

México

Observatorio Semanal

1 de Octubre de 2010

La semana que viene

Análisis Económico

Julian Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Javier Amador
javier.amador@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Octavio Gutierrez
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

México, más pistas sobre el tercer trimestre del año

La semana próxima empezaremos a completar el trimestre para indicadores tan relevantes como el empleo formal, las expectativas manufactureras o la inflación. Respecto al primero, muestra crecimientos sostenidos mes a mes cercanos a 0.3%, ligeramente inferiores a los de la primera mitad del año, un soporte para el desempeño del gasto doméstico (realmente, el soporte, frente al freno del estancamiento del ingreso por trabajo). En cuanto a las pistas que dé el IMEF, atentos por que el buen comportamiento de los datos más recientes de exportaciones puede proporcionar alguna sorpresa en un panorama general de desaceleración de la actividad. Así, en el 3T10, el PIB se desacelerará significativamente en términos anuales y caerá ligeramente en tasa trimestral. Y sobre la inflación de septiembre, confirmará que en el 3T10 se registró su tasa más baja del año (3.7%), siendo previsible un limitado repunte (4.2%) en el 4T10.

Los diferentes enfoques de los bancos centrales están pesando en sus divisas...

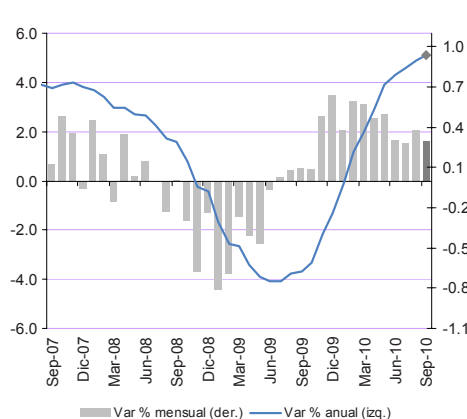
La Fed y el Banco de Inglaterra parecen estar más dispuestos a reanudar su política de "flexibilización cuantitativa" (QE2), mientras que el BCE está en un proceso muy gradual de eliminación de medidas excepcionales. En este contexto, el tipo de cambio efectivo del euro ha regresado a niveles de abril de este año, ¿un nivel cómodo para el BCE? En cuanto al ciclo, no vemos razones de peso para un cambio en el sesgo de la política monetaria. Los datos económicos de la zona euro sugirieron que la recuperación se mantiene en Q3, aunque lejos del impresionante crecimiento trimestral del PIB observado en el trimestre anterior. Por su parte, los datos dados a conocer en EEUU esta semana han sido un tanto decepcionantes: la confianza del consumidor se redujo significativamente en septiembre; el ISM manufacturas disminuyó de 56.3 a 54.4 en el mismo mes. La próxima semana la atención estará centrada en el dato de empleo.

...de forma tal que la especulación sobre las medidas monetarias en EEUU implicó un ligero incremento en el apetito por activos de México

En virtud a que continuará la especulación sobre acciones monetarias en EEUU, esperamos que continúe la fluctuaciones del peso entre 12.5 y 12.65 ppd. Destaca el incremento semanal en las posiciones largas del peso en CME —el mayor desde octubre de 2009— y el ligero repunte en su volatilidad. En los bonos de largo plazo, el entorno se tradujo en una continuación del rally en plazos a 10 años. Esperamos en los próximos días prevalezca un escenario con movimientos laterales en dichos papeles. Por su parte, en renta variable esperamos que el inicio de la temporada de reportes se constituya como un elemento de soporte.

Gráfica 1

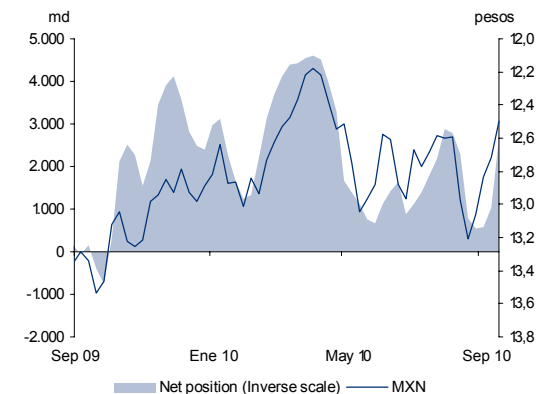
México, empleo formal privado



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2

MXN: Posiciones largas no comerciales en CME (US\$mn)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.comPedro Uriz Borrás
Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Inflación de septiembre

