva.

Fed: “Riesgos significativos” en crecimiento y “tensiones financieras” impactan adversamente a activos en MXN

Fuerte retroceso en el MXN, IPC y subida de tasas de interés ante un comunicado de política monetaria en EEUU pesimista sobre la situación global y falta de resolución a problemas fiscales en países desarrollados. No descartamos que el MXN se ubique ligeramente abajo del cierre de la semana pasada (13.56) y que los Mbonos sigan descorrelacionados a los de EEUU ante moderación de entrada de flujos.

23 de Septiembre de 2011

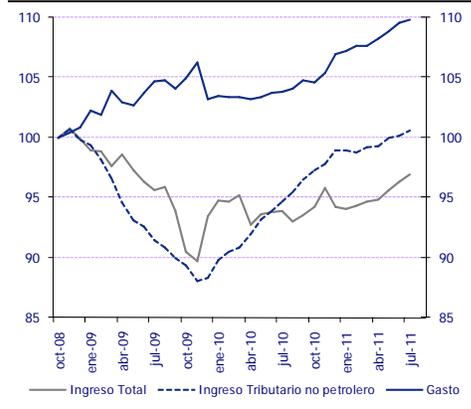
Análisis Económico

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

Análisis de Mercados

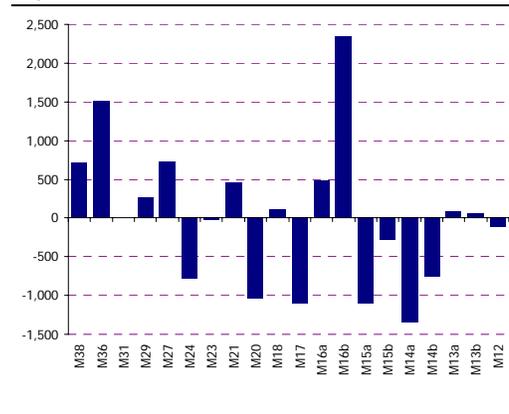
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Gráfica 1
México: Magnitudes Presupuestales
(Oct-08=100, evolución real)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 2
Flujos Netos de extranjeros a MBONOS
(millones de MXN, acumulado de 19-22 septiembre)



Fuente: BBVA Research

Calendario: Indicadores

Balanza Comercial de agosto (26 de septiembre)

Previsión -2,237 md Consenso: NA. Anterior: -1,179 md

En términos de variación interanual, las importaciones de bienes de consumo han crecido en promedio 23% en el periodo mayo-julio, frente al 9% de los bienes intermedios (fuertemente ligados a la demanda externa) y 16% de los bienes de capital. Por su parte, las exportaciones de manufacturas han sido en promedio 3% menores en los más recientes tres meses que en el mismo periodo del año anterior. Con ello, el déficit comercial de México continuara ampliándose dada la continuidad de la recuperación del consumo.

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

IGAE de julio (22 de septiembre)

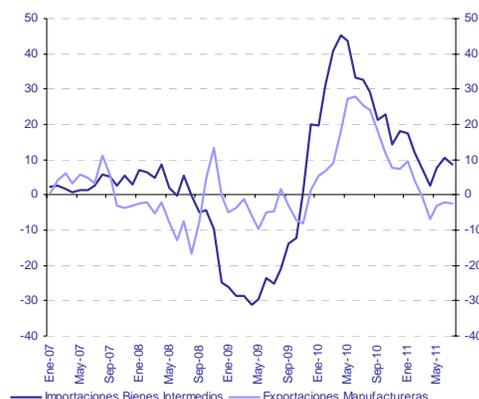
Previsión: 0.4% m/m (3.8% a/a) Consenso: NA Anterior: -0.2% m/m (4% a/a)

El IGAE a publicarse este miércoles será uno de los primeros indicadores de actividad “duros” correspondientes al tercer trimestre que abarcan el total de las actividades económicas (industria, servicios y sector agrícola). Por su parte, en cuanto a la producción industrial se cuenta ya con el indicador de AMIA de producción automotriz hasta el mes de agosto que en dicho octavo mes del año comienza a reportar síntomas de moderación más claros (7.7% a/a vs 14.4% a/a en promedio en los tres meses anteriores). Con el buen dato de producción industrial en julio (+0.5%, -0.5% anterior), junto con los positivos resultados en la encuesta a establecimientos comerciales (0.4% m/m, 0.9% previo) así como el indicador de servicios (1.6%, 0.2% previo), esperamos que el IGAE haya repuntado ligeramente en julio (0.4%, -0.2% ant.). Cabe destacar que es un resultado importante ya que está en línea con la dinámica de solidez de la demanda interna y en particular del consumo privado observado en la primera parte del año.

