

Análisis Macro-Financiero Mensual
Nacional
(29-Junio-2010)

• México.

– Actividad Económica.

- Se mantiene la expectativa de un crecimiento económico alrededor del 4.40% para 2010 y 3.60% para 2011
 - Sin embargo percibimos que ha aumentado el riesgo de un menor crecimiento para ambos periodos.
 - » De materializarse, el crecimiento del PIB en 2010 estaría más cercano al 4.0% y para 2011 al 3.0%.
 - Nuestra percepción de un mayor riesgo a la baja se basa en:
 - » Se espera que pierdan fuerza las manufacturas de exportación, a medida que se agote el ciclo de reconstitución de inventarios en EUA.
 - » Mientras que demanda doméstica parece no estarse fortaleciendo lo suficiente como para compensar esa desaceleración.
 - » En el resto del mundo la actividad tiene riesgos sesgados a la baja

El crecimiento económico en 2010, no pasa de ser un rebote tras una drástica caída. Por su parte el crecimiento para 2011, corresponde con un escenario inercial en ausencia de shocks

• **México.**

– **Inflación.**

- Su bajada drástica durante el segundo trimestre parece ir más allá de los efectos estacionales.
 - Percibimos que esta caída tan marcada en la inflación es resultado de la debilidad en la demanda doméstica.
- No percibimos mayor riesgo de que la cifras de inflación puedan ser mayores que las expectativas del Banco de México.
 - Con todo y que esperamos un alza sostenida en el indicador a partir de julio de 2010.
- De hecho, los riesgos sobre la inflación los vemos sesgados a la baja.
 - De la mano con los riesgos de la actividad económica tanto internos como externos.

Consideramos que se ha esfumado la posibilidad de efectos secundarios sobre la inflación, tras los ajustes fiscales y que la evolución de esta variable por el resto de año será benigna.

• México.

– Política Monetaria.

- No prevemos ninguna modificación en la tasa objetivo de fondo bancario (TOFB) en lo que resta del 2010.
 - A pesar que implícita en la tasa 182 días, el mercado le asigna una probabilidad de 50% a un alza de 25pb. , para fines de 2010.
- Para 2011 el mercado espera que la estancia monetaria se torne menos expansiva. Así, la junta de gobierno del B.M. aplicaría 4 alzas preventivas de 25pb cada una.
 - Probablemente durante la primavera de 2011.
- Percibimos que la expectativa para la política monetaria en 2011, está también sujeta a riesgos bajistas.
 - Hace un mes se esperaba un movimiento de 150pb en 2011.
 - Tampoco descartamos que las alza preventivas del FED para 2011, puedan ser menos de 2 incrementos de 25pb.

La política monetaria será expansiva por un tiempo prolongado

• **México.**

– **Tipo de cambio: MXN**

- En la medida que se disipe la turbulencia asociada con la crisis de deuda soberana en Europa el MXN tenderá a apreciarse.
- Continuamos pensando que el potencial de apreciación es más reducido que el prevaleciente antes de la crisis y que éste podría retomarse sólo con una mejora estructural en México.
 - Rango esperado: MXN\$12.00-13.00 / USD. Factible.
 - Mínimo previo: MXN\$12.15 / USD. Baja probabilidad.
 - Rebote brusco: MXN\$14.0 / USD. Baja probabilidad
 - Cierre de brecha vs LACI: MXN\$11.60 / USD. Muy poco probable.
- Más allá de octubre, sin el efecto del WGBI, ya no vemos nuevos factores que jalen hacia abajo al tipo de cambio.

Consideramos que sería prudente si la Comisión de Cambios fuera más agresiva en su política de acumulación de reservas, en caso de una fuerte racha de entrada de capital al país.

