BBVA | RESEARCH

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Observatorio Semanal

México

2 de Diciembre de 2011

Análisis Económico

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

La semana que viene ...

.... con la mirada puesta en Europa

Una vez conocida la decisión de Banxico sobre la tasa de fondeo, lo más relevante para el escenario económico local la semana entrante vuelve a estar fuera del país. En México se publican datos de inflación y de actividad ya del mes de noviembre (ver detalles en la página 2), que no pensamos que alteren un panorama de variaciones del INPC bien ancladas en sus componentes más subyacentes y un escenario de actividad con crecimiento positivo aunque algo más bajo que en el 3T11 en un entorno global muy incierto. No tanto en lo que se refiere a EEUU, donde los datos más recientes de actividad manufacturera sorprenden positivamente, como en Europa, donde la semana próxima tenemos una vez más una reunión en la que se busca una solución definitiva a la crisis de la deuda soberana. Los avances de esta semana en lo que se refiere a la capacidad de financiamiento del EFSF o al papel del FMI han de venir acompañados la próxima de acuerdos sobre cómo se va a intercambiar perder soberanía fiscal nacional y someterse a reformas para lograr a cambio financiación más accesible con un mayor papel del BCE, del EFSF y, en el futuro, hasta de deuda pública común. La resolución que se dé a todo ello influirá en las condiciones de financiación global, y por lo tanto también en México.

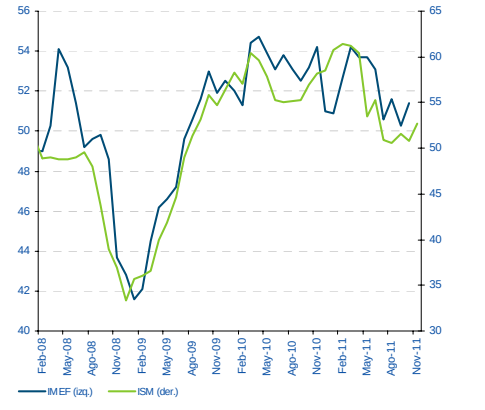
Avance semanal de activos de riesgo; mercado a la espera de la reunión de líderes europeos

Análisis de Mercados

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

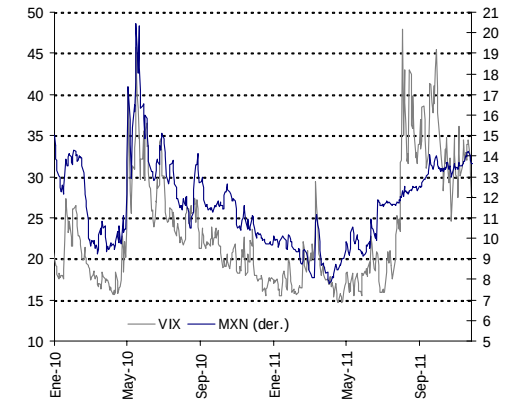
Los mercados globales continúan fluctuando en función del balance de riesgos europeos, que durante la semana pasada se fueron moderando. El viernes continuaron las expectativas de que el BCE actúe como prestamista de último recurso, esto una vez que Alemania y Francia mostraran mayor disposición para permitir que un selecto grupo de países pueda establecer acuerdos de financiamiento con el BCE, bajo el cumplimiento de ciertos estándares fiscales que no han sido revelados hasta el momento. En México, el viernes se llevó a cabo la reunión de política monetaria de Banco de México, donde se mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 4.5% así como el tono dovish del último comunicado.

