

México

Observatorio Semanal

25 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

Banxico mantendrá sin cambios la tasa de política monetaria

Los últimos datos quincenales de inflación han sido moderados, por lo que continuar así, la inflación se mantendría en el rango previsto por Banxico, esto pese a los riesgos al alza que han representado tanto el aumento de los precios internacionales de materias primas, como factores climáticos adversos. En cuanto a la actividad, si bien los datos más recientes dan cuenta de un crecimiento mayor al esperado, aun no hay evidencia de que esto genere presiones significativas sobre los precios. Con base en estos argumentos y en la comunicación reciente de corte "acomodaticio" del Banco Central, resulta razonable pensar que el Banco de México mantendrá un mes más la tasa de fondeo en el 4.5%. De hecho pensamos que por el lado de los precios y la actividad aun hay condiciones para mantener la pausa monetaria durante 2011. No obstante, los riesgos de un alza más pronta de la tasa de fondeo se han incrementado con respecto a meses anteriores.

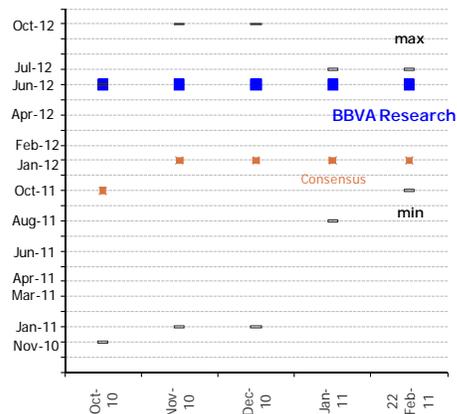
Cabe señalar que si bien en las últimas semanas han surgido elementos de riesgo para los precios como los mencionadas en el párrafo anterior, en la minuta de la reunión de Política Monetaria de enero, Banxico enfatizó que el factor principal para ajustar su postura de política monetaria son las expectativas de inflación, las cuales, al momento, son consistentes con el objetivo de inflación.

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

Tensión política en Medio Oriente continuará marcando la pauta

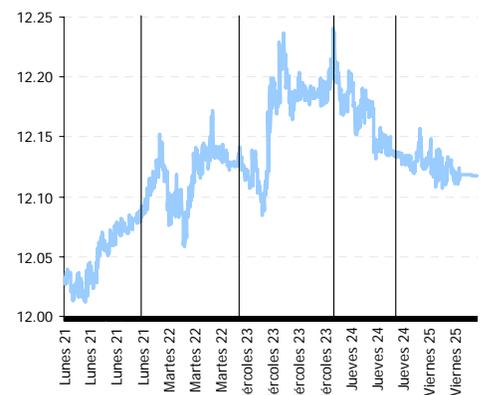
Durante la semana, la tensión política en Medio Oriente elevó la aversión al riesgo global, interrumpiendo la estabilidad cambiaria de semanas anteriores, y propiciando una descorrelación entre la curva doméstica y la curva de Treasuries. El tipo de cambio llegó a cotizar en 12.23 ppd en el intradía del pasado miércoles. Cerró la semana en 12.12 ppd. De prevalecer la aversión al riesgo ante las tensiones políticas en Medio Oriente, y de continuar subiendo los precios del petróleo, el panorama del peso y curvas locales se complicaría. La presión sobre el tipo de cambio prevalecería, y la volatilidad de la curva se acentuaría sin una marcada tendencia en el dinamismo (Bear Flattener de corto plazo lo más probable). En cuanto se aminore el grado de aversión, veríamos un regreso del peso hacia 12 ppd y un riesgo de que la curva rebote ante la corrección esperada de los Treasuries en este entorno. No obstante, la correlación de la parte media y larga debería ser menor ya que estos tramos ya están en niveles elevados.

