Observatorio Semanal

México

18 de Noviembre de 2011

Análisis Económico

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

La semana que viene ...

... lejos de Europa, cerca de EEUU pero expuestos a la prima de riesgo global

La semana que viene se publicará el PIB del 3T11, que si se acercara al 1.2% t/t que esperamos, tendrá un perfil a lo largo de este año equiparable con el de la actividad en nuestro principal socio económico, EEUU. La actividad habría ido de menos a más, reflejando la íntima relación cíclica entre ambas economías y su exposición a choques comunes. Por el contrario, en Europa, el conjunto del área del euro tiene un perfil opuesto en su PIB, de más a menos a lo largo de 2011 y con perspectivas de un práctico estancamiento o incluso caída de la actividad en el último trimestre del año. Esta situación y la estrechez de los canales de contagio directo desde Europa a México[1] no eliminan los riesgos a la baja sobre nuestra economía si la crisis de la deuda soberana en el área del euro siguiera elevando la precepción de riesgo global de modo persistente. O lo que es lo mismo, si supusiera el comienzo de un periodo en el que la disponibilidad de la oferta de financiamiento fuese insuficiente para atender la demanda solvente de fondos a tasas razonables.

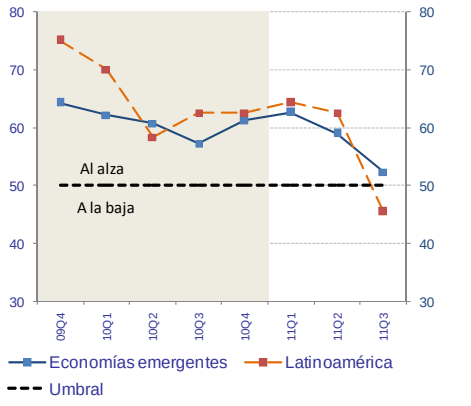
De continuar incertidumbre global, el potencial de salida de flujos de extranjeros es elevado

Análisis de Mercados

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

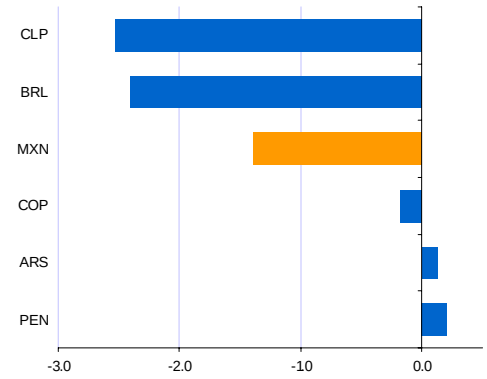
La falta de elementos que alivien la incertidumbre global hace que continúen los retrocesos en los activos financieros de mercados locales. En esta ocasión, la crisis de la deuda en Europa se trasladó a instrumentos de renta fija local, lo que al mostrar una correlación positiva con el MXN señala un agravamiento del sentimiento de aversión al riesgo.

Gráfica 1
Oferta bancaria de financiación al comercio internacional en economías emergentes
Cambio respecto al periodo anterior



Fuente: BBVA Research con datos de IIF, Encuesta de Condiciones de Crédito Bancario en Economías Emergentes. Ruptura en la encuesta desde el 1T11

Gráfica 2
Cambio semanal en monedas Latam (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

[1] Para mayor detalle, ver por ejemplo "Situación México" BBVA Research del segundo trimestre de 2011, disponible en internet: www.bbvaresearch.com

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Calendario: Indicadores

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

PIB, 3T11 (martes 22 de Noviembre)

Previsión: 1.2% t/t 4.2% a/a Consenso: N.A. Previo: 1.1% t/t 3.6% a/a

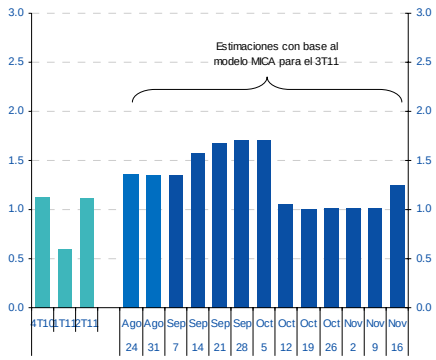
El tercer trimestre termina con indicadores de actividad mejores a lo previsto al inicio del periodo. La sorpresa negativa del IGAE de agosto, fue producto principalmente de una producción industrial particularmente deprimida (-1.1% mensual, la más baja desde mediados de 2009), compensada en septiembre con un crecimiento positivo del 1.8% y con un buen impulso de sus principales componentes: manufacturas y construcción (1.5% y 2.5%, m/m respectivamente).
Por su parte, un indicador clave para el sector servicios (64% del valor agregado de la economía), como el ingreso disponible del sector formal siguió creciendo en el tercer trimestre a buen ritmo: 5% anual en promedio en el trimestre, con contribuciones positivas tanto del empleo como de los salarios reales.
Con todo, la previsión trimestral del PIB del 3T11 de acuerdo al modelo MICA-BBVA Research es de 1.2% t/t, 0.2 pp más de lo estimado con la información disponible al comienzo del trimestre. Del mismo modo, esperamos que la actividad se desacelere en el último trimestre del año hasta un nivel cercano al 0.3%, con un rango probable entre (0.0 y 0.6 t/t%). En conjunto, 3.8% para todo 2011.