Gráfica 1
Indicador IMEF e ISM Manufacturero (índices)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2
VIX vs MXN



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

Calendario: Indicadores

Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Inflación de Noviembre (Jueves 8 de Diciembre)

Previsión: 1.1% m/m 3.49% a/a Consenso: 1.04% Previo: 0.67% m/m 3.2% a/a

Estimamos que la inflación repuntó significativamente en Noviembre, impulsada por el alza de las tarifas eléctricas en las últimas cuatro quincenas, que han llegado a incidir hasta en el 69% de la variación mensual del INPC (1qNov). La subida de las tarifas resulta de los altos precios de los energéticos en los mercados internacionales y de la depreciación cambiaria. Por su parte la inflación subyacente también repuntó ligeramente en Noviembre, aunque al margen de presiones puntuales (servicios turísticos, tarifas eléctricas, telefonía celular, alimentos relacionados con el maíz), los precios de las mercancías no alimenticias y del grueso de los servicios mantienen un desempeño positivo, sin tensiones alcistas. Ello refleja la holgura de la oferta para atender a la demanda en la economía, lo que además limita el traspaso del tipo de cambio a los precios. Estimamos que la inflación cerrará el año en 3.5%, que las presiones que se han observado recientemente son transitorias y que los potenciales riesgos derivados del tipo de cambio se diluirán con la estabilización de la situación financiera internacional.

Empleo Formal Privado Noviembre

Previsión: 0.3% m/m (4.0% a/a) Consenso: NA Previo: 0.32% m/m (4.1% a/a)

Confianza del Consumidor Noviembre (5 de diciembre)

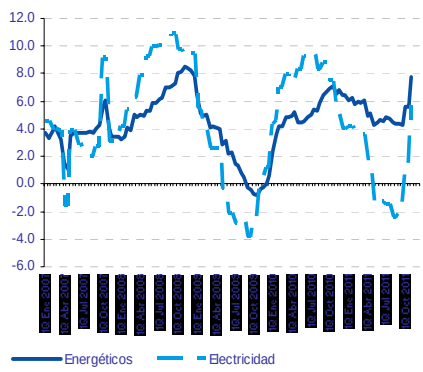
Previsión: 1.2% m/m (93.7 pts) Consenso: NA Previo: 1.8% m/m (92.6 pts)

Esta semana tendremos el bosquejo desde la perspectiva de las confianzas (consumidor, productor fue publicado este viernes), empleo, y producción automotriz durante noviembre.

De manera general y con base en los indicadores relevantes para las variables de referencia, no esperamos datos que anticipen una moderación muy intensa en la actividad, de hecho, indicadores de confianza del productor publicados el viernes apuntan una leve moderación en los subíndices de tendencia y el indicador de pedidos manufactureros, aunque por el otro lado, el indicador propiamente de confianza del productor repuntó respecto a meses anteriores, particularmente en cuanto a la situación económica esperada en el futuro para el país.

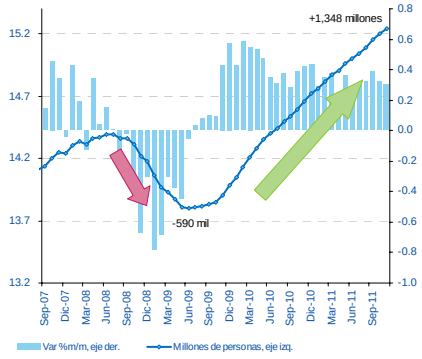
Por su parte, el empleo formal privado crecerá en el orden de 0.3% mensual, considerando los efectos de estacionalidad. Cabe recordar que noviembre presenta subidas estacionales que implicarán crecimiento del orden de 90,000 empleos respecto al mes anterior, sin embargo una vez descontado este efecto regular el crecimiento habrá estado dentro de lo esperado y habrá seguido siendo estable y bueno. Con ello, esperamos que la confianza del consumidor crezca solo un poco menos que el mes previo. De particular importancia será el dato de producción automotriz en el penúltimo mes del año, que podría anticipar alguna moderación adicional, aunque probablemente no será intensa, dadas las señales de actividad en la industria estadounidense como el ISM que presentó un ligero repunte en noviembre.