Jueves 7 de octubre, 0.53% m/m (3.7 a/a) Consenso: 0.59% m/m Previo: 0.22% m/m, 3.68% a/a

Para septiembre esperamos un ligero repunte de la inflación general, después de una primera quincena que resultó ligeramente menor a lo esperado. La inflación subyacente aumentará 0.37% m/m, equivalente a 3.61% a/a. El buen comportamiento de la inflación subyacente se debe principalmente a la debilidad de la demanda interna y a la estabilidad cambiaria, y es destacable que el comportamiento favorable que han tenido tanto los precios de la educación, como de los alimentos, es el puntal de la desaceleración del componente durante septiembre. Si bien el desempeño favorable que esperamos para la inflación no está exento de riesgos, como son una potencial reversión del ciclo favorable de los precios agrícolas y, posibles choques de oferta en el rubro de otros servicios, derivada de la situación en la industria aeronáutica mexicana, el balance de riesgos se encuentra equilibrado por lo que mantenemos nuestra previsión de un cierre de año en torno a 4.6%.

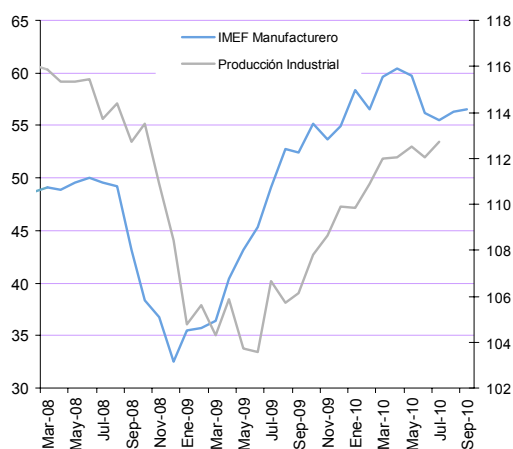
La dinámica de la demanda externa contribuye a dar soporte al empleo y al indicador IMEF en manufacturas en septiembre

Empleo: a lo largo de la semana, 0.3% m/m (5.1 a/a) Consenso: N.A. m/m Previo: 0.4% (4.9% a/a)**IMEF: lunes 4 de octubre, 56.6 pts Consenso: NA Previo: 56.3 pts.**

El empleo formal privado continuará desacelerándose hacia la mitad del tercer trimestre, en particular estimamos una variación mensual del orden de 0.3% (5.1% a/a), que equivale a cerca de 536 mil empleos formales más que el último mes del 2009. Si bien el empleo adscrito al IMSS se recupera consistentemente, el otro componente de la masa salarial, principal determinante del consumo privado y con ello de la demanda doméstica, se mantiene en niveles bajos e inclusive tasas de variación anual negativas.

El indicador del IMEF por su parte continuará muy por arriba de los 50 puntos aunque con tendencia a la moderación, esto de la mano de la dinámica industrial y muy relacionado con el sector exportador, recordar que las exportaciones de manufacturas han se han mantenido creciendo en el orden del 25% a/a en el último trimestre y en términos mensuales también gozan de una buena dinámica. Estimamos que el indicador del IMEF se sitúe en 56.6 puntos, que implicará un avance de medio punto respecto al reporte anterior.

Gráfica 3
IMEF Manufacturero y Producción Industrial
(Índice 2003=100 y pts)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI e IMEF

Análisis de Mercados

Mercados

Macro Latam Strategy
Estratega Jefe
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

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 México
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

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

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

Posible “flexibilización cuantitativa” de la Fed de EEUU implica que el peso fluctúe entre 12.5 y 12.65 ppp. Se registró el mayor aumento semanal desde Octubre-09 en la posición especulativa larga pesos en Chicago

