

# Observatorio Semanal

## México

### La semana que viene ...

20 de Enero de 2012

#### Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás  
pedro.uriz2@bbva.com

#### Análisis de Mercados

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

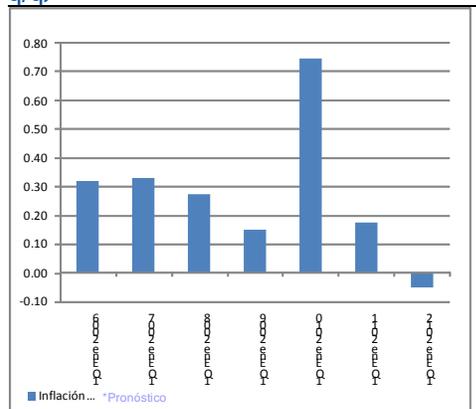
### ¿Se habrá estancado la inflación quincenal en la primera mitad de Enero?

El próximo martes conoceremos el primer dato de inflación quincenal del año, que creemos que sorprenderá a la baja al mercado, que espera una subida del 0.25% frente al -0.05% estimado por BBVA Research. Con el comienzo del año entró en vigor una caída del 47.4% en el precio por minuto en las llamadas a celular desde líneas fijas del operador dominante. A este escalón a la baja en los precios se unirá la cancelación del impuesto a la tenencia de autos en algunos estados y el descenso estacional de los servicios turísticos en paquete. Con todo, estos movimientos de precios sólo compensarán a la baja las presiones en los precios de los alimentos procesados y los productos agropecuarios, afectados por los altos precios del maíz en el país, y en las tarifas eléctricas, al alza por la subida de los precios de la energía en el mundo y la depreciación del peso. Todo esto son cambios de precios relativos de corto plazo, que no alteran un panorama general en el que la inflación se mantendrá en 2012 en la parte alta del rango de variabilidad de Banxico, con presiones al alza por el aumento de algunos precios importados pero sin presiones generalizadas desde el lado de la demanda.

### El comunicado de Banxico de “esperar y ver” seguirá sustentando la curva, mientras que la dinámica del MXN estará dominada por factores globales

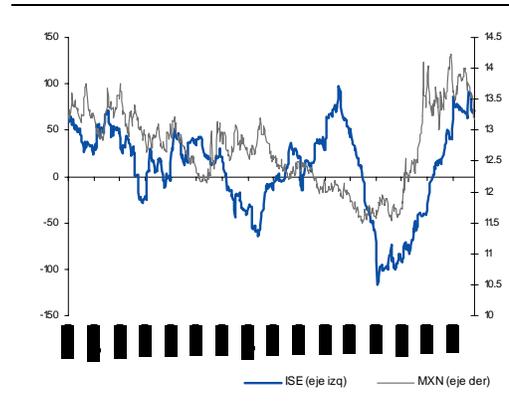
La curva se encuentra en niveles que están a punto de romper el límite inferior de nuestras estimaciones de “fair value”. La parte corta de la curva refleja una pausa monetaria prolongada, mientras que la parte media ha perdido el atractivo de su curvatura. Esperamos que el bono a 10 años alcance niveles objetivo de 5.95% y luego corrijan al alza. Por otro lado, la postura suave de Banxico seguirá sustentando la curva y limitando la magnitud de cualquier tendencia al alza. Para el MXN, no esperamos que la decisión de hoy viernes repercuta mayormente: primero, la decisión tomada ya se esperaba y el escenario reflejado en el comunicado no es distinto del de reuniones anteriores; y segundo, el MXN sigue respondiendo sobre todo a los factores globales

Gráfica 1  
**Inflación Primeras quincenas del año (Var. % q/q)**



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2  
**Índice de sorpresas económicas de EEUU y MXN**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg al viernes

## Calendario: Indicadores

### Inflación primera quincena de enero (Martes 24 de enero)

Previsión: -.05% q/q (3.55% a/a) Consenso: 0.25% q/q. Previo: 0.82% m/m

#### Análisis Económico

Pedro Uriz Borrás  
[pedro.uriz2@bbva.com](mailto:pedro.uriz2@bbva.com)