Gráfica 3
Inflación de energéticos y tarifas eléctricas



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Empleo Formal Privado (Nivel y Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de STPS

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

A la espera de la reunión de líderes europeos

Los riesgos de corto plazo parecen haberse moderado, por lo menos de cara a la siguiente reunión de líderes europeos del 9 de diciembre, lo cual resultó en un avance semanal de los principales activos de riesgo (p.e. el S&P aumentó cerca de 5.3% en la semana), un retroceso de los activos refugio (el UST de 10A aumentó 6pb) y en un debilitamiento del USD frente a divisas G10 y EM. Así, de seguir disminuyendo las primas de riesgo globales, el rally en bolsas y divisas EM podría ampliarse en las siguientes fechas; aunque seguimos cautos ya que el escenario de la UME no ha presentado avances significativos. Esta semana, el mercado estará atento a la reunión de Euro Líderes del 9 de diciembre, de la que el mercado espera los detalles finales para la implementación del EFSF y pudieran revelarse mayores detalles sobre el rol del BCE. En el frente macro destacará el ISM no manufacturero en EEUU, las órdenes de fábricas y los inventarios mayoristas; mientras que en México sobresaldrá la confianza del consumidor, la inflación de noviembre, el índice de manufacturas del IMEF y la inflación de nov.

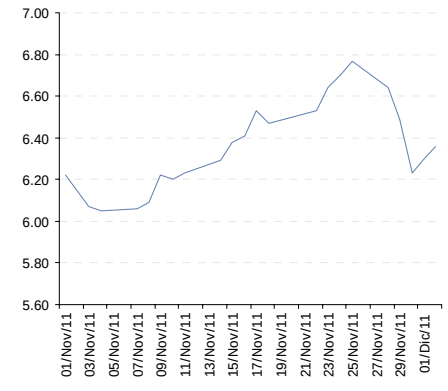
A pesar de la toma de utilidades, las curvas cierran con ganancias

Las curvas registraron una semana positiva, a pesar de que en las últimas dos jornadas hubo una toma de utilidades que se acentuó con al decisión del Banco de México de mantener la tasa de fondeo en 4.5%. En las próximas dos semanas, será clave la reunión de Euro líderes, y que se mantenga abierta la posibilidad de que el BCE intervenga en el mercado. De mantenerse más estables las primas de riesgo global, el espacio de relajamiento se mantendrá abierto, y las curvas deberá seguir con una tendencia positiva.

El MXN no se ve afectado por la decisión de Banxico: todavía posición en contra en el mercado de Chicago

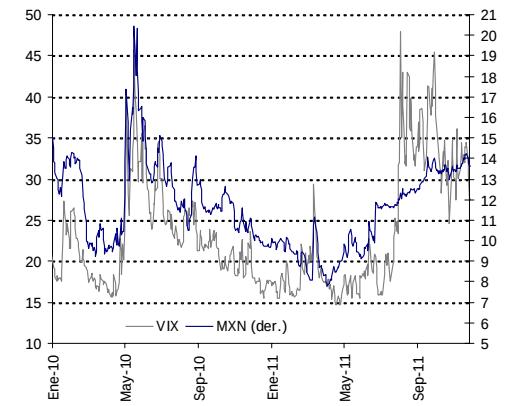
En nuestra opinión, la decisión que tomó Banxico el viernes probablemente no tendrá efectos perdurables sobre el MXN dado que la decisión y el tono del comunicado ya se habían descontado casi en su totalidad. Esto es particularmente cierto dado el anuncio de intervención en el mercado cambiario, pues consideramos que la estabilización del tipo de cambio es el primer paso para el relajamiento monetario. Seguimos considerando que hay cabida para una mayor depreciación del MXN, pero este movimiento estará determinado (y limitado) por la aversión o el apetito global por el riesgo. Una disminución de las primas de riesgo favorece una rápida apreciación ya que el posicionamiento continúa estando corto-neto MXN en niveles extremos (USD 1.3bn al 29 de noviembre, máximo histórico). Ante el escenario global actual y el fortalecimiento de las cifras macro de EE.UU., el USDMXN posiblemente oscilará entre 13.30-13.60 en el corto plazo.

