

México

Observatorio Semanal

28 de Enero de 2011

Análisis Económico

Ivan Martinez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

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

La semana que viene ...

Banxico comienza a publicar las minutas de sus reuniones de política monetaria: más información para fortalecer la comunicación

La semana entrante el evento más relevante será la primera publicación de la minuta de la reunión de política monetaria de la Junta de Gobierno de Banxico, algo que incrementará la transparencia y fortalecerá la comunicación con el público, elemento esencial en el esquema de objetivos de inflación. Así, el próximo 4 de febrero se conocerán con mayor detalle al expresado en el comunicado habitual los factores que más influyeron en la decisión de los miembros de la Junta de Gobierno de mantener la tasa de fondeo en 4.5%. Al momento no se sabe la estructura y el contenido de las minutas más allá de que se publicarán 10 días hábiles después del anuncio de la decisión de política monetaria y que podrían mencionar el reparto de votos a la hora de tomar la decisión, sin especificar quién votó qué. Con todo, comunicaciones similares de otros bancos centrales pueden dar algunos indicios. En el caso del Banco de Inglaterra (BoE) y de la Reserva Federal de EEUU (FED), las minutas presentan una revisión de la situación financiera y económica tanto en el plano doméstico, como internacional de forma más enunciativa, con pocas referencias a cifras puntuales, pero otorgando una valoración al inicio de cada párrafo a cada uno de los sectores o aspectos analizados. Posteriormente, en las minutas se recogen las posturas de los miembros del comité de política monetaria, tanto de la situación como de la perspectiva económica, para, por último, presentar el sentido de la votación de cada integrante con respecto a las acciones de política monetaria.

[continúa en la siguiente página]

Aumento de la tenencia de Cetes por parte de extranjeros y cierre de posiciones cortas en el peso favorecido por riesgo global

A lo largo de la 1ª quincena de enero, los inversores extranjeros continuaron aumentando su tenencia de Cetes hasta llegar al 24% del total (7% al comienzo de septiembre pasado) buscando oportunidades de arbitraje en las tasas. Ello resulta consistente con un sesgo de apreciación de la moneda que se mantuvo a lo largo de la semana que finaliza hasta el jueves 27. El viernes, depreciación frente al dólar de 1.2% a pesar del buen dato de crecimiento en EEUU como resultado de cierre de posiciones ante el final de mes como de la percepción de mayor riesgo global por los acontecimientos en el Egipto.

Gráfica 3
Calendario de política monetaria 2011

| | Reuniones Política Monetaria (PM) | Minutas Reuniones PM | Reportes de Inflación |
|------------|--|----------------------------|-----------------------------|
| Enero | 21 | | |
| Febrero | | 4 | 9 |
| Marzo | 4 | 18 | |
| Abril | 15 | 29 | |
| Mayo | 27 | | 11 |
| Junio | | 10 | |
| Julio | 8 | 22 | |
| Agosto | 26 | | 10 |
| Septiembre | | 9 | |
| Octubre | 14 | 28 | |
| Noviembre | | | 9 |
| Diciembre | 2 | 16 | |

Fuente: Banxico

Gráfica 2
Tenencia de Cetes de inversionistas extranjeros (mmp)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Análisis Económico

Ivan Martinez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.bancomer.com

Calendario: Indicadores

Minutas de Banxico [continúa] Viernes 4 de febrero

Cabe señalar que la Reserva Federal presenta también la votación sobre el texto del comunicado que se da a conocer al público después de la reunión. En Latinoamérica, de forma similar aunque más escueta, el Banco de Chile pone más énfasis en la discusión por parte de sus miembros respecto a la situación económica y financiera doméstica e internacional, así como de las opciones de política en cuestión y su justificación. A diferencia del BoE y la FED, sólo se publica el nombre de aquellos miembros que apoyaron la decisión de mayoría y no el de los que estuvieron en contra. Por último, en el caso de Brasil, la revisión del entorno de actividad, doméstica e internacional, e inflación se basa en una gran cantidad de datos puntuales, mientras que en la sección de política monetaria se expresa la postura del Comité respecto a este entorno. Finalmente señala el resultado de la votación, sin mencionar el sentido del voto de cada miembro.

