

Observatorio Semanal

México

La semana que viene ...

16 de Diciembre de 2011

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Análisis de Mercados

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

Indicadores oportunos de demanda: desaceleración en perspectiva

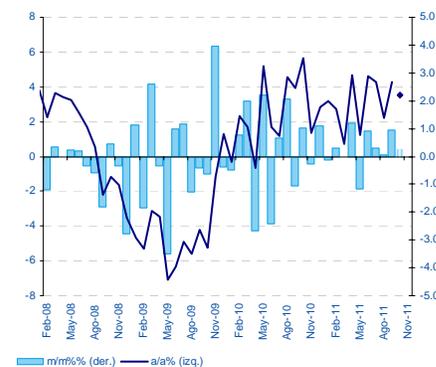
Esta semana se publican las **ventas al menudeo** y el **indicador agregado de servicios** del mes de octubre así como la **tasa de desempleo** de noviembre datos que contribuirán a delinear el comportamiento de la actividad al cierre del año. Estimamos que los indicadores de demanda interna se habrán desacelerado (ver detalle en pág. 2), e incluso no descartamos que el indicador de servicios haya caído respecto al mes previo; en ambos casos como consecuencia de la moderación en la creación de empleo formal. Además, indicadores como confianzas al consumidor, y particularmente, el subíndice de posibilidad de adquirir un bien durable, presentó en noviembre la caída más acusada desde mediados de 2009 en términos mensuales (-7.2% m/m).

Por su parte, en lo que se refiere al mercado laboral, y a la espera de lo que pase en noviembre, en octubre la tasa de desempleo pareció marcar un punto de inflexión hacia niveles algo más bajos; sin embargo, la tendencia de la proporción de ocupados en condición de subempleo, los que trabajan menos tiempo del que desearían, sigue al alza, lo que es un llamado de atención para sostener la demanda interna.

Indefiniciones en Europa, buenos datos en EEUU y Minutas Banxico en el radar

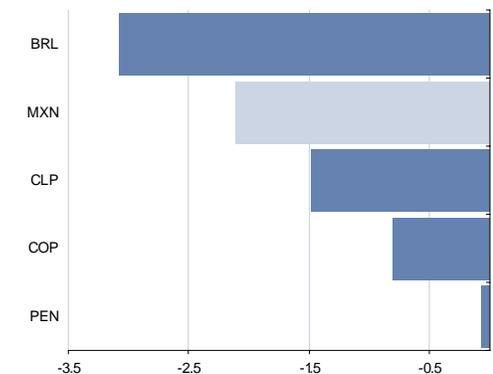
Vaivenes en el sentimiento de riesgo en la semana (falta de definiciones en la UE con posibilidad de recortes de calificación vs. datos económicos en EEUU) terminaron por imprimir un sesgo negativo en el MXN. Por su parte, las Minutas de Banxico reflejan una Junta de Gobierno con postura más neutral con deterioro en el balance de riesgos de actividad, pero divisiones sobre la evolución del balance de riesgo. Esta situación pudiera abrir oportunidades de recibir en la curva de TIIIE en caso de observar repuntes de ésta.

Gráfica 1
Ventas al Menudeo (Var % a/a y m/m%)



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2
Latam: Cambio semanal en monedas (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg al viernes

Calendario: Indicadores

Ventas al menudeo, octubre (Martes 20 de diciembre)

Previsión: 0.27% m/m 3.5% a/a Consenso: N.A. Previo: 0.95% m/m 4.3% a/a

Análisis Económico

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Indicador de Servicios, octubre (Martes 20 de diciembre)

Previsión: -0.13% m/m 7.8% a/a Consenso: N.A. Previo: 0.90% m/m 7.6% a/a

Oferta y Demanda de Bienes y Servicios, 3T11 (Miércoles 21 de diciembre)

Previsión: 1.1% t/t 3.4% a/a Consenso: N.A. Previo: 1.1% t/t 4.8% a/a

Si bien en términos de variación trimestral esperamos que los componentes de actividad como consumo privado y el conjunto de la demanda agregada se hayan mantenido cercanos a las variaciones del trimestre previo, en términos de tendencia anual esta habrá tendido a ser menor, que los trimestres anteriores. Por su parte, consideramos que las exportaciones netas habrán tenido una aportación al crecimiento trimestral positiva, en contraste con el trimestre previo y congruente con las aun buenas tasas de exportaciones de bienes y servicios y algo menos buenas importaciones, particularmente de bienes de capital.