Gráfica 5
Bono a 10 años México (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Gráfica 6
VIX vs MXN



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

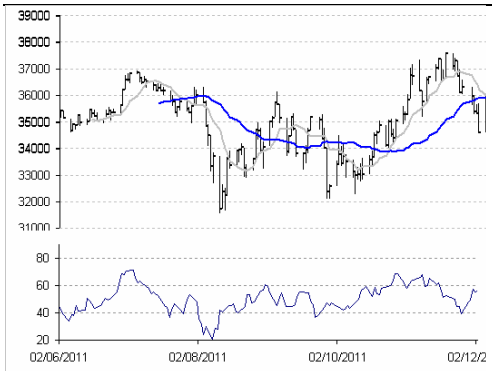
Análisis de Mercados
Renta Variable

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

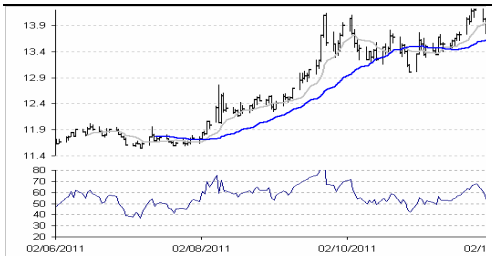


Con el rebote semanal podemos considerar nuevamente una tendencia positiva del IPC al romper al alza los promedios móviles de 10, 30 y 200 días. A pesar de lo fuerte del rebote, los osciladores de corto plazo del IPC todavía no alcanzan zonas de sobre compra lo que permite mantener una perspectiva positiva y considerar un movimiento hacia la zona de los 37,600pts. El nivel de los 36,000pts, alrededor del cual se colocan los promedios móviles de 10 y 30 días, se convierte en nuestro nivel de soporte relevante para el corto plazo. Cualquier regreso a este la debemos considerar como una nueva oportunidad de compra. Un rompimiento a la baja de este nivel eliminaría la tendencia positiva de corto plazo y nuestra perspectiva de alza.

Rec.Anterior: , Creemos que podríamos observar un rebote al inicio de la siguiente semana debido a las compra de oportunidad que se pueden presentar en emisoras que ha recibido un alto castigo

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

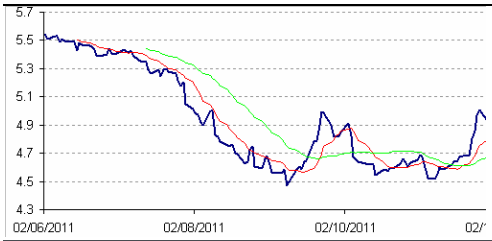


El dólar tiene en la semana un importante movimiento de ajuste, respondiendo a las señales de sobre compra en los osciladores de corto plazo. Este regreso lo coloca incluso por debajo de promedio móvil de 30 días, pero respetando el piso de MXN13.50. Los osciladores todavía no registran sobre venta elevada por lo que podemos considerar que este movimiento se puede mantener hacia niveles de MXN13.30.

Rec.Anterior: Muy alta sobre compra en los osciladores de corto plazo, aunque la resistencia significativa se coloca hasta MXN14.50.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

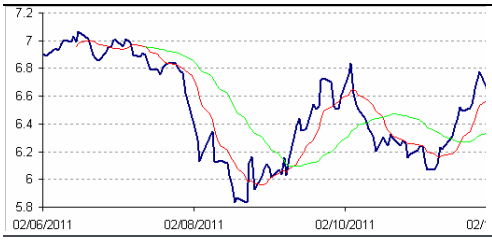


BONO M 3A: (rendimiento): Ajuste que responde a la fuerte sobre compra en los osciladores y a la resistencia sobre 5%. Regresa a promedio móvil de 30 días desde donde puede volver a rebotar hacia 5%. Stop loss en 4.6%

Rec.Anterior: . Vemos muy factible una toma de utilidad por la sobre compra. Primer soporte en 4.7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Ajuste hacia promedio móvil de 30 días. Consideramos un nuevo movimiento de alza con stop loss en nivel de 6.2%.

Rec.Anterior: . Esperamos toma de utilidad hacia la zona de 6.4%. Si rompe 6.8%, la siguiente resistencia hasta 7%.