Inflación primera quincena de noviembre (jueves 24 de noviembre)

Previsión: 0.98% q/q 3.44% a/a Consenso: 0.76% q/q Previo: 0.67% m/m 3.2% a/a

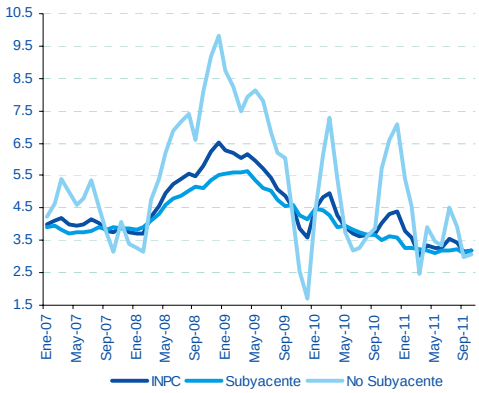
Hemos elevado nuestras perspectivas de crecimiento de los precios en este mes por el mayor aumento esperado en las tarifas eléctricas ante el final de los subsidios de temporada cálida y por presiones de costos energéticos. Además se dará un repunte estacional en los precios de frutas y verduras, normal dada la época del año. Para la inflación subyacente esperamos un aumento de 0.15% q/q (3.12% a/a), variación que implica que el componente subyacente sigue sin reflejar presiones en sus componentes de servicios y de mercancías no alimentarias gracias a la holgura de recursos en la economía la cuál evita la generación de presiones de demanda y favorece la ausencia de traspaso del tipo de cambio. Esperamos que la inflación finalice el año en torno a 3.48%.

Gráfica 3
BBVA-MICA: pronóstico para PIB México (Var % t/t)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Inflación y componentes
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Octavio Gutiérrez Engelmann
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

El sentimiento global no mejora, el mercado espera acciones contundentes en la eurozona

En la semanal pasada se intensificaron los temores de riesgos sistémicos en la región del euro al no llegar a acuerdos políticos entre Alemania y Francia sobre el papel del BCE como prestamista de última instancia para soberanos de la zona del euro (EZ). Los bonos genéricos a 10 años para la mayoría de los países de la EZ —distintos a Grecia, Irlanda y Portugal— presentaron sus máximos diferenciales en relación al bono similar alemán. Destacó la caída en la demanda por bonos españoles con vencimiento a 10 años y el aumento de su rendimiento a 6.975% (vs. 5.433% en subasta previa). Estas noticias, junto con anuncios de Fitch sobre riesgo de contagio bancario a EEUU, hicieron que los datos cíclicos favorables en EEUU (producción industrial, seguro de desempleo y vivienda) y la valoración favorable de la Troika a Portugal pasaran a un segundo plano. Los mercados estarán muy atentos a próximas reuniones del Ecofin.

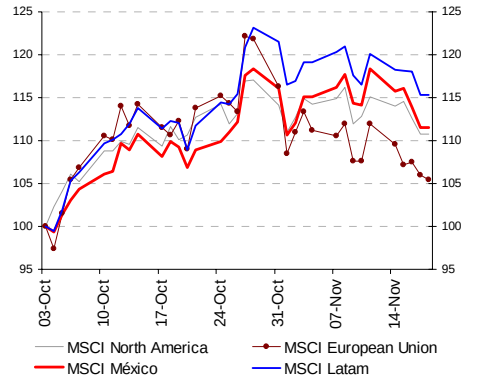
De continuar incertidumbre global, el potencial de salida de flujos de extranjeros es elevado

En conjunto, el entorno global continúa favoreciendo una salida de activos de riesgo, que en esta ocasión se trasladó incluso a los instrumentos de renta fija locales, con los que cuando se muestra una correlación positiva con el MXN señalan un agravamiento del sentimiento de aversión. En nuestra opinión, las dinámicas de rango permanecen; sin embargo, el potencial de salida de flujos de extranjeros —en caso de que continúen los ruidos de contagio en la periferia europea— es elevado y la depreciación podría ser incluso más agresiva. Con todo, seguimos esperando una moderación de las primas de riesgo hacia fin de mes, con lo que mantenemos nuestra expectativa de apreciación hacia niveles de 13.20. En la semana pudieran fluctuar en niveles de 13.4 y 13.7.

