

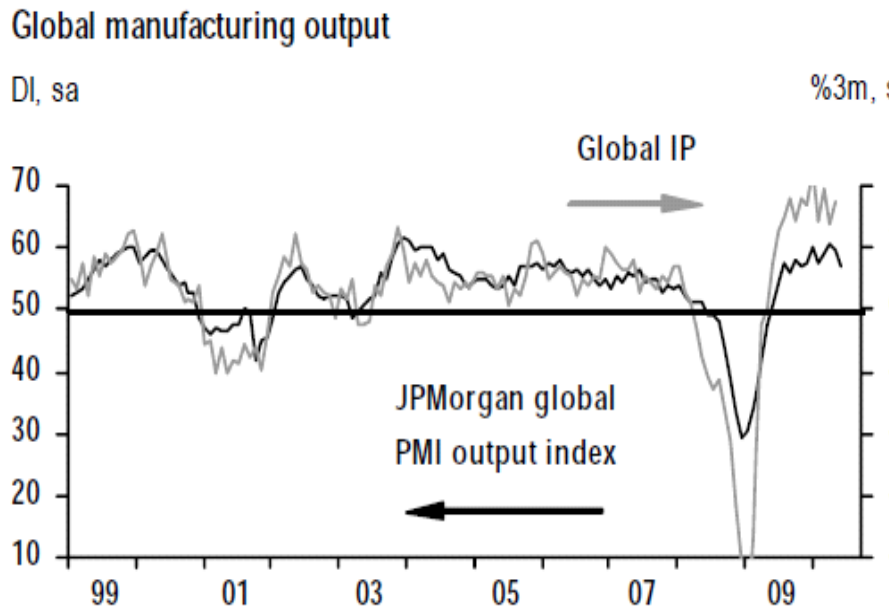
JULIO 2010

**ENTORNO EXTERNO**

La situación en Grecia ha derivado en una crisis de deuda soberana que se ha contagiado a nivel global, principalmente en la zona del euro. Ante esto, se está materializado un escenario donde la recuperación económica mundial se está frenando.

Además, debemos tener en cuenta el efecto indirecto de la crisis de deuda soberana: el Riesgo País terminará trasladándose a las empresas de forma que les será más difícil y más caro conseguir financiamiento. Así, la posibilidad de que se produzca una salida de la anterior crisis en "W" va ganando peso en muchos países; aunque pensamos que la probabilidad de ocurrencia a este evento aún es baja.

Los más recientes indicadores económicos mundiales señalan que la actividad aparentemente comienza a desacelerarse, lo cual se ve reflejado en el índice de *JPMorgan*, el *Global Manufacturing & Services PMI* del mes de junio, el cual mostró una desaceleración respecto a mayo, todavía dentro de una zona de expansión; en medio de: la crisis de deuda en la zona del euro y el efecto de las políticas restrictivas, fiscales en Europa y monetarias en China.



Fuente: *Institute for Supply Management*

[www.masfondos.com](http://www.masfondos.com)

