

# Flash Semanal

**México**

## La semana que viene...

16 de Marzo de 2012

**Análisis Económico**

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

### ... Más datos de coyuntura ¿se mantendrá el tono positivo para el primer trimestre del año?

Esta semana Inegi dará a conocer tres datos relevantes para monitorear la fortaleza de la demanda doméstica: la Encuesta a Establecimientos Comerciales y el IGAE, ambos de enero y los indicadores oportunos del mercado laboral de febrero. Los datos de coyuntura conocidos hasta ahora elevan la estimación del PIB del 1T12 de BBVA Research respecto a la realizada hace dos meses. Esta mejora se ha producido sobre todo con la publicación de indicadores muy ligados al desempeño de la demanda externa, como la producción industrial, a la vez que el empleo formal o los indicadores de confianza de consumidores y empresas manufactureras también registran mejoría. En este escenario, será relevante comprobar si el sesgo positivo actual se mantiene con indicadores más relacionados con la demanda doméstica: el IGAE, donde será especialmente importante valorar la dinámica del sector servicios, las ventas al por menor, como variable representativa del gasto de los hogares, y la situación de empleo en el conjunto de la economía.

Por otro lado, también se publicará el INPC de la 1ª quincena de marzo, para la que esperamos un crecimiento del 0.33%, lo que en términos anuales supone una inflación del 4.1% (*más detalles en página 2*).

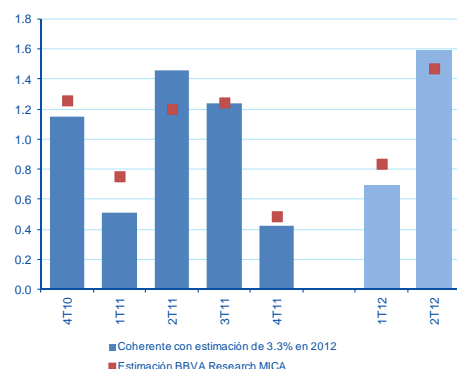
**Análisis de Mercados**

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

### La postura de Banxico favorece un MXN fuerte, pero no proporciona una excusa para una salida del rango reciente

La curva de rendimientos local resulta atractiva en virtud de que se espera una pausa de la política monetaria por más tiempo, un contexto de crecimiento positivo y una política fiscal firme. En lo que se refiere al MXN, se mantendría dentro de rangos. La postura neutral de Banxico favorece el *carry* y sigue alimentando las oportunidades de arbitraje entre las curvas *forward* y de Cetes. Asimismo, la falta de un lenguaje intervencionista presenta al MXN como más atractivo respecto a otras divisas Latam. Con todo, los riesgos a la baja proporcionan un soporte cerca de 12.50

Gráfica 1  
**Estimación BBVA MICA, 1 y 2 T 2012 (t/t%)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Tipo de Cambio del Peso, Pesos por Dólar**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### IGAE en Enero (Martes 20 de Marzo)

Previsión: 0.3% m/m (3.7% a/a)      Consenso: N.A.      Previo: 0.4% m/m (4.1% a/a)

### Análisis Económico

### Indicadores del mercado laboral en Febrero (Viernes 23 de Marzo)

Previsión: Desempleo 4.7% PEA      Consenso: N.A.      Previo: 4.8% PEA

Pedro Uriz  
 pedro.uriz2@bbva.com

### Ventas al menudeo en Enero (Viernes 23 de Marzo)

Previsión: 0.3% m/m (4.1% a/a)      Consenso: N.A.      Previo: -2.6% m/m (3.0% a/a)

Cecilia Posadas  
 c.posadas@bbva.com

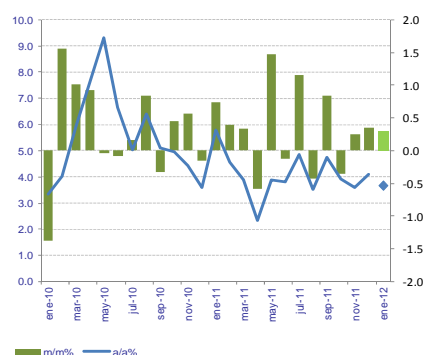
Conocido el dato de producción industrial de enero (0.8% m/m), estimamos que el componente de servicios de la actividad podrá haberse seguido expandiendo a un ritmo similar al del mes anterior (0.2%), lo que implicaría un primer mes del año con expansión global cercana a 0.3% m/m. En este sentido, el empleo en el sector formal en los dos primeros meses del año mantuvo su ritmo de crecimiento, con buena parte de su aumento, en torno a 60% de dichos empleos, en el sector servicios. Más datos del mercado laboral vendrán con la tasa de desempleo de los dos primeros meses de 2012, que registra cierta resistencia a la caída a pesar del buen tono de la actividad y el gasto. Por su parte, las ventas al menudeo creemos que normalizarán su evolución en enero luego de dos meses atípicos, afectados por el efecto del programa "El Buen Fin" en noviembre (3.5% m/m) y la posterior caída de diciembre (-2.6%). El dato de enero ayudará a monitorear el impacto final del programa.