Gráfica 1
Expectativas de próximo movimiento en la tasa de fondeo



Fuente: BBVA con datos de Encuesta de Expectativas Banamex

Gráfica 2
Tipo de cambio intradía en la semana (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Confianzas del consumidor y productor en febrero

Productor 3 de marzo 3.4% m/m, 23% a/a (Ant.: -2.1 m/m, 24.7% a/a)

Consumidor 4 de marzo 1.5% m/m, 13.8% a/a (Ant.: 1.1% m/m, 12.3% a/a)

La confianza del productor habrá repuntado ligeramente en febrero aunque continuará con la tendencia de moderación en el primer trimestre del año. Recordar que la publicación de los datos de confianza se hace conjuntamente con una batería de indicadores relevantes, donde por ejemplo continuaremos viendo la recuperación esperada de los productores manufactureros en la mejora de la demanda interna y el mantenimiento de las perspectivas favorables de demanda externa. Otros indicadores relevantes serán la opinión sobre el buen momento para realizar inversiones y el nivel esperado de pedidos de la empresa. En general creemos que los indicadores de confianza del consumidor habrán mostrado mejoría en febrero.

La confianza del consumidor continuará reponiéndose impulsada por los sostenidos crecimientos en el empleo total y formal así como la contribución menos negativa de la evolución del salario real. Particularmente relevante será la mejora en la pregunta relacionada con el consumo de bienes durables, síntoma de consolidación de la percepción de mejora del consumo. El nivel de confianza del consumidor es aún lejano en relación al máximo previo a la crisis.

Informe de Finanzas Públicas de enero 2011

Miércoles 25 de marzo

La próxima semana se dará a conocer el informe de finanzas públicas correspondiente al primer mes del año. Este dato es relevante debido a que pese a que ya se publicaron los datos completos para el año 2010, usualmente existen pequeñas correcciones al dato del mes previo con lo cual los balances oficiales para el año pasado quedarían completos. Además es importante continuar monitoreando el desempeño de los ingresos, los cuales tuvieron un importante deterioro en durante 2009 y pese a que para el ejercicio 2010 el Congreso aprobó aumentos a las tasas del IVA y del ISR, la velocidad de su recuperación ha sido acotada. No existe duda de que los objetivos de déficit plateados en los presupuestos se cumplen a cabalidad, sin embargo es de vital importancia la recuperación de los ingresos para poder mantener la holgura que las finanzas públicas han mostrado en los últimos años, de manera que a lo largo de la presente expansión económica sea posible volver a tener superávit primarios positivos que apoyen un proceso de desendeudamiento del sector público.

Banxico, decisión de política monetaria

Viernes, 4 Marzo. Decisión: mantener (4.5%); Consenso: mantener

La tasa de fondeo se mantendrá sin cambios. Los datos más recientes de actividad e inflación son consistentes con una pausa prolongada, aunque con mayores riesgos de un alza más pronta.

Gráfica 3

Ingreso y gasto presupuestal durante la crisis (Oct. 2008=100)



Fuente: BBVA Research, y Banxico

Gráfica 4

Confianzas: Consumidor y Productor (Jul07=100, máx)



Fuente: BBVA Research e INEGI

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 Solis

liliana.solis@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9877

Análisis Técnico

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

Semana de elevada volatilidad y descorrelación con los Treasuries: aversión al riesgo, determinante

En la semana, el nivel de la curva cerró ligeramente al alza. La parte media y larga cerraron sin cambios. No obstante, la semana presentó una fuerte volatilidad como resultado de la aversión al riesgo global. El fuerte repunte del precio del petróleo y, su impacto positivo en otras materias primas, desató un contexto de incertidumbre económica que además se tradujo en riesgos de inflación. Los Treasuries han servido de activo refugio, al tiempo que los datos económicos han sido mixtos.