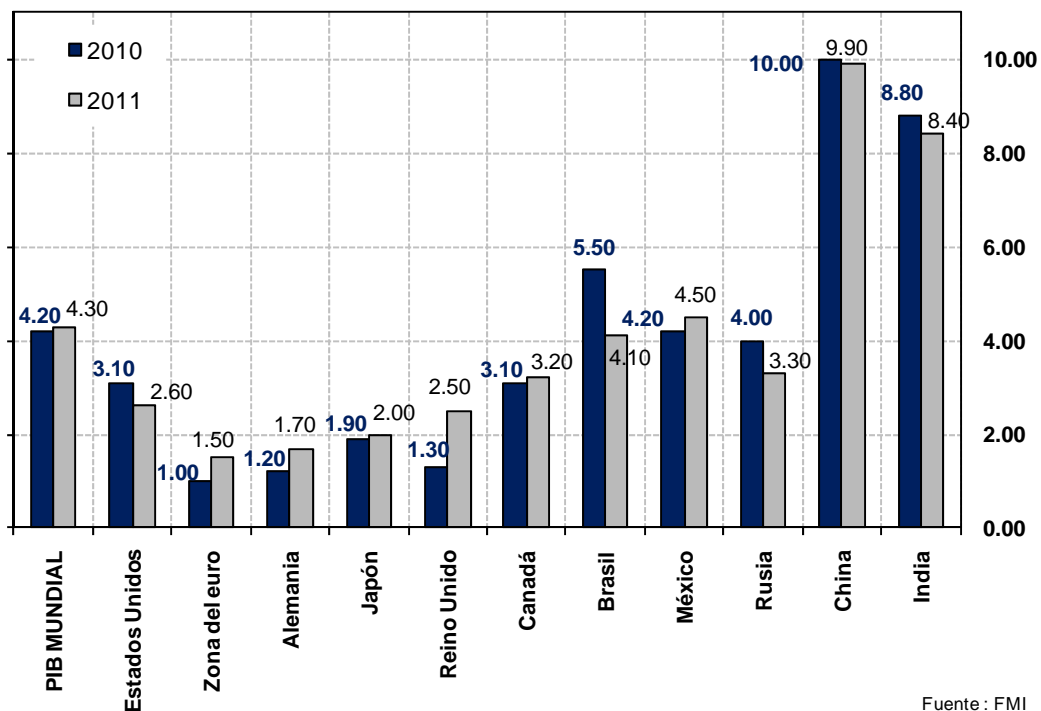
**Atención a clientes:** 52 01 77 01 (D.F. y zona Metropolitana) y 01 800 277 77 01. **Ciudad de México:** Matriz Montes Urales 505 2o. piso, Tel. 52 01 77 00; Sucursal Coapa: Canal de Miramontes 3280, Local 23, Tel. 59 80 57 00; Sucursal Plaza Inn; Centro Comercial Plaza Inn, Local 140, Tel. 52 01 77 55; Sucursal Satélite : Av. De las fuentes N.1, Lt. 7, Tel. 50260950; **Sucursal Guadalajara:** Plaza del Sol, Local 29-A, Tel. 31 22 10 02; **Sucursal Monterrey:** Av. José Vasconcelos # 640 OTE. Tel. 83 35 77 33; **Sucursal León** Glorieta Paseo del Moral # 400, Tel. 211 28 00; **Sucursal Toluca:** Juan Pablo II (Benito Juárez) 730 A, Tel. 135 92 26; **Sucursal Puebla:** Calzada Zavaleta 3920 4to. Piso Terraza, Tel. 169 5733.

Desde nuestro punto de vista, y analizando detalladamente los indicadores económicos, éstos nos son contundentes para afirmar que la economía se encamina hacia una recesión, ya que el ajuste es natural después de varios meses de alza, y más bien está en el camino de un menor crecimiento al pronosticado dos meses atrás por los diversos organismos internacionales y corredurías.

De acuerdo con la última estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Producto Interno Bruto (PIB) mundial crecerá 4.20% en el 2010, y 4.30% en el 2011.

Anticipamos que para este año el crecimiento del PIB estará alrededor de la cifra del FMI, es decir, no habrá grandes cambios. Probablemente, para el 2011 la economía mundial aumente 3.80%, medio punto porcentual menos con relación a la estimación actual, con un crecimiento de 0.50% en la zona del euro (pronóstico actual del FMI: +1.50%), de 9.00% en China (FMI +9.90%).

**ESTIMACIONES PIB 2010-2011**  
(var. % anual)



En Estados Unidos (EU) la situación es diferente. Por el momento, la recuperación está siendo más fuerte de lo previsto, aunque ya está dando síntomas de desaceleración, esperamos que en el segundo trimestre del año (2T10) el PIB haya crecido 2.70% intertrimestral anualizado, contra un avance de 2.70% del primer trimestre (1T10) y de 5.60% en el último trimestre del año pasado. Con lo que, para este año la estimación se ubica en 3.00%, y para el 2011 en 2.80%.

En el 1T10, la economía estadounidense tuvo un crecimiento de 2.70% anual, en medio del buen comportamiento del consumo privado y de las exportaciones. Ahora bien, de cara al segundo semestre del año, la recuperación debería ir frenándose al no contar con estímulos fiscales.

En este escenario de austeridad fiscal, creemos necesario que la política monetaria continúe siendo expansiva para tratar de contrarrestar los efectos negativos sobre el crecimiento. Además, los precios se mantienen contenidos, de forma que la inflación está lejos de ser un problema. Por tanto, consideramos que tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal (Fed) aplazarán los incrementos de las tasas de interés hasta finales del 2011.

