

México

# Observatorio Semanal

15 de Octubre de 2010

## La semana que viene

### Análisis Económico

**Julian Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

### Análisis de Mercados

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

### No esperamos movimientos del fondeo de Banxico hasta el verano de 2012

Hoy viernes, el banco central mexicano ha tomado nota del nuevo entorno global de liquidez abundante que fluye hacia las economías emergentes, incluyendo a México, buscando rentabilidad. La descripción que hace de ello es un primer paso para, una vez que se dé la relajación adicional de la política monetaria en EEUU, incorporarlo en su análisis del balance de riesgos sobre actividad e inflación, particularmente en lo que se refiere a la debilidad adicional del dólar y la relativa apreciación del peso en un entorno de entrada de capitales al país. En BBVA Research ya consideramos este escenario de política monetaria en EEUU extraordinariamente laxa durante un largo periodo de tiempo como el central, por lo que creemos que, en consistencia con nuestro escenario doméstico de actividad sin presiones de demanda relevantes e inflación subyacente en mínimos históricos, Banxico no cambiará su postura monetaria hasta el verano de 2012 con una subida. Además, si en 2011 se intensificasen las entradas de flujos y la apreciación de la moneda mexicana, Banxico podría optar por una bajada de su tasa de referencia.

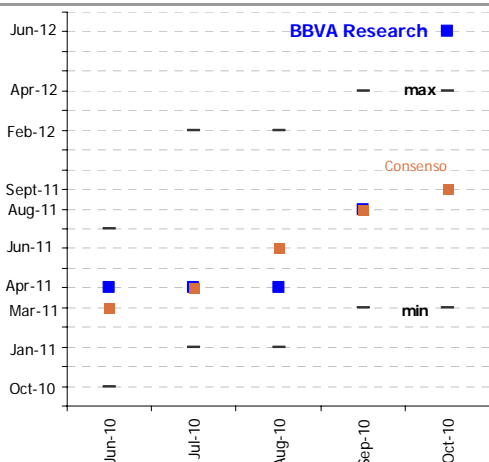
### Tasas y tipos de cambio globales, sin cambios a corto plazo

Las políticas monetarias están dirigiendo la evolución de los tipos de cambio a nivel global, con una FED que va a incrementar la liquidez, un BCE que no parece proclive a las medidas de relajamiento adicional vía cantidades y unas economías emergentes que se ven en la tesitura de modular sus tasas monetarias e intervenir para limitar la rápida apreciación de sus monedas. Un panorama que no va a cambiar al menos hasta el encuentro del G20 en noviembre.

### Perspectivas de elevada liquidez por el relajamiento cuantitativo en EEUU sigue determinando la dinámica del peso y demanda de extranjeros marcan la tendencia de la parte corta de la curva

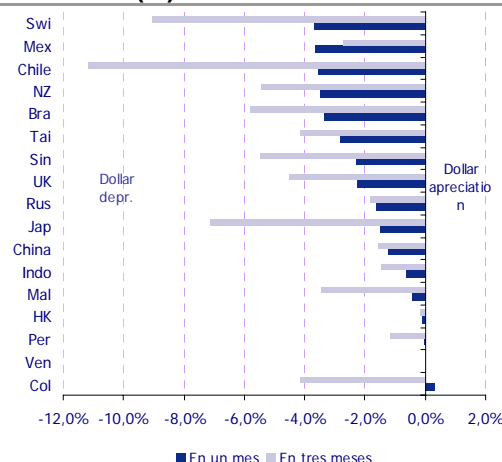
Datos económicos adversos en EEUU a finales de semana revierten ganancias del peso tras divulgación de las minutas. La tendencia de apreciación continúa estando vigente y esperamos un rango de fluctuación de 12.30-12.45 para las próximas fechas. La demanda por parte de extranjeros sigue marcando la tendencia de la parte corta de la curva (1d a 1y), aprovechando el arbitraje abierto en el mercado forward MXN.

