

México

# Observatorio Semanal

06 de agosto de 2010

## La semana que viene

### Análisis Económico

**Liliana Castilleja**  
liliana.castilleja@bbva.bancomer.com

**Javier Amador**  
javier.amador@bbva.bancomer.com

### Análisis de Mercados

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

**La inflación de julio será el primer dato al alza del resto del año, en línea con factores cíclicos y la política de subidas en precios administrados. La inflación cerrará año en 5.2%**  
Después de tres meses de sorpresas positivas consecutivas, esperamos que la tasa mensual de inflación de julio sea alcista en 0.28%, ligeramente por arriba del último censo de analistas (0.24%). En los últimos meses, uno de los principales factores de la dinámica de la inflación ha sido la evolución favorable de las cotizaciones de productos agrícolas. Sin embargo, consideramos que a partir de julio esta tendencia será revertida por factores cíclicos. En su caso, consideramos que una sorpresa positiva no tendría incidencia en una bajada adicional en la tasa de fondeo.

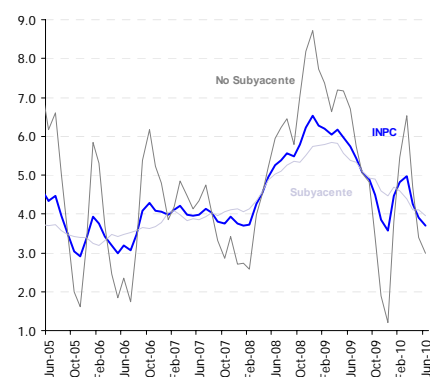
**En EEUU, los indicadores más recientes confirman la moderación en el ritmo de expansión desde fines del 2T. Esta semana los datos de inflación y ventas al menudeo de julio podrían aliviar un poco los temores.**

En EEUU, con unos mercados cada vez más sensibles a las sorpresas en los indicadores económicos de EEUU, en la semana se conocerán los datos de inflación y ventas de menudeo de julio. Especial atención tendrá el dato de inflación subyacente de julio —esperamos 0.2% m/m frente a 0.1% del consenso—. Consideramos que la tendencia de disminución en la inflación subyacente anual podría haber alcanzado su mínimo. Una sorpresa a la baja reforzaría los temores asociados a los riesgos de deflación. Por su parte, las ventas al menudeo podrían crecer 0.5% después de haber disminuido en los últimos dos meses. Sin embargo, después de este rebote el dinamismo se ralentizaría por la situación y perspectivas del mercado laboral. Una sorpresa negativa aumentaría las crecientes preocupaciones respecto a la fortaleza de la demanda privada.

**Mercados de renta fija incorporan expectativa de pausa monetaria más prolongada. Temores cíclicos inciden adversamente en la paridad cambiaria**

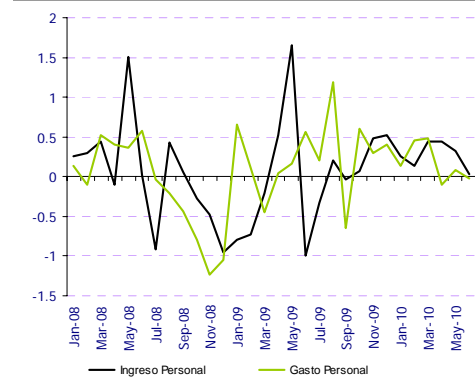
La curva de rentimientos descuenta una pausa monetaria más prolongada, lo cual se podrá ratificar con el dato de inflación de julio. El sentimiento de aversión al riesgo por situación cíclica en EEUU resultó en una depreciación semanal del 0.68% en el MXN, el cual se acentuó al cierre de la semana tras conocerse un mal dato laboral en EEUU.