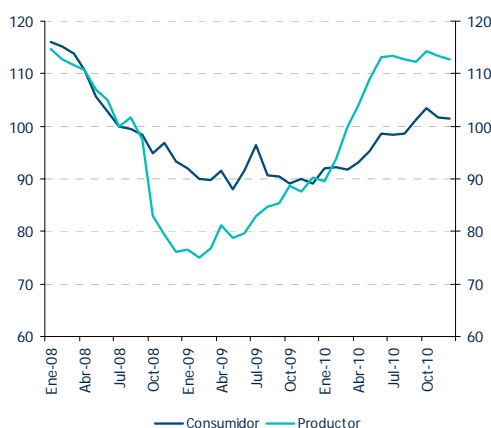
Confianzas Productor y Consumidor en enero

Productor: jueves 3, 0% m/m 25.9% a/a CVE

Consumidor: viernes 4, -0.7% m/m, 9.5% a/a CVE

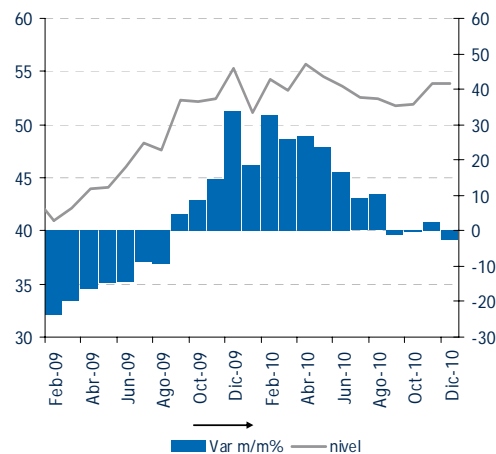
Al final de esta semana tendremos las primeras señales de las perspectivas en 2011 de productores manufactureros y de consumidores. Ambas confianzas han tenido un comportamiento muy diferente a partir de la crisis: mientras que la confianza de los productores se ha recuperado a los niveles previos al episodio recesivo, la confianza del consumidor permanece estancada, muy lejos aún de los niveles anteriores a la crisis. Dada la dinámica reciente de la actividad industrial en Estados Unidos y con base en la variación en los últimos meses del indicador de confianza del productor así como de subíndices de este como el de volumen esperado de pedidos, es probable que la confianza se haya mantenido estancada al final del año y que repunte una vez que se tenga una perspectiva más clara y positiva sobre la evolución de datos como el empleo en Estados Unidos o mejore la demanda interna en el país. En este sentido, la confianza del consumidor podrá incluso reportar una ligera contracción, como ha sido el caso en los dos meses recientes. Una vez más, jugará un papel crucial la evolución del empleo y del poder adquisitivo de las familias, que estimamos mejore paulatinamente a medida que la inflación tienda a converger al objetivo de Banxico.

Gráfica 3
Confianzas: consumidor y productor
(Índices, Jul08=100)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 4
Indicador Pedidos Manufactureros: Volúmen esperado de pedidos
(Nivel y Var m/m%)



Fuente: BBVA Research y Banxico

Análisis de Mercados

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

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

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

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

Mercados

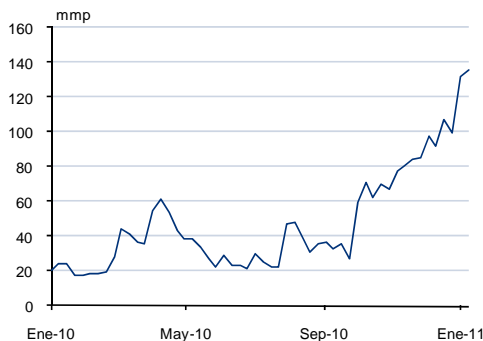
Inversores extranjeros aumentan significativamente su tenencia de Cetes ante oportunidades de arbitraje