• **México.**

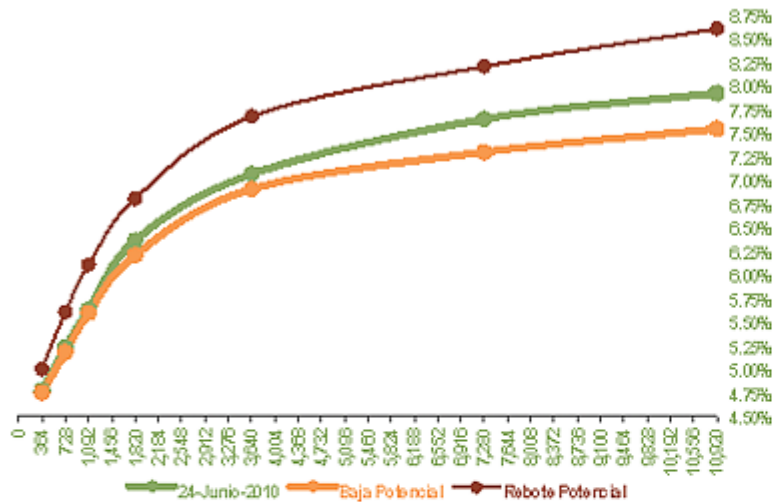
– **Tasas de Interés**

- Todavía existe potencial de baja en los plazos, tanto para la curva nominal como para la real, probablemente hasta fines de septiembre.
 - Es posible que el efecto WGBI sea un poco más fuerte tras la segregación de los bonos griegos de este índice.
 - La caída en la inflación acarreará menores premios por volatilidad inflacionaria en los plazos largos.
 - Expectativa de que la política monetaria continuará siendo muy expansiva por un tiempo prolongado.
- Después octubre, se espera un importante rebote en los plazos (nominales y reales), conforme la experiencia internacional.
- Para 2011, todavía consideramos que se presentará el fenómeno del “Bear Steepening”, sin embargo, consideramos que podría ser menos brusco ante la posibilidad de un menor crecimiento.

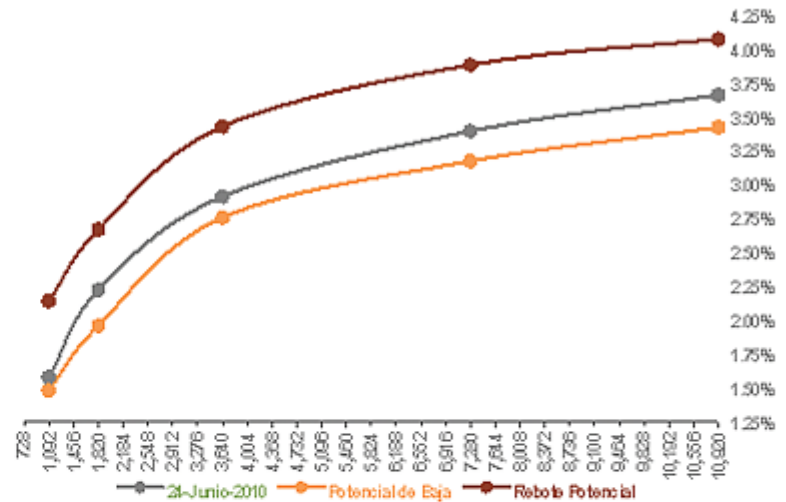
• México.

— Tasas de Interés. Expectativa resto de 2010.

Tasas Nominales



Tasas Reales



Nominales	364	728	1,092	1,820	3,640	7,280	10,920
24-Junio-2010	4.77%	5.23%	5.63%	6.36%	7.06%	7.64%	7.92%
Baja potencial	4.75%	5.18%	5.59%	6.20%	6.90%	7.29%	7.54%
Baja potencial PB	2	5	4	15	16	35	38
Rebote potencial	5.00%	5.60%	6.10%	6.80%	7.67%	8.20%	8.60%
Rebote potencial PB	25	42	51	60	77	91	106

Reales	1,092	1,820	3,640	7,280	10,920
24-Junio-2010	1.57%	2.22%	2.91%	3.39%	3.66%
Baja potencial	1.47%	1.95%	2.75%	3.17%	3.42%
Baja potencial PB	10	26	15	22	24
Rebote potencial	2.14%	2.66%	3.42%	3.88%	4.07%
Rebote potencial PB	66	71	67	71	65

• México.