Ante la posibilidad de que los bancos centrales en EEUU y Reino Unido reanuden su política de “flexibilización cuantitativa”, el peso se mantuvo dentro de un rango de 12.50-12.65, fenómeno que esperamos continúe en el corto plazo. Dos elementos de posicionamiento justifican esto: Primero, los datos al 28 de septiembre muestran un incremento del 157% en la posición especulativa larga pesos en Chicago, el mayor aumento semanal desde mediados de octubre de 2009. Así, la posición se ubica nuevamente en los niveles alcanzados a mediados de agosto (US\$2.6mm) y si bien se ubica lejos de los máximos alcanzados en abril (US\$4.6mm), el movimiento se presenta con un desplazamiento del peso hacia la zona de 12.20. Segundo, la volatilidad implícita registró un incremento semanal de 0.2 veces (el incremento semanal del VIX fue de 3.6%), pero aún se encuentra por debajo del promedio de los últimos 6 meses (11.1% vs. 14.3%).

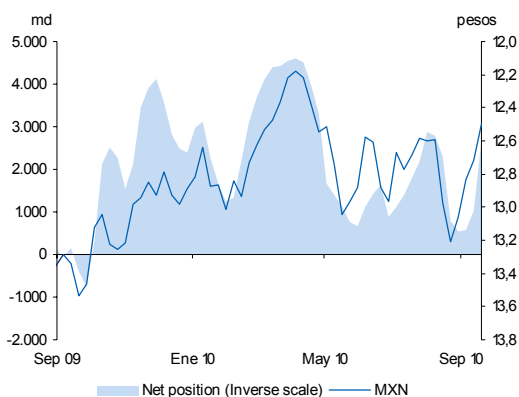
Toma de utilidades en las curvas de deuda internacionales corrige el rally registrado a lo largo de la semana.

En la sesión de viernes se revirtió casi en su totalidad el aplanamiento de la curva registrado en la semana. El 10 y 20 años aumentaron en 10 y 12pb, respectivamente. Este ajuste adverso en la volatilidad de los Bonos, propició un mayor apetito por posiciones largas en la curva Swap. En general, los mercados de deuda internacionales resintieron la toma de utilidades impulsada por la publicación de datos económicos positivos en Asia, y un menor apetito por *Treasuries* por parte de inversionistas de esta región, quienes han liderado hasta ahora el flanco *bullish* de las curvas. El contexto del nivel y pendiente de la curva doméstica no ha cambiado, al contrario, anticipamos que la curva continuará registrando movimientos laterales, con una resistencia en niveles de 6.3% para el 10 años y soporte en 6.0%.

Mercado de capital en México con mejor desempeño a países desarrollados, pero con mayor debilidad frente a Latam. Temporada de resultados en México como soporte

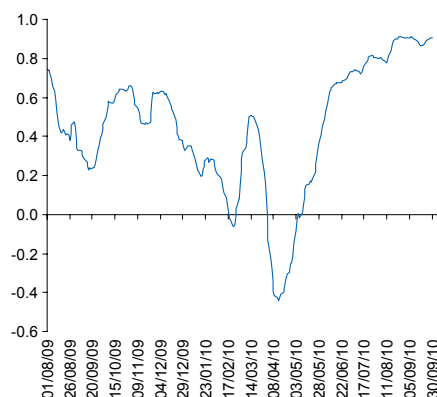
La región se ha seguido diferenciando positivamente entre las bolsas globales, aunque México ha batido a índices de países desarrollados, su desempeño ha sido débil en la región. De cara a las siguientes semanas y al haber concluido el trimestre, el foco se centrará en la temporada de resultados. Esperamos que los reportes se constituyan como un elemento de soporte; no obstante, esperamos resultados modestos en términos interanuales para el 3T debido a su elevada base de comparación. Para México esperamos tasas de crecimiento de 5.4% en ventas, 7.0% en EBTIDA y 7.3% en Utilidad neta; mientras que para EEUU el consenso espera 9.15% en ventas y 23.3% en UPA, con ALCOA representando el reporte más relevante el jueves de esta semana.