### Inflación 1Quincena de Marzo (Jueves 22 de Marzo)

Previsión: 0.33% q/q (4.01% a/a)      Consenso: 1.7% q/q      Previo: 0.2% m/m (3.87% a/a)

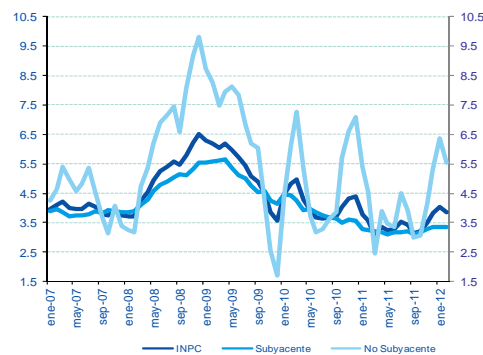
La inflación volverá al 4% en marzo, aumento debido a que los precios de las frutas y verduras, que bajaron fuertemente durante febrero, han empezado a aumentar moderadamente. Además, las tarifas públicas registrarán una contribución alcista a la tasa mensual de los precios de consumo una vez diluido el efecto de la cancelación del impuesto a la tenencia, con lo que además subirá la contribución a la inflación de su componente no subyacente. El subyacente continuará presionado al alza en los precios de los alimentos procesados, sin embargo, los precios del resto de mercancías se beneficiarán de la apreciación del peso. Por su parte los servicios repuntarán ligeramente a tasa anual dado un efecto base desfavorable, un repunte acotado dada la holgura prevaleciente en la economía. Con todo, la inflación se mantendrá por encima de 4% en los próximos meses y al cierre del año volverá a niveles cercanos a 3.5%. Habrá que estar atentos a la posibilidad de choques alcistas en los precios de materias primas como los granos, que pudieran provocar alzas adicionales en los precios de consumo en el corto plazo. El impacto de las potenciales subidas de precios del petróleo estaría acotado por el esquema vigente de subsidios a la gasolina.

Gráfica 3  
**IGAE (Var % a/a y m/m)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

## Mercados

### Análisis de Mercados

**Octavio Gutiérrez Engelmán**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9245

*Equity Latam*

*Analista Jefe*

**Rodrigo Ortega**

rortega@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

### Los flujos y los fundamentales sugieren ir largos, Mbono 10A-30A, pero preferimos esperar a mejores niveles de entrada

La curva de rendimientos local se sigue enfrentando a curvas caras y a la falta de detonadores del rendimiento a la alza. Los valores de descuento a lo largo de la curva Mbono obtenidos mediante nuestras estimaciones sugieren que el nivel de la curva se encuentra muy cercano a su *fair value*, con algunos plazos incluso por debajo de éste. De hecho el flujo de capitales extranjeros explica la mayor parte de los bajos niveles de rendimiento. Así, debido a la postura de política monetaria actual y a las primas de riesgo de liquidez promedio, el instrumento a 10A debería cotizarse más cerca de 6.5% que de 6.0%, resultando evidente que esta brecha no representa los objetivos de operación. Los flujos de capital y el posicionamiento se vuelven todavía más relevantes cuando los detonantes económicos y financieros parecen quedarse tras la barrera. En otras palabras: los cambios suaves y graduales en el panorama económico no lograrán que la política monetaria asuma un papel activo.

La curva de rendimientos local resulta atractiva en virtud de que se espera una pausa de la política monetaria por más tiempo, un contexto de crecimiento positivo y una postura fiscal firme. Un panorama de crecimiento ligeramente más positivo por parte de Banxico, pero con una brecha de producto que dista de estarse cerrando, junto con riesgos de inflación menores, no solo sugieren una pausa de política monetaria prolongada sino también margen para ir largos en la parte larga de las curvas. Seguimos creyendo que la parte media de la curva deberá alcanzar niveles de rendimiento más altos, dado que los actuales siguen reflejando una postura de política más acomodaticia. Por lo tanto, preferimos esperar a que los instrumentos cobren aún más atractivo para añadir posiciones largas a nuestra estrategia (sobre todo si se consideramos la volatilidad de las tasas).