Cecilia Posadas  
[c.posadas@bbva.com](mailto:c.posadas@bbva.com)

La inflación general se reducirá en -.05% q/q gracias a una contracción del 0.2% q/q del componente subyacente, que se verá favorecido por una tasa de inflación negativa en el componente de otros servicios por los factores antes mencionados, y aumentos moderados en los precios de vivienda y educación. Las mercancías no alimentarias crecerán moderadamente ya que el inicio de la temporada de rebajas compensará parcialmente los efectos del tipo de cambio. Por su parte los precios de los alimentos procesados seguirán reflejando las presiones del mercado del maíz nacional, sin embargo probablemente se reducirán en términos anuales por el efecto estadístico relacionado con el aumento del IEPS a los tabacos en la primera quincena de 2010. La inflación no subyacente aumentará pues el aumento estacional de los productos agrícolas se sumará a las presiones en los productos pecuarios y energéticos. La inflación cerrará 2012 dentro del rango de variabilidad de Banxico, sin embargo, podrá superar el 4% por momentos dada la combinación del choque cambiario con las presiones continuas en materias primas.

### IGAE (Martes 24 de enero)

Previsión: 0.15% m/m (3.3% a/a) Consenso: N.A. Previo: -0.60% m/m (3.8% a/a)

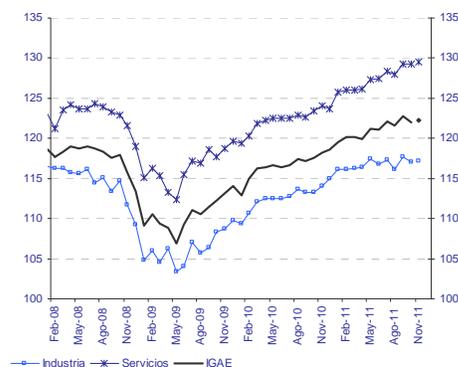
### Ventas Menudeo (Jueves 26 de enero)

Previsión: 0.20% m/m (3.5% a/a) Consenso: N.A. Previo: -0.10% m/m (3.0% a/a)

En lo que se refiere al IGAE consideramos que después del repunte en producción industrial (0.1% m/m, -0.5% el mes previo), los servicios también habrán observado crecimiento, luego del nulo crecimiento del mes anterior. Considerando estas mejoras marginales, la actividad habría crecido 0.15% en noviembre.

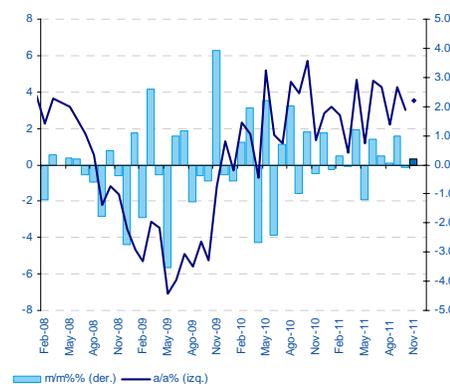
Situación parecida estimamos para las ventas al menudeo, que luego del descenso de -0.1% de octubre esperamos hayan mejorado en el orden de 0.2% en noviembre. En ambos casos, la mejora esperada se relaciona con los buenos datos de empleo formal (0.4% mensual en el trimestre octubre diciembre vs 0.3% en el trimestre previo). Estos datos ligeramente positivos son consistentes con un contexto de moderación de la actividad en el 4T11 respecto al 3T11.

