

# Observatorio Semanal

## México

22 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

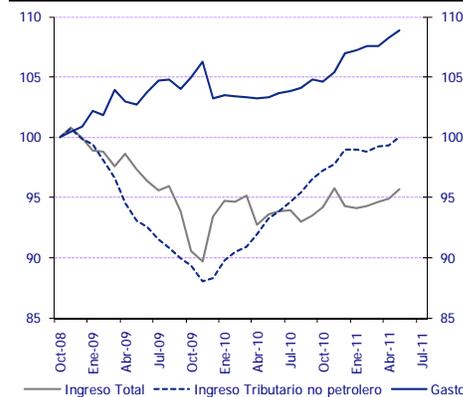
## La semana que viene... ... México también tiene finanzas públicas

La reunión extraordinaria de Jefes de Estado y de Gobierno del área del euro de ayer jueves sorprendió positivamente, pero quedan aspectos por concretar en la resolución de los problemas de solvencia de Grecia y en la eliminación del contagio a otros países del área que mantendrán en el foco de los mercados a la capacidad de pago de algunos deudores soberanos europeos. También en EEUU siguen las negociaciones para elevar el techo del endeudamiento público y evitar la falta de pago de la deuda desde comienzos de Agosto y, en ese caso, la pérdida de rating ya anunciada por las calificadoras. Mientras tanto en México, los datos presupuestales, de los que la semana próxima se conocerá junio, reflejan una mejora de los ingresos consistente con el crecimiento de la actividad y la subida de tarifas tributarias de 2010. Por el lado de los gastos, también se registran aumentos, ligados tanto a inversión como al resto de gastos, muy inerciales y más con la subida de precios del petróleo, referencia, por ejemplo, para las transferencias a los estados. Pero como se ve en el gráfico de más abajo, el aumento de los primeros es menor que el de los segundos, lo que hace que el saldo presupuestal en porcentaje del PIB sea a 1T11 un déficit del 2.9% del PIB (1.0% de déficit sin el pago de intereses de la deuda). Estas cifras son mucho mejores que las de otras economías, y no suponen un riesgo de aumento de la deuda pública con los actuales costes de financiamiento. Sin embargo, que no se reduzca el déficit tras dos años de crecimiento en promedio al 5% sí que refleja las vulnerabilidades de las finanzas públicas mexicanas, señaladas muchas veces: inercia al alza del gasto y base de ingresos baja, además de volátil por su doble exposición al ciclo, por actividad y por petróleo.

## Alivio en prima de riesgos por acuerdos en UE, situación fiscal en EEUU se pondrá en la mira, mientras que inflación local sorprende al alza

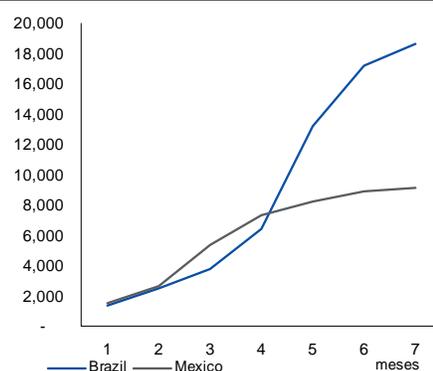
Los avances relevantes en la resolución de crisis soberana en Europa (Junio 21) contribuyeron a aliviar las tensiones del riesgo. Adicionalmente, indicadores del mercado inmobiliario y de actividad manufacturera en EEUU apoyaron al MXN. En renta fija, se registró una menor demanda por activos refugio con lo cual la curva de rendimientos en EEUU y México se desplazaron al alza. Pese a la sorpresa al alza de la inflación total, la subyacente continúa anclada, por lo que no cambia el escenario de estabilidad de tasas de interés. Seguirá la volatilidad al estar aún pendiente el acuerdo para aumentar el techo de deuda en EEUU.

Gráfica 1  
**México, magnitudes presupuestales**  
Oct-08=100, suma móvil de 12 meses



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 2  
**Colocación en el mercado local de crédito**  
(en USD millones)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## Calendario: Indicadores

### IGAE (Mayo, 27 de julio)

Previsión: 0.3% m/m (3.2% a/a)      Consenso: N.A.      Anterior: 0.4 m/m% (3.4% a/a)