Inflación, 1QNov (Jueves 22 de diciembre)

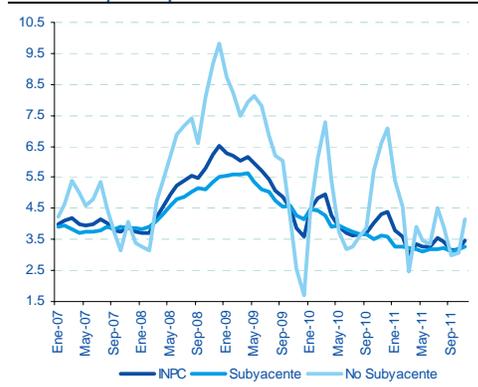
Previsión: 0.36% q/q 3.69% a/a Consenso: 0.34% q/q Previo: 1.08% m/m 3.48% a/a

Desde el mes de octubre la inflación ha repuntado en términos anuales debido a factores no subyacentes primordialmente, como lo son los precios de la electricidad y de los productos pecuarios como la carne de res. Creemos que la inflación cerrará el año en torno a 3.57%, sin embargo durante la primera quincena del mes se observará un intenso repunte en términos anuales, debido a que en la misma quincena del año anterior la inflación fue anormalmente baja. Pese a lo anterior, este repunte se revertirá parcialmente durante la segunda parte del mes. La inflación subyacente se mantendrá estable en el corto plazo dado que los riesgos al alza, en la medida en que la recuperación de la economía no adquiera velocidad, parecen muy limitados. En resumen, 2011 ha sido muy positivo en términos inflacionarios a pesar de la existencia de diversos factores de riesgo, -principalmente exógenos- que se presentaron a lo largo del año. Algunos de los riesgos al alza como la depreciación del peso y choques de oferta en algunos mercados domésticos, como el del maíz, persisten, pero la ausencia de presiones de demanda evitará tensiones inflacionarias en los próximos meses.

Tasa de Desempleo, noviembre (Jueves 22 de diciembre)

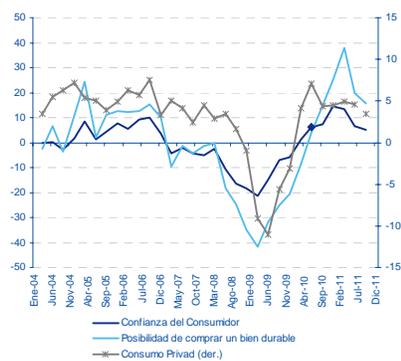
Previsión: 4.9% Consenso: N.A. Previo: 4.8%

Gráfica 3
Inflación y componentes (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Confianza del Consumidor y Consumo Privado (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

Análisis de Mercados

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

Equity Latam
Analista Jefe
Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9701

Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
ohernandez@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

“No habrá solución rápida” en la eurozona (Merkel) ...

El sentimiento negativo en los mercados financieros continuó en la semana pasada ante la posibilidad de que S&P y Moody's rebajen la calificación a países de la UE al no producirse medidas decisivas en la pasada reunión (8-9 Dic). Si bien dicha cumbre implicó avances para un nuevo pacto fiscal (v.gr. límites a los déficits estructurales y procedimientos cuasi automáticos de sanción ante incumplimientos), también puso de manifiesto las diferencias entre países y las dificultades que cada país tendrá para endurecer su legislación fiscal. Particularmente, se han acentuado los temores de un recorte de calificación de Francia al tener la mayor deuda (85% del PIB) entre los países de calificación similar y una alta exposición de sus instituciones financieras a la deuda de países con mayores problemas soberanos (EUR681bn según el BIS). En materia cíclica, destacaron favorablemente los datos económicos de EEUU (solicitudes de desempleo, encuestas manufacturas Fed) y de Europa (PMI). En contraste, en China sigue la perspectiva de un menor impulso económico, lo cual hace más probable un relajamiento monetario en 2012.