### La postura de Banxico favorece un MXN fuerte, pero no proporciona una excusa para una salida del rango reciente

En los últimos meses, las fluctuaciones del MXN han resultado más un factor de dirección para el sesgo de Banxico que lo contrario. En lo que va del año, el MXN se ha desempeñado mejor que la mayoría de las principales divisas al apreciarse cerca de 10.0%, lo que disipa parte de la preocupación de que la apreciación tenga un efecto en la inflación como ocurrió el año pasado cuando la moneda se depreció. La liquidez y las expectativas de una recuperación económica en México y en EE.UU. han impulsado la apreciación del MXN. Sin embargo, no se espera que estos factores sigan contribuyendo a la apreciación del MXN con la intensidad con la que lo hicieron durante el primer bimestre de 2012. Más bien, esperamos una consolidación dentro del rango actual. Los bancos centrales del mundo han moderado su sesgo suave gracias al incremento en el precio de las materias primas y a las sorpresas favorables en los indicadores económicos. Además, el equipo de análisis económico de BBVA no espera que las sorpresas positivas persistan. Esto concuerda con las expectativas de crecimiento locales señaladas por Banxico. Con ello, se mantendría al MXN dentro de rangos. La postura neutral de Banxico favorece el *carry* del MXN y sigue alimentando las oportunidades de arbitraje entre las curvas forward y de Cetes. Asimismo, la falta de un lenguaje intervencionista presenta al MXN como más atractivo respecto a otras divisas Latam. No obstante, los riesgos a la baja prevalecientes proporcionan un soporte alrededor de 12.50.

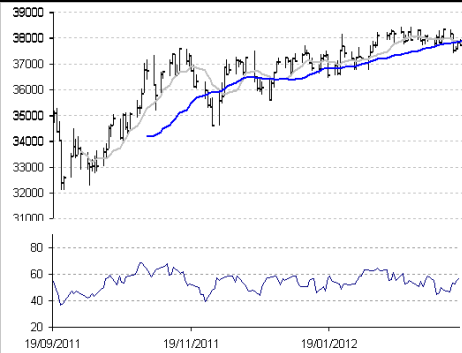
**Análisis de Mercados  
Renta Variable**

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

(\*) Autor/es del informe

**Análisis Técnico**

**IPC**

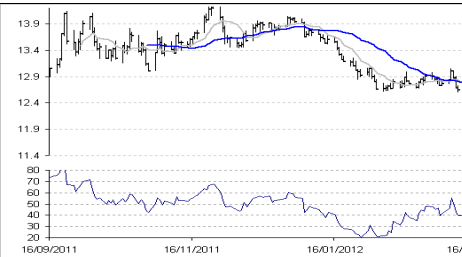


El IPC prueba en la semana el importante soporte de los 37,500pts, respetándolo e iniciando un rebote. Probará nuevamente la resistencia de los 38,400pts, nivel que no pudo superar en varios intentos durante febrero. Una reacción de Amx puede ayudar a este rompimiento que colocaría como siguiente objetivo los 38,700pts (máximo histórico del IPC) y, posteriormente, los 39,300pts, resultado de proyectar los 900pts del canal lateral por arriba de los 38,400pts.

Rec.Anterior: . Para poder considerar una señal de compra de corto plazo tiene que colocarse por arriba de estos niveles técnicos (37,900pts) y, más importante aún, por arriba de los 38,400pts, resistencia de febrero

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

**MXN**

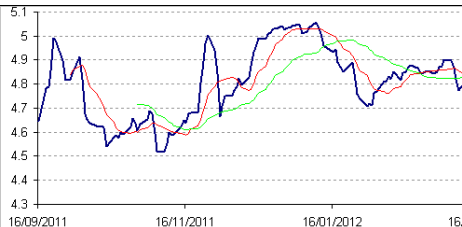


El dólar se mantiene en la parte baja del canal lateral dentro del cual ha operado desde finales de enero. Creemos que la zona entre MXN12.50 y MXN12.60 puede ser considerada como zona de compra esperando un rebote hacia MXN12.90/13.00. .

