

# Observatorio Semanal

## México

21 de Octubre de 2011

### Análisis Económico

J. Julián Cubero  
[juan.cubero@bbva.bancomer.com](mailto:juan.cubero@bbva.bancomer.com)

Iván Martínez Urquijo  
[ivan.martinez@bbva.com](mailto:ivan.martinez@bbva.com)

Pedro Uriz Borrás  
[ivan.martinez@bbva.com](mailto:ivan.martinez@bbva.com)

## La semana que viene ... ... atención a la minuta de Banxico

La próxima semana se conocerá la inflación de la primera quincena de octubre, que creemos se ubicará en el 3.1% a pesar de la depreciación experimentada por el tipo de cambio, con lo cual quedará claro que, la inflación no constituye un factor de presión para las decisiones de política monetaria de Banxico. En este sentido, será relevante conocer los puntos de vista de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de la conveniencia de reducir la tasa de fondeo, toda vez que la minuta de la reunión anterior dejó ver que hay algunos miembros que consideraban costosa esta medida en términos de dar una señal errónea al mercado en caso de que el balance de riesgos sobre los precios se deteriorase súbitamente. El intercambio de opiniones sobre los costos y beneficios de un cambio de postura de política monetaria cobra aun más relevancia a la luz de los recientes episodios de riesgo global que generaron una depreciación del peso, así como un importante incremento en la volatilidad cambiaria.

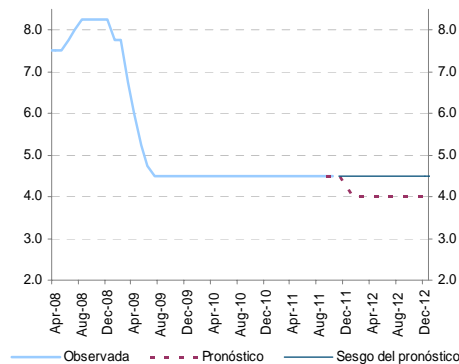
### Mercados en México serán sensibles a la valoración de medidas en Europa

El MXN con volatilidad elevada mientras no se observen medidas que generen credibilidad entre inversionistas; no se descarta regreso del MXN hacia niveles de 13.0 en próximas semanas de lograrse atenuar tensiones actuales. En renta fija, destacó que las compras netas de extranjeros continuó siendo irregular como lo observado a lo largo de este año. La semana cerró con ganancias a los largo de la curva MBONO con un sesgo de aplanamiento.

### Análisis de Mercados

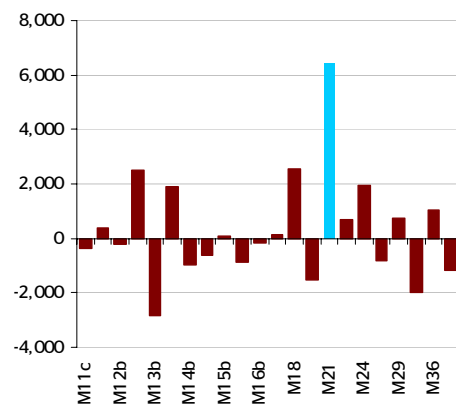
Octavio Gutiérrez Engelmann  
[o.gutierrez3@bbva.bancomer.com](mailto:o.gutierrez3@bbva.bancomer.com)

Gráfica 1  
 Perspectiva de fondeo



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
 Compras Netas de Extranjeros (MXN millones) de curva MBONO del 3 al 20 de octubre



Fuente: BBVA Research con Banxico e Inveval

## Calendario: Indicadores

### Inflación primera quincena de Octubre (24 de Octubre)

Previsión 0.47 q/q (3.1% a/a)      Consenso: 0.44% q/q      Anterior: 0.25% m/m (3.16% a/a)

El próximo lunes conoceremos la inflación durante la primera mitad de octubre. Estimamos que la tasa de la primera quincena será de 0.47% q/q impulsada por los ajustes al alza de las tarifas eléctricas por el inicio de la temporada invernal, así como, por presiones alcistas en los precios de las frutas y verduras y de los productos pecuarios, todos éstos, precios no subyacentes. En contraste con estos factores volátiles, estimamos que la inflación subyacente aumentará solamente 0.13% q/q, manteniéndose acotada a pesar de la depreciación cambiaria, debido a que la recuperación de la demanda doméstica continúa siendo débil, lo cual limita el traspaso del aumento de costos a los precios al consumidor. Estimamos que la inflación cerrará el año próxima a 3.3% sin embargo marcamos un sesgo a la baja en nuestro pronóstico si la actividad económica da muestras de debilidad.