Gráfica 3  
**IGAE, AE (Índices, 2003=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4  
**Ventas al Menudeo (Var % a/a y m/m%)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

## Mercados

### Análisis de Mercados

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

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

*Análisis Renta Fija México/Brasil*  
*Estratega Jefe*  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

*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

### Entre los elementos del comunicado de Banxico que afectan a renta fija...

El comunicado del banco central mantuvo la postura suave y mencionó que el balance de riesgos para el crecimiento global y local sigue deteriorándose por la crisis en Europa. Asimismo, destacó que los problemas estructurales persisten en EE.UU. a pesar de que los indicadores recientes muestran una ligera recuperación. En México, la brecha de producción se está cerrando a un ritmo más lento de lo previsto. Respecto a la inflación, el comunicado muestra un balance de riesgos neutral y destaca que el repunte reciente seguramente será transitorio. Reitera también que no hay evidencia de impactos derivados del tipo de cambio, pero el mercado podría empezar a descontar un relajamiento de la política monetaria si el MXN se llegara a apreciar más de 3.5%. En general, la postura de Banxico consiste en “esperar a ver qué pasa”, por lo que una apreciación o depreciación del peso, un cambio en las lecturas de la inflación y cualquier señal que apunte a una recuperación/desaceleración de la actividad económica.

### ...la estrategia de “esperar a ver” seguirá sustentando la curva...

La curva se encuentra en niveles que están a punto de romper el límite inferior de nuestras estimaciones de “fair value”. La parte corta de la curva refleja una pausa monetaria prolongada, mientras que la parte media ha perdido el atractivo de su curvatura. Esperamos que el bono a 10 años alcance niveles objetivo de 5.95% y luego corrijan al alza. Por otro lado, la postura suave de Banxico seguirá sustentando la curva y limitando la magnitud de cualquier tendencia al alza. Seguiremos manejando estrategias de rangos mientras surja un escenario que desencadene un recorte a la tasa de fondeo. Dado que la volatilidad del mercado global sigue influyendo en los rendimientos locales, consideramos que la estrategia que prevalezca en los próximos dos meses será: recibir en el tramo corto de la TIIE (2A y 3A) con tasas en el rango de fluctuación de 5.15%-4.90% y 5.38%-5.10%, respectivamente. Mantener posiciones largas en el M2021 (objetivo de 5.95%).

### ...mientras que el USDMXN seguirá respondiendo a factores globales

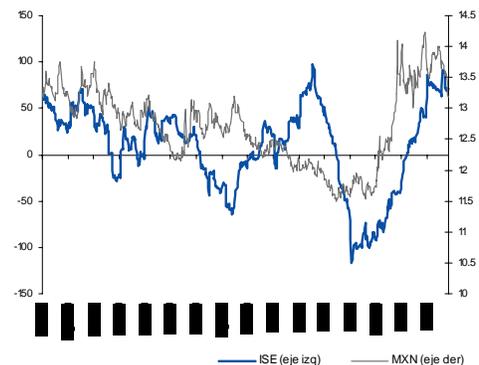
No esperamos que la decisión del viernes repercuta mayormente en el MXN. En primer lugar, la decisión tomada ya se esperaba y el escenario reflejado en el comunicado no es distinto del de reuniones anteriores. En segundo, el MXN sigue respondiendo sobre todo a los factores globales y últimamente ha mostrado mayor sensibilidad a las cifras económicas de EE.UU. Seguimos pensando que el MXN corregirá parte de las ganancias recientes a partir de factores técnicos y de la serie de reuniones a celebrarse en Europa la próxima semana. Sin embargo, no hay que olvidar que la tendencia hacia una postura suave no ha cambiado y que la probabilidad de flexibilización en el corto plazo podría impactar ligeramente al MXN.

Gráfica 5  
**Índice de sorpresas económicas de EEUU y Mbono 10A (%)**



Fuente: BBVA Research con Bloomberg, información viernes

Gráfica 6  
**Índice de sorpresas económicas de EEUU y MXN**



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 logra repuntar durante la semana, superando el alza de los índices en EEUU. Aunque no logra confirmar el rompimiento alcista de los 37,600pts, creemos que un eventual regreso de corto plazo respetaría el soporte colocado en 36,900pts donde se coloca el promedio móvil de 30 días. Pueden apoyar la sobre venta de emisoras AAA como Amx, Femsa y Tlevisa que en cualquier momento pueden comenzar a repuntar.