Los mercados están presionando a los gobiernos de los países más endeudados para que tomen drásticas medidas de reducción del déficit. Estos planes de recorte del gasto impactarán sobre el crecimiento económico. Así, el Grupo de las 20 economías ricas y emergentes (G-20) acordó reducir a la mitad sus respectivos déficit presupuestarios para el 2013, sin paralizar el crecimiento; y tomar medidas drásticas ante el comportamiento arriesgado de la banca, manteniendo un control en los préstamos.

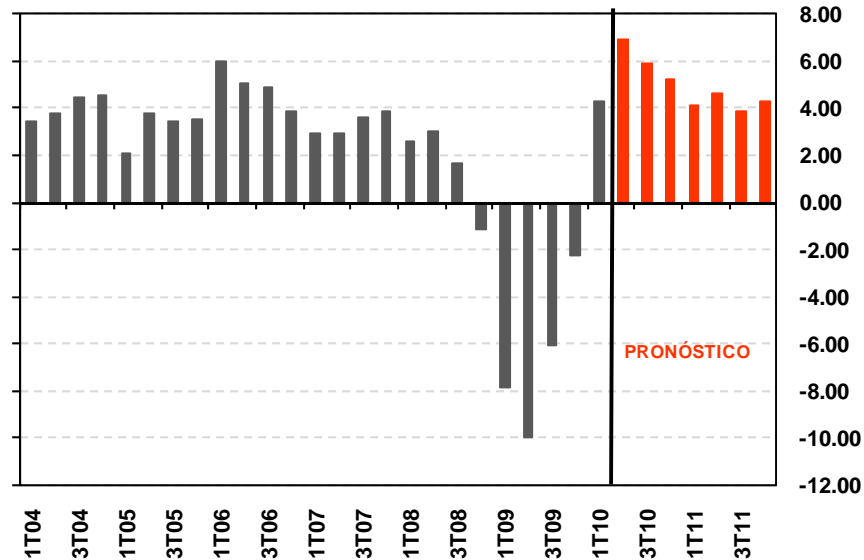
Pero por otro lado, ante la aparente falta de capacidad de gobierno español para reducir la expansión de la deuda interna y llevar a cabo los ajustes fiscales necesarios, hay grandes posibilidades de que el FMI acabe interviniendo en España.

Finalmente, con relación a la tendencia de los precios del petróleo, el tipo WTI y la mezcla mexicana finalizaron el mes de junio en 72.01 y 64.16 dólares por barril (dpb), respectivamente; una baja de 5.01 y 2.38 dpb, respectivamente, en relación a las cotizaciones máximas alcanzadas en este año, el 6 y 30 de abril, en el mismo orden. Los síntomas de debilidad de la economía estadounidense y china han castigado a la cotización del petróleo en las últimas semanas.

### **ENTORNO DOMÉSTICO**

En México, los diversos indicadores de producción, exportaciones, consumo y empleo correspondientes al 2T10 señalan que la economía logró experimentar una expansión estimada en 6.95% respecto al segundo trimestre de 2009, después de crecer 4.30% en el 1T10. Nuestra actualización para 2010 se sitúa en un crecimiento del PIB de 5.60%. Esperamos que la economía crezca 4.22% en 2011 y 4.53% en 2012.

MÉXICO: PIB REAL  
(var. % anual)



Fuente: Datos observados de INEGI, con pronóstico de Dinero y Mercados.

En junio, la nómina del sector empresarial (registros del IMSS) tuvo un aumento mensual de 46,303, nuevas plazas de trabajo formal, y de 609,080 puestos respecto a junio del 2009. Con ello, mejoramos nuestro pronóstico de un aumento de 590,000 puestos, hacia 595,000 nuevas plazas para este año; comparado contra la estimación de 508,000 del consenso, y en línea con el rango de previsiones del Banco de México (Banxico), de entre 500,000 y 600,000 nuevos puestos.

El índice de pedidos manufactureros, que incorpora variables similares a las del *Purchasing Managers' Index* (PMI) que elabora el *Institute For Supply Management* en EU, mostró un decremento de 0.08 puntos en junio respecto al mes anterior, en su serie ajustada por estacionalidad.

Al interior del índice, se observaron disminuciones mensuales, con cifras desestacionalizadas, en los componentes referidos al número de pedidos esperados, al de la producción esperada y al del personal ocupado, mientras que avanzó el correspondiente al de la oportunidad en la entrega de insumos por parte de los proveedores. Por su parte, el componente de inventarios de insumos, el cual actualmente no presenta un comportamiento estacional, registró un crecimiento a tasa mensual.