### Balanza Comercial Septiembre (25 de Octubre)

Previsión -430 md      Consenso: NA      Anterior: -806 md

El miércoles conoceremos la Balanza Comercial oportuna del mes de septiembre, un dato relevante para confirmar o descartar una desaceleración del intercambio de mercancías con el exterior después de que las importaciones intermedias y las exportaciones manufactureras -los rubros más importantes del comercio internacional- registraran una caída en su crecimiento mensual en agosto, la cual en principio puede ser transitoria y atribuirse a ajustes en las líneas de producción de la industria automotriz. Con todo estimamos que el déficit comercial en septiembre será de alrededor de 430 md, un déficit acotado y consistente con una recuperación más intensa de la demanda externa que de la interna.

### IGAE de agosto (27 de Octubre)

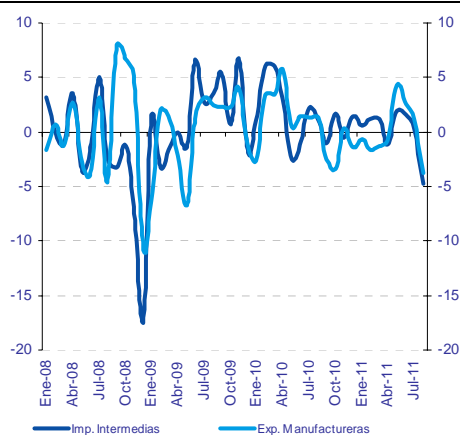
Previsión -0.3% m/m (3.7% a/a)      Consenso: NA      Anterior: 0.9% m/m (4.5% a/a)

La caída en producción industrial de agosto (-1.1% m/m, 0.62% el crecimiento promedio de los tres meses previos), podría traducirse en menor crecimiento e incluso descenso en el componente de servicios. Conviene recordar que la dinámica en los indicadores de ventas al menudeo e ingreso agregado de los servicios apuntan en este sentido, por un lado las ventas al menudeo se contrajeron (-)0.3% m/m en agosto (-0.1% tres meses previos), mientras que los servicios crecieron 0.2% (0.8% m/m tres meses previos). La caída industrial de agosto que es la más importante desde agosto de 2009 estuvo vinculada con la menor demanda externa particularmente en el sector automotriz.

#### Análisis Económico

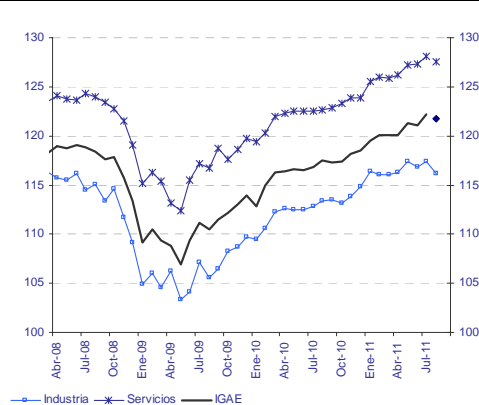
Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

Gráfica 3  
**Exportaciones manufactureras e importaciones intermedias (var. % a/a real)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico e INEGI

Gráfica 2  
**IGAE, AE (Índices, 2003=100)**



Fuente: BBVA Research con Banxico e Indeval

## 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

*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

### Los mercados, sensibles a noticias sobre riesgo soberano y a la espera de medidas

Inversionistas expectantes a las medidas para la resolución soberana en la Eurozona y restaurar la confianza en mercados. Incluso, algunos indicadores positivos en EEUU (encuesta manufacturas en Filadelfia y construcción de casas) y previstos en China (PIB 3T) no fueron relevantes para moderar las fluctuaciones. La sensibilidad se hizo patente tras declaraciones de autoridades alemanas sobre no esperar soluciones inmediatas y posteriormente corregir el sentido negativo, al anunciar una nueva reunión el 26 de Octubre en la que podría proponerse medidas más contundentes.