Los cortos plazos de la curva de Cetes no son consistentes con la tasa de fondeo actual, resultado del fuerte apetito por parte de inversionistas extranjeros ante oportunidades de arbitraje, lo que ha llevado al papel de 1 mes a ubicarse más de 15pb por debajo del de 1 día. Esta distorsión de la curva se ha llegado a extender, es decir, el yield del instrumento a 1 día está 3pb por encima del de 3 meses. Este aumento en la demanda se ve reflejado en un incremento significativo en la tenencia en Cetes por parte de los participantes extranjeros, alcanzando el 13 de enero 135.4 mil millones de pesos, lo que representa un incremento 283% respecto al registrado a principios de septiembre de 2010 -del 7% al 24% del total-. Dicho esto, la parte corta de la curva de Cetes se encuentra en niveles de sobrecompra, consecuentemente, vemos poco valor en este tramo de la curva y seguimos recomendando posicionarse en las duraciones largas.

Cierre de posiciones cortas USD ante riesgos políticos, acentuado por ajustes de fin de mes se traslada a divisas emergentes

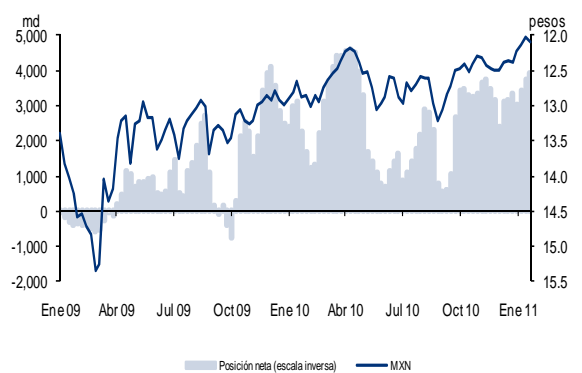
Si bien el peso mantuvo un sesgo positivo a lo largo de la semana pasada, la moneda cerró la jornada del viernes con una depreciación del 1.2%, alrededor del 12.20. Lo anterior se presentó a pesar de un dato favorable de crecimiento en la economía norteamericana en el 4T10 (3.2% trimestral anualizado, consenso: 3.5%, BBVA Research: 3.3%), con recuperación respecto al trimestre anterior -2.6%- con un sólido reporte que en un principio había resultado en un desplazamiento hacia la zona de 12.02. Vemos dos elementos detrás de este movimiento: 1) cierre de posiciones cortas USD de fin de mes (el dato de la posición corta neta USD vs. EUR, JPY, GBP, CAD, AUD CHF y MXN en el CME se ubicaba en US\$22.1bn al martes pasado, la posición larga MXN se ubicaba en US\$3.9bn) y 2) aversión al riesgo en los mercados globales derivada de las tensiones políticas en Egipto. El movimiento se vio también reflejado en la volatilidad implícita del MXN (alza de 0.70 vegas en el plazo de 1M), lo cual se encontró en línea con el incremento del 24% en el índice VIX. Consideramos que de continuar este movimiento global de aversión al riesgo, podríamos ver un desplazamiento hacia la zona de 12.28. Sin embargo, esperaríamos que con el movimiento del viernes ya se hayan limpiado gran parte de las posiciones largas MXN y en todo caso esperaríamos un ajuste de carácter técnico (sujeto, como ha sido el caso en los últimos meses, al desarrollo de los índices accionarios y datos económicos en EEUU).