Rec.Anterior: . Aunque la señal del triángulo arrojaría un objetivo alrededor de los 40,000pts, creemos que un objetivo más realista sería en los 38,700pts, 3% por arriba de la resistencia actual.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN



El dólar mantiene el movimiento de baja durante la semana. Ya opera con sobre venta en los osciladores y por debajo de la 2ª desviación estándar en la regresión de 60 días. Podríamos observar rebotes técnicos, pero limitados a la zona de MXN13.40. Por debajo de MXN13.20, el movimiento a la baja estaría limitado a MXN13.00.

Rec.Anterior: Solamente un rompimiento a la baja de este mínimo anterior marcaría un cambio de tendencia a negativa con un nuevo objetivo en MXN13.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª

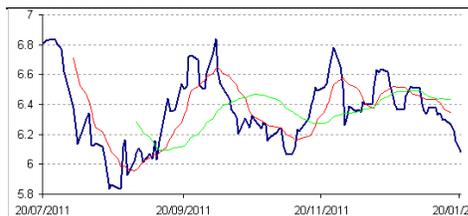


BONO M 3A: (rendimiento): Regreso durante la semana que coloca al bono por debajo de promedio móvil de 30 días. Este rompimiento marca un regreso a la zona de 4.7%.

Rec.Anterior: . Los osciladores sugieren un nuevo rebote alcista. Solo un rompimiento a la baja del promedio de 30 días eliminaría esta perspectiva.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10A



BONO M 10A (rendimiento): Fuerte movimiento a la baja que lleva al bono al nivel de 6.1%, desde donde había presentado un fuerte rebote. Creemos que puede detener la caída en este nivel.

Rec.Anterior: El bono opera dentro de una formación de triángulo y solamente el rompimiento alcista de 6.62% arrojaría una señal de compra.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### Mercados

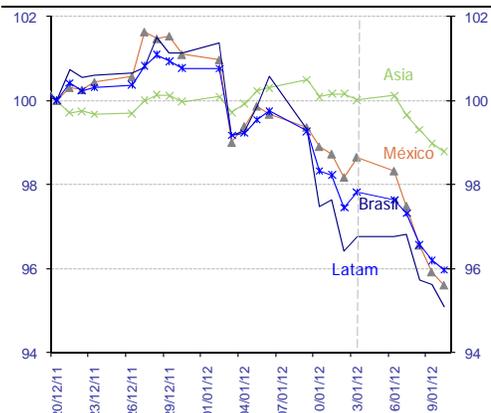
Datos de actividad manufacturera, empleo y vivienda en EEUU; así como reducciones en las tasas de interés en Europa generan ganancias en los mercados accionarios y apreciación de las monedas durante la semana

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 20 Dic 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

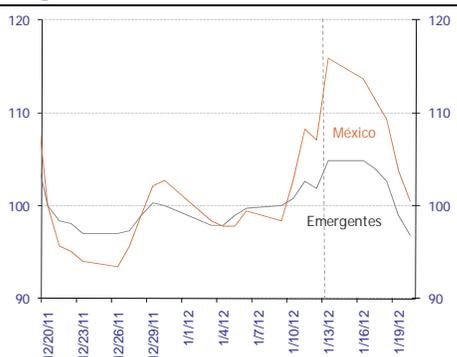
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 20 Dic 2011=100)**



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

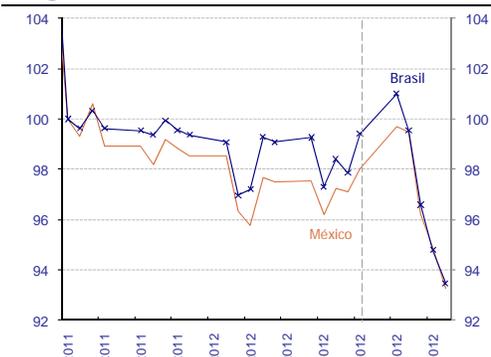
Caída en la aversión al riesgo ante colocaciones de bonos soberanos a menores tasas en Europa

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 20 Dic 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

