

México

# Observatorio Semanal

18 de Febrero de 2011

## La semana que viene...

### Análisis Económico

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

### El PIB cerrará 2010 creciendo al mismo ritmo que en el trimestre anterior

Esta semana conoceremos la dinámica que tuvo el PIB en el último trimestre de 2010. Los datos conocidos apuntan a que en los últimos meses del año pasado, la actividad interrumpió la desaceleración vigente el trimestre anterior por la mejora de la demanda externa y la recuperación de la doméstica. Así, la variación mensual en la producción manufacturera pasó de 0% en el 3T10 a 1.3% en el 4T10, con repuntes tanto en las ramas más vinculadas con la demanda externa como con aquellas más relacionadas con la doméstica. En este sentido, variables relacionadas con el gasto de los hogares como el empleo o la confianza del consumidor tuvieron un buen desempeño en el periodo. Por otro lado, siguen ligeramente rezagadas actividades de la demanda ligadas con el sector construcción y minería y, así, en alguna medida también la inversión. Con todo, estimamos que el PIB haya crecido en el 4T10 el 0.6% trimestral (3.6% anual) lo que supondría un crecimiento promedio anual del 5.2%.

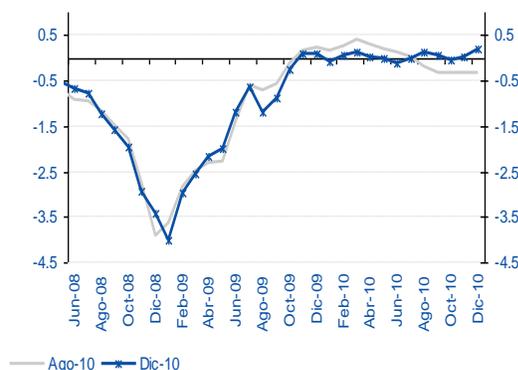
Por otro lado, la inflación de la 1ª quincena del mes de febrero volverá a verse afectada por un favorable efecto base para caer hasta el 3.6% desde el 3.8% de enero. La caída seguirá en marzo, pero habrá que estar atentos a posibles impactos de las pérdidas de cosechas de maíz en Sinaloa. Con todo, choques de oferta, cambio de precios relativos sin implicaciones para la política monetaria.

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

### Datos económicos en EEUU imprimen un sesgo favorable a los mercados de activos

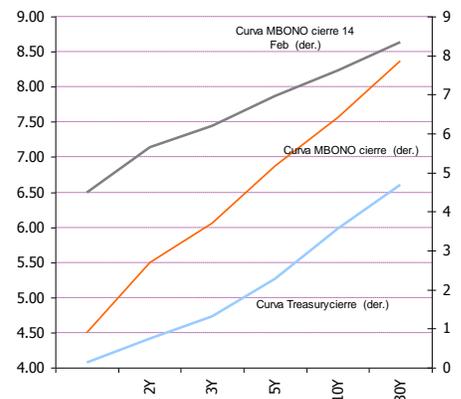
El rally de tasas registrada la semana pasada tuvo como principal determinante el relajamiento de la curva de Bonos del Tesoro ante —entre otros factores— un tono de política monetaria ligeramente “dovish” por parte de miembros de la Fed. Consideramos que la curva de deuda en México local sigue presentando una fuerte curvatura, en donde los tramos cortos están en zona de venta. Por su parte, el MXN cerró el viernes sin cambios después de haberse encontrado en un rango de 12.0-12.15 durante la semana. La paridad seguirá sensible a datos de EEUU en donde noticias adversas podrá llevar la paridad hacia 12.15.

Gráfica 1  
**Indicador Sintético de actividad BBVA**  
Research para la economía mexicana



Fuente: Banxico

Gráfica 2  
**Curva de rendimiento (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Análisis Económico

# Calendario: Indicadores

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

## PIB 4T10, IGAE en diciembre

Lunes 21 de febrero

**PIB: 0.6% t/t, 3.6% a/a, SA (0.7% t/t, 5.3% a/a anterior). Estimado 2010: 5.2%**

**IGAE: 0.8% m/m, 4.7% a/a, SA (0.7% m/m, 4.7% a/a anterior).**

Al repunte en los últimos meses en cifras de manufacturas y ligadas al ciclo externo se habrá sumado la estabilidad en cifras relacionadas con demanda doméstica y repunte en ramas de la manufactura mayormente vinculadas al ciclo interno. Cabe recordar que el empleo formal privado mantuvo crecimientos acelerados durante todo el año y particularmente en el último semestre.