– Riesgos:

- En la actividad económica: Sesgo a la baja.
 - Por las fuertes ligas con la economía estadounidense, cuyo crecimiento a su vez enfrenta riesgos bajistas.
 - Ante la posibilidad de que la demanda doméstica no responda con la fuerza suficiente.

- En la tasas de interés y el MXN/USD: Sesgo a la alza.
 - Ante una consolidación fiscal lenta en EUA y Europa, se generará un ambiente de fuerte competencia para fondear a los gobiernos, lo que implicará para México ampliar sus “spreads” de fondeo.
 - Ante la todavía latente posibilidad de una resolución disruptiva a la crisis de la deuda soberana en Europa...
 - » Movimientos disruptivos en tasas y tipo de cambio, emulando los que se presentaron en la crisis post-Lehman, pero en menor proporción.
 - » ...

• México.

– Riesgos:

- En la tasas de interés y el MXN/USD: Sesgo a la alza.
 - Ante la todavía latente posibilidad de una resolución disruptiva a la crisis de la deuda soberana en Europa.
 - » Para México tendría el riesgo adicional de una contracción en el crédito doméstico, pues BBVA Bancomer y Santander representa el 36% de los créditos del sistema y en estas circunstancias lo restringirían para preservar el capital.
- En la inflación: Riesgos balanceados.
 - Los riesgos mencionados afectan negativamente a la actividad económica, pero al mismo tiempo producen un efecto de alza en las tasas de interés y el tipo de cambio.
 - » Esto ocasiona que los efecto de traspaso del tipo de cambio a la inflación se compensen con el efecto de choque sobre la demanda.
 - » Esta situación, junto con una política monetaria propicia, son capaces de mantener la inflación dentro del objetivo fijado.