Gráfica 1  
**Perspectivas de subida de fondeo por parte en Encuesta de Analistas**



Fuente: BBVA Research y Encuesta Banamex

Gráfica 2  
**Tipo de cambio frente al dólar, cambio porcentual (%)**



Fuente: BBVA Research & Bloomberg

Análisis Económico

## Calendario: Indicadores

### Inflación primera quincena de octubre

**Viernes 22 de Octubre, 0.46% m/m (3.87% a/a) Consenso: 0.38% Previo: 0.40% m/m, 6.1% a/a**

El próximo jueves conoceremos la inflación de la primera quincena de octubre, estimamos que la inflación experimentará su primer repunte importante en términos anuales al pasar de 3.65% a/a en la primera quincena de septiembre hasta el entorno de 3.9%. Este repunte se deberá primordialmente a presiones en el componente no subyacente donde se resentirá el inicio de las tarifas eléctricas de invierno, y fuertes presiones en los mercados agrícolas, las cuales son consistentes estacionalmente, pero que además pueden estar reflejando los efectos nocivos en la agricultura de las fuertes lluvias registradas en algunos estados en septiembre. La inflación subyacente continuará acotada en ausencia de presiones cambiantes y una demanda menos dinámica de lo esperado, por lo anterior estimamos que aumentará 0.24% en la quincena, con lo que alcanzaría un nivel anual de 3.62%. Si bien estimamos un repunte de la inflación en el 4T10, este es consistente con nuestro escenario de una inflación en torno a 4.6% a/a al cierre de 2010.

**Cecilia Posadas**  
c.posadas@bbva.bancomer.com

**Pedro Uriz Borrás**  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

### Ventas menudeo de agosto y desempleo de septiembre

**Ventas: Miércoles, 20 Octubre. 0.42 m/m (2.5% a/a) Consenso: N.A. Previo: 0.0 m/m (1.1% a/a)**

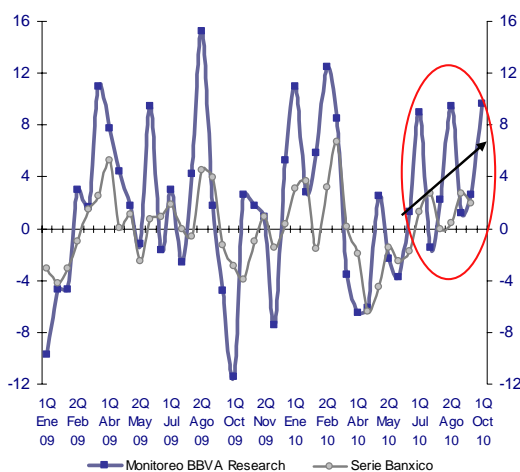
**Desempleo: Viernes, 22 Octubre. 5.1% Consenso: N.A. Previo: 5.2%**

En los datos de ventas al menudeo a publicarse el miércoles, esperamos ver un ligero repunte respecto al dato anterior cuya variación había sido nula, con lo que las ventas habrían crecido en agosto en torno a 2.5%. Cabe recordar que indicadores relacionados con ventas al menudeo como confianza del consumidor y subíndices de ésta como posibilidad de adquirir bienes durables, si bien han repuntado ligeramente, se mantienen en niveles por debajo de los máximos anteriores a la crisis.

La tasa de desempleo de septiembre continuará en niveles relativamente elevados, en torno a 5.1% en términos ajustados por estacionalidad. Esta tasa de desempleo equivale a cerca de 2.5 millones de personas. La persistencia de la tasa de desempleo en valores elevados se puede relacionar con la concentración en la creación de empleos en sectores como el manufacturero, intensivos en capital.

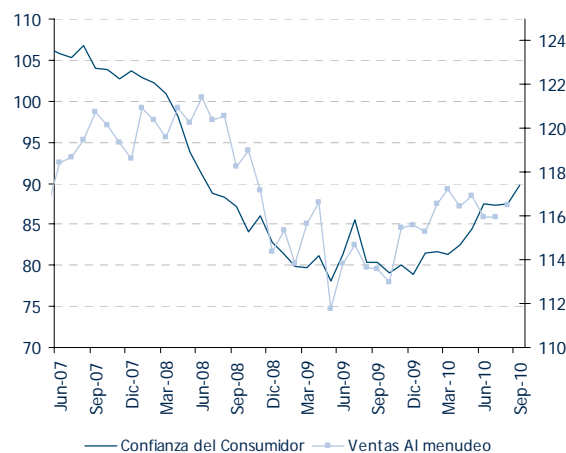
Ambos indicadores continuarán reflejando el limitado crecimiento de la demanda doméstica así como la moderación en el crecimiento de la demanda externa.