El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un avance mejor a lo esperado, ubicándose en 7.24% anual en abril y en 0.95% mensual con cifras desestacionalizadas. El sector servicios subió 7.75% respecto a abril del año pasado, la agricultura lo hizo en 5.07% y el componente industrial avanzó 6.10% anual, como se reportó con anterioridad.

En mayo, la producción de automóviles nuevos avanzó 65.25%, las exportaciones crecieron 73.89% y ventas de automóviles al mercado interno subió 15.33%.

Para todo el año estimamos que la producción de automóviles será de 2.20 millones de unidades, un aumento de 45.93% anual, después de caer 28.31% el año pasado.

En el contexto político, sobresale que este 4 de julio se realizaron elecciones en 10 Estados de la República para elegir a Gobernadores, las cuales transcurrieron en medio de un aumento en el índice de inseguridad, sobresaliendo como último hecho que el aspirante a Gobernador del PRI por Tamaulipas, Rodolfo Torre Cantú, fue asesinado en una emboscada. Los detalles de este evento se desconocen.

Con resultados preliminares, la alianza electoral del PAN-PRD obtuvo resultados mejores de lo esperado, derrotando al PRI en Oaxaca, Puebla y Sinaloa, y perdió en Durango e Hidalgo, pero por un margen menor al esperado.

En los Estados de Aguascalientes, Tlaxcala, Quintana Roo, Tamaulipas, Zacatecas, Chihuahua y Veracruz, el PRI está muy por delante en los cálculos preliminares, derrotando al PAN en Tlaxcala y Aguascalientes, y al PRD en Zacatecas.

### **TASAS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y BOLSA**

**Tasas de Interés:** El Banco de México (Banxico) mantuvo la tasa de referencia (fondeo) en 4.50%, destacando en su comunicado la baja de la inflación, que estimamos en junio se situó en 3.76% a tasa anual, debido a efectos estacionales y coyunturales, en particular la influencia de elementos volátiles en las frutas y verduras. Hacia adelante, se estima que el comportamiento de la inflación siga siendo congruente con su objetivo de largo plazo de 3.00%. Nuestra estimación de inflación para el 2010 y el 2011 se ubica en 4.10% y 3.80%, respectivamente.

Anticipamos que Banxico podría mantener la tasa de referencia en 4.50% hasta el primer semestre del 2011; por lo cual, las tasa de interés de corto plazo también permanecerán oscilando en el rango de 4.45% a 4.65% por varios meses más.

Por su parte, las tasas de interés de largo plazo registraron una baja significativa en su rendimientos, donde el bono de mayor liquidez (M24) bajó de 7.58% a finales de mayo a 7.15% el 5 de julio, en medio de una baja en la inflación local, y las significativas bajas que han experimentado las tasas de interés de largo plazo en EU, con niveles mínimos históricos de 2.96% para el caso del vencimiento a 10 años.

El comportamiento de las tasas estadounidenses se da en un escenario de baja en la inflación en EU, acompañada del temor de una deflación, la expectativa de una desaceleración de la actividad económica en esa nación y que el Banco Central de (Fed) dejará sin cambios la política monetaria probablemente hasta finales del 2011; a lo que se suma un aumento en la demanda de papel gubernamental por el efecto *fly to quality* por parte de los Bancos Centrales alrededor del mundo, sobresaliendo el chino.

**Tipo de Cambio.** El peso mexicano reflejó ser muy sensible a los acontecimientos en los mercados cambiarios internacionales, así durante el mes de junio registró una depreciación de 1.01% al moverse de 12.91 pesos por dólar a finales de mayo a 13.04 unidades al 5 de julio, en medio de la caída en el precio del petróleo ante una perspectiva de menor crecimiento global y un aumento en el riesgo político previo a las elecciones locales.

Nuestra estimación del tipo de cambio para el 2010 y 2011 se ubica en 12.65 y 12.90 pesos por dólar, respectivamente. En el corto plazo, esperamos que el tipo de cambio oscile entre 12.60 a 13.30 unidades por dólar.

En el contexto del mercado cambiario internacional, sobresale que China anunció la flexibilización del tipo de cambio del yuan frente al dólar, modificando una paridad fija que había establecido desde julio de 2008.