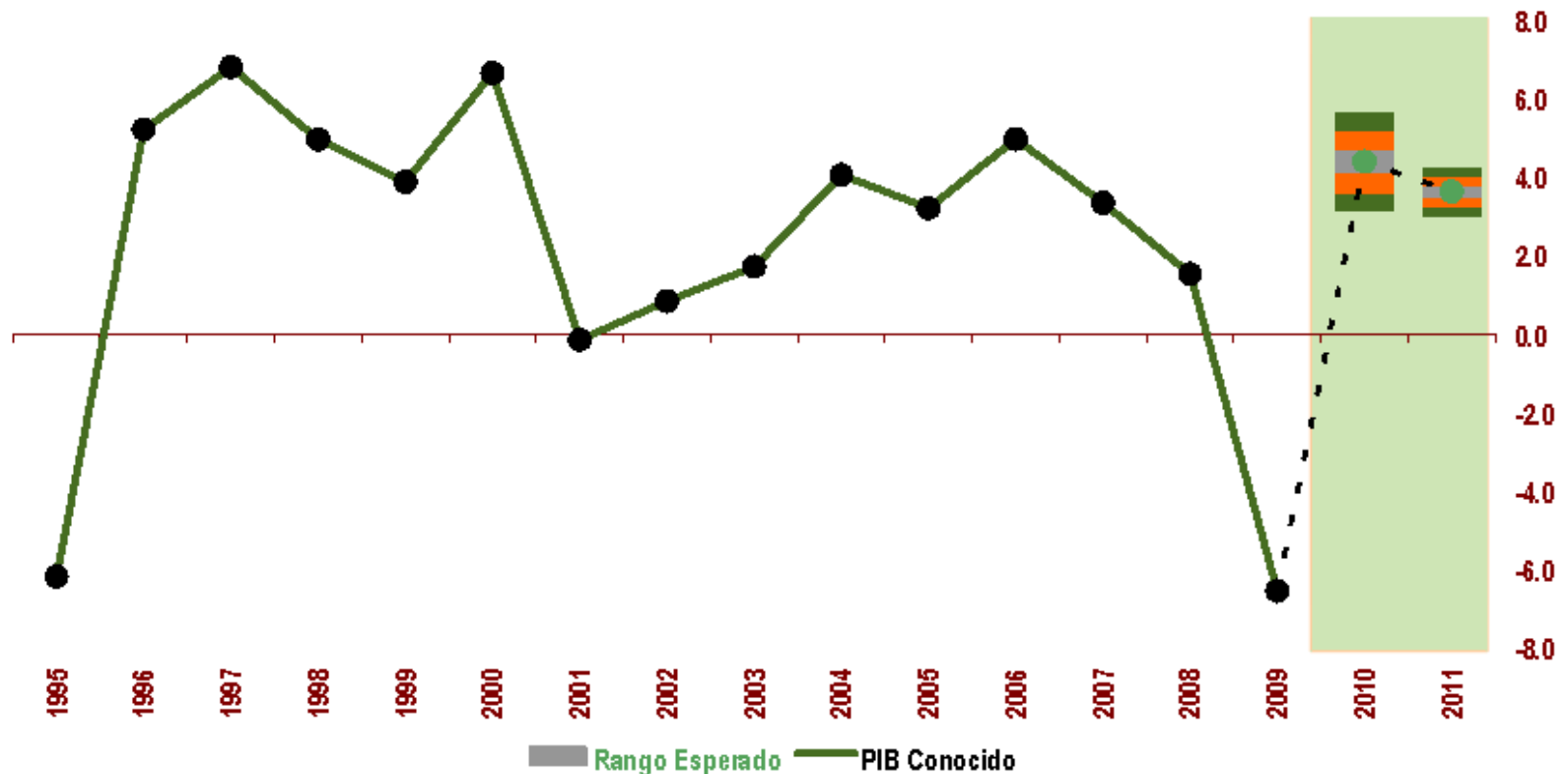
Gráficos de Apoyo

• México.

Expectativas de crecimiento del PIB

	Δ% del PIB 2010	Δ% del PIB 2011
Escenario Muy Optimista	5.599%	4.228%
Escenario Moderadamente Optimista	5.170%	4.014%
Escenario Base	4.380%	3.620%
Escenario Moderadamente Pesimista	3.591%	3.226%
Escenario Muy Pesimista	3.162%	3.012%