#### Análisis Económico

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

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

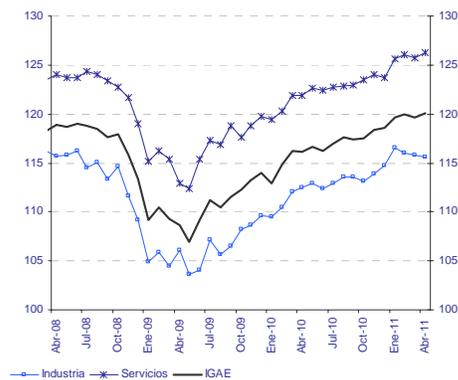
Consideramos que hay elementos para que el IGAE se haya mantenido relativamente estable en mayo. Por una parte, la industria tuvo un buen crecimiento (sorpresa positiva +1.1% m/m) que rompió con racha de caídas. Si bien el crecimiento se concentra en algunas ramas de la manufactura y aun hay rezagos importantes en sectores como el de la construcción, la dinámica del agregado fue buena. Por otro lado, indicadores disponibles de servicios han mostrado resultados contrastantes: por un lado los servicios (Índice agregado de ingresos por la prestación de servicios privados no financieros) tuvieron un buen desempeño (0.9% m/m, 0.7% en promedio en los primeros cuatro meses del año) mientras que las ventas cayeron de forma importante (-2.1% m/m, 0.4% en promedio, en los primeros cuatro meses). Con todo, estimamos que el crecimiento se habrá mantenido a ritmo similar que el mes anterior, que se inserta en la perspectiva de moderación temporal vinculada a desaceleración externa.

### Balanza Comercial (Junio, 26 de julio)

Previsión: 252 md      Consenso: N.A.      Anterior: 555 md

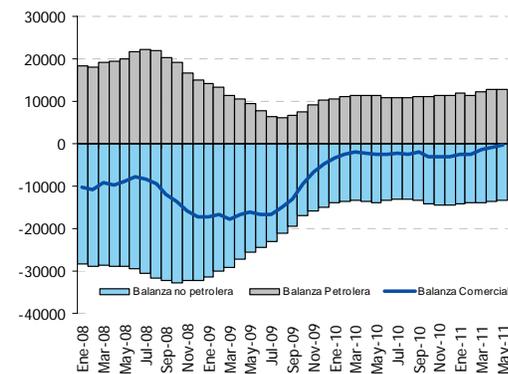
La Balanza Comercial oportuna del mes de junio continuará siendo superavitaria debido al mayor impulso del sector exportador en contraste con la demanda interna, sin embargo estos superávits se irán reduciendo de manera paulatina en la medida en que el precio del crudo se ajuste a la baja gracias a la gradual desaparición de las tensiones en el Medio Oriente y los altos inventarios en los países de la OCDE. En términos del nivel del comercio los próximos meses serán muy importantes para determinar los efectos que el menor ritmo de actividad en EEUU pueda tener sobre México.

Gráfica 1  
IGAE, índice (2003=100)



Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico

Gráfica 4  
Balanza comercial (md) promedio móvil de 12 meses



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

## Mercados

### Alivio en prima de riesgos por acuerdos en UE, situación fiscal en EEUU se pondrá en la mira

Además de indicadores positivos y reportes corporativos en EEUU, la atención estuvo centrada en la cumbre extraordinaria de la UE (jueves 21) en el que se detalló un nuevo paquete de ayuda a Grecia con participación privada y flexibilización de políticas de fondos de la región (EFSF) y del BCE, lo cual favoreció una disminución en la aversión al riesgo lo cual se tradujo en una recuperación semanal del Euro y del MXN. Así el MXN observó uno de los mejores desempeño dentro de la región Latam al apreciarse 0.7% frente al USD. Hacia delante, las discusiones en torno al techo de deuda en EEUU irán cobrando relevancia en los mercados, sobre todo ante la propuesta de un grupo de Senadores de ese país, con lo cual podrá continuar la volatilidad en el corto plazo. En la semana el MXN podrá situarse en un rango entre 11.60 y 11.85.

### Menor apetito por activos refugio desplaza curva de rendimientos al alza

Bajo este entorno global, se registró una menor demanda por activos refugio, así, los rendimientos de las nota del tesoro de EEUU (UST) se vieron presionados al alza. En línea con el movimiento de los UST, la curva de rendimiento local también se desplazó al alza. Sin embargo, persiste la volatilidad ante la falta de acuerdos sobre el aumento del techo de deuda de EEUU. Al final de la semana, se publicó el dato de inflación que si bien sorprendió al alza, la inflación subyacente continúa siendo moderada lo cual implica que no cambie el escenario de estabilidad de tasas de interés.

### Reportes trimestrales ha dado soporte a los niveles de bolsas, mientras que la emisión de deuda corporativa es congruente al ciclo económico

En EEUU los resultados han sido 0.3% superiores en ventas y 7.5% mayores en términos de EPS. En el caso de México, los reportes han estado en línea a estimados hasta el momento: las ventas son 1.5% mayores, en EBITDA -1.9%, pero en utilidad neta han logrado mantenerse un 1.5%. A pesar de ello, el principal determinante es la prima de riesgo global, por lo que el desempeño del mercado de capitales ha sido relativamente mejor en economías desarrolladas. Por su parte, el mercado de crédito doméstico se mantiene con un ritmo pausado y acorde al crecimiento económico. En lo que va del año, en el mercado doméstico se ha colocado MXN105,294mn (+5% a/a).