Gráfica 1  
**Inflación y componentes**  
(Var. % a/a, serie mensual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2  
**Ingreso y Consumo Personal en EEUU**  
(Var. % m/m, datos a.e.)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Económico

Liliana Castilleja  
liliana.castilleja@bbva.bancomer.com

Javier Amador  
Javier.amador@bbva.bancomer.com

## Calendario: Indicadores

### Inflación mensual, julio (09 de agosto, 9:00 AM)

Pronóstico: 0.28% m/m (3.70% a/a) Consenso: 0.24% m/m (n.d. a/a) Último dato: (-)0.03% m/m (3.69% a/a)

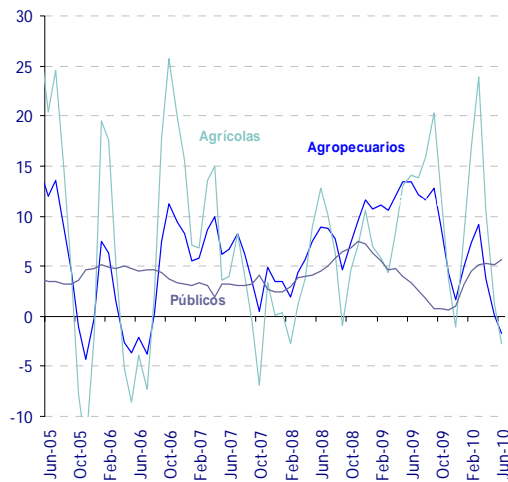
Para julio esperamos una tasa de inflación de 0.28%, siendo esta la primera subida del 2S10, con una tasa anual de 3.7%. Después de tres meses de consecutivas sorpresas positivas, se espera que la inflación mensual revierta esta tendencia y a partir de julio presente un escenario de subsecuentes subidas debido a factores cíclicos que afectaran al alza las cotizaciones de frutas y verduras, la política de subidas en precios administrados y el efecto base alcanzado en servicios. Con todo, la inflación pronosticada para el cierre de año se ubica en 5.2% y para 2011 en 3.68%.

### Actividad industrial, junio (11 de agosto, 9:00 AM)

Pronóstico: 0.4% m/m (9.6% a/a) Consenso: -0.8% m/m (8.3% a/a) Último dato: 0.5% m/m (8.6% a/a)

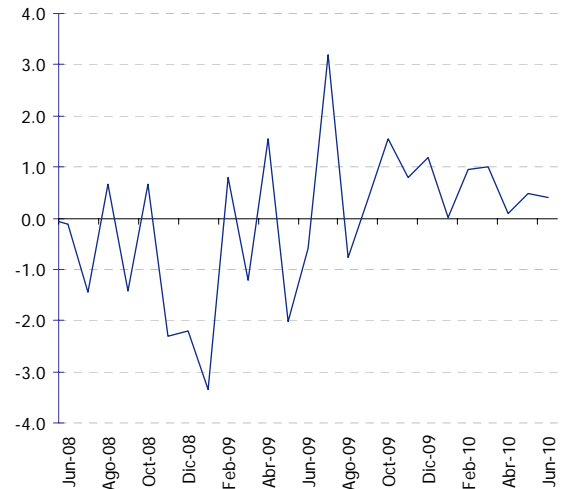
Pese a que en términos anuales el indicador de actividad industrial de junio podría exhibir un repunte de un punto porcentual respecto mayo, en términos mensuales se observará una leve moderación que confirmará una tendencia de desaceleración observada en los últimos meses. Los datos seguirán indicando que el impulso proviene del sector manufacturero, ligado a las exportaciones. Sin embargo, el índice de actividad manufacturera de julio (IMEF) volvió a descender –se ubicó en 53.5 frente a 53.6 en junio–. Además, aumentó el componente de inventarios, evolución consistente con el ISM de EEUU para el mismo mes, lo que sugiere una reducción en el ritmo de expansión de los próximos meses. Este indicador adelantado de la producción industrial sugiere que el impulso de la demanda externa se moderará a lo largo del segundo semestre, contexto por el que una recuperación más clara de la demanda interna cobra mayor relevancia.

