

# Observatorio Semanal

## México

15 de julio de 2011

### Análisis Económico

J. Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

### Análisis de Mercados

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

## La semana que viene...

### ... un vistazo al consumo mirando de reojo al mercado laboral

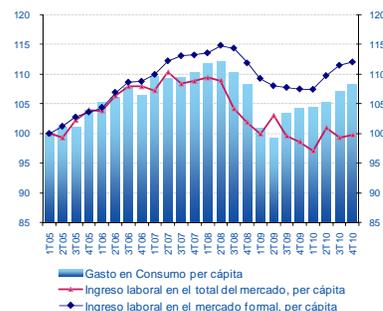
En una semana que seguirá dominada en lo global por las novedades de la crisis de deuda soberana en Europa y del debate sobre el techo de deuda en EEUU, en lo doméstico la atención se centrará en las perspectivas que del gasto de los hogares nos dará de un modo directo el comportamiento de las ventas del comercio minorista y de un modo más indirecto la situación del mercado laboral, con las cifras de desempleo del mes de junio. El comportamiento de empleo y salario supone mejoras en la renta laboral de los hogares, sobre todo en el mercado formal. La información disponible del ingreso procedente del total del mercado laboral llega al 3T10 dado que Inegi no ha proporcionado aún los niveles absolutos de empleo en México de la ENOE, pendiente de incorporar el Censo de 2010. En todo caso, la mejora del ingreso laboral total es seguramente menos acusada que en el mercado formal, y más considerando la relativamente escasa corrección a la baja de la tasa de desempleo desde los máximos de 2009, algo que seguiremos viendo en junio.

Finalmente, también habrá que prestar atención a la evolución de la inflación en la 1ª quincena de julio, primer dato que publicará Inegi, y a las minutas de Banxico sobre su última reunión de política monetaria. A priori no deberían ser datos de impacto en el mercado. Así, se descuenta que el segundo semestre del año marcará una senda de aceleración moderada de los precios, por debajo del tope del margen de variabilidad de inflación marcado por Banxico. Y en cuanto a las minutas, quizá lo más relevante es seguir el intercambio de opiniones que se ha dado sobre la respuesta de las expectativas de inflación a los avances en la reducción de los datos registrados y su congruencia con el objetivo de largo plazo del banco central.

## EEUU y la UE continúan generando volatilidad elevada en los mercados globales

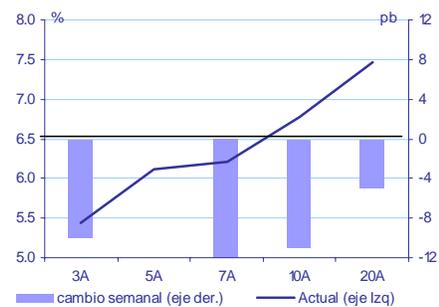
Los temores sobre un contagio potencial de Grecia, Portugal e Irlanda a otros países (España e Italia) continúan generando salidas de activos de riesgo. Esto se ve contrarrestado por expectativas de una tercera ronda de estímulo cuantitativo por parte de la Fed, sin embargo las señales continúan sin ser contundentes. EL MXN continuará con un rango amplio de fluctuación (11.6-11.80 ppp), mientras que la incertidumbre en la actividad económica continuará beneficiando las curvas locales.

Gráfica 1  
**Ingreso Laboral y Consumo per cápita (1T05=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2  
**Curva Bonos: Actual y cambio semanal (% y pb)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### Inflación 1ª Quincena Julio (21 de julio)

Previsión: 0.2% q/q (3.4% a/a)      Consenso: 0.2% q/q      Anterior: 0.0 (3.45% a/a)

Tras tres meses consecutivos de inflación cero ó negativa, los precios experimentarán un alza mensual en julio típicamente estacional por aumentos de precios agrarios y de algunos servicios ligados al comienzo de las vacaciones de verano. El componente subyacente de la cesta subiría el 0.13% en la quincena, con perspectiva de que los precios de los alimentos son el único de sus componentes que experimenta presiones relevantes al alza, mientras el resto mantendrán su buen desempeño apoyados por la ausencia de presiones de demanda en la economía y la apreciación cambiaria. La mejora registrada en el balance de riesgos inflacionarios en los pasados El balance inflacionario mejoró en los últimos tres meses y por tanto estimamos que la inflación al cierre del año rondará 3.5%, resultado no exento de riesgos al alza que requieren monitoreo constante.