### El MXN presentó uno de los mayores retrocesos semanales por riesgos en eurozona ...

El MXN presentó uno de los mayores retrocesos semanales (-3.16%) —junto con el Rand Sudafricano— en economías emergentes mostrando su sensibilidad a las tensiones sobornas, sin incorporar el buen dato de Philly Fed (fluctuación semanal entre 13.81 y 13.14). En caso de concretarse acuerdos soberanos en la Eurozona que puedan generar confianza en las próximas semanas pudiera inducir regreso rápido a la zona de 13.0. No obstante, volatilidad continuará siendo elevada y en los siguientes días nos mantenemos fuera de posiciones direccionales.

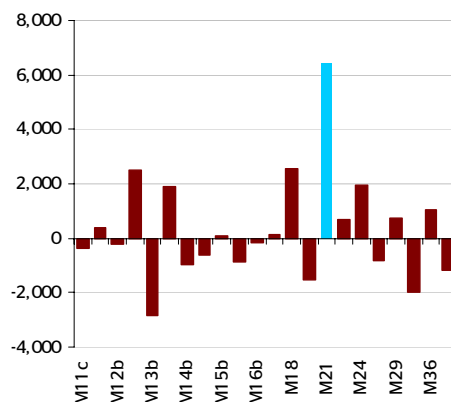
### ...y las compras netas de extranjeros continúan siendo irregulares en el mes

Sólo destaca su apetito por los tramos medios, dominando el M2021. Igualmente, las Siefors han volteado a estos tramos, pero destaca su regreso a las referencias más largas de la curva. La semana cierra con ganancias a los largo de la curva MBONO con un sesgo de aplanamiento, que se ha manifestado más a lo largo de la curva TIIE (la volatilidad fue la constante en la semana).

### Buenos reportes corporativos en EEUU, pero opacados por noticias de riesgo soberano

Durante la semana las bolsas globales también se mantuvieron con elevada sensibilidad a comentarios de las autoridades europeas respecto de las medidas que pudieran adoptarse el 23-24 y 26 de Octubre en la reunión del Eurogrupo. En este contexto, las bolsas de economías desarrolladas, particularmente las europeas, son las que más sufren el ajuste; mientras que las de emergentes destacan y al interior sobresale Asia. Los reportes corporativos han sido hasta ahora positivos en el caso de EEUU, si bien es temprano para dar un dictamen sobre éstos. Por lo pronto, las ventas crecen 6.5% y la UPA 14.4% en EEUU y, como lo esperábamos, los reportes han tenido poco efecto sobre las bolsas en ausencia de soluciones al riesgo soberano-financiero en Europa. No obstante, recordamos la importancia de que se mantenga en terreno positivo en validación de los soportes testados desde hace algunos meses.

Gráfica 4  
**Compras Netas de Extranjeros (MXN millones) de curva MBONO del 3 al 20 de octubre**