Ante tensiones en EZ y datos económicos favorables en EEUU, la bolsa en México se ajusta a la baja, pero menos que en mercados desarrollados

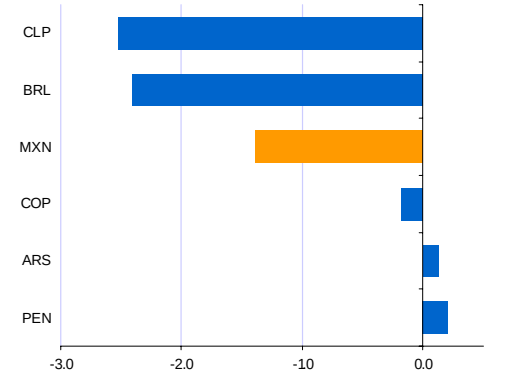
Mientras que el epicentro de la turbulencia es la UME, en EEUU se ofrecieron lecturas positivas en los indicadores cíclicos, lo que permitió que la contracción semanal en el mercado accionario de México haya sido similar al índice industrial de EEUU (Dow Jones) y presentara un mejor desempeño a los índices europeos. Seguimos esperando volatilidad en los mercados de cara a las propuestas de consolidación fiscal en EEUU (Nov 23) y las reuniones del Ecofin al cierre de mes.

Gráfica 5
MSCI: Regiones seleccionadas (100=01/Octubre/2011)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
Cambio semanal en monedas Latam (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

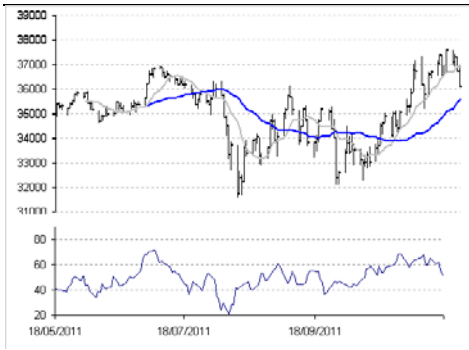
Análisis de Mercados
Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



El IPC terminó la semana con un ligero rebote desde los 36,000pts, nivel de soporte psicológico. Sin embargo, creemos que todavía existe una alta probabilidad de buscar soporte en los 35,600pts donde se toparía con un soporte más significativo al tratarse de la zona donde se juntan los promedios móviles de 30 y de 200 días y donde estaríamos incrementando nuestras posiciones de corto plazo. El escenario alterno sería que el mercado mantuviera el rebote y logre colocarse por arriba de promedio móvil de 10 días (36,855pts) donde mandaría señal de entrada. Para ambos casos estaríamos considerando los 38,000pts como nivel objetivo.

Rec.Anterior: Esto mantiene elevado el riesgo de una toma de utilidad de corto plazo con soportes en 36,000 y 35,600pts por lo que hemos mantenido un bajo nivel de inversión en el corto plazo.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

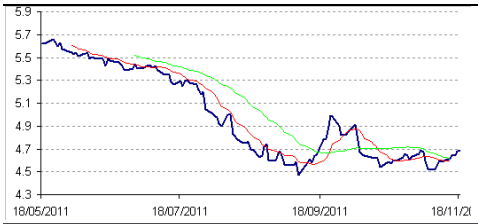
MXN

Semana volátil con la que el dólar regresa a la zona de MXN13.75. Puede mantener el rebote a la zona de MXN13.85 donde volvería a topar con la segunda desviación estándar de una regresión de de dos meses. Ahora el primer soporte se coloca en MXN13.55.

Rec.Anterior: Al seguir operando en la parte alta de este canal, mantenemos una perspectiva de baja del dólar hacia niveles de piso en MXN13.20 y MXN13.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

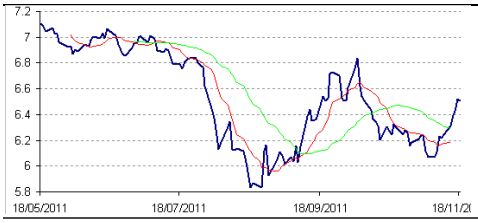


BONO M 3A: (rendimiento): Vuelve a colocarse por arriba de promedio móviles de corto plazo. Puede mantener rebote con objetivo en 4.9% y soporte en 4.6%.