... lo que imprimió un sesgo negativo en la paridad cambiaria (USDMXN)

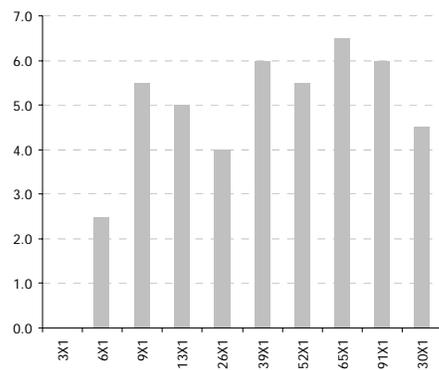
Al igual que el resto de las divisas de Latam, el MXN mostró un sesgo negativo durante la semana pasada, comportándose con volatilidad elevada en función del vaivén de noticias en Europa y datos en EEUU. A principios de la semana se incrementó la aversión ante la posibilidad de un recorte de calificación a Francia, que parcialmente se corrigió ante los datos económicos publicados en EEUU. Si bien el MXN mantiene una de las betas más elevadas entre las divisas Latam, las pérdidas de la moneda se vieron limitadas por la posibilidad e intervención cambiaria de Banxico. Esperamos que el MXN siga reaccionando en mayor proporción a factores de carácter global y fluctúe en un rango semanal de 13.62 a 13.88.

Minutas Banxico: postura más neutral pero riesgo sobre crecimiento dominan

Las minutas reflejan que la postura monetaria se mantiene neutral con un fuerte sesgo a la debilidad económica y que existen nutridas discusiones sobre el rumbo en los balances de riesgos. Ante ello, se entiende que dejen abierta la posibilidad de movimiento de tasas en cualquier dirección. Si bien se mantienen las posibilidades de un relajamiento monetario en el 1T12, las probabilidades de hacerlo en enero son bajas. Actualmente el mercado pone en precio una pausa en 2012, incluso una subida de 25 pb debido a la volatilidad en la curva de TIIE.

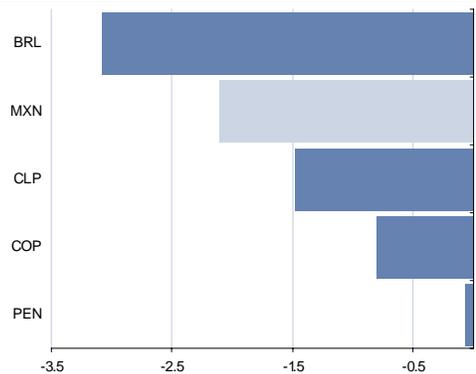
A pesar de que la Junta dejó abierta la posibilidad de un incremento en el fondeo, consideramos que las perspectivas económicas no son consistentes con ello. Incluso no descartamos un deterioro en el balance de actividad por lo que pudieran abrirse posibilidades de recibir TIIE en caso de cualquier repunte en la curva.

Gráfica 5
Cambio en puntos base de la curva TIIE después de minutas de Banxico



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
Latam: Cambio semanal en monedas (%)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg, información viernes

Análisis de Mercados Renta Variable

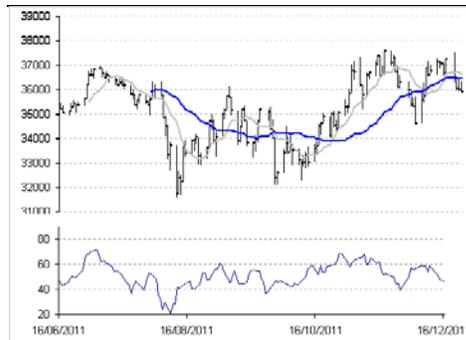
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