Gráfica 3  
**Monitoreo BBVA Research de precios agrícolas y índice de precios agrícolas Banxico (var% quincenal)**



Fuente: BBVA Research con datos de SE y Banxico

Gráfica 4  
**Confianza del consumidor y Ventas Menudeo (Índice 2003=100)**



Fuente: BBVA Research e INEGI

**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

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

**Crédito LatAm/México**  
Analista 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

**Perspectivas monetarias en EEUU siguen influyendo la dinámica del peso, pero datos adversos en actividad en ese país atemperan ganancias de la divisa**

Si bien el principal determinante del peso continúa relacionándose con las expectativas de un QE2 por parte de la Fed, el enfoque comienza a tomar ciertos matices. En este sentido, los datos de EEUU peor a las expectativas publicados al cierre de la semana (v.gr. seguro de desempleo e inflación) provocaron una toma de utilidades que resultó en un regreso hacia la zona de 12.45 después de haber alcanzado mínimos de 12.32 en jornadas previas. Sin embargo, la moneda se mantuvo por debajo del nivel de 12.50 y por lo pronto la tendencia de apreciación continúa estando vigente.

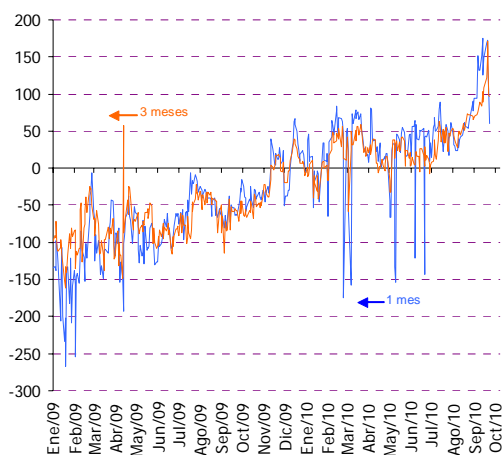
En términos de posicionamiento destacan tres factores: primero, el repunte semanal en la volatilidad implícita de 1M de 0.50 vegas; segundo, durante la semana se ejercieron los US\$100mn restantes de las opciones de Banxico; y tercero, la posición especulativa larga MXN en el CME se mantuvo prácticamente sin cambios en US\$3.4bn (aumentó solamente en US\$38mn, lo que representa un alza semanal de 1.1%). Con todo, esperamos un rango de fluctuación de 12.30-12.45 para las próximas fechas.

**Demanda de extranjeros marcan la tendencia de la parte corta de la curva, y la esperada intervención monetaria incidirá sobre el aplanamiento del segmento medio-corto**

La demanda por parte de extranjeros sigue marcando la tendencia de la parte corta de la curva (de un día a un año), aprovechando el arbitraje abierto en el mercado forward MXN (tasas implícitas domésticas en los forwards menores a las tasas locales de corto plazo). La creciente expectativa sobre la implementación de mayores impulsos monetarios globales y, en consecuencia, de fortaleza del peso, han acelerado estas estrategias. En esta semana, se ha reducido la magnitud del arbitraje ante la mayor demanda por forwards y toma de utilidades del peso.

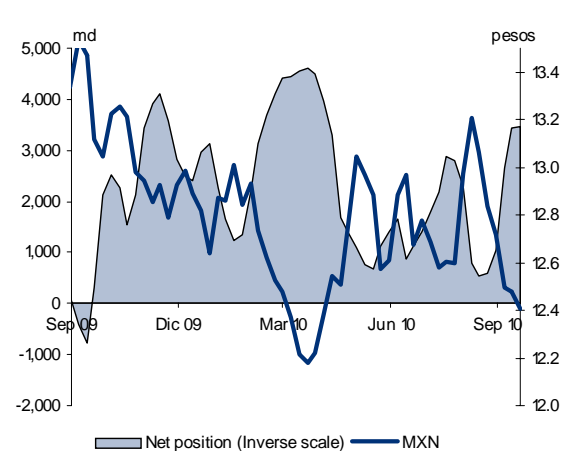
Con relación a la curva de deuda, ésta resistió el contexto de mayor empinamiento de la curva; no obstante, sí se registró un ligero repunte de la pendiente durante la semana. Consideramos que la intervención monetaria esperada en EEUU en un contexto de desaceleración, volverá a incidir sobre la tendencia de aplanamiento de la curva, sobre todo entre la parte media y corta.