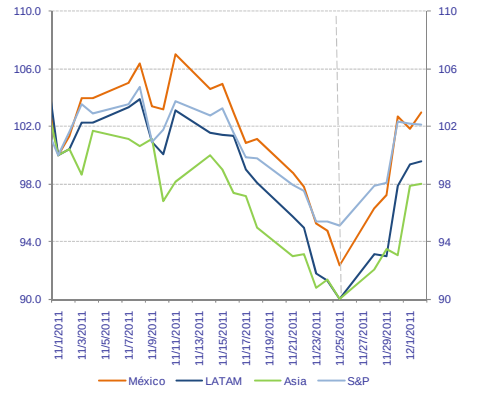
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

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

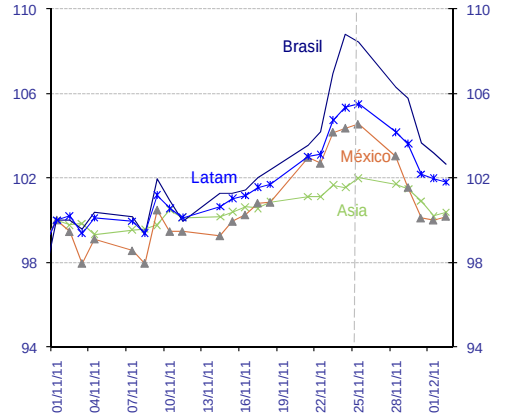
La acción coordinada de la FED junto con otros bancos centrales para reducir los costos de fondeo en USD en el mercado interbancario generó una reducción en la aversión al riesgo que llevò al alza la tendencia de los mercados accionarios. Adicionalmente, las subastas anunciadas por la Comisión de Cambios generaron una apreciación del peso en la semana.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 1 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

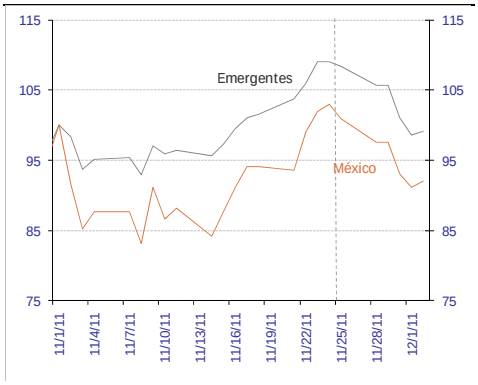
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 1 Nov 2011=100)



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

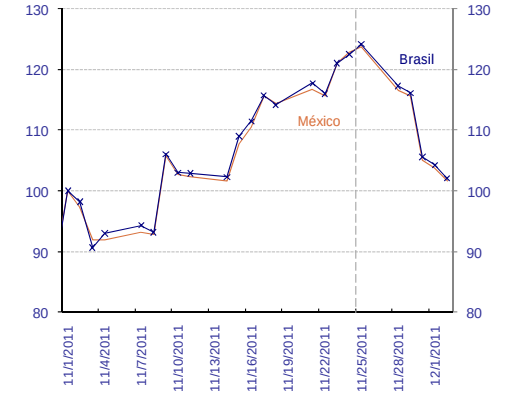
Reducción de la aversión al riesgo durante la semana. La atención se centra en la Cumbre Europea de la próxima semana

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 1 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

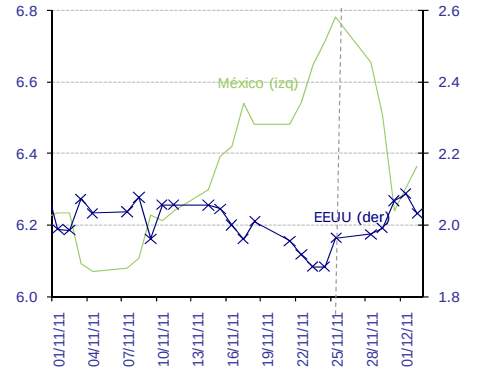
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 1 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