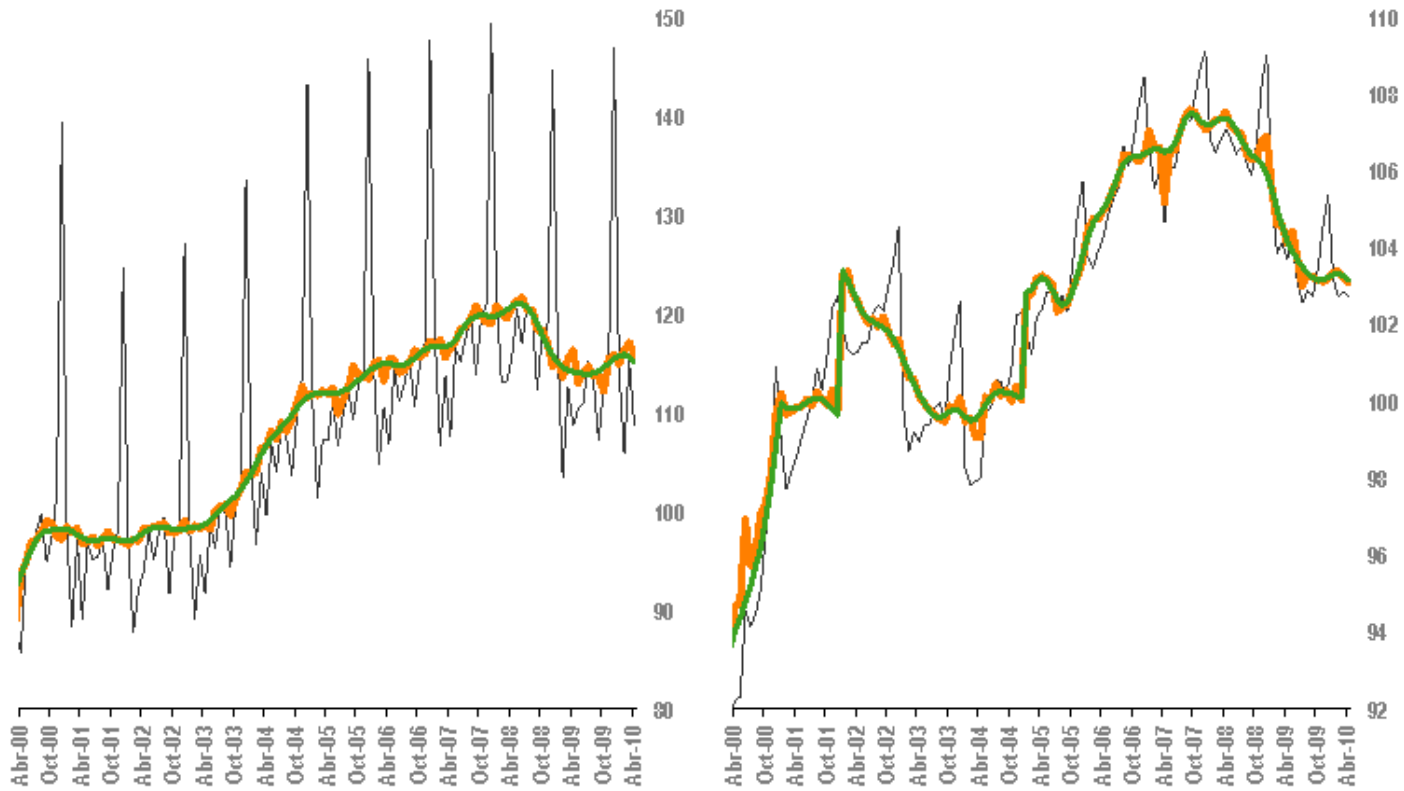
Al 21-Junio-2010



• México.

– Ventas Menudeo. Abril.

Ventas	Original	Aj. Estacional	Tendencia	Personal Ocup.	Original	Aj. Estacional	Tendencia
Abr-2010	-0.08%	-1.10%	-4.60%	Abr-2010	-0.95%	-0.12%	-1.44%
Mar-2010	2.29%	0.67%	-2.30%	Mar-2010	-1.24%	-0.16%	-0.46%
Feb-2010	2.27%	1.17%	0.83%	Feb-2010	-1.11%	0.03%	0.27%