Fuente: BBVA Research con Banxico e Inveval

Gráfica 5  
**México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)**



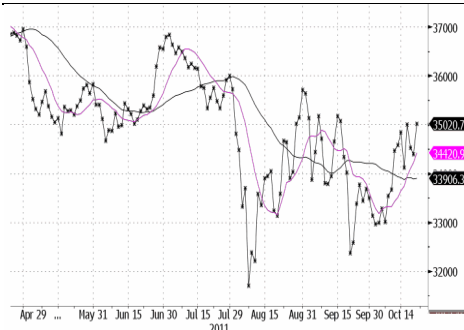
Fuente: BBVA Research con Banxico

### Análisis de Mercados Renta Variable

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico IPC

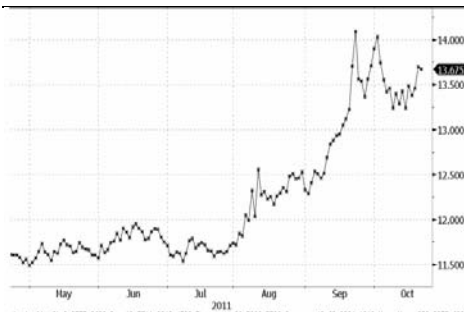


IPC pudo mantenerse por arriba de los promedios de 10 y 30 días, los cuales observan un cruce positivo. Por lo tanto, no obstante la volatilidad observada durante los últimos 10 días, estimamos que el IPC se mantiene en una zona en donde puede aguantar fuertes dosis de volatilidad,

*Rec. anterior* (17-oct-2011): El IPC se ha colocado por arriba del promedio móvil de 30 días (33,914pts) y alcanzó niveles de 35,000pts. Al igual que en el S&P, podríamos observar un pull-back hacia niveles más cercanos a los 34,000pts, para retomar el movimiento de alza y buscar 35,800pts. Este pull-back nos daría una nueva oportunidad de entrada.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## MXN

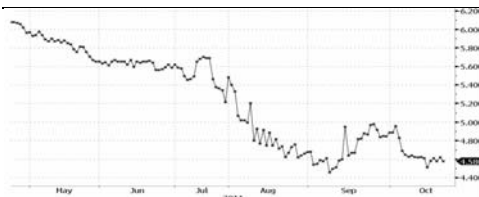


Después de varias sesiones operando entre MXN13.20 y MXN13.50, el dólar rompe al alza esta resistencia de corto plazo, lo cual vuelve a presionar al peso, al colocar nuevamente los MXN14.00 como resistencia. Para volver a tener un escenario de apreciación para el peso, tiene que regresar a niveles por debajo de MXN13.43 donde opera el promedio móvil de 30 días.

*Rec.Anterior:* Solamente el rompimiento al alza de MXN13.50 (promedio móvil de 10 días) eliminaría esta perspectiva de mayor apreciación del peso.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## BONO M 3ª

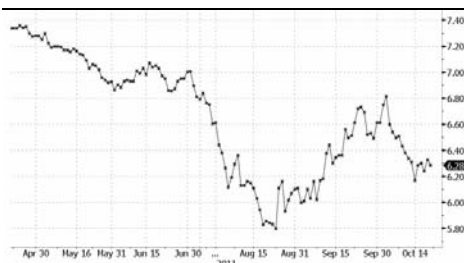


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene el movimiento lateral que lo ha caracterizado en las últimas semanas. El movimiento se observa laxo dentro del canal que ha conformado desde el mes de septiembre, lo que parece indicar que en el corto plazo no se marcarán nuevos mínimos.

*Rec.Anterior:* Regresa por debajo del promedio móvil de 30 días, eliminando la señal de rebote.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): El ajuste observado desde inicios de octubre, que inició en niveles de 6.8%, alcanzó esta semana el tercer nivel de Fibonacci sobre la zona de 6.20%. Esto significa que el movimiento de baja puede encontrar piso y culminar cerca de los niveles actuales. Sin embargo una señal de rebote ala alza aún no se ha conformado y habrá que esperar una combinación de alzas y bajas para que esta se conforme.