Rec.Anterior: Ha regresado a probar la zona de piso de los MXN12.60 donde creemos puede intentar un nuevo rebote. La señal de cambio de tendencia solamente la tendremos con el rompimiento alcista de MXN13.00.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

**BONO M 3ª**

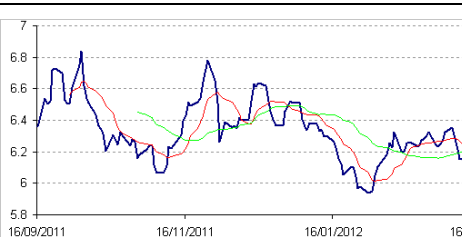


BONO M 3A: (rendimiento): Rápidamente se recupera del rompimiento de promedios de corto plazo y rebasa al alza el máximo anterior. Esto coloca como siguiente objetivo al alza en 5% al lograr rebasar el promedio móvil de 200 días.

Rec.Anterior: . Mantenemos objetivo en 5% y piso en 4.8%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

**BONO M 10A**



BONO M 10A (rendimiento): Aunque vuelve a colocarse por arriba de promedios móviles de 10 y 30 días, no arroja todavía señal de entrada al operar aún por debajo de promedio móvil de 200 días (6.41%). Si rompe este nivel, podemos esperar un movimiento hacia 6.6%.

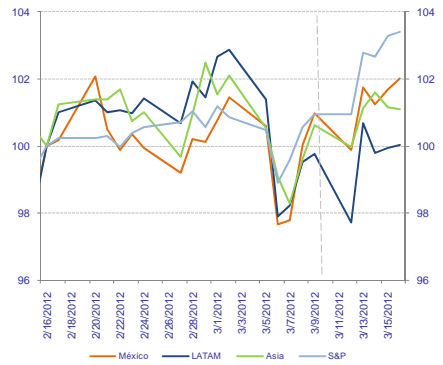
Rec.Anterior: Este movimiento se puede prolongar hasta la zona de 6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## Mercados

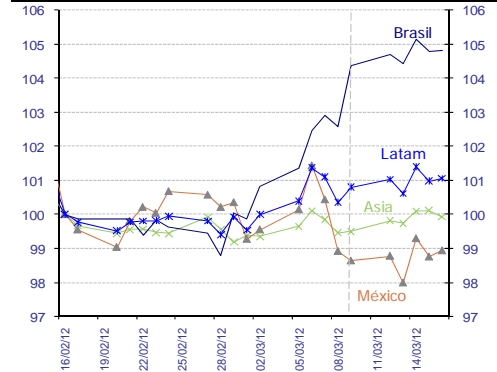
Mercados accionarios con ganancias durante la semana apoyados en datos de ventas al menudeo y empleo en EEUU por encima de lo esperado. El tipo de cambio con cambios marginales respecto a la semana anterior.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 16 Feb 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

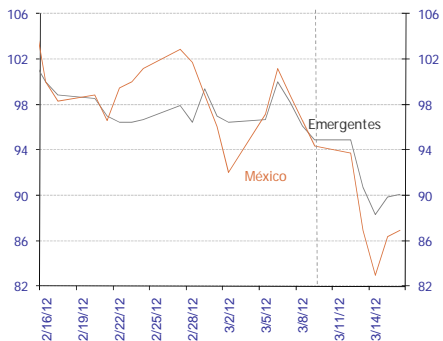
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 16 Feb 2012=100)**



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

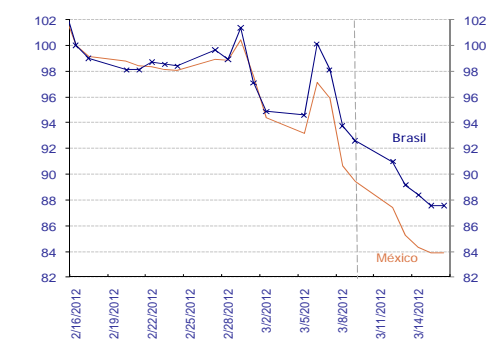
Importante caída de la aversión al riesgo influida por la mejora en el diagnóstico de la Reserva Federal a mitad de semana.

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 16 Feb 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

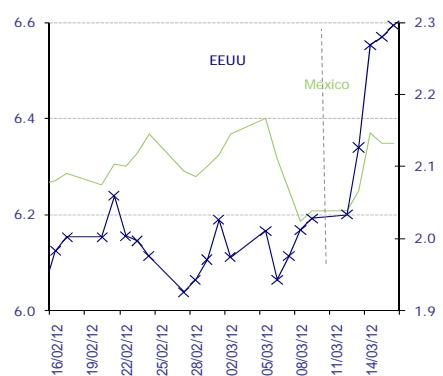
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 16 Feb 2012=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