Gráfica 3  
**Inflación No Subyacente y Componentes**  
(Var. % a/a, serie mensuales)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 4  
**Producción Industrial**  
(Var. % m/m)



Fuente: BBVA Research e INEGI

**Análisis de Mercados**

**Octavio Gutiérrez Engelmann**  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9909

**FX Latam**  
Estratega Jefe  
**Moises Junca, CFA, CMT**  
moises.junca@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9380

**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715

Análisis Renta Fija  
**Liliana Solís**  
liliana.solis@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9877

**Análisis de Crédito, Jefe**  
**Edgar Cruz**  
edgar.cruz@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9774

**Análisis Técnico**  
**Alejandro Fuentes**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9975

# Mercados

## Depreciación cambiaria se acentúa al cierre de semana ante incremento del riesgo cíclico al darse a conocer los datos de empleo en EEUU

Durante la semana pasada las incertidumbres todavía latentes respecto al ciclo americano continuaron causando revalorizaciones en los principales activos libres de riesgo (v.gr. el yen japonés rompiendo los mínimos de 2009 y el bono de 10 años del tesoro americano en zona de soporte de 2.90%), movimiento que se vio acentuado a partir de los datos del viernes. Así, pese a la continuidad en reportes corporativos favorables y al sesgo positivo en las primas de riesgo europeas (sobre todo ante los resultados de las subastas de deuda en España), el sentimiento de aversión al riesgo resultó en una depreciación semanal del 0.68% en el MXN, el cual se acentuó al cierre de la semana tras conocerse un mal dato laboral en EEUU.

Destaca que mientras se registraron movimientos divergentes en los mercados globales (v.gr. los precios de las materias primas cerraron la semana con alzas, las divisas emergentes con comportamientos mixtos y los índices accionarios latinoamericanos con cierres positivos), la moneda mostró una mayor correlación con los instrumentos de renta fija tanto locales —especialmente con aquellos de menor duración— como externos (siendo ésta la única de la zona en reaccionar al movimiento del Treasury de 10 años). Con todo, la moneda no rompió al alza el promedio móvil de 200d, con lo que no anticipamos una reversión de la tendencia reciente sino más bien una dinámica dentro del rango de 12.55-12.72 en el corto plazo.

## Mercados de renta fija con expectativa de pausa monetaria más prolongada ante el desempeño inflacionario reciente y temores cíclicos.

Ante la dinámica inflacionaria reciente y los riesgos cargados hacia un menor crecimiento, el mercado ha prolongado su expectativa de inicio de subidas de tasas. A principios de año la tasa implícita en la curva TIE descontaba un incremento de 25pb para octubre del 2010, mientras que actualmente la apuesta del mercado se traslada a marzo 2011. Este movimiento es consistente con la tasa implícita de la curva de Cetes, la cual también descuenta un escenario de pausa monetaria más prolongada. Este sentimiento podrá consolidarse tras el resultado de inflación de este lunes. Mantenemos nuestra perspectiva que Banxico aumentará tasas en abril 2011 (vs. mayo 2011 del consenso), con un ritmo de subidas de 25pb hasta llegar a 6% en septiembre 2011.

## Primas de riesgos en proceso de normalización: emisiones corporativas en Latam se ha beneficiado de mejora en el entorno Europeo

Las primas de riesgo de soberanos e instituciones financieras europeas han comenzado a disminuir después de acontecimientos de semanas previas (v.gr. resultados del estrés test). Aunque las primas de riesgo globales aún no se encuentran en los niveles previos al pasado episodio de volatilidad, las primas se encuentran en camino a normalizarse (v.gr. CDS de la deuda soberana europea a disminuido en el último mes 20.2%, 111pb al 11/08/10).