## Inflación

Jueves 24 de febrero

**0.21% q/q (3.64% a/a), (anterior: 0.49% m/m, 3.78% a/a) Consenso (0.17% q/q)**

El próximo jueves se publicará la inflación de la primera quincena de febrero, para la que estimamos el 0.21% quincenal, subida impulsada primordialmente por los alimentos procesados. La inflación subyacente aumentará 0.1% q/q, menos que en quincenas anteriores afectadas por subidas en precios de tortillas y cigarros fundamentalmente. Es importante monitorear la posibilidad de un traslado mayor de lo visto hasta ahora a precios de consumo de las alzas de los precios de los granos en los mercados internacionales. En la inflación no subyacente el riesgo alcista está en los precios agropecuarios por el posible impacto de los recientes eventos climáticos adversos en Sinaloa, uno de los principales productores agrícolas del país. Reiteramos la esperada caída de la inflación anual a lo largo del 1T11, sin embargo la intensidad de esta reducción puede limitarse por si el aumento de los precios de los granos en los mercados internacionales continúa y/o las pérdidas agrícolas que la producción nacional de alimentos sufrió recientemente.

## Balanza de Pagos 2010

Viernes, 25 de febrero

**Cuenta Corriente -0.8% del PIB año 2010, anterior: 0.6% del PIB año 2009**

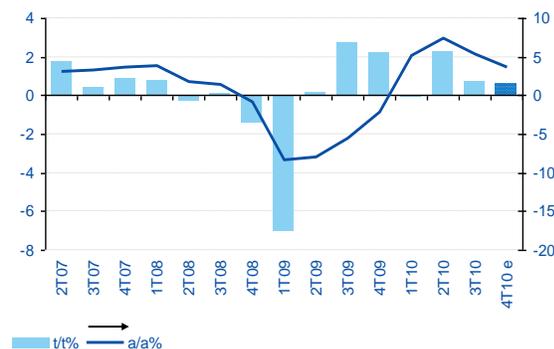
La próxima semana conoceremos la Balanza de Pagos para el conjunto del 2010. A su interior estimamos que la Cuenta Corriente haya terminado el año con un déficit de 0.8% del PIB, debido a lo reducido del déficit comercial del país en el año, el cual fue de 3,121 MD. Este resultado está relacionado con las asimetrías en la recuperación nacional que aún persisten, en la que el sector externo ha tenido una salida de la crisis mucho más dinámica, lo que se demuestra en que las importaciones de bienes intermedios han crecido considerablemente más que las de consumo ó de capital. El reducido déficit de la cuenta corriente no genera tensiones de financiamiento ni refleja crecimientos muy intensos de la demanda doméstica.

Tabla 1  
**Inflación estimada por componentes**  
(Var. % a/a y m/m)

	Peso	Var. % mensual					Var. % anual		
		prom. Nov 2003-09 (%)	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Dic-10	Ene-11	Feb-11	
<b>INPC</b>	100.0	0.31	0.50	0.49	0.33	4.40	3.78	3.53	
<b>Subyacente</b>	76.7	0.42	0.47	0.46	0.35	3.58	3.27	3.21	
Mercancías	34.5	0.43	0.48	0.73	0.45	3.82	3.60	3.63	
Alimentos	14.8	0.50	1.08	1.41	0.61	4.35	4.51	4.71	
Otras merc.	19.7	0.39	-0.02	0.20	0.34	3.38	2.88	2.78	
Servicios	42.2	0.41	0.47	0.23	0.26	3.36	3.00	2.86	
Habitación	18.7	0.48	0.17	0.23	0.25	2.64	2.34	2.16	
Educación	18.4	0.35	0.00	0.31	0.26	4.64	4.62	4.61	
Otros serv.	5.1	0.37	1.00	0.21	0.28	3.58	3.06	2.91	
<b>No subyacente</b>	23.3	-0.06	0.55	0.57	0.29	7.09	5.39	4.54	
Agropecuarios	8.5	-0.63	1.41	-0.27	-0.24	6.96	4.03	2.85	
Agrícolas	3.7	-2.93	2.64	-0.82	-0.81	14.00	7.50	4.80	
Pecuarios	4.8	0.94	0.55	0.18	0.20	2.46	1.77	1.63	
Públicos	14.8	0.29	0.11	0.98	0.59	7.16	6.15	5.46	
Enegeticos	9.5	0.00	0.25	0.92	0.46	6.44	6.12	5.77	
Tarifas	5.3	0.78	-0.04	1.11	0.74	8.39	6.20	4.90	
					Revisión Mensual			Revisión Mensual	

Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 4  
**México: PIB**  
(Var % t/t y a/a)



Fuente: BBVA Research y Banxico

Análisis de Mercados

Mercados

**Estrategia Macro Latam**  
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

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

**Nivel de la curva disminuye durante la semana ante menor volatilidad en mercados internacionales: cortos plazos en zona de venta.**

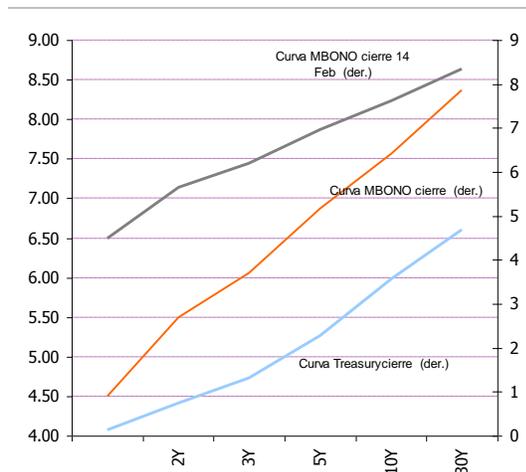
El rally de tasas registrada la semana pasada tuvo como principal determinante el relajamiento de la curva de Bonos del Tesoro. Tres factores dominaron este escenario: a) mayor apetito por instrumentos de deuda ante el desarrollo de acontecimientos en Medio Oriente; b) reportes sin grandes sorpresas económicas y con resultados mixtos; c) un tono de política monetaria ligeramente “dovish” tanto de miembros de la Fed como del Banco de Inglaterra. La curva local experimentó caídas fuertes en los plazos cortos y medios.

En nuestra opinión, la curva sigue presentando una fuerte curvatura, exagerada dado el contexto monetario y de inflación coyuntural. Hacia delante ésta seguirá presentando una relevancia significativa en el movimiento de la curva, tanto en los ajuste a la baja, como al alza. Estimamos que los tramos cortos de la curva de deuda están en zona de venta, dado que el contexto monetario de mediano plazo no ha cambiado. Seguimos respaldando la idea de instrumentar estrategias “*Butterfly*”, la cuales son conservadoras pero más inmunes al entorno volátil de las tasas y más ante la incertidumbre sobre el recorrido restante. El grado de curvatura del mercado de deuda local sigue apuntalando estas estrategias.

**El MXN cerró el viernes sin cambios después de haberse encontrado en un rango de 12.0-12.15 durante la semana. La paridad seguirá sensible a datos de EEUU**

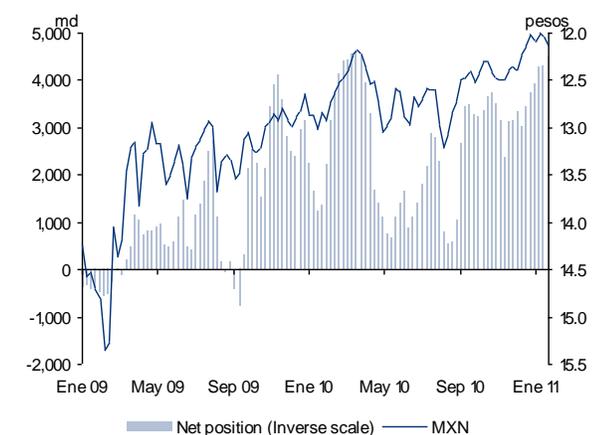
Si bien la posición corta USD frente a una canasta de 7 divisas (GBP, CHF, EUR, AUD, CAD, JPY, MXN) en el CME descendió en USD2.9bn, la posición larga MXN aumentó en USD 178mn. Lo anterior incluso cuando el MXN se depreció en 0.9% en el periodo de referencia. No obstante, la moneda continúa sin romper la zona de soporte de 11.98 y los riesgos de cierres de posiciones comienzan a ser cada vez más significativos. En este sentido, cualquier sorpresa negativa en el flujo de noticias en EEUU de esta semana pudiera conllevar una nueva corrección hacia la zona de 12.15, donde recomendamos tomar posiciones largas MXN para tomar ventaja de movimiento de rango con objetivo en 12.0.