Gráfica 5
Tenencia de Cetes de inversionistas extranjeros (mmp)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6
Peso, posición larga no comercial (US mn)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 28 de Enero de 2011

**Análisis de Mercados
Renta Variable**

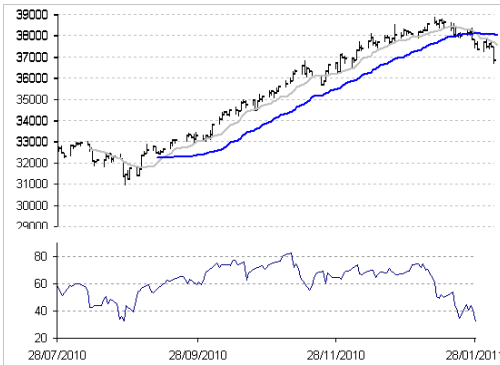
Análisis Técnico

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

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: El IPC sigue colocado por debajo de promedios móviles de 10, 30 y 50 días y puede mantener el movimiento de ajuste hacia la siguiente zona de soporte, la cual se coloca entre los 36,500pts y los 35,850pts. Este último nivel corresponde al 61.8% en el modelo de Fibonacci y puede otorgarle un importante piso al mercado. A pesar de que el movimiento negativo en EEUU puede apenas estar comenzando, el diferencial que ha presentado el IPC contra el Dow nos hace suponer que este piso (-2% por debajo del nivel actual) puede ser respetado.

Rec. Anterior: El ajuste del mercado se puede extender y que el IPC irá a buscar nuevos niveles de piso, los cuales se colocarían en 37,000pts, 36,500pts y 36,000pts.

MXN

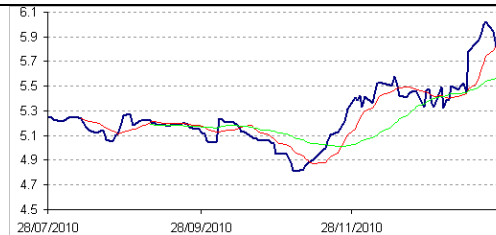


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Termina la semana con un rebote que lo coloca por arriba del promedio móvil de 10 días hasta encontrar resistencia en el promedio móvil de 30 días (P\$12.19). Creemos que todavía hay posibilidad de un rompimiento alcista de este nivel para buscar un siguiente nivel en P\$12.40. Buenas señales en los osciladores.

Rec. Anterior: Los osciladores de corto plazo, así como la dispersión entre los promedios móviles de 10 y 30 días sugieren un rebote técnico con resistencias en P\$12.10 v

BONO M 3^a

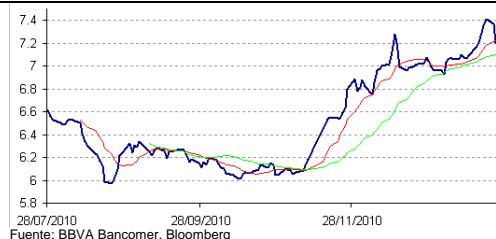


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Alcanza la resistencia de 6% y comienza un ajuste. La dispersión tan elevado entre los promedios móviles de 10 y 30 días sugiere que puede regresar a la zona de 5.55%.

Rec. Anterior: Resistencia en la zona entre 6% y 6.2% con alta sobrecompra de corto plazo.

BONO M 10^a



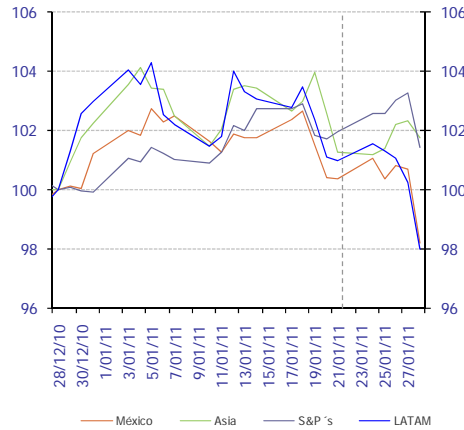
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Encuentra resistencia en 7.4% aunque en este momento solo consideraríamos un regreso a soporte de 7.1%.

Rec. Anterior: Sigüientes resistencias 7.5% y 7.75%.