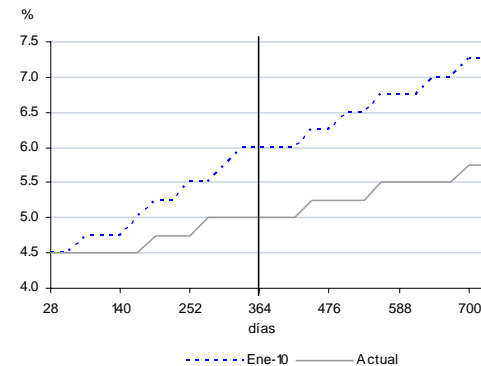
Aunque las sobretasas de corporativos en México se mantuvieron relativamente fuera de las presiones experimentadas en Europa, también se han beneficiado producto de una ligera reducción de primas de riesgo y del aumento en colocaciones, principalmente de la banca brasileña. El CEMBI ("corporate emerging market bond index") se ubicó en 313pb sobre curva de bonos del Tesoro de EEUU a 5 de agosto (disminución mensual de 37pb).

Gráfica 5  
**México: MXN vs. Bono de 2 años (ppd y %)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
**México: Fondo implícito en la curva de TIE**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Análisis Técnico

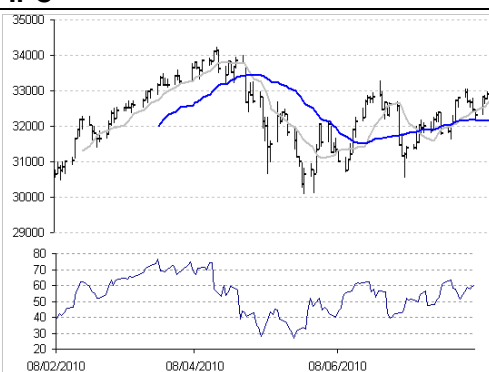
### Análisis de Mercados Renta Variable

#### Análisis Técnico

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

(\*) Autor/es del informe

#### IPC

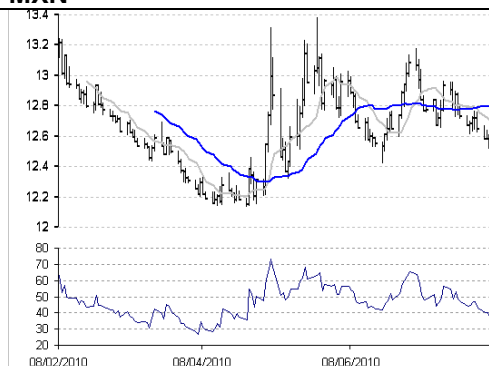


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: Rebota durante la semana desde el promedio móvil de 200 días, sin embargo, este movimiento no es lo suficientemente fuerte como para romper al alza el nivel de resistencia de los 33,000pts. La perspectiva de rebote se mantiene mientras siga operando por arriba del promedio móvil de 10 días (32,733pts). Un rompimiento a la baja de este nivel iniciaría un regreso a la zona del promedio móvil de 30 días en 32,200pts.

Rec.Anterior: Alcanza zona de rebote que se delimita por el promedio móvil de 200 días, el mínimo anterior y la parte baja del actual canal de corto plazo.

#### MXN

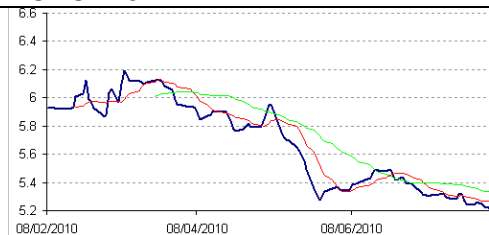


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Encuentra piso hasta niveles de P\$12.50 desde donde comienza un rebote técnico. La resistencia se coloca en P\$12.80, sin embargo, los osciladores sugieren que este nivel puede romperse para buscar nuevamente niveles de P\$13.00/13.20.

Rec.Anterior: Rompimiento de P\$12.80 que abre la posibilidad de un regreso a niveles de P\$12.65 y P\$12.50.