Finanzas Públicas a Agosto

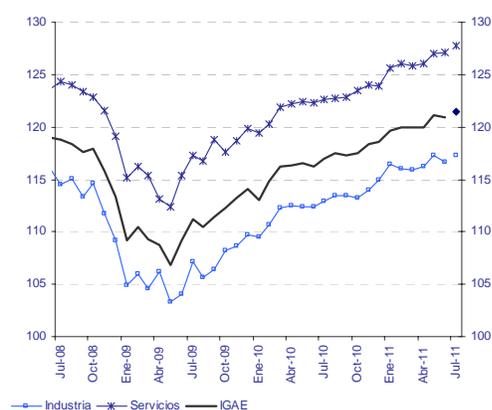
La próxima semana conoceremos el informe oportuno de Finanzas Públicas, relevante para conocer la trayectoria de los ingresos totales y particularmente de los ingresos tributarios, que han crecido en lo que va del año 5.2% y 1.7% respectivamente. El grado de recuperación de los ingresos tributarios tiene un importante componente cíclico, así el crecimiento de la economía es un factor primordial para alcanzar el nivel de recaudación propuesto en la Ley de Ingresos de 2011, (el crecimiento estimado fue de 3.9% a/a). Por esto el supuesto de crecimiento empleado para el Presupuesto de 2012 es muy relevante debido a que los riesgos bajistas para la actividad económica han aumentado. El proyecto enviado por el Ejecutivo al Congreso contempla un crecimiento del PIB de 3.5%, y un déficit presupuestal de -2.2% del PIB. Si bien consideramos muy razonable el pronóstico de crecimiento (nuestro pronóstico para 2012 es de 3.3%) creemos que ante los riesgos en el panorama económico mundial, debe confirmarse el compromiso con la estabilidad presupuestal. Ante una ralentización no anticipada de la actividad económica, dada la dependencia cíclica de los ingresos, habría de emprenderse recortes al gasto, que en todo caso no se debe dar en programas prioritarios de inversión y asistencia.

Gráfica 3
Importaciones y Exportaciones seleccionadas (Var % a/a de DIs reales)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Gráfica 3
IGAE, AE (2003=100)



Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

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

Equity 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

Fed: “Riesgos significativos” en crecimiento y altas “tensiones financieras”...

Más allá del esperado anuncio de la Fed de aumentar la duración de su portafolio (venta hasta junio 2012 de 400bn de notas de tesoro con duración menor a 3 años por tramos mayores a 6 años) y reinversión en MBS de agencias, el mercado reaccionó adversamente al énfasis en los “riesgos significativos” en crecimiento y elevadas “tensiones financieras”. Lo anterior junto a indicadores que apuntan a debilidad manufacturera en la Eurozona y China han llevado a un acentuado repunte en la aversión al riesgo, salida de flujos de mercados emergentes. Adicionalmente, en la semana se registraron bajas en la calificación de bancos en EEUU (Bank of America, Wells Fargo y Citi) e Italia; y comentarios adversos sobre necesidades de capitalización en bancos Europeos por parte de FMI y del Buró de Riesgo Sistémico del BCE. Con ello, se intensificaron los temores y motivó una creciente especulación sobre prontas medidas en Europa relativas al rescate de Grecia, EFSF y BCE.

...impactan adversamente al MXN junto a divisas de la región...

Las divisas Latam se depreciaron fuertemente en la semana pasada y en la que el MXN observó un retroceso en 5 días (-3.8%) menor al registrado por las divisas de Chile (-7.2), Brasil (-5.5) y Colombia (-4.3). Si bien, el MXN intensificó su depreciación tras conocerse el comunicado de la Fed (miércoles), alcanzó a corregir al cierre de semana pasada y en la que coincidió con declaraciones de A. Carstens sobre que el MXN está “claramente subvalorado”. Los factores de volatilidad continuarán presentes en las próximas semanas por lo que no esperamos una recuperación substancial de corto plazo el MXN, el cual pudiera situarse en niveles ligeramente inferiores al actual (13.56).

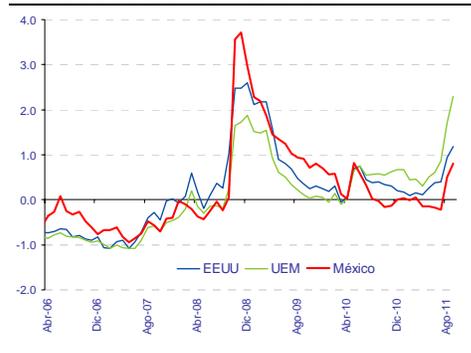
...y sesgo de venta de bonos domésticos

Por su parte, la mayor aversión al riesgo se materializó en un sesgo de venta en los bonos doméstico, los cuales se descorrelacionaron con los de EEUU. El posicionamiento técnico de la curva es negativo: los flujos de extranjeros han perdido dinamismo y el capital doméstico ha estado ausente prácticamente todo el año. De acuerdo a nuestro monitoreo adelantado de flujos de extranjeros al mercado MBonos, en la semana del 19-22 de septiembre sigue siendo bajo en relación al promedio de verano (MXN226mn). El flujo acumulado del mes es próximo a MXN11mmn. Esta reducción en la velocidad de entrada, coincide con la fuerte depreciación del peso y repunte de curvas en mercados emergentes cuyos rendimientos acumulados del año ya están próximos a diluirse.