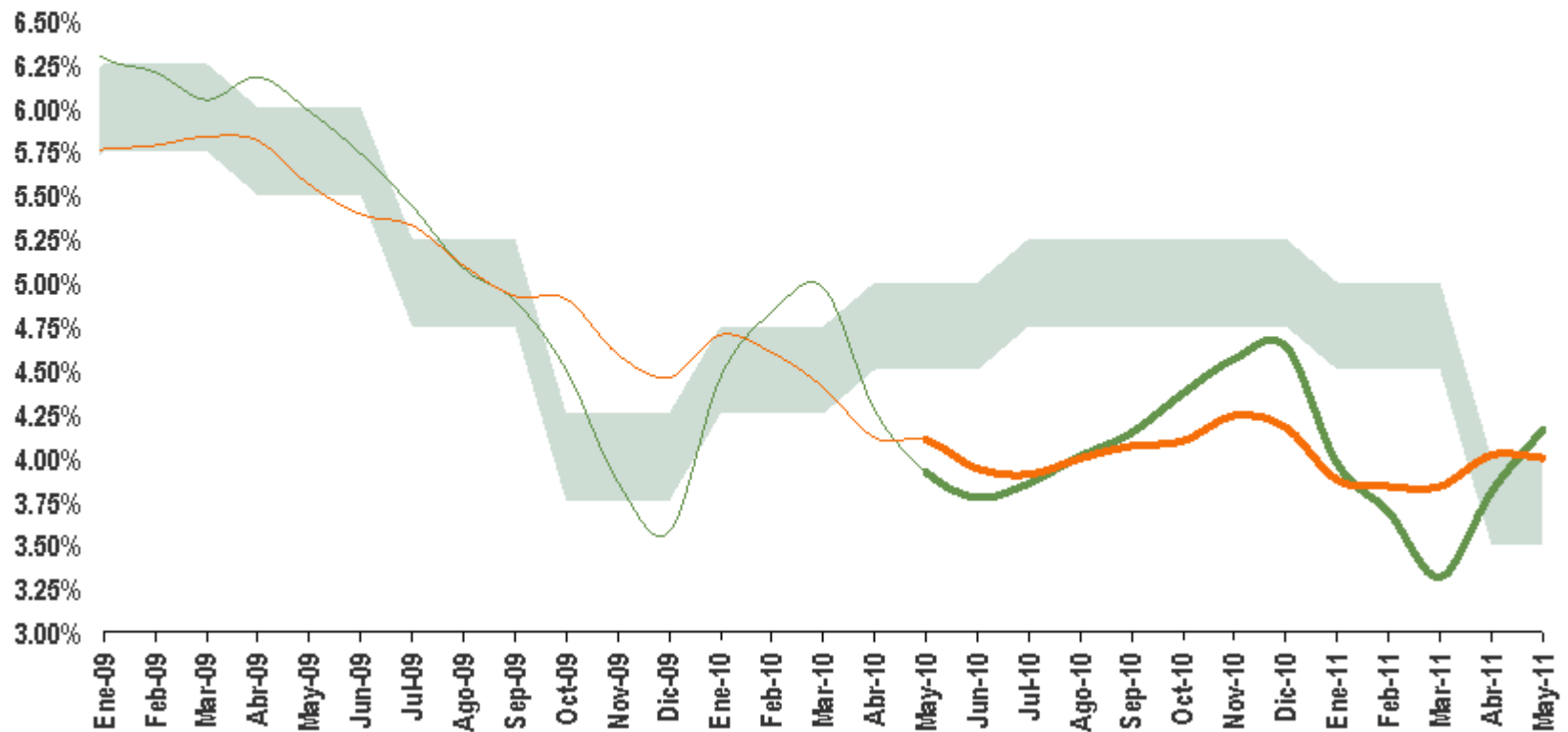
• México.

Trayectoria Esperada para la Inflación 12 meses, mes a mes

	General	Subyacente
31-May-2010	3.92%	4.10%
30-Jun-2010	3.77%	3.94%
31-Jul-2010	3.85%	3.90%
31-Ago-2010	4.01%	3.99%

Al 24 de Junio de 2010

	General	Subyacente
30-Sep-2010	4.14%	4.06%
31-Oct-2010	4.37%	4.09%
30-Nov-2010	4.56%	4.24%
31-Dic-2010	4.63%	4.17%