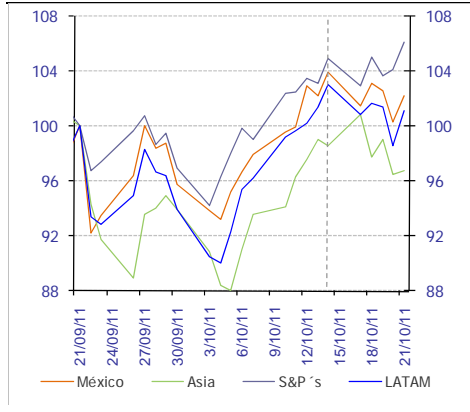
*Rec.Anterior:* Podría Mantener tendencia de alza de corto plazo con soporte en 6.39%, resistencia en 6.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## Mercados

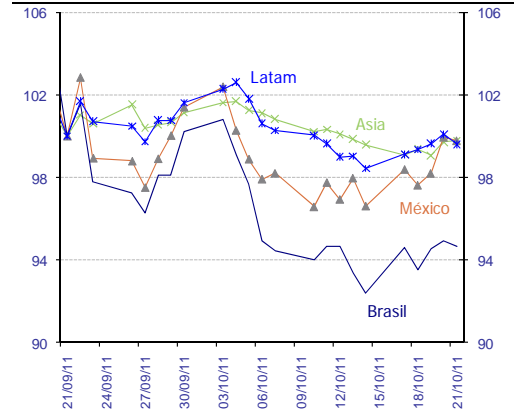
Optimismo respecto al logro de un acuerdo para resolver los problemas de deuda en Europa, así como declaraciones de miembros de la FED sobre una nueva ronda de estímulo monetario, generaron alzas en los mercados accionarios y apreciaciones de las monedas.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 21 sep 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

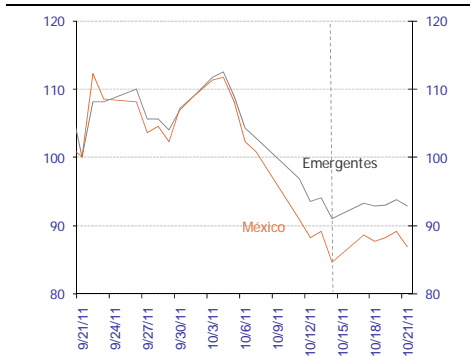
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 21 sep 2011=100)**



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

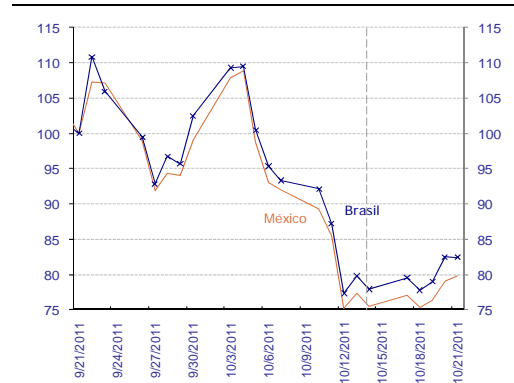
Aversión al riesgo sin cambios significativos a la espera de los posibles acuerdos de la cumbre europea de la próxima semana

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ ((índice 21 sep 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

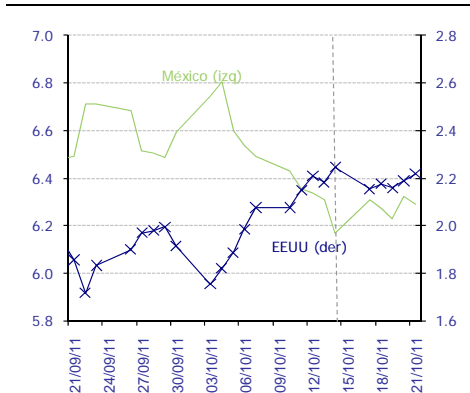
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 21 sep 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

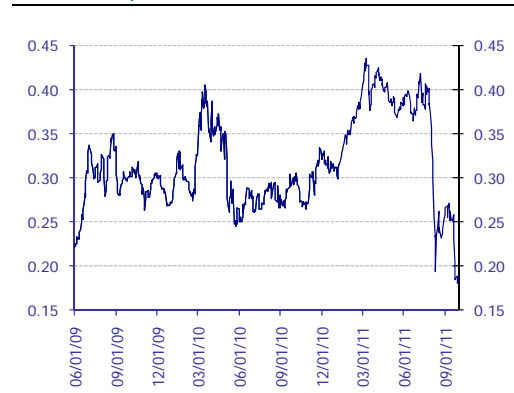
Alza en las tasas del Tesoro y caída en las tasas de México hacia el final de la semana influidas por las expectativas de una solución a la crisis europea