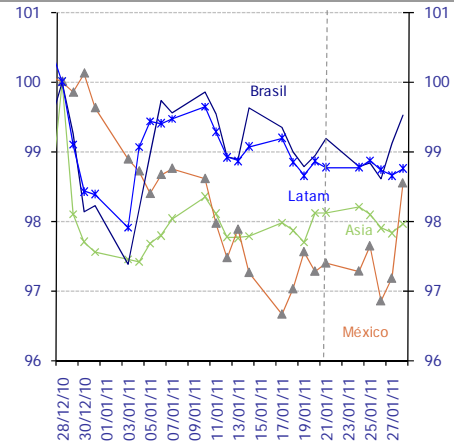
Mercados

Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 28 dic 10=100)



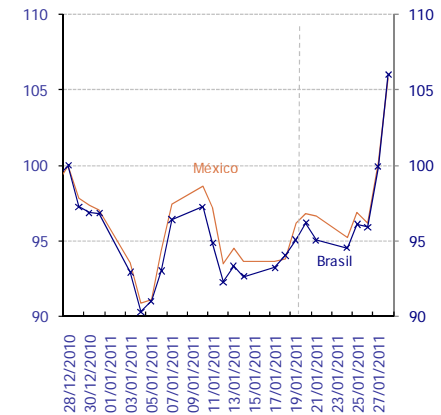
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 28 dic 10=100)



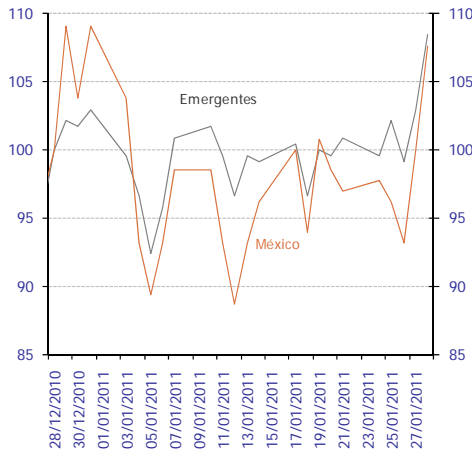
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados.

Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 28 dic=100)



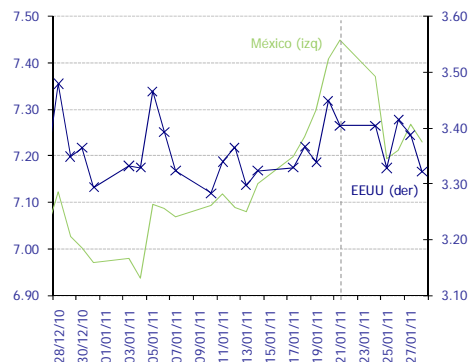
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 28 dic 10=100)



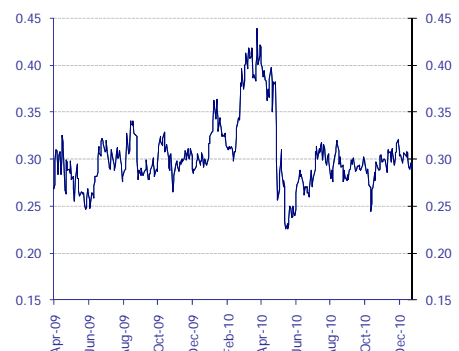
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 9
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

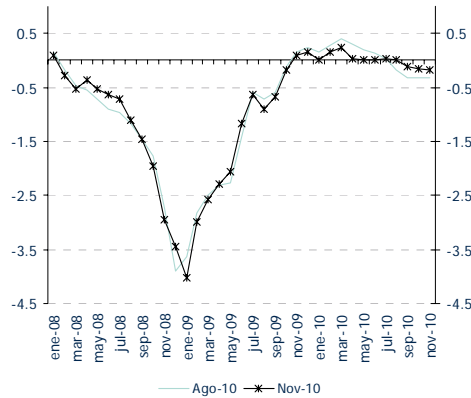
Caída generalizada en las bolsas y depreciación del peso hacia el fin de semana a pesar de los buenos datos del PIB del 4T10 en EEUU por mayor percepción de riesgo global