**Bolsa:** Del 31 de mayo al 5 julio, el mercado accionario mexicano (IPC) retrocedió 647.08 unidades ó 2.02%, para ubicarse en los 31,379.67 puntos En el acumulado del año, el IPC presenta una baja de 2.27% en pesos y de 2.12% en dólares. En este entorno de incertidumbre, el índice VIX, que mide la volatilidad financiera, ascendió de un nivel de 17 puntos a 28 enteros, aún así sigue mostrando que los riesgos son altos, ya que previo a que se agravara la crisis en Europa, dicho índice se ubicaba en niveles de 15 unidades.

Las dudas en torno al crecimiento económico futuro y la solvencia de los países europeos, entre ellos España, y el miedo a que esos problemas obstaculicen la incipiente recuperación han provocado una baja en los índices mundiales.

En este mismo período, el *Dow Jones* y el *Standard & Poor's* 500 perdieron 4.44% y 6.13%, respectivamente.

Los reflectores de la renta variable local e internacional siguen enfocados en el tema del riesgo económico. A pesar del paquete de ayuda anunciado por la Unión Europea, permanecen los temores sobre el crecimiento global y la eficiencia de largo plazo sobre las medidas de austeridad que ya han aceptado diversos países. El riesgo de contagio hacia otros países continúa; sin embargo, pensamos que es bajo.

Ante este escenario, sugerimos un perfil más defensivo para afrontar el nuevo trimestre. Se trata, principalmente, de compañías de gran capitalización, bien diversificadas geográficamente y, en muchos casos, con una interesante rentabilidad por dividendo.

**Más Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Distribuidora de Acciones de Sociedades de Inversión,** Montes Urales No. 505, 2º Piso, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México, D.F. Atención a clientes: (0155) 52-01-77-01 (D.F. y Zona Metropolitana) y 01 800 227 77 01 **(LADA sin costo)** [www.masfondos.com](http://www.masfondos.com)  
**Dinero y Mercados S.C.,** [www.dineroymercados.com](http://www.dineroymercados.com)

La información presentada en este documento, refleja los criterios de los analistas de Dinero y Mercados S.C., (“Dinero y Mercados”) acerca del entorno externo en cuanto a bonos federales, sector de actividad económica y otros, de igual forma, en cuanto al entorno doméstico de cuentas nacionales, mercado de dinero, mercado cambiario, mercado accionario, balanza de pagos, actividad económica e inflación, entre otros relevantes.

La información ha sido preparada para Más Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Distribuidora de Acciones de Sociedades de Inversión (“Más Fondos”), con la finalidad de difundirla entre sus clientes y/o algún otro que la empresa considere pertinente, siendo de uso exclusivo de sus clientes.

Lo anterior no implica una asesoría de inversión o una oferta o solicitud de compra de cualquier instrumento financiero, no obstante, se ha tenido el cuidado razonable para asegurar que la información aquí contenida no sea falsa o engañosa en su momento de publicación, por lo que Dinero y Mercados, y Más Fondos no asumen responsabilidad alguna de que sea exacta o completa, la información se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Dinero y Mercados, ni Más Fondos, sus ejecutivos o empleados y/o empresas relacionadas patrimonialmente, aceptan responsabilidad alguna por pérdida directa, indirecta, consecuencial o resultante que surja del uso de esta publicación y/o su contenido. La información se encuentra debidamente protegida por los derechos de autor vigentes por lo que no ha de reproducirse, distribuirse o publicarse con ningún fin, salvo el previo consentimiento explícito de los derechos reservados que protegen este documento.

Cualquier inversión aquí referida, puede incluir un determinado nivel de riesgo; los ingresos de cualquier inversión aquí referida, pueden fluctuar y/o ser afectadas por el movimiento de las tasas de cambio, por lo que el desempeño histórico no es indicativo de los resultados futuros.

Los inversionistas han de tomar sus propias decisiones de inversión sin depender de la información contenida en esta publicación; solo los inversionistas con experiencia y conocimiento suficiente en asuntos financieros para evaluar los riesgos – rendimientos, pueden considerar una inversión en cualquier organismo emisor o mercado aquí mencionado, previo análisis de los prospectos de información al público inversionista. De lo contrario, no deben tomar decisiones basándose en esta publicación.

La información electrónica y el Internet no son seguros, por lo que Más Fondos no acepta ninguna responsabilidad causada por virus informáticos. Si usted no es el destinatario directo de esta información, debe hacer caso omiso de la misma y eliminarla, dado que cualquier reenvío o copia se encuentra prohibida.