Gráfica 5  
**Curva de rendimientos (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6  
**Posiciones no comerciales en MXN (US\$m)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 18 de febrero 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: La ganancia semanal le permite al IPC realizar un nuevo regreso a la zona de promedio móvil de 30 días y al límite superior del canal negativo de corto plazo dentro del cual ha estado operando todo el año. El doble fondo desde el cual está rebotando el mercado (36,600pts) puede provocar el rompimiento alcista de estos niveles técnicos, sobre todo cuando el IPC sigue arrastrando un rezago de -9.3% contra el mercado en EEUU en lo que va del año. Algunos indicadores técnicos del IPC, como el RSI o el MACD, sugieren que el rebote se puede extender. Un rompimiento de 38,000, junto con la salida del mercado del canal negativo de corto plazo, arrojaría una señal importante de alza para las siguientes semanas con nuevo objetivo en los 39,000pts.

Rec.Anterior: Recomendamos ir tomando posiciones y aprovechar este pull-back e incrementarlas si se presenta el cambio de tendencia.

**MXN**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Regresa a la zona de soporte entre P\$11.95 y P\$12.00, operando nuevamente por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días. Los osciladores no están sobrevendidos y mantienen tendencia de baja.

Rec.Anterior: Se mantiene tendencia de baja y podemos esperar un regreso a la zona de piso entre P\$11.95 y P\$12.00.

**BONO M 3<sup>a</sup>**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Ajuste hacia el promedio móvil de 30 días (5.8%). El MACD señala que se puede extender este ajuste hacia un siguiente soporte en 5.6%.

Rec.Anterior: Creemos que el rebote puede parar en el máximo anterior de 6% con soporte en 5.7%.

**BONO M 10<sup>a</sup>**



Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

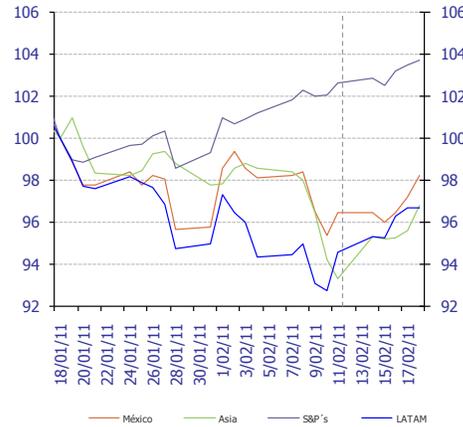
BONO M 10A (rendimiento): Cierra la semana por debajo del promedio móvil de 10 días y puede ir a buscar el promedio móvil de 30 días (7.3%) ante la apertura de promedios móviles de corto plazo.

Rec.Anterior: Vemos factible un regreso a 7.1% antes de que rompa al alza la resistencia.

# Mercados

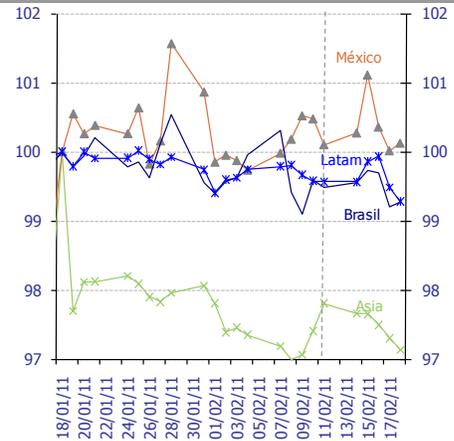
Alza en los mercados accionarios y apreciación del peso desde mediados de semana vinculados a datos mejor a lo esperado en los sectores manufacturero, inmobiliario y corporativo de EEUU; además de la mejora en la expectativa de crecimiento de la FED

Gráfica 5  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 18 ene 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

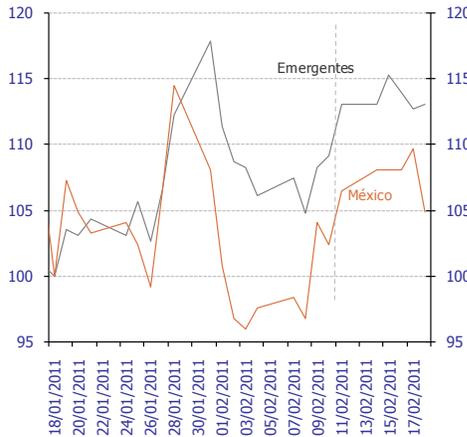
Gráfica 6  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 18 ene 11=100)**



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.