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**

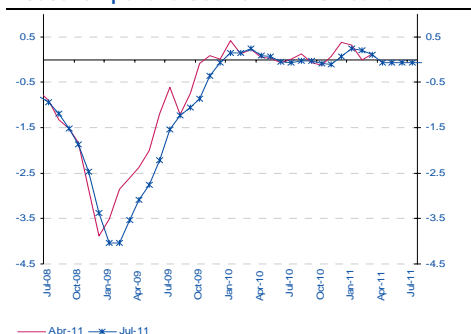


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

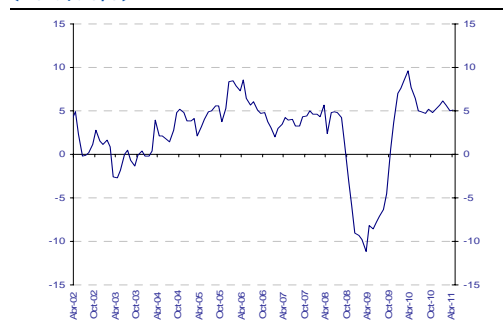
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 cercano en tasa trimestral al 2T

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



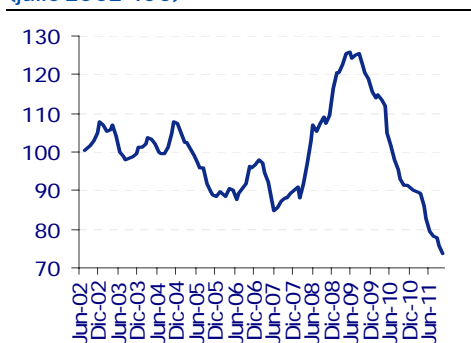
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



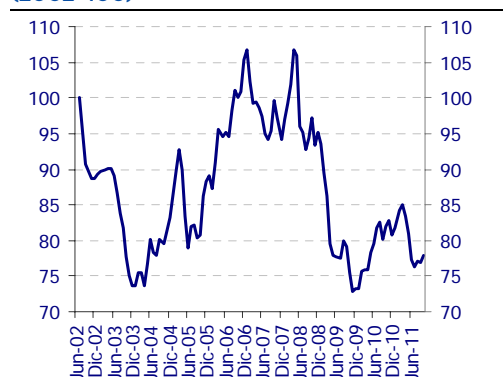
Fuente: INEGI

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.

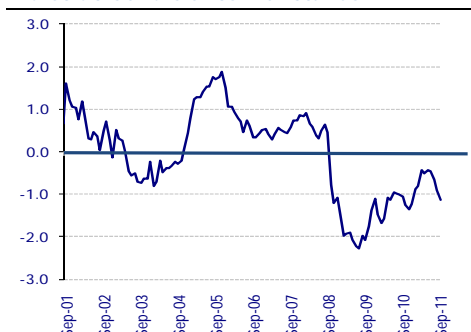
Gráfica 16  
**Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)**



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.

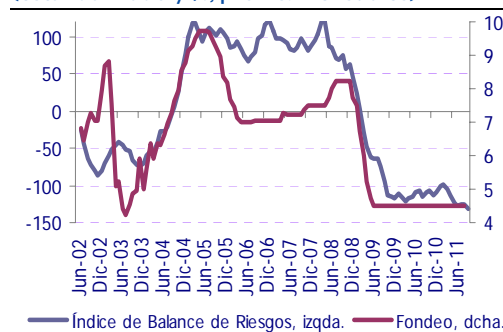
Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

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

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 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](http://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	<b>5%</b>
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	<b>(+/-5%)</b>
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	<b>5%</b>

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"):	<b>48%</b>
Neutral:	<b>4%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>48%</b>

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"):	<b>57%</b>
Neutral:	<b>14%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>29%</b>



### 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](http://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](http://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](http://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.