#### Análisis de Mercados

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

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

*Crédito Latam*  
*México*  
*Analista Jefe*  
**Edgar Cruz**  
edgar.cruz@bbva.bancomer.com  
+52 55 5621 9774

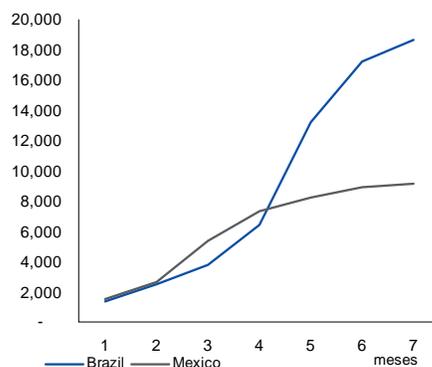
*Análisis Renta Fija México/Brasil*  
*Estratega Jefe*  
**Ociel Hernández**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com  
+5255 5621 9616

**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  
**Colocación en el mercado local de crédito (en USD millones)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6  
**Comportamiento relativo de divisas Latam (1-Ene=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

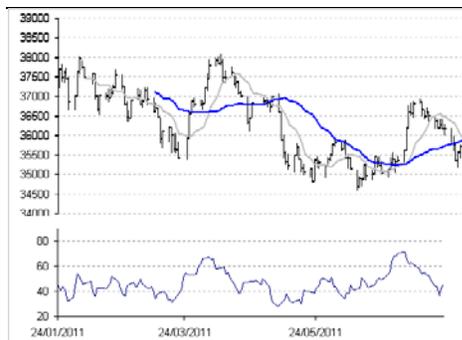
### Análisis de Mercados Renta Variable

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

(\*) Autor/es del informe

## Análisis Técnico

### IPC

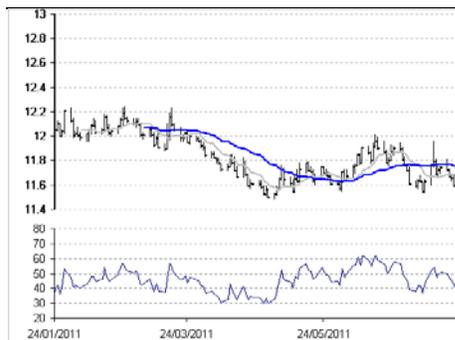


IPC: . Creemos que después del ajuste de -1,500pts desde el 4 de julio, el mercado se encuentra ya en condiciones de rebotar en el corto plazo. El spread entre los promedios móviles de 10 y 30 días se ha prácticamente cerrado y aunque el RSI no se colocó en la zona de 30pts (sobreventa) comenzó a rebotar en los 36pts. Para que el mercado desahogue más la presión de corto plazo es necesario que cierre por arriba de los 36,000pts y, por tanto, por arriba de los promedios móviles de 10 y 30 días. Esto le permitiría buscar un regreso a promedio móvil de 200 días (36,534pts). Para considerar nuevamente riesgo de corto plazo el IPC tendría que colocarse por debajo del mínimo intradía que tocó en la semana (35,100pts) abriendo el camino hacia los rangos de mínimos de junio entre 34,600 y 34,800pts.

Rec.Anterior: Creemos que estas zonas de piso pueden ser respetadas y que podríamos comenzar a observar un rebote técnico.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### MXN

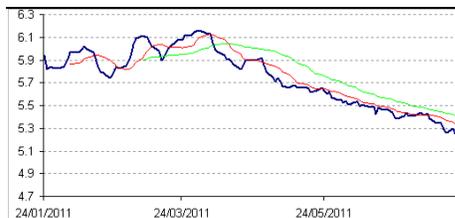


El dólar con tendencia a la baja durante toda la semana. La zona de soporte se coloca entre P\$11.60 y P\$11.55, la cual podemos esperar por la falta de sobreventa en los osciladores. No creemos que este piso sea roto y esperaríamos una reacción de rebote hacia la zona de P\$11.70 / P\$11.75.

Rec.Anterior: 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.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 3ª



BONO M 3A: (rendimiento): Aunque los osciladores están en sobreventa, no ha logrado salir de la tendencia de baja dentro de la que ha operado desde abril. Resistencias en 5.31% y 5.39%. Soporte en la parte baja del canal negativo en 5.2% y 5.1%.