#### BONO M 3A

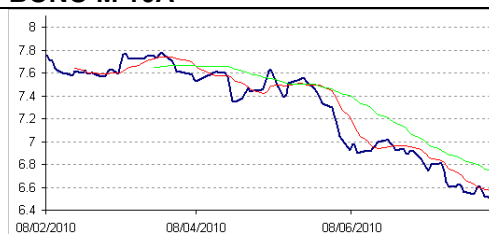


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Leve rebote al cierre de la semana, colocándose ligeramente por arriba del promedio móvil de 10 días (5.2381). Para poder considerar un cambio de tendencia de corto plazo tiene que romper el promedio de 30 días (5.3021).

Rec.Anterior: Cualquier rebote estaría limitado a zona de 5.37.

#### BONO M 10A



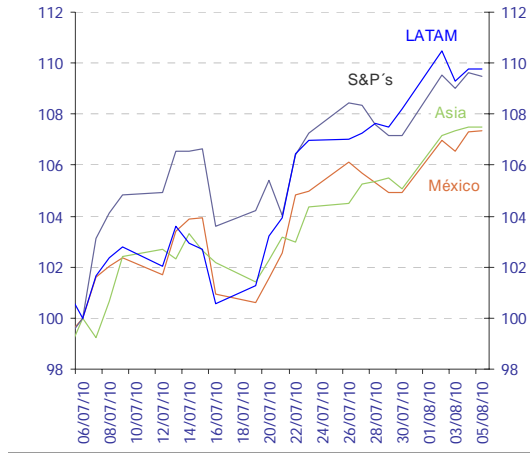
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg  
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Registra nuevo mínimo del año durante la semana, manteniendo la perspectiva de un rebote limitado al promedio móvil de 10 días (6.5414) y al de 30 días (6.696).

Rec.Anterior: Posibles rebotes con resistencias en 6.68 y 6.83.

## Mercados

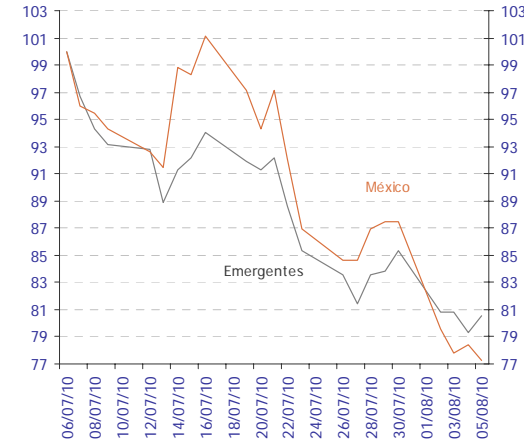
Gráfico 8  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 06 jul 10=100)**



En línea con otras divisas emergentes, el peso recuperó terreno frente al dólar ubicándose entre las monedas con mejor desempeño en la región

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

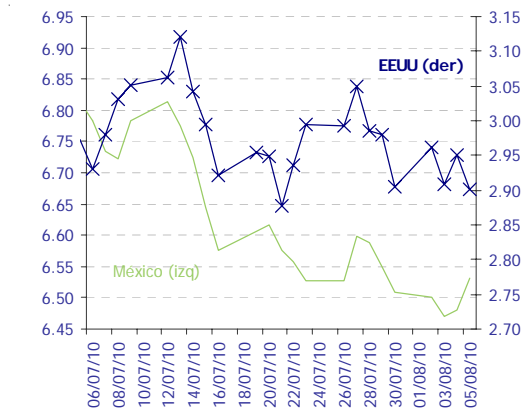
Gráfico 10  
**Riesgo: EMBI+ (índice 06 jul 10=100)**



Las primas por riesgo país de México continúan ajustándose a la baja.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

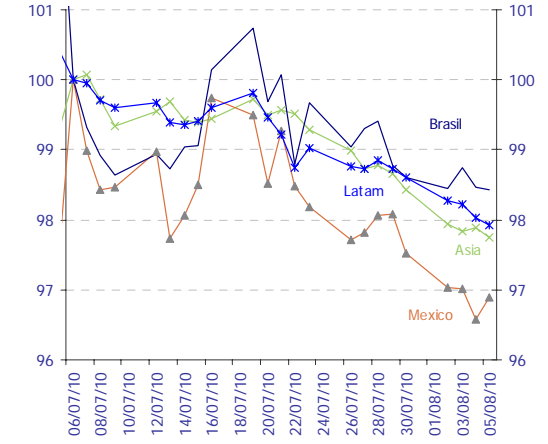
Gráfico 12  
**Tasas de Interés de 10 años\*, último mes**



Ante las dudas de crecimiento en EEUU se observó un ligero aumento en las tasas largas domésticas.