El IPC cierra la semana operando por debajo de promedio móvil de 30 días (36,477pts) con miras a probar un siguiente piso en el promedio móvil de 200 días, colocado en los 35,500pts. El ligero rebote de la última sesión de la semana le permite al IPC cerrar por arriba de los 36,000pts, sin embargo, para relajar la presión en el movimiento de corto plazo es muy importante que vuelva a recuperar niveles por arriba del promedio móvil de 30 días y cambiar la perspectiva a un regreso a la zona de los 36,700pts. El promedio móvil de 10 días sigue operando por arriba del promedio móvil de 30 días y, por otro lado, varias emisoras AAA han regresado a zonas de piso (Amx en promedio móvil de 200 días y Femsa, Tlevisa y Walmex en promedio móvil de 30 días), lo cual puede ayudar a que veamos esta reacción.

Rec.Anterior: La formación es favorable para el rompimiento alcista. Solo nos preocuparía un cambio de sentimiento que colocara al IPC por debajo del pml de 30 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



El dólar volvió a repuntar en la semana para colocarse por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días, acercándose nuevamente a la zona de MXN14.00. Buen soporte en MXN13.70 donde se juntan los promedios móviles de 10 y de 30 días, así como la parte baja del canal alcista de corto plazo. En este momento la formación técnica es de alza mientras siga respetando el soporte mencionado.

Rec.Anterior: Solo un cierre por arriba de MXN13.75 nos indicaría un regreso a MXN14.00. Mantenemos piso en MXN13.50 y luego en MXN13.30.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

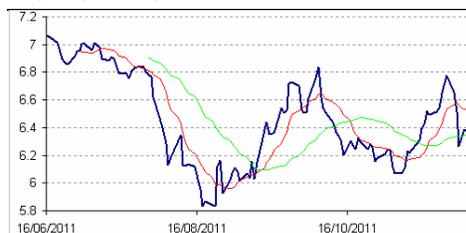


BONO M 3A: (rendimiento): Mantiene el movimiento de rebote y alcanza la resistencia de 5%. Podemos esperar un nuevo ajuste hacia 4.7% Si rompe 5% el siguiente techo se colocaría en 5.3%.

Rec.Anterior: Consideramos que este movimiento puede encontrar resistencia alrededor de 5%. Piso en 4.7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Rebote desde promedio móvil de 30 días. Todavía no alcanza resistencia de 6.8%. Creemos que puede llegar hasta ese nivel y detener el movimiento de alza.

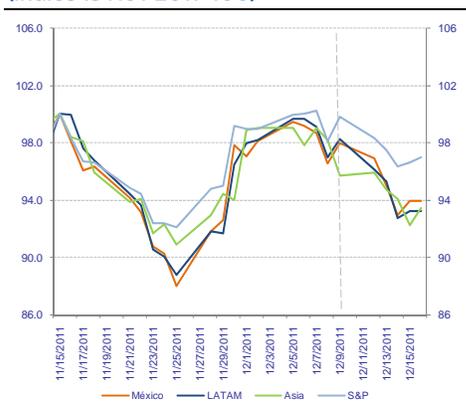
Rec.Anterior: Se puede mantener hacia una primera resistencia en 6.5% y posteriormente en 6.8%. Importante cuidar el piso de 6.3%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

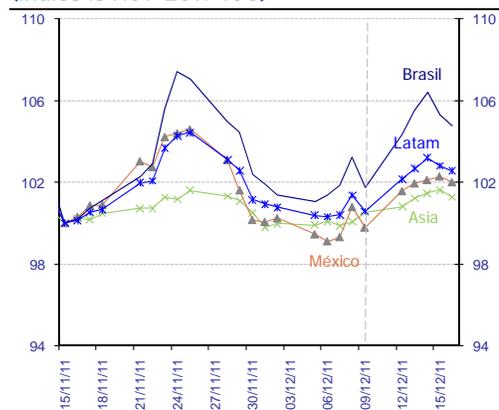
Caídas en los mercados accionarios durante la semana tras ausencia de acuerdos definitivos para resolver la crisis de deuda europea y ausencia de señales claras sobre mayor relajamiento monetario por parte de la FED. Las divisas Latam se deprecian influidas por el riesgo global.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 15 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