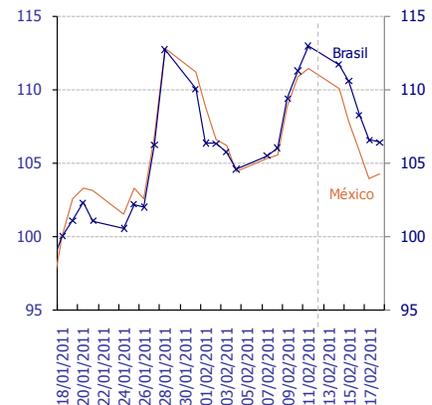
Caída en la aversión al riesgo al final de la semana asociada, principalmente, a los datos que apoyan las expectativas de mayor crecimiento económico

Gráfica 7  
**Riesgo: EMBI+ (índice 18 ene 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

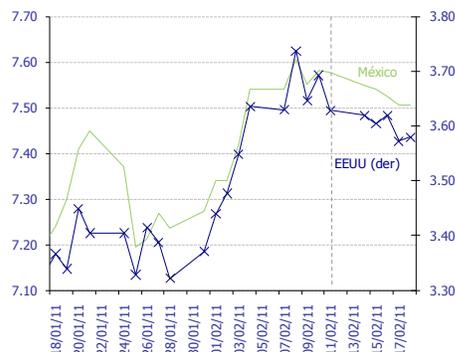
Gráfica 8  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 18 ene 11=100)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Caída en tasas de EEUU ante una mayor demanda por nuevos riesgos geopolíticos en Medio Oriente. Las tasas en México se mueven en concordancia

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

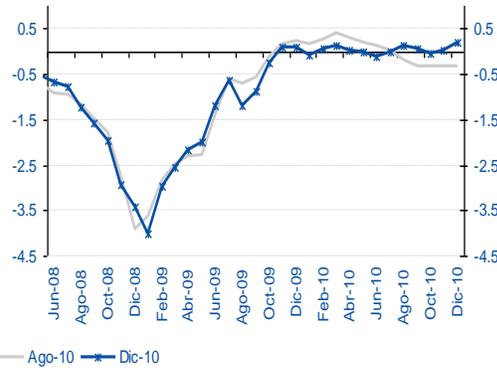
Gráfica 10  
**Índice Carry-trade México (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

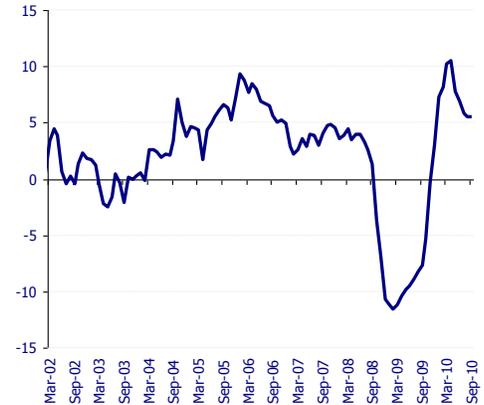
Gráfica 11  
**Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana**



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

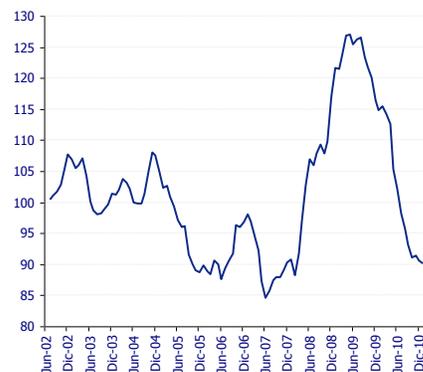
La actividad económica en México ha mejorado, sin embargo la velocidad de la recuperación parece haberse moderado

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



Fuente: INEGI

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.

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

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 15  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

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

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

**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](http://www.bancomer.com).

**Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Febrero 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, Nemak, 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, Femsa, Ferrosur, Filtrona, Fomento de Infraestructura Turística 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 México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, 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, 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 VIDEOVISA, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Alesa, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

## Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

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

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

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

## Distribución de Calificaciones de los Análisis al 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"):	<b>48%</b>
Neutral:	<b>0%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>52%</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>57%</b>
Neutral:	<b>0%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>43%</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.

**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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.**

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

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

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

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

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

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA 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.