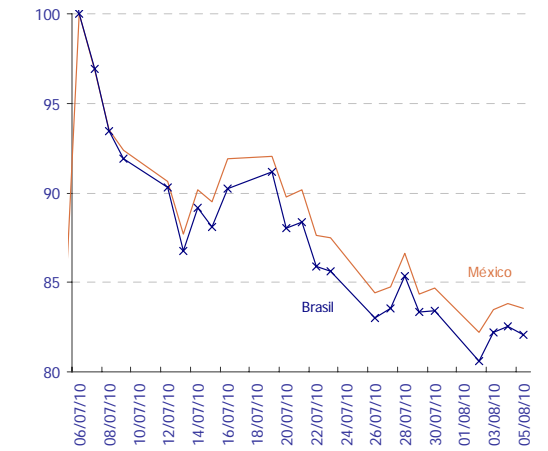
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 9  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 06 jul 10=100)**



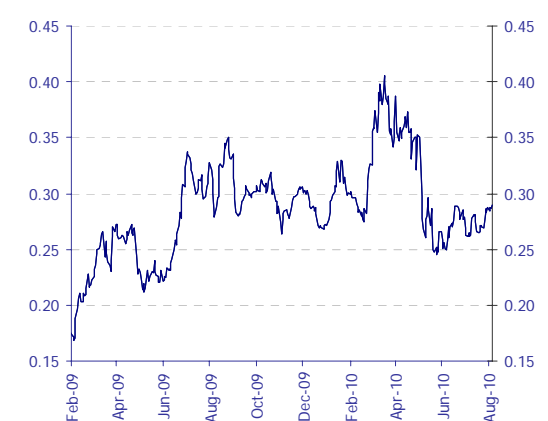
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfico 11  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 06 jul 10=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

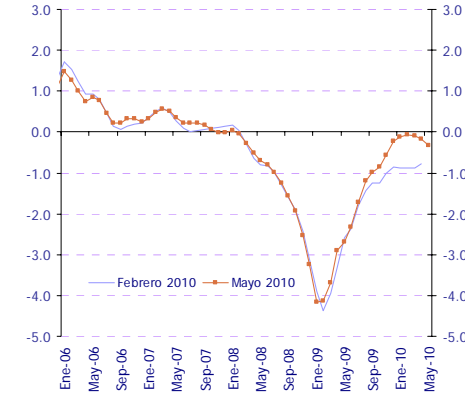
Gráfico 13  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

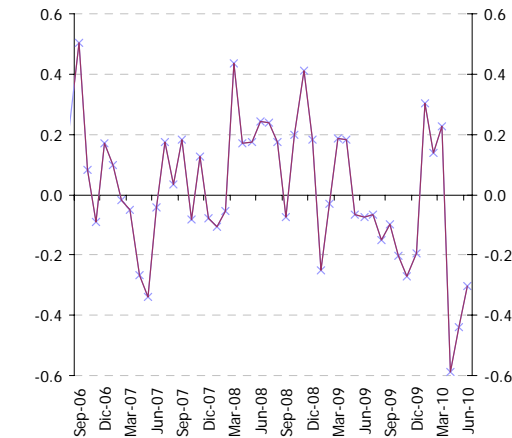
## Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfico 14  
**Indicador de Ciclo Económico (Estandarizado)**