Gráfica 4
MXN: Posiciones largas no comerciales en CME (US\$mn)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 5
Correlación móvil entre Bonos 10 años de México y EEUU (pm 2 meses)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis Técnico

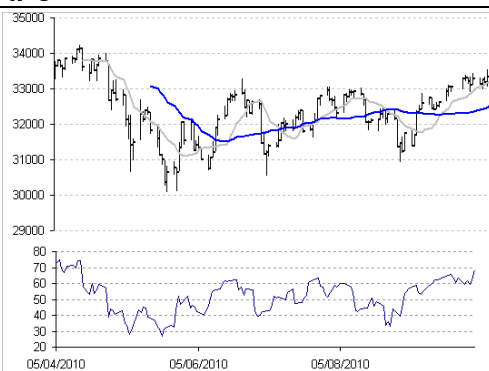
Análisis de Mercados Renta Variable

Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

IPC

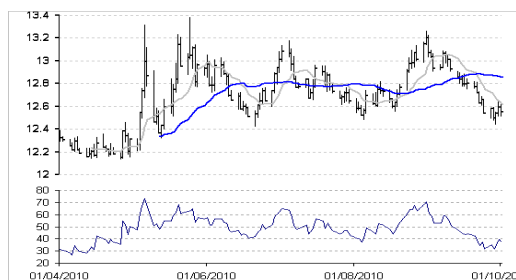


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC cierra la semana con un importante movimiento alcista que rompe la formación lateral de las sesiones anteriores y que mantiene vigente nuestra perspectiva de un regreso a la zona de 34,000/34,200pts. El nivel de 33,400pts se coloca como nuevo soporte de corto plazo.

Rec.Anterior: Después de este rompimiento, el siguiente nivel objetivo de corto plazo se coloca en la zona de 34,000/34,200pts, perspectiva positiva que se mantiene vigente siempre y cuando se mantenga operando por arriba del soporte mencionado.

MXN

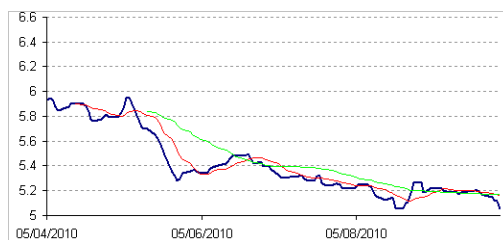


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Respeta en la semana el nivel de soporte de P\$12.50, intentando un rebote. Este no ha tenido la fuerza necesaria para colocarse por arriba del promedio móvil de 10 días, lo cual mantiene latente el riesgo de rompimiento de P\$12.50 para buscar siguientes pisos en P\$12.37 y \$12.20.

Rec.Anterior: El siguiente soporte se coloca en P\$12.50, desde donde se dio el rebote más reciente.

BONO M 3A

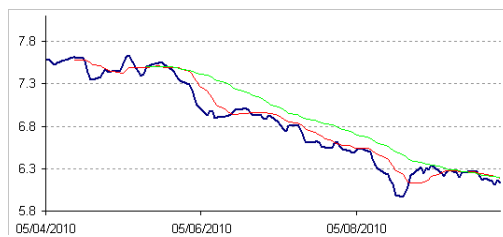


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Se reanuda la tendencia de baja, regresando a la zona de 5.10. El fallido intento de romper al alza los promedios móviles de 10 y 30 días mantienen vigente la tendencia negativa de corto plazo.

Rec.Anterior: Se mantiene la posibilidad de regresar a 5.10.

BONO M 10A



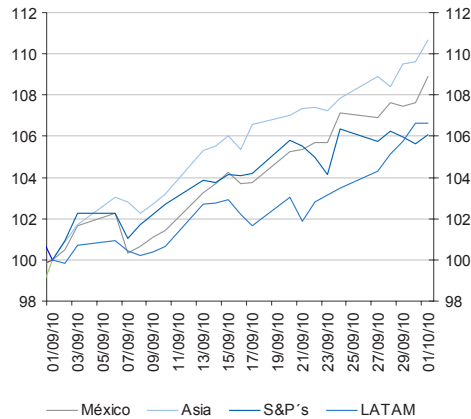
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Se mantiene por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días lo cual mantiene vigente la tendencia negativa y el riesgo de regresar a zona de 6.0.

Rec.Anterior: Se mantiene por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días, con posibilidades de regresar a 6.0.