El IPC severamente impactada, seguirá vinculadas al balance de riesgos soberanos

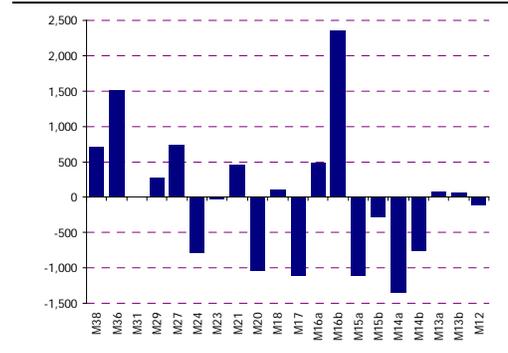
Durante la semana las bolsas globales fueron severamente impactadas por la renovada aversión al riesgo. El IPC de México fue uno de los más afectados ante su vínculo real con EEUU. El desempeño de las bolsas seguirá estrechamente vinculado al balance de riesgos soberanos, al grado que poco podrá apoyar cualquier sorpresa positiva en la entrante temporada de resultados corporativos.

Gráfica 5
Índice de Tensiones Financieras



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6
Flujos Netos de extranjeros a MBONOS (millones de MXN, acumulado de 19-22 septiembre)



Fuente: BBVA Research con Banxico

Análisis de Mercados Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

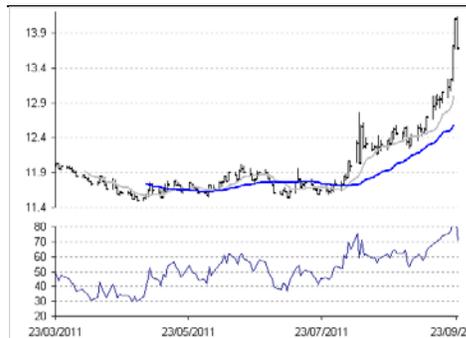


El IPC todavía no prueba los mínimos del año (31,700pts) por lo que seguimos considerando este punto como un primer nivel de soporte de corto plazo. Por debajo de este nivel los pisos que tendría el IPC se colocan en los 31,000 y los 30,000pts. Un escenario negativo en donde el Dow y el S&P marquen nuevos mínimos del año provocarían un rompimiento a la baja del piso de los 31,700pts. Ante este riesgo, creemos que es preferible esperar a que el IPC pruebe estos mínimos y que observemos una reacción favorable con volumen antes de tomar posiciones especulativas del mercado. Sin embargo, la caída semanal ha abierto oportunidades en emisoras que han adelantado su movimiento negativo y que pueden comenzar a disminuir su volatilidad como Gmexico y Mexchem.

Rec.Anterior: Creemos que puede presentarse un regreso a esta última resistencia que corresponde al máximo de agosto y al máximo durante el presente mes.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

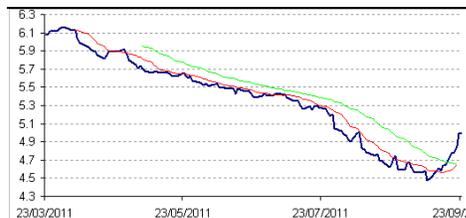


El dólar mantiene el movimiento de alza rompiendo resistencias técnicas. Termina la semana con un ajuste después de alcanzar el nivel de MXN14.00 que puede comportarse finalmente como resistencia psicológica. Con muy alta sobrecompra y operando por arriba de cualquier banda técnica, creemos que el ajuste que inicia el viernes debe mantenerse hacia niveles de MXN13.50 y posteriormente MXN13.00 en el corto plazo.

Rec.Anterior: Muy alta sobrecompra en los osciladores de corto plazo, así como una fuerte dispersión del dólar contra el promedio móvil de 30 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Cumple el rebote técnico y alcanza el nivel de 5%. Este movimiento provoca sobrecompra de corto plazo por lo que podríamos esperar un regreso a la zona de 4.75% para retomar posteriormente el rebote. Un movimiento por arriba de 5% coloca como siguiente objetivo 5.3%.