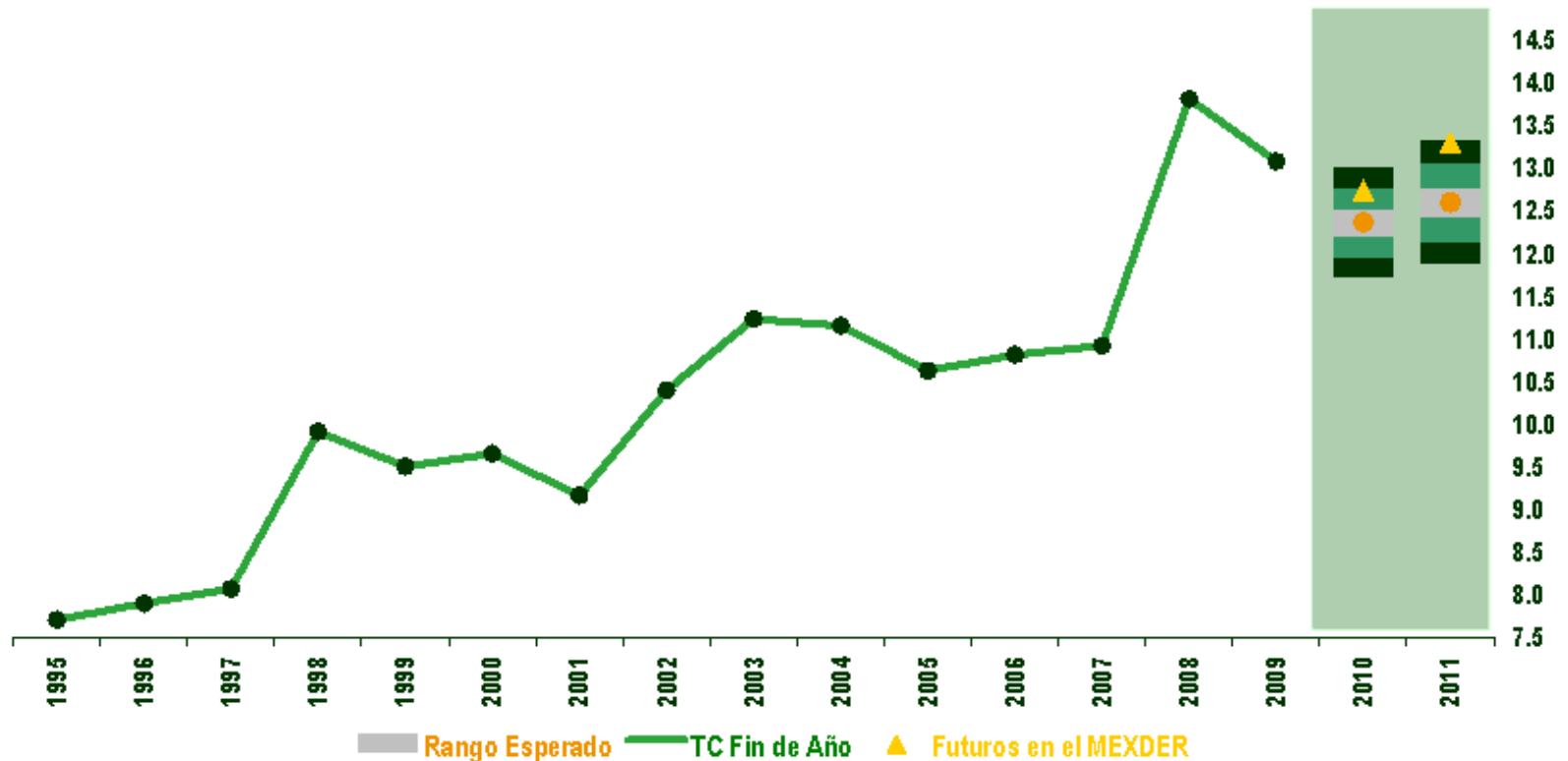


• México.

Expectativas sobre el MXP/USD

Al 21-Junio-2010

	MXP a Dic-2010	MXP a Dic-2011
Escenario Muy Optimista	11.738	11.889
Escenario Moderadamente Optimista	11.963	12.144
Escenario Base	12.368	12.603
Escenario Moderadamente Pesimista	12.772	13.062
Escenario Muy Pesimista	12.997	13.317
Cotización del Futuro del MXP en el MEXDER	12.740	13.300



***Análisis Macro-Financiero Mensual
Internacional***
(29-Junio-2010)

• Resto del Mundo.

– Actividad Económica.

- Estados Unidos.