Gráfica 5  
**Spread entre Cetes y tasa implícita en la curva forward (pb)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
**MXN Largo posiciones no comerciables en CME (US\$mn)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Análisis Técnico

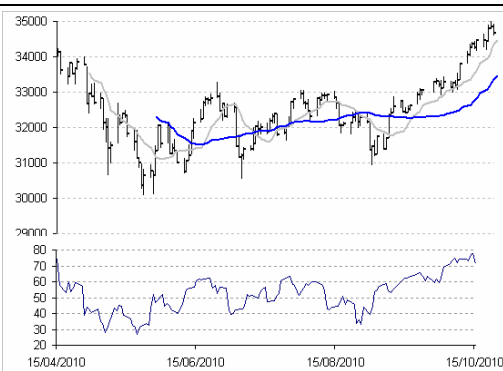
### Análisis de Mercados Renta Variable

#### Análisis Técnico

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

(\*) Autor/es del informe

#### IPC

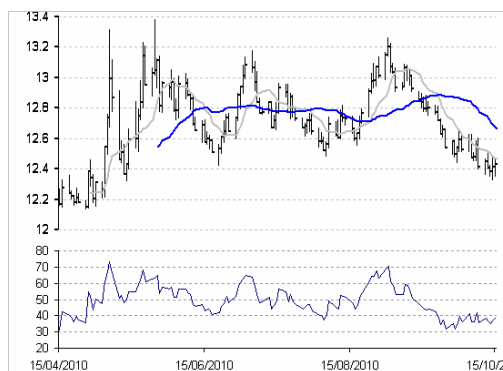


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC sigue marcando nuevos máximos históricos y se acerca en un par de ocasiones a los 35,000pts, desde donde presenta ajustes intradía. Se mantiene elevada la sobre compra y la dispersión entre los osciladores de corto plazo ya alcanza los 1,000pts. Recomendamos tomar utilidades y esperar un ajuste en donde el soporte se ha colocado ya en los 33,450pts.

Rec.Anterior: Estamos recomendando reducir posiciones y esperar este movimiento hacia soportes de 33,700pts y 33,000pts.

#### MXN

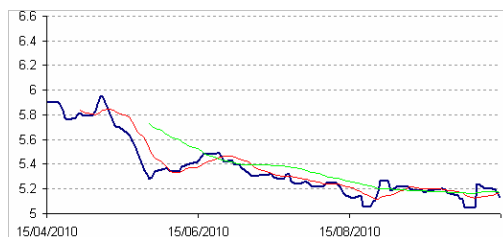


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: No ha logrado recuperar niveles por arriba de P\$12.50 por lo que sigue vigente la tendencia de baja. Yo probó y respetó el piso de P\$12.38, pero para poder considerar un cambio de tendencia en el corto plazo tiene que rebotar por arriba del promedio móvil de 10 días (P\$12.46) y, sobre todo, por arriba de P\$12.50. Soportes en P\$12.38 y P\$12.20.

Rec.Anterior: Altas posibilidades de llegar a niveles de P\$12.38 como primer piso y P\$12.20 como siguiente.

#### BONO M 3A

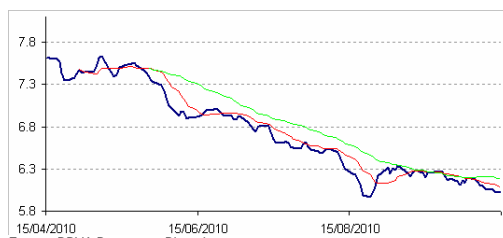


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): No consolida rebote de la semana anterior y vuelve a colocarse por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días. Nuevo riesgo de caída a 5.10 que se eliminaría con un rebote por arriba de 5.20.