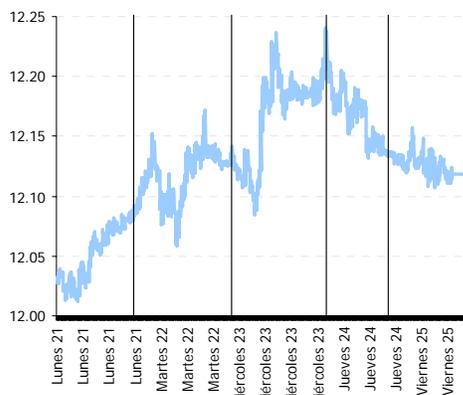
De prevalecer la aversión al riesgo ante las tensiones políticas en Medio Oriente, y de continuar subiendo los precios del petróleo, el panorama y volatilidad de las curvas locales se complicaría. Por un lado, habría menos presión por parte de los Treasuries (su precio seguiría subiendo o fluctuando en niveles actuales); por otro, conforme la aversión al riesgo aminore, habrá que tener cautela del rebote que pudieran presentar los Treasuries. En nuestra opinión, la parte media y larga de la curva local están en niveles que ya descuentan este posible regreso de los Treasuries a niveles previos a la aversión; no así los plazos cortos, que tiene más recorrido al alza. Sin embargo, este regreso ante la ausencia de aversión, generará volatilidad. Consideramos que Bear Flatteners concentrados en la parte media son la opción para minimizar volatilidad en este entorno, o más conservadora, Butterfly largos en tramos medios.

Volatilidad global se tradujo en fortalecimiento del USD frente al MXN apoyado en tasas de interés real relativamente bajas

En la semana pasada el cruce cambiario USDMXN resultó uno de los más castigados en Latam bajo el actual entorno global, lo cual pudiera entenderse por tasas reales relativamente bajas y las perspectivas de pausa monetaria para próximos meses. Si bien, al cierre de la semana el MXN recuperó parte del terreno perdido (gracias a indicadores de empleo en EEUU y compras de algunos corporativos e institucionales), la depreciación semanal se situó en 0.7%. En los próximos días no se puede descartar una fuerte correlación de la volatilidad implícita del MXN con el VIX y un rango de operación entre los promedios móviles de 50 y 100 días (12.1456, y 12.2598).

Gráfica 5

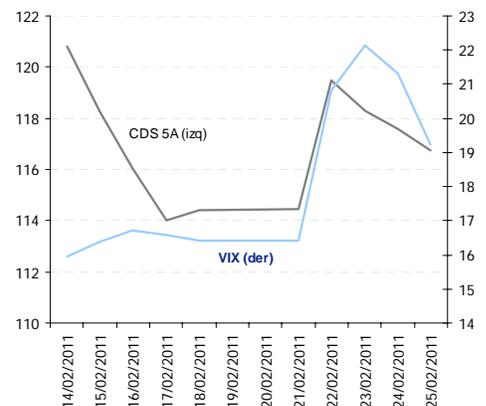
Tipo de cambio intradía en la semana (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6

VIX & CDS México



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

México DF, 25 de febrero 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

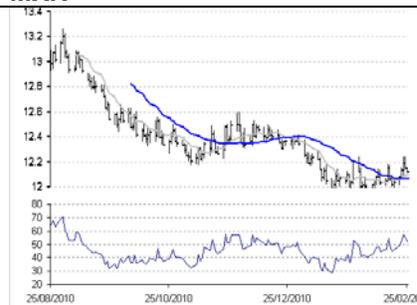


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

IPC: Como hemos estado comentando en las últimas semanas, hasta que el IPC no se capaz de colocarse por arriba del máximo anterior y por arriba del promedio móvil de 30 días y de la parte alta del actual canal de corto plazo, la tendencia sigue siendo de baja. Un cierre por arriba de los 37,600pts nos arrojaría una señal técnica importante al colocar el IPC en una situación donde puede comenzar un rebote importante. De no darse este movimiento, las zona de piso donde el mercado nos podría dar oportunidad de entrada se delimita por el rango entre los 36,000pts (parte baja del canal) y los 35,600pts (mínimo de noviembre).

Rec.Anterior: 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.