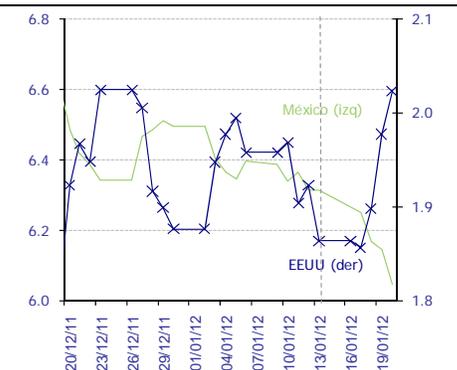
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 20 Dic 2011=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

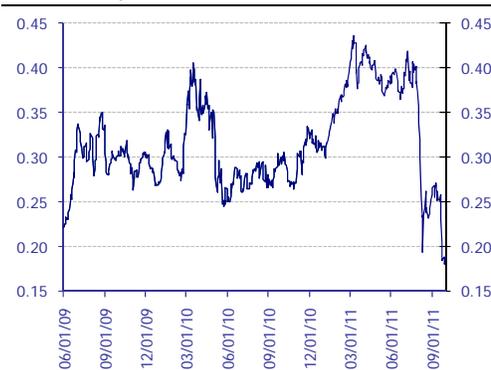
Alza en las tasas de interés de EEUU y caída en las tasas de México ante mayor apetito por riesgo. Tono neutral del comunicado de Banxico reduce las tasas al final de la semana.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

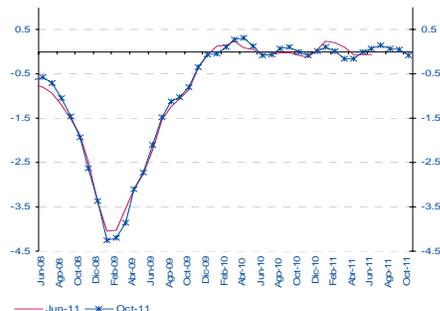


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## 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.

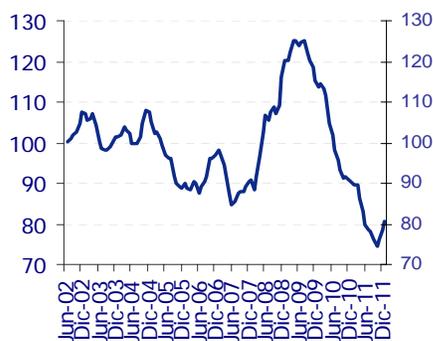
Gráfica 14  
**Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)**



Fuente: INEGI

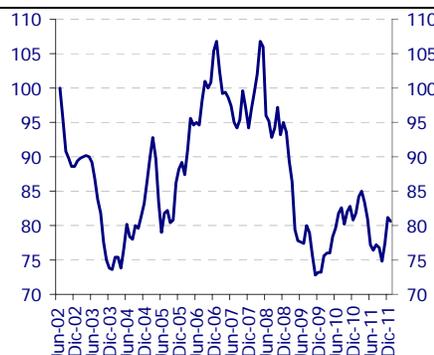
Las sorpresas recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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).

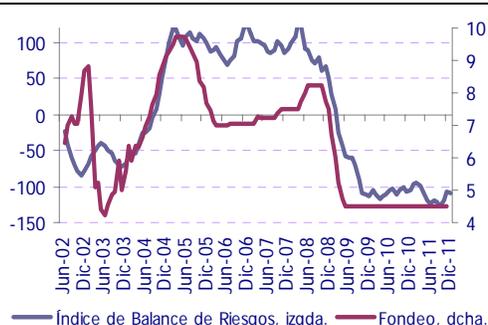
Condiciones Monetarias que se relajan debido a la depreciación del tipo de cambio.

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

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



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

## Revelaciones Importantes

### Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández y Alejandro Fuentes Pérez: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

### Retribución / Entrega de Servicios al 19 de Enero de 2012

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, 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, GRUPO VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, MEGACABLE, 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 Diciembre 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"):	51%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	45%

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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.**

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Acceso Internet

---

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

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

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