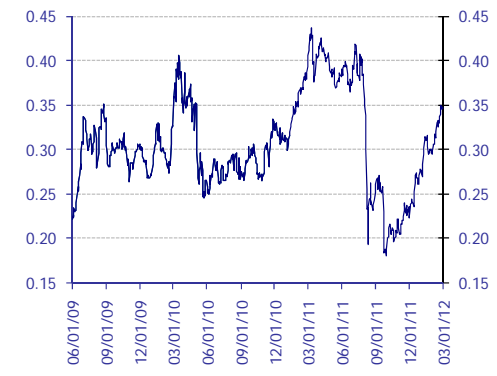
Alza significativa de tasas en EEUU ante el mayor apetito por riesgo. Las tasas en México se mueven en concordancia.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

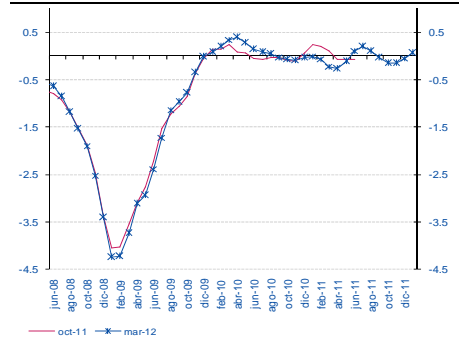


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

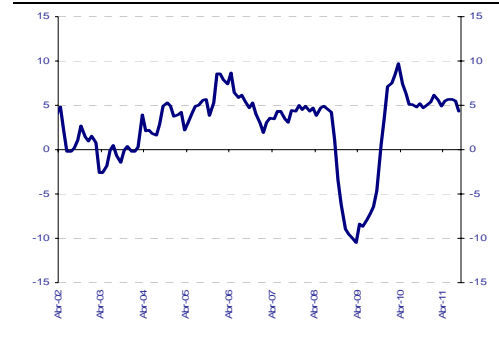
La actividad mantiene dinámica positiva, indicadores de coyuntura apuntan a un 1T12 con tasa trimestral en torno a 0.6%

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



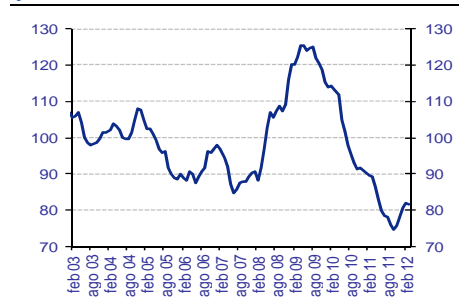
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

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



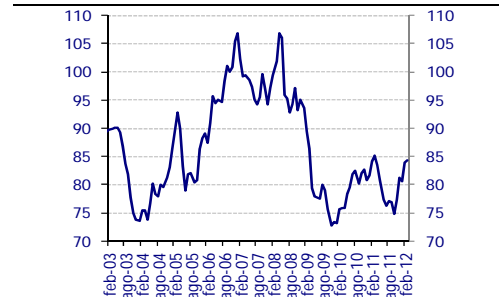
Fuente: INEGI

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.

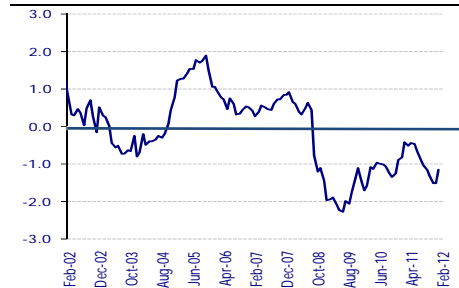
Gráfica 16  
**Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)**



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).

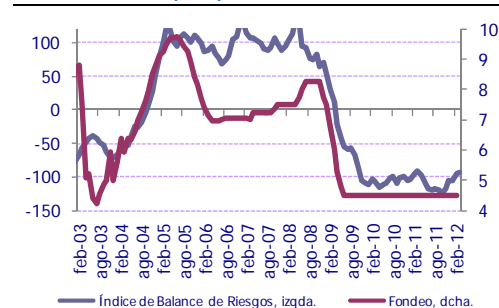
La última sorpresa de inflación fue a la baja mientras en general la actividad sigue sorprendiendo al alza

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

Condiciones Monetarias que se tensionan ligeramente ante la apreciación del tipo de cambio

## 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 12 de Marzo 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/h 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, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim´s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banco Santander, Banorte, Banregio, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, 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 Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Ford Credit Mexico, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo Televisa, 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, Molytmet, 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, Alesa, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

**Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo**

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

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

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

**Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de 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"):	<b>51%</b>
Neutral:	<b>4%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>45%</b>

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	<b>50%</b>
Neutral:	<b>10%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>40%</b>



## Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por 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, 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 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.