Rec.Anterior: Esto coloca como soporte el nivel de 5.20 y resistencia en 5.40.

#### BONO M 10A



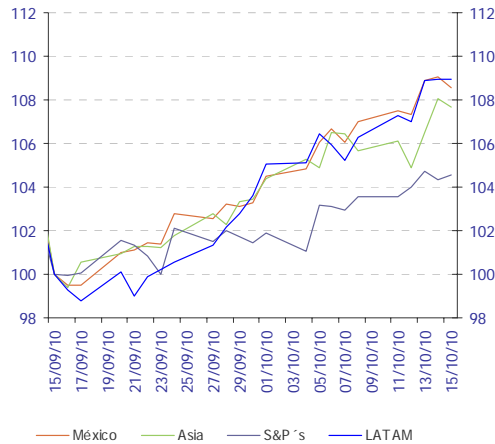
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg  
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Regresa a la zona de 6.0. Puede comenzar a registrar un rebote por un doble fondo técnico pero tenemos que cuidar que no rompa este piso.

Rec.Anterior: 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.

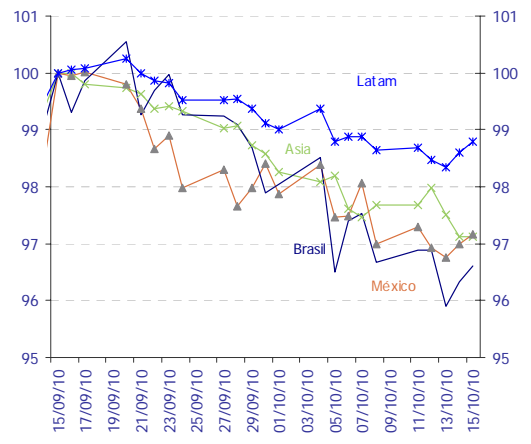
## Mercados

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 15 sep 10=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

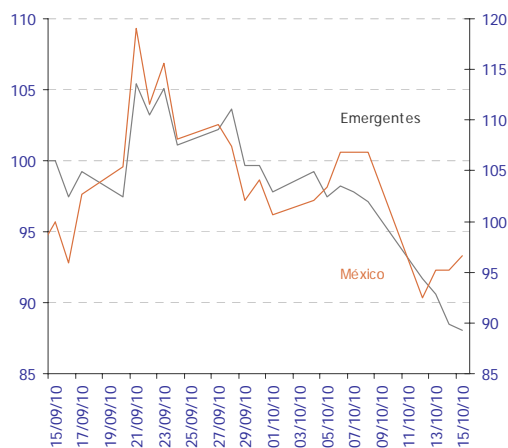
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 15 sep 10=100)**



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.

Depreciación en las divisas de la región y caídas en los mercados accionarios hacia el final de la semana a causa de datos menores a lo esperado en EEUU

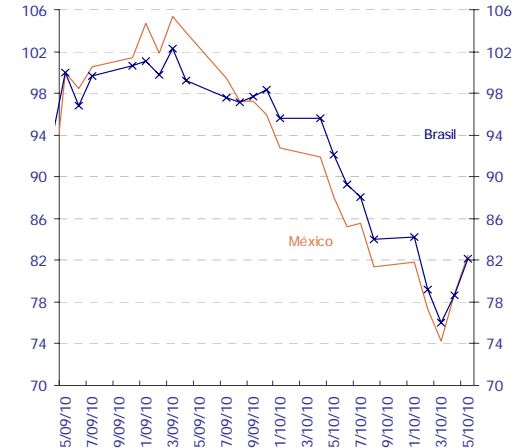
Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 15sep10=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

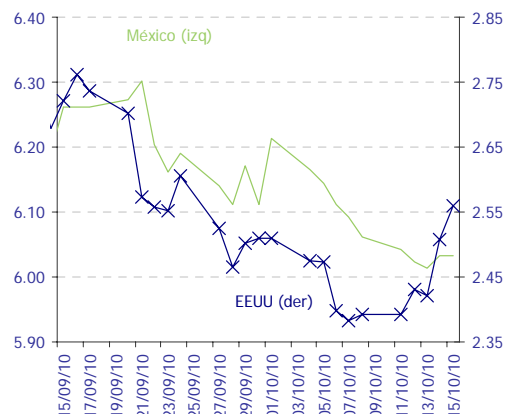
Incremento en la aversión al riesgo hacia el final de la semana.

Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 15sep10=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Caída en la demanda de bonos ante la menor incertidumbre sobre la expansión monetaria.

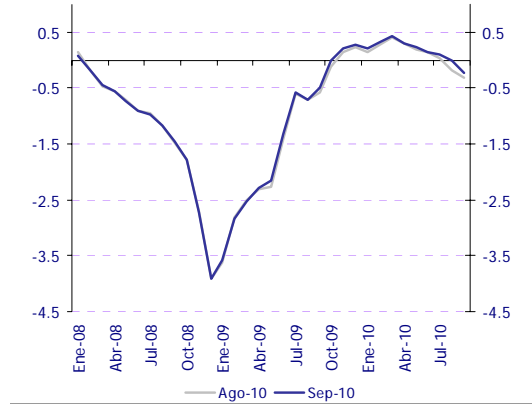
Gráfica 12  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 13  
**Indicador de Ciclo Económico (Estandarizado)**



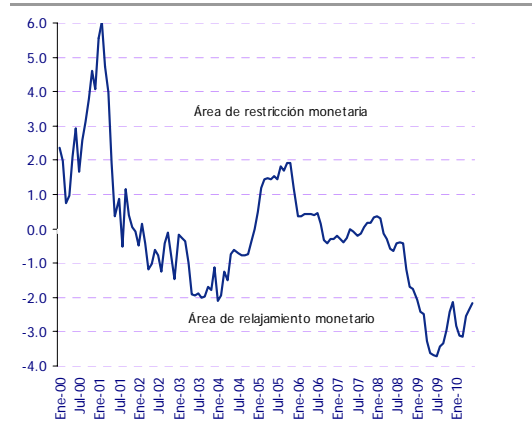
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

Gráfica 15  
**Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)**



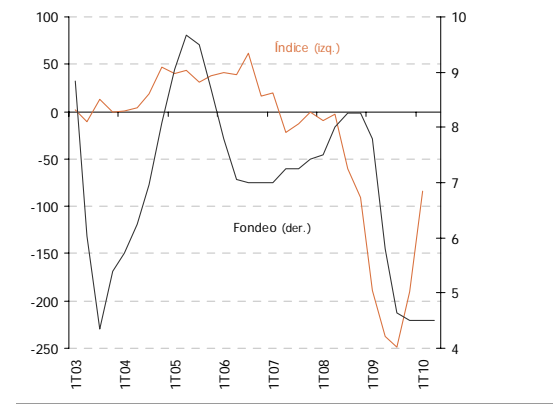
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14  
**Indicador de presiones inflacionarias de demanda & fondeo bancario (Índice estandarizado & %)**



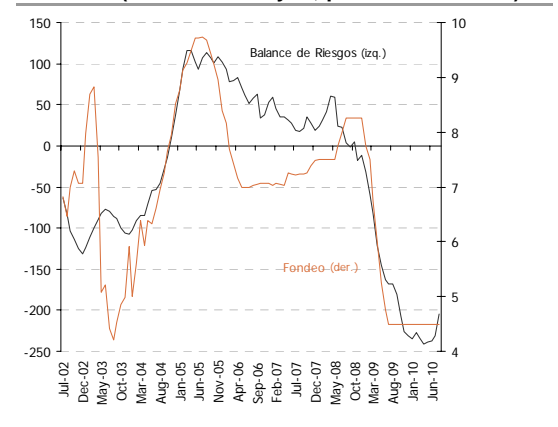
Fuente: BBVA Research y Banxico

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).

Gráfica 18  
**Balace 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 acomodaticias. 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](http://www.bancomer.com).

**Retribución / Entrega de Servicios al 14 de Octubre 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), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, 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, ORGANIZACION SORIANA.**

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	<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 Septiembre 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"):	<b>59%</b>
Neutral	<b>2%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>39%</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>56%</b>
Neutral	<b>11%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>33%</b>

#### 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.