Rec.Anterior: . Esperamos un rebote hacia niveles de 4.7% y posteriormente 4.9%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Fuerte rebote alcista que rompe a al alza el promedio móvil de 30 días. Resistencia relevante hasta 6.8% con soporte en 6.3%.

Rec.Anterior: . Si llega a romper 6.35% puede marcar cambio de tendencia y buscar 6.8%.

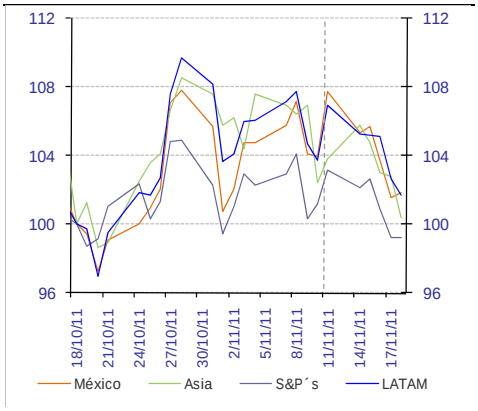
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Mercados

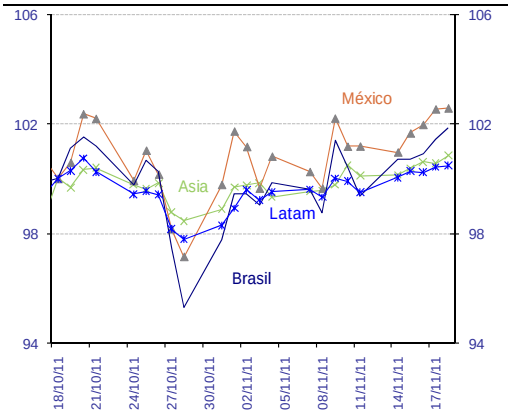
Caídas en los mercados accionarios y depreciaciones de las monedas en una semana caracterizada por la falta de acuerdos entre Francia y Alemania respecto al papel que debería jugar el BCE en la solución de la actual crisis.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 18 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

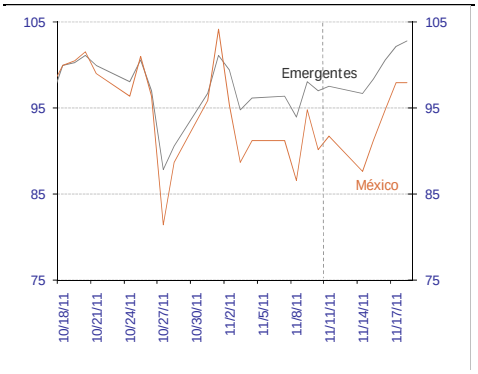
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 18 oct 2011=100)



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

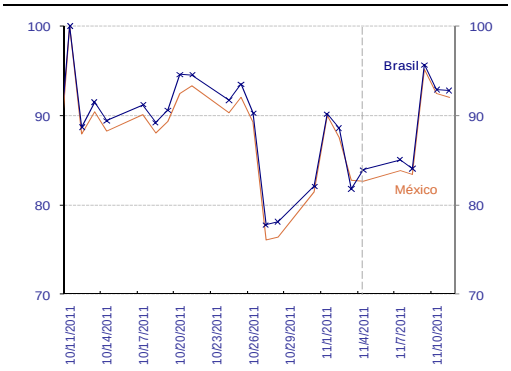
Incremento de la aversión al riesgo causado por las tensiones en la zona Euro y a pesar de datos económicos por encima de lo esperado en EEUU

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 18 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

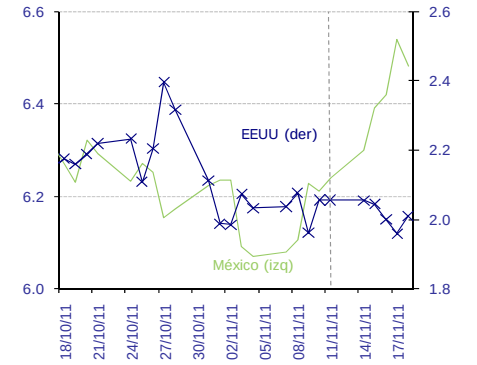
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 18 oct 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