Incremento en la aversión al riesgo al final de la semana derivada del incremento de riesgo geopolítico

Caída en tasas de EEUU ante vuelo a la calidad. Tasas en México bajan influenciadas por tasas en EEUU y a pesar de la depreciación del peso

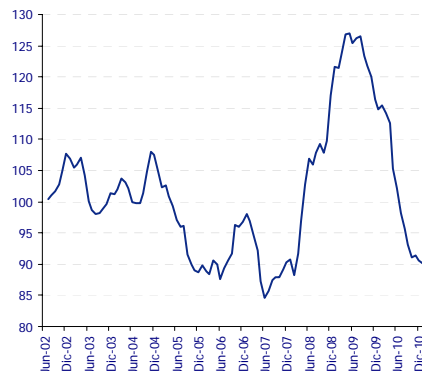
Actividad, inflación, condiciones monetarias

Gráfica 11
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 13
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



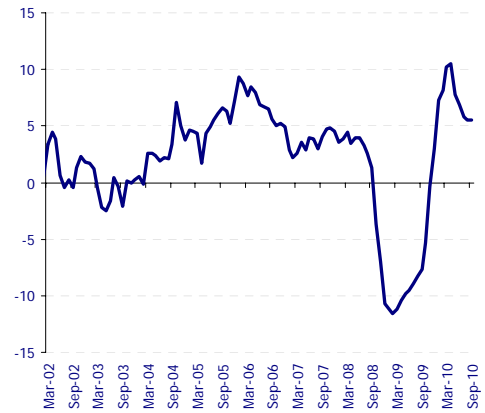
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



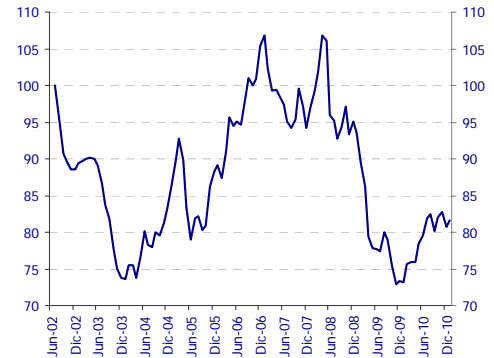
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



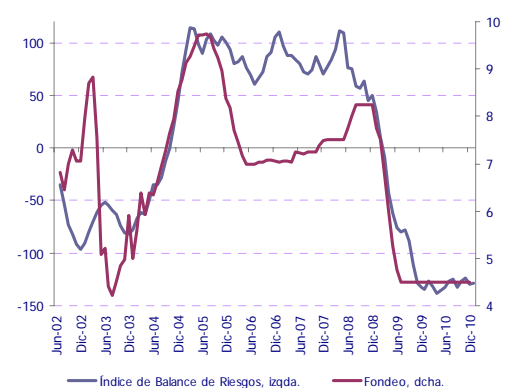
Fuente: INEGI

Gráfica 14
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 16
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

La actividad económica en México ha mejorado, sin embargo la velocidad de la recuperación parece haberse moderado

Las sorpresas de inflación fueron a la baja gran parte del año 2010. Mientras las sorpresas de actividad han sido moderadas

Las condiciones monetarias en las que se desenvuelve la economía son holgadas. Por lo que no se esperan movimientos al alza de la tasa de fondeo en el corto plazo

REVELACIONES IMPORTANTES**Certificación del Analista**

Yo, Moisés Junca, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís, Alejandro Fuentes, Edgar Cruz 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 18 de Enero de 2011

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, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alesa, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim´s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, Ferrosur, Filtrona, 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 Femsas, 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 México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemark, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, 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, Femsas 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 VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA, PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA.**

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 31 de Diciembre 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"): | 48% |
| Neutral: | 0% |
| Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"): | 52% |

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"): | 57% |
| Neutral: | 0% |
| Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"): | 43% |

INFORMACIONES ADICIONALES

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ACCESO INTERNET

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

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

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