### Análisis Económico

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

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

### Establecimientos Comerciales (Mayo, 20 de julio)

Previsión: 0.7% m/m (4.4% a/a)      Consenso: NA      Anterior: 1.1% m/m (4.7% a/a)

### Indicador del Sector Servicios (Mayo, 20 de julio)

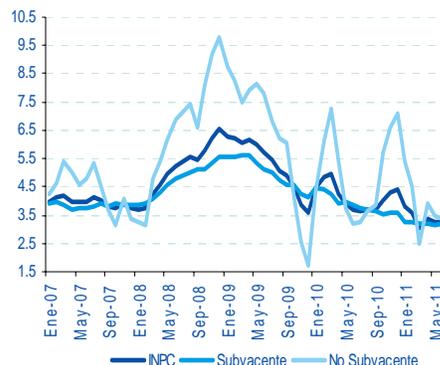
Previsión: 0.9% m/m (5.2% a/a)      Consenso: NA      Anterior: 3.0% m/m (4.9% a/a)

### Tasa de Desempleo Abierta (Junio, 21 de julio)

Previsión: 5.3% de la PEA      Consenso: NA      Anterior: 5.5%

Si bien el ingreso disponible para el subconjunto de trabajadores registrados en el IMSS se ha recuperado por arriba del nivel previo a la crisis, el correspondiente al resto de los ocupados (en torno al 70% de la población ocupada) se encuentra aún muy por debajo de ese nivel. Por su parte, la mejora en el ingreso disponible del sector formal está en línea con la mejora en el consumo privado, y, entre los indicadores de coyuntura, se relaciona con la mejora en las ventas al menudeo. En contraste, el otro gran componente del sector servicios donde se incluyen propiamente actividades relacionadas con la demanda interna como ventas en restaurantes y hoteles, servicios inmobiliarios, servicios de transporte, etc., mantiene un aun un rezago que implica que no se haya recuperado el nivel previo a la crisis. Es así, que pese a estar varias de estas actividades muy estrechamente relacionadas con el ciclo de comercio exterior y concretamente con la actividad industrial, su rezago es considerable y la mejora es todavía muy lenta. Esta semana conoceremos la evolución de estas variables (ventas al menudeo e indicador del sector servicios) así como algunos elementos de análisis del mercado laboral, concretamente tasa de desocupación y de subocupación, con un importante componente cíclico.

Gráfica 1  
Inflación y Componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4  
Ventas al Menudeo e Indicador de Servicios (Índice, 2003=100)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

## Mercados

### Se acentúan tensiones soberanas tras incertidumbre en segundo rescate a Grecia, bajas en calificación en Europa y declaraciones de la Fed

En la semana pasada, episodios de volatilidad y flujos hacia activos refugio se observaron ante la falta de conclusiones sobre el segundo plan de rescate a Grecia, las degradaciones de calificación por parte de Moody's a Portugal e Irlanda por debajo de grado de inversión, y la puesta en revisión de la calificación de EEUU. Si bien las declaraciones de Bernanke resaltaron la elevada incertidumbre sobre el mercado laboral, éstas dejaron la puerta abierta para cualquier estímulo cuantitativo adicional de ser necesario, lo cual resultó en una recuperación de los principales activos de riesgo. A pesar de ello, la visión del presidente de la Fed sigue siendo de recuperación para el resto del año, con lo que no vemos claridad en el mayor apetito por riesgo derivado de un QE3.

Así el MXN se depreció más de 1% en respuesta a los elementos de aversión al riesgo y al mantenerse la sensibilidad a los elementos ligados con el ciclo económico norteamericano. Ante la continuación de riesgos soberanos y cíclicos en el mundo, no descartamos que el peso mantenga un rango amplio de fluctuación entre 11.60 a 11.80.