Rec.Anterior: Puede mantener esta caída hasta 5.26%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): Mantiene operación dentro de canal negativo. Resistencias en 6.8%, 6.93% y 7.01%. Solo por arriba de esta última podemos considerar un cambio de tendencia. A la baja el siguiente soporte se coloca en 6.66%.

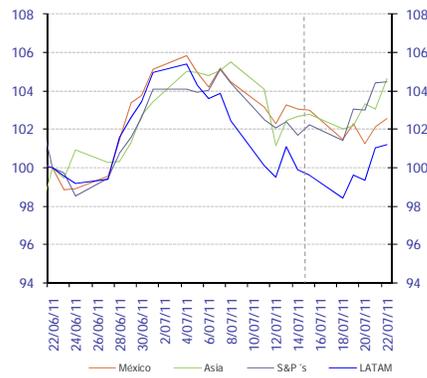
Rec.Anterior: . nuevo mínimo del año con posibilidades todavía de buscar zona de 6.74%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

### Mercados

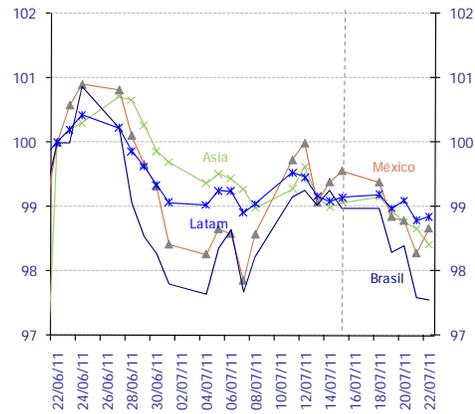
Paquete de medidas adicionales para enfrentar la crisis de deuda en Europa y compras de oportunidad generaron un incremento en los mercados accionarios, mientras que el peso se deprecia al final de la semana influido por el fortalecimiento del dólar ante el resto de las monedas.

Gráfica 7  
**Mercados Accionarios: Índices MSCI (índice 22 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

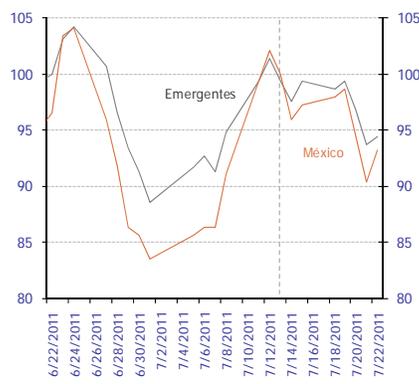
Gráfica 8  
**Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar (índice 22 junio 11=100)**



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

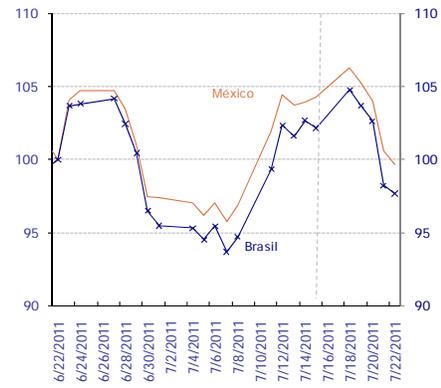
Caída en la aversión al riesgo después de conocerse el conjunto de medidas para enfrentar la crisis de deuda en Europa

Gráfica 9  
**Riesgo: EMBI+ (índice 22 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

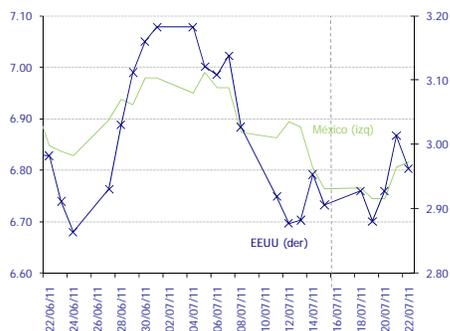
Gráfica 10  
**Riesgo: CDS 5 años (índice 22 junio 11=100)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Las tasas de EEUU se reducen ante la expectativa de que está cerca un acuerdo respecto al techo de endeudamiento. Las tasas en México suben en la semana influidas por los bonos del Tesoro de EEUU.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

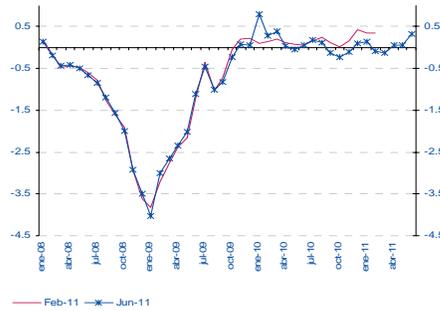


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

## 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 Dermet, 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, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nematik, 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), 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 TELEVISA, 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 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.