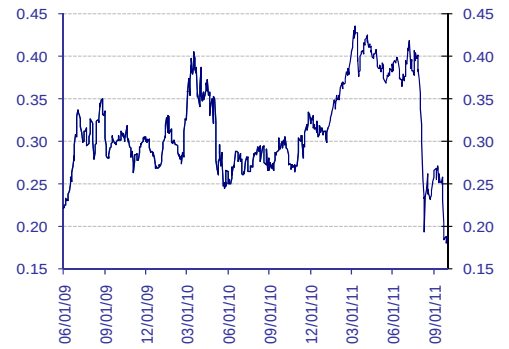
Caída de las tasas de interés en México y alza en las tasas del Tesoro ante la menor aversión al riesgo tras la reducción de la tasa de financiamiento en dólares.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



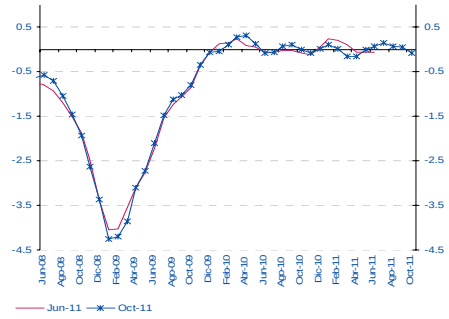
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

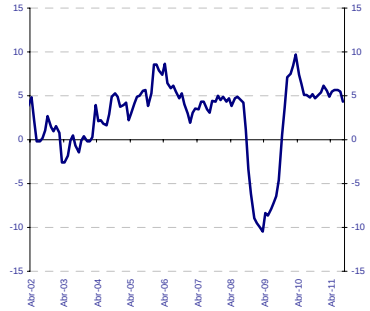
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 con tasa trimestral en torno a 1%

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.

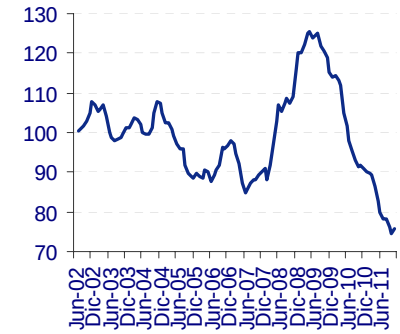
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

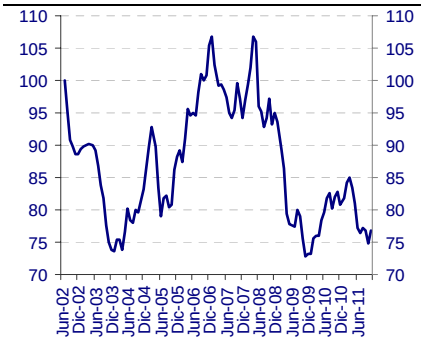
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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.

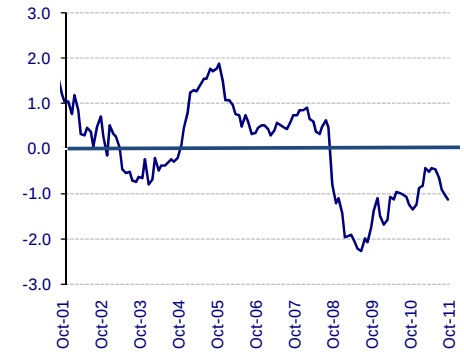
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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).

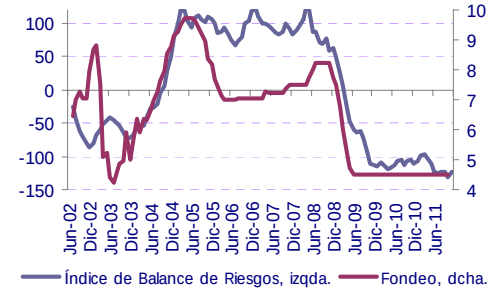
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la reciente depreciación del tipo de cambio

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, 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.

Retribución / Entrega de Servicios al 22 de Noviembre 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, Arca Continental, Banco Compartamos, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, El Puerto de Liverpool, Embotelladoras Arca, Facileasing, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, HSBC, INFONAVIT, 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, Corporacion Andina de Fomento, 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 númeror 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.