### Apetito por activos refugio, la incertidumbre en la actividad económica podrá beneficiar las curvas locales.

El escenario de mayor aversión al riesgo ha motivado un mayor apetito por activos refugio, lo que ha apoyado que la curva de los UST se haya desplazado 9pb a la baja durante la semana. Asimismo, las curvas de deuda locales han sido beneficiadas por la aversión, y los nodos de la parte media de la curva presentan las mayores ganancias (v.gr. el 7 años presentó un rally de 18pb). Consideramos que la incertidumbre en la actividad económica continuará beneficiando las curvas locales.

### Inicio de reportes corporativos positivos en EEUU, para México esperamos crecimiento entre 12 y 14%.

En México se intensificará la actividad esta semana. Hasta ahora, sólo Televisa y Gmodelo han reportado entre las empresas del IPC, con resultados mixtos mostrando modestas sorpresas positivas a nivel de ingresos y EBITDA, pero con cifras algo menores a las esperadas en términos de utilidad neta. Recordamos que para la muestra del IPC esperamos crecimientos entre 12% y 14% en Ventas y EBITDA; mientras que el crecimiento en UPA podría ser sustancialmente mayor.

#### Análisis de Mercados

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

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

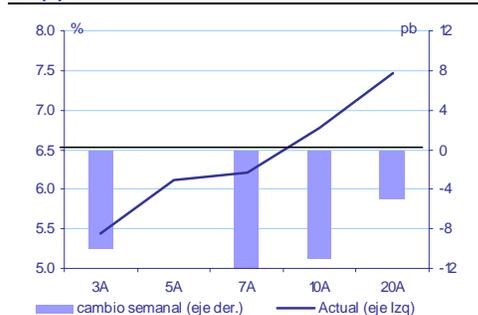
*Análisis Renta Fija México/Brasil*  
*Estratega Jefe*  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

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

*FX Mexico // Brasil*  
**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9715

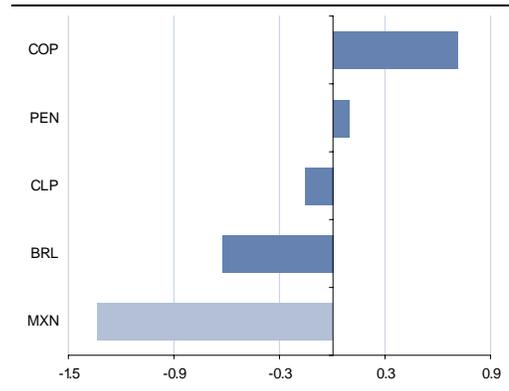
*Análisis Técnico*  
**Alejandro Fuentes**  
a.fuentes@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9975

Gráfica 5  
**Curva Bonos: Actual y cambio semanal (% y pb)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
**Cambio semanal en monedas Latam (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