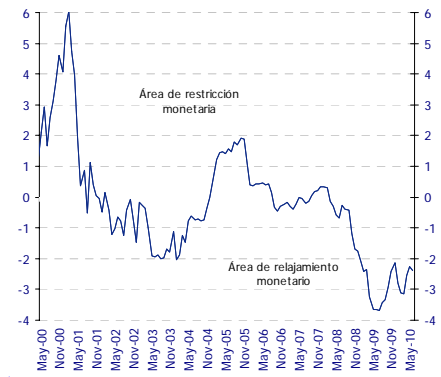
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

Gráfico 16  
**Índice de Sorpresas de Inflación (IPC, % m/m, Observado-Estimado, pp)**



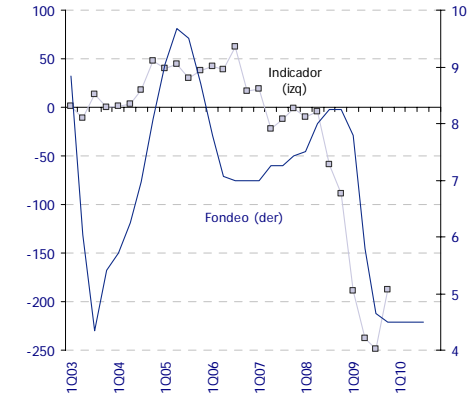
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfico 18  
**Índice de Condiciones Monetarias**



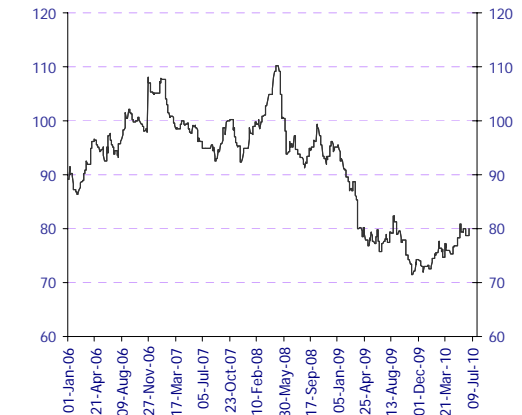
Fuente: BBVA Research

Gráfico 15  
**Indicador de presiones inflacionarias de demanda & fondeo bancario (Índice estandarizado & %)**



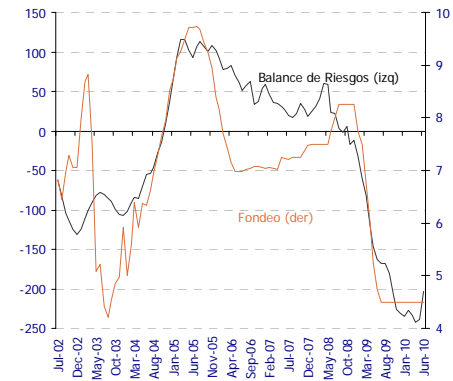
Fuente: BBVA Research y Banxico

Gráfico 17  
**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).

Gráfico 19  
**Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)**



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

El estado de la economía mexicana es mejor que hace pocos meses, pero el ritmo mensual de la recuperación parece frenarse. La demanda doméstica sigue detrás de la externa como impulso a la actividad

Respecto al consenso, las sorpresas en inflación son bajistas y en actividad, tras un periodo largo de ser positivas muestran una estabilización

Las condiciones monetarias son acomodaticias, no son un freno al crecimiento. Sin prisa para subir tasas monetarias



**REVELACIONES IMPORTANTES****Certificación del Analista**

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Edgar Cruz y Octavio Gutiérrez:

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 21 de Julio de 2010**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo “**BBVA Bancomer**”) u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Banco Interacciones, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, GMAC, Hipotecaria su Casita, ICA, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Ruba, Telmex Internacional, 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, Avicola Pilgrim’s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Cemex, Cencosud, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, 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, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark Mexico, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF Mexico, Nemark, OHL, Paccar, Pemex, Pemetemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Teléfonos de México, Telint, 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).**

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, 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, 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 Junio de 2010

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"):	50%
Neutral	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	46%



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”): **45%**

Neutral **11%**

Vender (incluye “Vender” y “Inferior al Mercado”): **44%**

### **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.

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 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 a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables 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 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.*

*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.*