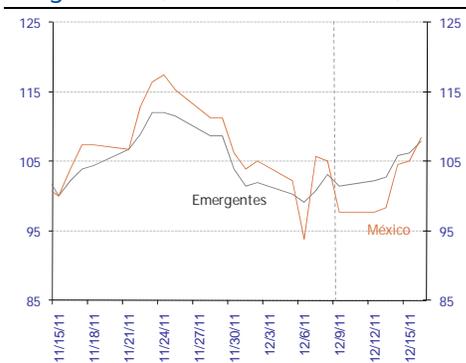
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 15 Nov 2011=100)



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

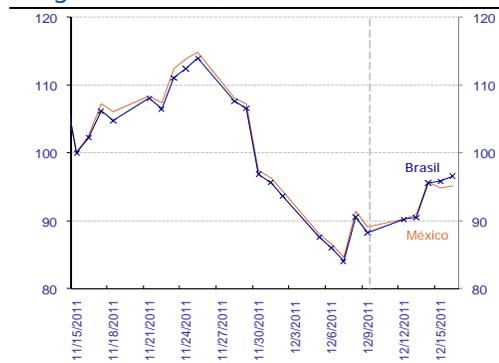
Alza en la aversión al riesgo durante la semana influida por el mayor tensionamiento en las condiciones de fondeo interbancario en Europa.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 15 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

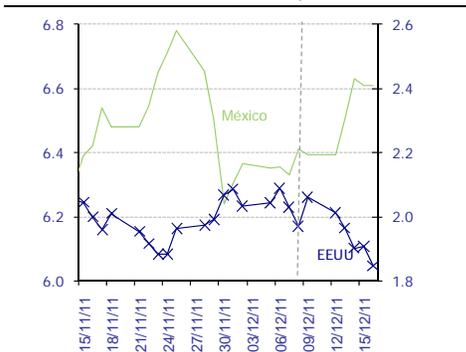
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 15 Nov 2011=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Caída en las tasas de interés de EEUU ante el incremento de la aversión al riesgo. Las tasas en México al alza influidas por las minutas de la reunión de política monetaria que muestran una postura neutral.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

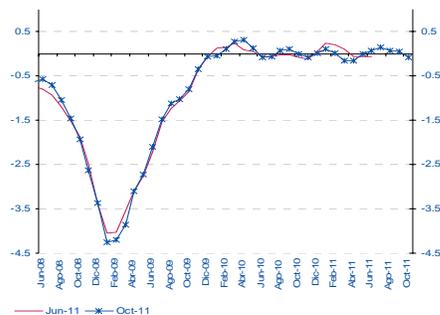


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Actividad, inflación, condiciones monetarias

La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T11 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)



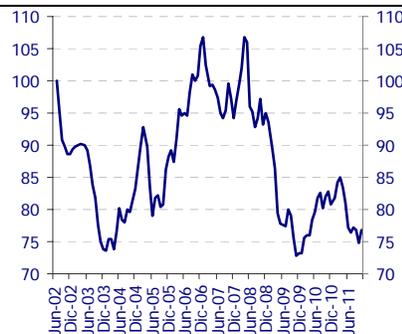
Fuente: INEGI

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.

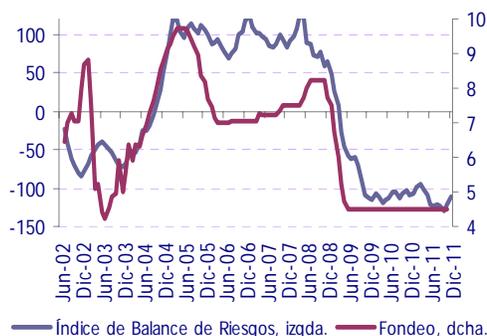
Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



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.

Retribución / Entrega de Servicios al 14 de Diciembre 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: **Activer, 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, Nemark, 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 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 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, Ideal, 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, Nemark, 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, EL PUERTO DE LIVERPOOL, 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, 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 encontrarlos en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

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

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

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

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

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

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

Acceso Internet

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

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

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