Mercados

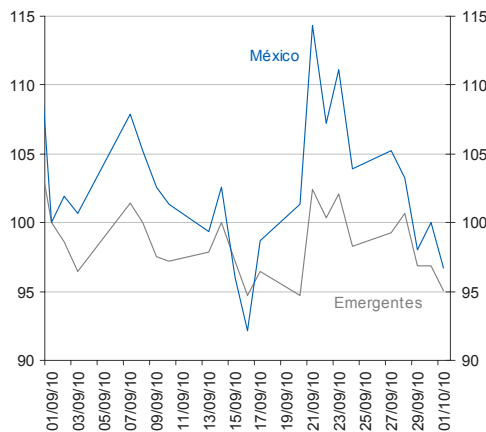
Gráfica 6
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 01 sep 10=100)



Se intensifica la diferenciación positiva del peso respecto a otras divisas emergentes.

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

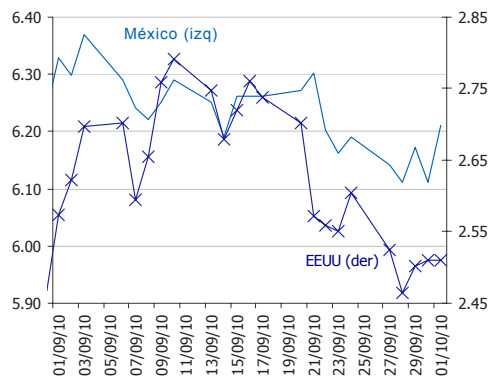
Gráfica 8
Riesgo: EMBI+ (índice 01sep10=100)



El riesgo país de México se ajusta a la baja más que otros emergentes.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

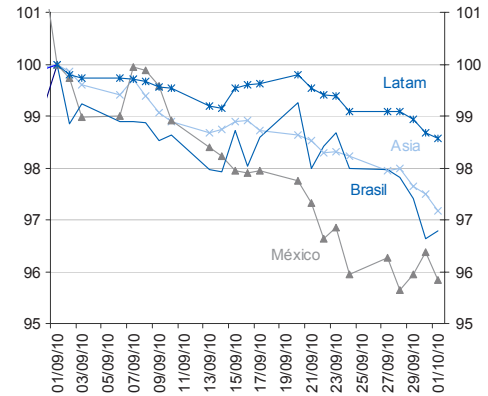
Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Continúa el rally en la parte larga de la curva con un rebote al cierre de semana.

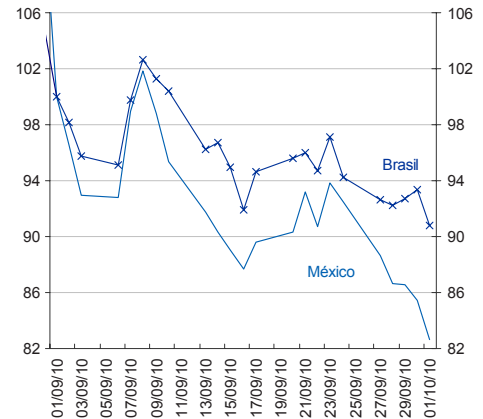
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 01 sep 10=100)



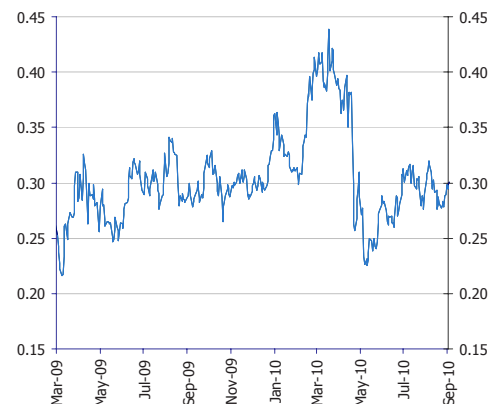
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados.

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 01sep10=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

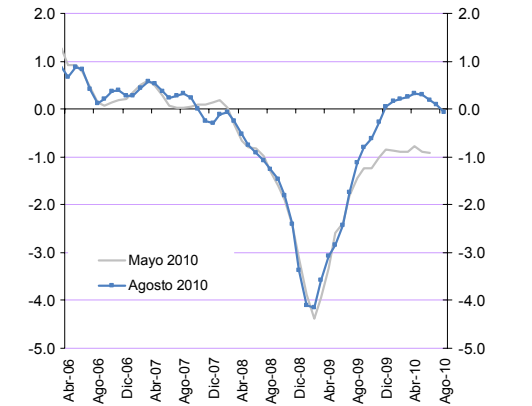
Gráfica 11
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