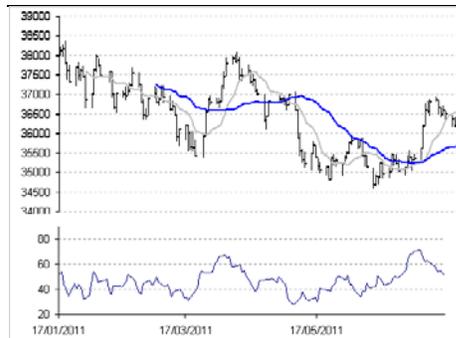
### Análisis de Mercados Renta Variable

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC

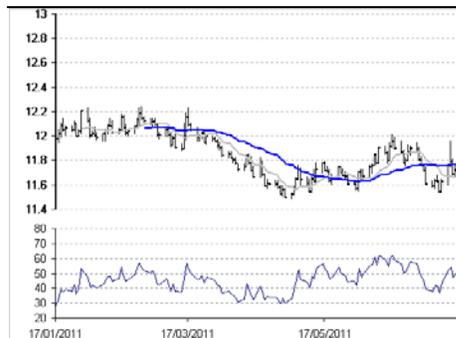


IPC: En julio el IPC ha retrocedido -757pts, todavía dentro del rango que esperábamos desde hace dos semanas. Sigue operando por arriba de PM de 30 días y por arriba de los 35,8000pts. Durante los últimos meses este nivel representó una resistencia importante para el movimiento de corto plazo del IPC. Es muy importante que el mercado comience a estabilizar su movimiento al momento en el que se acerque a estos niveles ya que un rompimiento a la baja del promedio móvil de 30 días (35,763pts) pondría vigente una tendencia negativa de corto y plazo y abriría el camino para un regreso a los mínimos que vimos en junio alrededor de los 34,650pts. Creemos que estas zonas de piso pueden ser respetadas y que podríamos comenzar a observar un rebote técnico.

Rec.Anterior: Las lecturas técnicas mantienen elevado el riesgo de un movimiento negativo para la siguiente semana en el que el IPC puede ir a buscar la zona entre los 36,000 y los 35,800pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

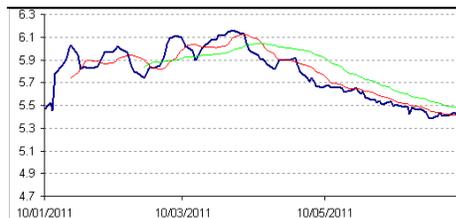


El dólar comenzó la semana con un fuerte rebote con el que llegó incluso a tocar P\$11.90. Las últimas tres sesiones de la semana permaneció dentro de un rango acotado entre P\$11.80 y P\$11.67. La posición de los osciladores y la apertura de promedios sugieren que podríamos observar el rompimiento de la resistencia de P\$11.80 para buscar P\$12.00. Esto se mantiene vigente mientras no rompa a la baja P\$11.66.

Rec.Anterior: El movimiento se puede extender hacia la zona de P\$11.60/11.55 donde creemos puede comenzar a estabilizarse.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª

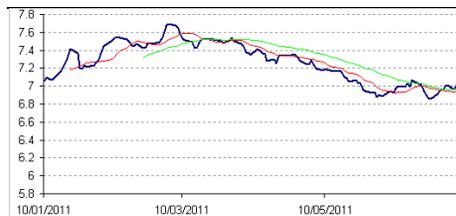


BONO M 3A: (rendimiento): Sin poder cambiar de tendencia y colocarse por arriba de promedio móvil de 30 días, rompe piso de 5.4% y piso de 5.3%. Puede mantener esta caída hasta 5.26%.

Rec.Anterior: No podemos hablar todavía de un cambio de tendencia sino hasta que rompa 5.46% que es el promedio móvil de 30 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Ya opera por arriba de promedios móviles de 10, 30 y 200 días. Considerar piso en 6.95% y resistencia en 7.1%.

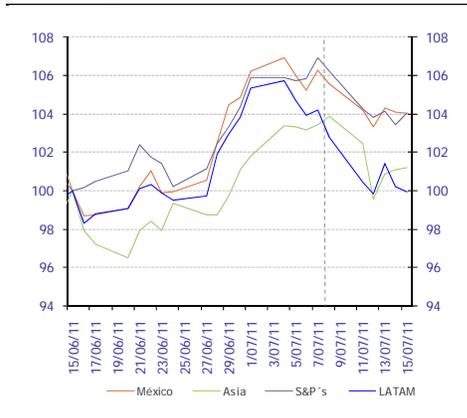
Rec.Anterior: Posible movimiento hacia 7.1% y 7.2%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

## Mercados

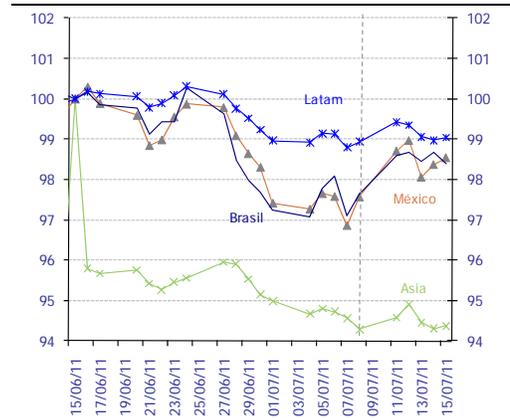
Movimientos marginales en mercados accionarios hacia el final de la semana tras datos de confianza del consumidor y manufactura en EEUU menores a lo esperado y a pesar de las advertencias de reducción de la calificación de la deuda de EEUU. El peso se deprecia durante la semana.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 15 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