MXN

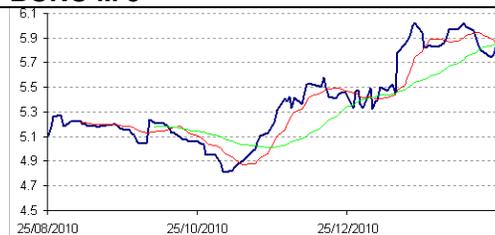


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN: Rebote en la semana con el que trata de romper al alza el nivel de P\$12.20, operando en un par de días por arriba de este nivel, pero sin poder registrar un cierre. El retroceso de la última sesión de la semana eleva la probabilidad de un nuevo regreso a la zona de P\$12.00, respetando el rango dentro del cual ha operado desde hace más de un mes.

Rec.Anterior: Los osciladores no están sobrevendidos y mantienen tendencia de baja.

BONO M 3^a

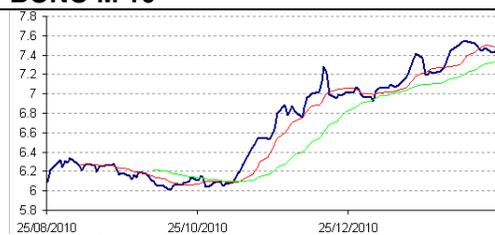


Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3A: (rendimiento): Mantuvo el ajuste y se coloca por debajo de los promedios móviles de 10 y 30 días. Esto mantiene la perspectiva de ajuste hacia 5.5%. Para revertir, tiene que rebotar por arriba de 5.9%.

Rec.Anterior: El MACD señala que se puede extender este ajuste hacia un siguiente soporte en 5.6%.

BONO M 10^a



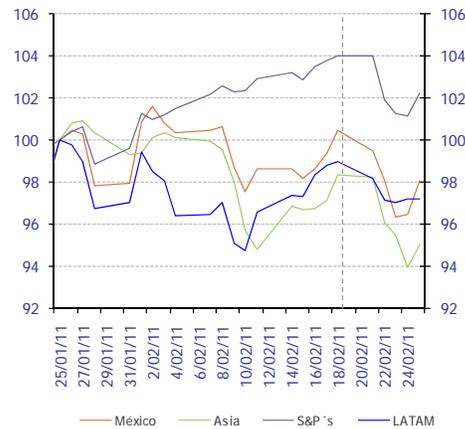
Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10A (rendimiento): Por debajo del promedio móvil de 10 días. Mantiene apertura contra el de 30 días por lo que mantenemos visión de ajuste hacia 7.3%.

Rec.Anterior: Puede ir a buscar el promedio móvil de 30 días (7.3%) ante la apertura de promedios móviles de corto plazo.

Mercados

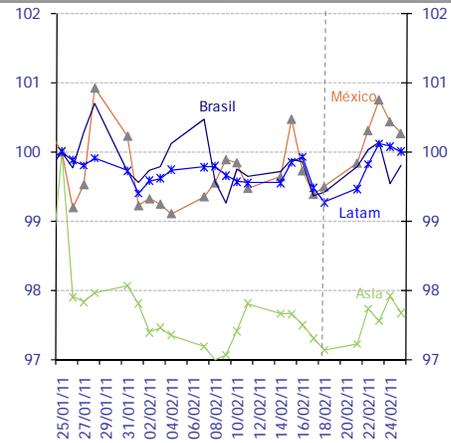
Gráfica 5
Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 25 ene 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

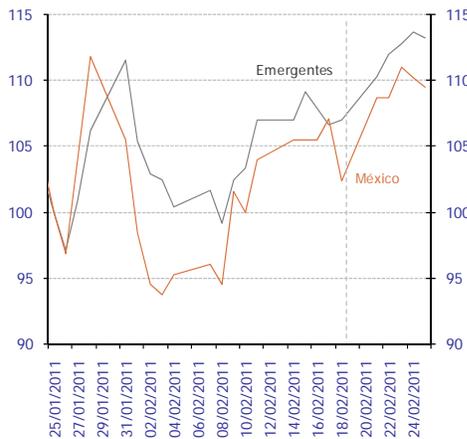
Datos de Confianza del Consumidor por encima de lo esperado en EEUU reducen, en parte, las pérdidas en los mercados accionarios y las divisas LATAM vinculadas a temores de que el alza en los precios del petróleo detengan la recuperación económica

Gráfica 6
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 25 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.