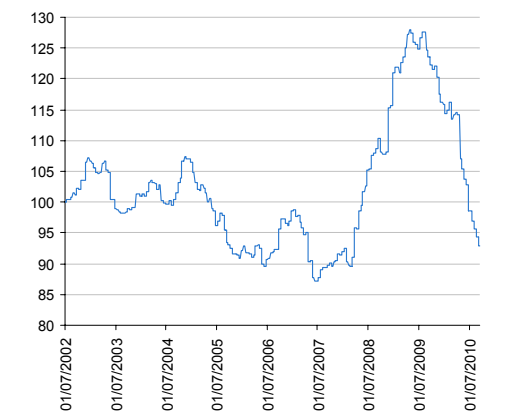
Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 12
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.

Gráfica 14
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



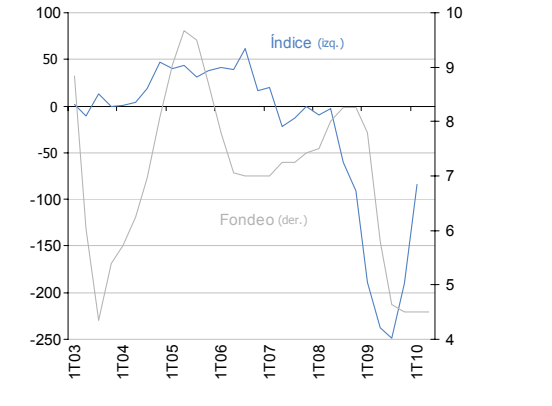
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 16
Índice de Condiciones Monetarias



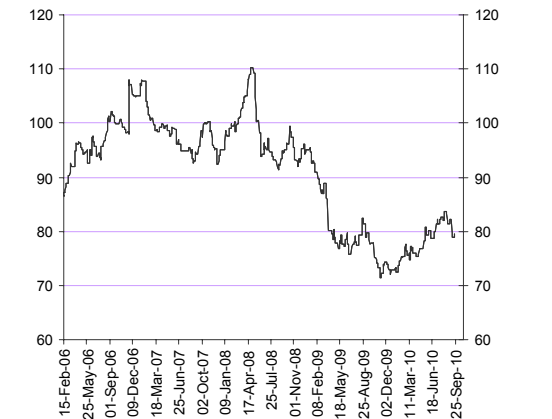
Fuente: BBVA Research

Gráfica 13
Indicador de presiones inflacionarias de demanda & fondeo bancario (Índice estandarizado & %)



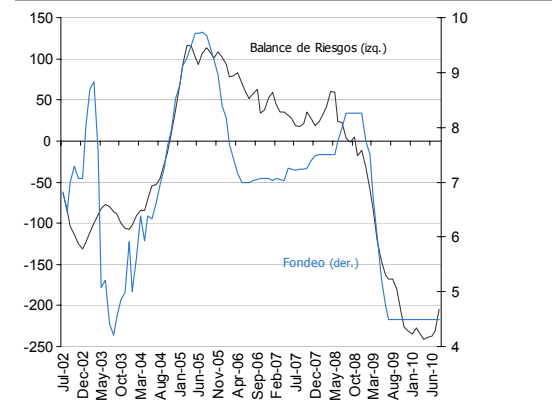
Fuente: BBVA Research y Banxico

Gráfica 15
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).

Gráfica 17
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

Respecto al consenso, las sorpresas en inflación siguen siendo a la baja

Las condiciones monetarias son acomodáticas. Sin prisa para subir tasas monetarias; innecesario bajarlas

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís, Alejandro Fuentes y Octavio Gutiérrez Engelmann:

Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

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

Retribución / Entrega de Servicios al 13 de Septiembre 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, Banco Inbursa, 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, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, 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, Alesa, América Móvil, Avicola Pilgrim’s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Cemex, Cencosud, CIE, 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 Turistica Cancun, 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, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, 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, Pasa, Pemex, Petroitemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, 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), TIEE de 28 días (TE28), Swap de TIEE, 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, GAP, GRUPO SIMEC, 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, 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 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.

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

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

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer 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.