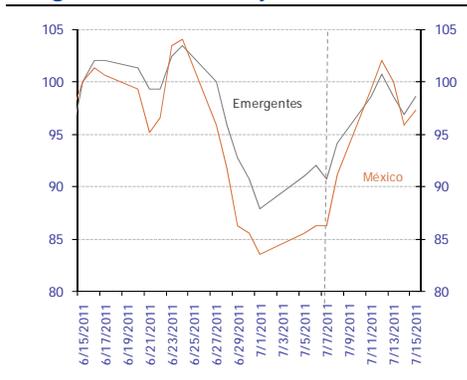
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 15 junio 11=100)**



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

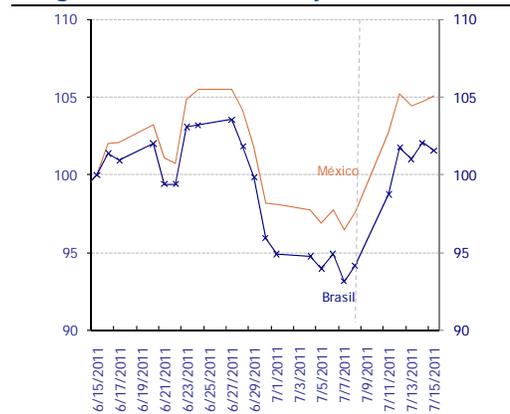
Alza en la aversión al riesgo durante la semana luego del incremento de la incertidumbre con respecto a la crisis de deuda en Europa.

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 15 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

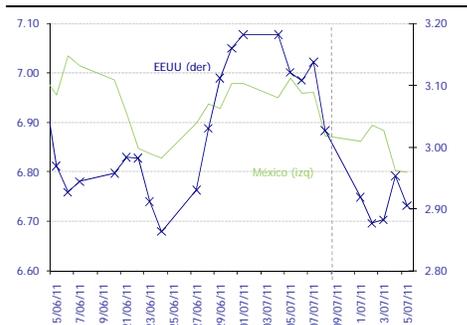
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 15 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Caída en las tasas de EEUU como consecuencia del aumento en la aversión al riesgo. Las tasas en Mexico caen influidas por los Treasuries.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

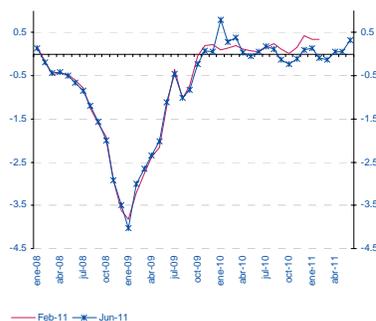


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Actividad, inflación, condiciones monetarias

Los recientes datos de actividad apuntan a que por el momento, la moderación de abril relacionada con la producción industrial habrá sido temporal

Gráfica 13  
**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.

Gráfica 14  
**Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)**



Fuente: INEGI

Las sorpresas de recientes de inflación han sido a la baja, mientras que las de actividad han sido mixtas.

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



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

Gráfica 16  
**Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

Gráfica 17  
**Índice de Condiciones Monetarias**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18  
**Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondo (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 crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

## Revelaciones Importantes

### Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Rodrigo Ortega, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís y Alejandro Fuentes Pérez: 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 15 de Julio 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: **Activer, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Caterpillar Credito, 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, HSBC, Maxcom, Megacable, Nematik, 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 palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, Gas Natural Mexico, 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, Ford Credit Mexico, 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, ICA, 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, Molytmet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotex, 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), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, 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), Udibonos.**

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 TELEVISIA, 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, Aisea, 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 Marzo de 2011

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"):	53%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

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:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%

## 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 encontrarlo 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.