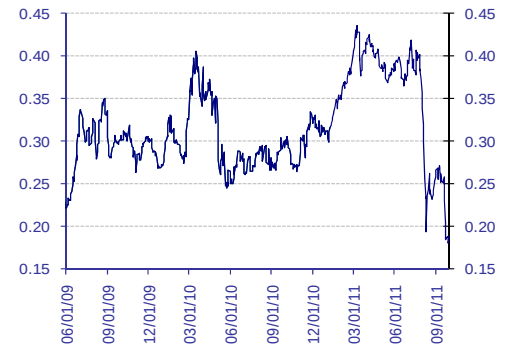
Alza en las tasas de interés de México y caída de las tasas en EEUU durante la semana en un comportamiento acorde con el incremento en la aversión al riesgo

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



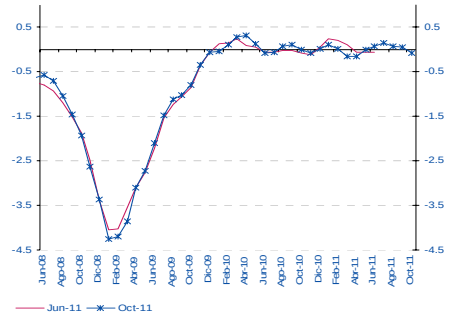
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Actividad, inflación, condiciones monetarias

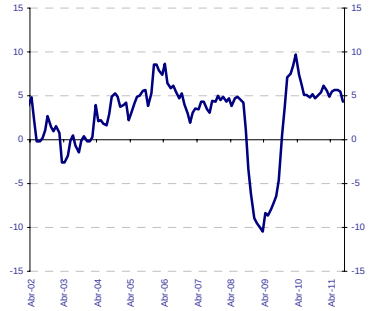
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

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.

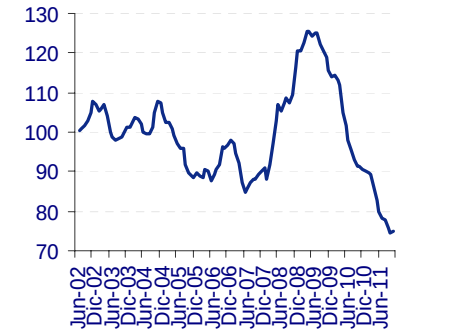
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

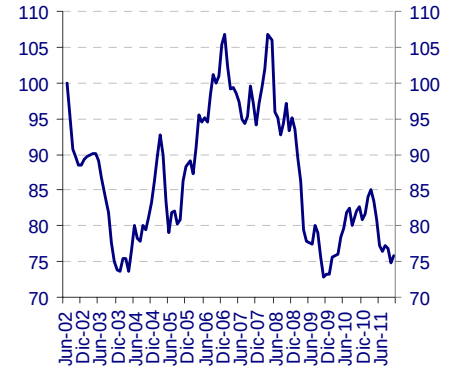
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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

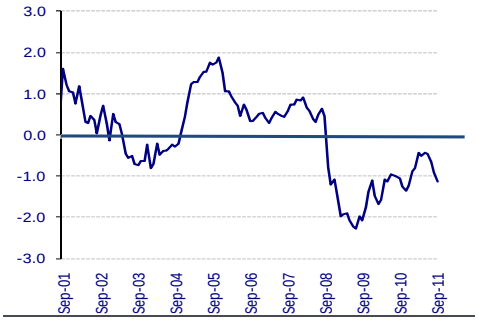
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

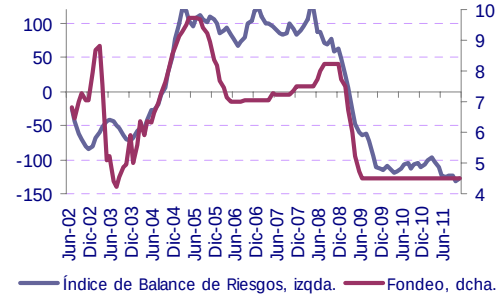
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)



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

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.
VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

Revelaciones Importantes

Certificación del Analista

Yo, 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 25 de Octubre 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 Compartamos, 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, Alsea, 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 Turistica Cancun, Gas Natural Mexico, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, 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, Indice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representacão no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO TELEVISA, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: AXTEL.

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez porciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe Alfa, Alsea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	**5%**
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	**(+/-5%)**
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	**5%**

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Septiembre 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:	**6%**
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	**41%**

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"):	**50%**
Neutral:	**10%**
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	**40%**

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 Representacão no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo

BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Sigapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accesado al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.