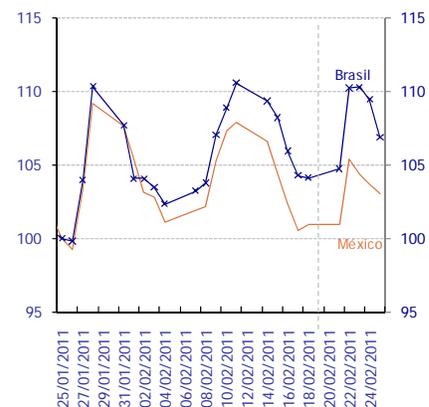
Gráfica 7
Riesgo: EMBI+ (índice 25 ene 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

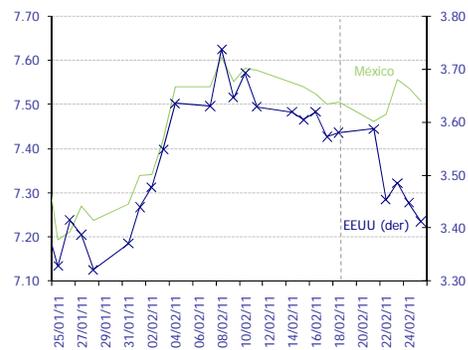
Reducción en la aversión al riesgo hacia el final de la semana debido a que los temores respecto a una disrupción del mercado mundial de petróleo por el conflicto sociopolítico en el norte de África han disminuido

Gráfica 8
Riesgo: CDS 5 años (índice 25 ene 11=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Caída en las tasas de EEUU ante el "vuelo hacia la calidad" por parte de los inversionistas y dato de crecimiento positivo en EEUU. Las tasas de México retoman correlación con tasas norteamericanas hacia el final de la semana

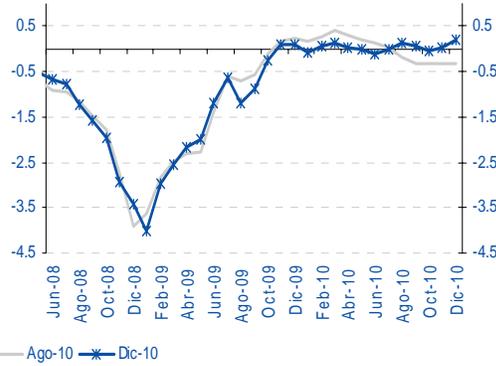
Gráfica 10
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Actividad, inflación, condiciones monetarias

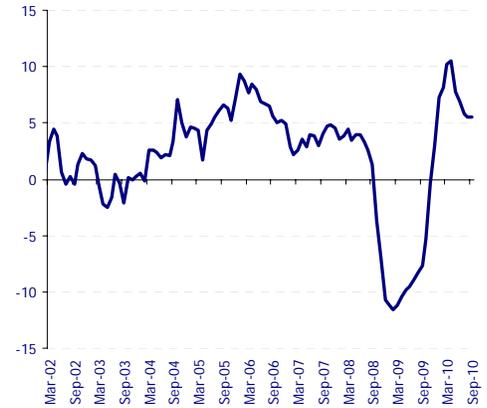
Gráfica 11
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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).

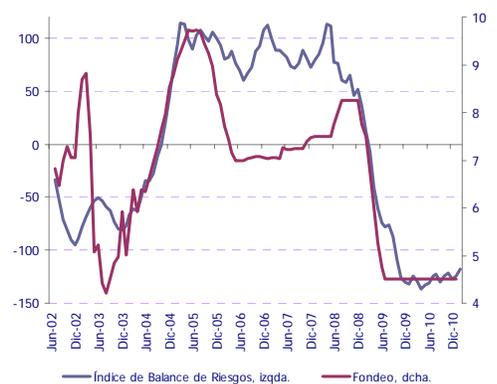
Gráfica 15
Índice de Condiciones Monetarias



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
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

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 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, 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, 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, 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.**

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	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.