Rec.Anterior: La formación es buena y puede finalmente marcar un cambio de tendencia para buscar un primer objetivo en 5%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Alcanza zona de 6.8% como primera resistencia. Por sobrecompra podría regresar a 6.5% pero puede retomar el rebote y buscar posteriormente 7%.

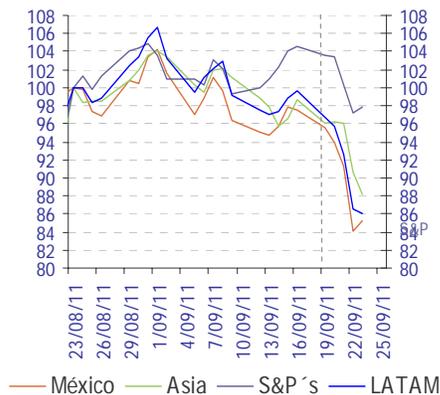
Rec.Anterior: El promedio de 10 días cruza al alza al de 30 por lo que podemos suponer un siguiente nivel de corto plazo en 6.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

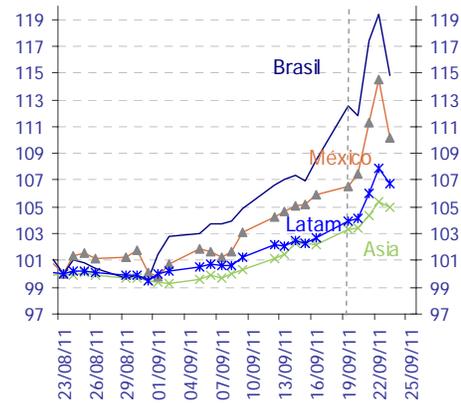
El comunicado de la Reserva Federal, donde se menciona un empeoramiento del panorama económico y un aumento de los riesgos futuros, desató una oleada de aversión al riesgo que afectó a las divisas emergentes y los mercados accionarios.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

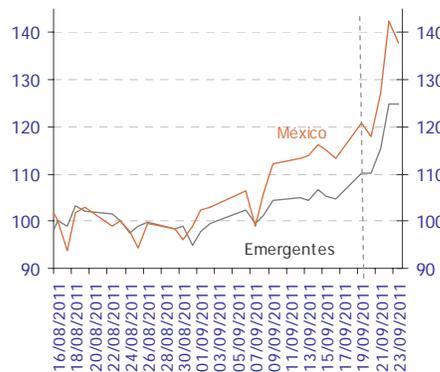
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 16 agosto 11=100)



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

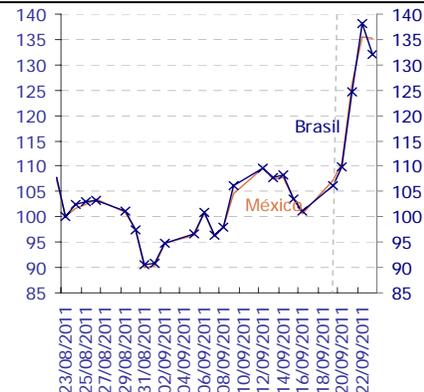
El aumento en la aversión incremento las primas de riesgo para los bonos de países emergentes.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

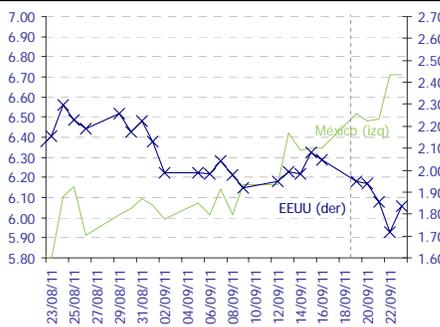
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 16 agosto 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

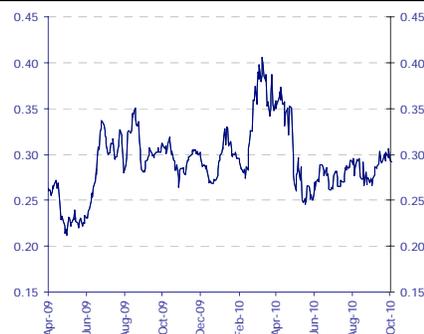
Los bonos del Tesoro redujeron su tasa al considerárseles un activo refugio, pese al aumento de la aversión el Bono de 10 años de México continua pagando tasas históricamente bajas

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

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



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

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



Fuente: INEGI

Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

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



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

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

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

Condiciones Monetarias que se relajan ligeramente debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

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 22 de Septiembre 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, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Tefovis, 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, Banco Santander, Banorte, Banregio, 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, Molytmet, 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, Telmex, 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 TELEVISIA, 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 30 de Junio 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"):	48%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	48%

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.