- Existe bastante acuerdo en que el crecimiento en 2010 oscilará en 3.0% y 3.6% para desacelerar en 2011 a un rango entre 2.2% y 3.1% .
- La desaceleración se explica por la “rotación en el crecimiento”.
 - » Desde “política expansiva”, “ciclo de inventarios” y “menor déficit comercial” hacia una mayor demanda doméstica.
- El fenómeno empezará a ser palpable a partir del 2010-2S, pero no será sino hasta 2011, cuando se pueda apreciar el efecto completo de esta rotación.

Se deteriora el balance de los riesgos ...

- Porque se observa que el incremento en el gasto de las empresas (contrataciones e inversión) avanza en este año, más lento que el agotamiento en el ciclo de inventarios, lo cual no permite abatir el desempleo en forma más decidida

• Resto del Mundo.

– Actividad Económica.

- Estados Unidos.

Se deteriora el balance de los riesgos ...

- Porque a raíz de la crisis soberana de Europa, el deterioro en el déficit comercial americano será más apresurado debido a:
 - » La apreciación del dólar.
 - » El efecto ingreso negativo de Europa, que implica menor demanda por productos estadounidenses (y del resto del mundo)
- Porque el retiro de los estímulos fiscales, que aunque ya inició en 2010, se dejará sentir con toda su fuerza en 2011, podría ser mayor a lo que se espera, después de la amarga experiencia en Europa.
- Y porque las regulaciones financieras que se aprueben podrían no resultar "light", como todavía muchos esperan, y encarecer significativamente el costo de la intermediación y junto con esto el otorgamiento de crédito.

• Resto del Mundo.

– Inflación.

- Hacia niveles bajos de inflación pero sin llegar a la deflación.
 - No se esperan presiones por commodities en dos años debido:
 - » Capacidad subutilizada en petróleo y minero-metalurgia.
 - » Utilización de inventarios estratégico en China.
 - » Por la desaceleración en el crecimiento en 2011 y 2012.
 - Aunque en China, se han acumulado ciertas presiones de inflación, se anticipa las pueda contener con éxito con medidas como:
 - » Restricciones cualitativas en sectores con exceso de demanda (como en el caso inmobiliario)
 - » Restricciones monetarias cuantitativas en una primera fase y de tasas posteriormente.
 - » Porque ya dio un primer paso a la posibilidad de revaluar el yuan.
 - Otros países desarrollados y en desarrollo en los que se pudieran acumular presiones de inflación, ya están cambiando su estancia monetaria.

• Resto del Mundo.

– Inflación.

- Hacia niveles bajos de inflación pero sin llegar a la deflación.
 - Aunque en Europa los 5 países altamente endeudados muy probablemente experimenten varios meses con deflación, se percibe que difícilmente la zona en su conjunto caería en la misma situación, porque:
 - » Los países “núcleo” continuarán creciendo.
 - » La devaluación del euro ejercerá un efecto compensatorio a las fuerzas deflacionarias.
 - El derrotero de la inflación en Estados Unidos, probablemente vaya ser muy representativo de lo que pudiera ocurrir en esta variable en el ámbito global.

• Resto del Mundo.

– Riesgo.

- El principal factor de riesgo que se reconoce en el ámbito mundial es una resolución disruptiva de la crisis de deuda soberana en Europa.
 - De estallar con toda su fuerza una crisis de este tipo, tiene el potencial de “descarrilar” el crecimiento económico global para caer en una segunda recesión, es decir, una W.
 - En un caso extremo puede llegar a desestabilizar la EMU.
 - Una señal de la presencia de este riesgo es la evolución del spread Libor-OIS.
 - Otras señales que nos pudieran adelantar que la probabilidad de este riesgo está aumentando son:
 - » Un alza súbita en los CDS con su origen en los correspondientes a los EU-5.
 - » La percepción de que los gobiernos del G-20 y principalmente del G-7, no están realizando compromisos serios para la consolidación fiscal.

Gráficos de Apoyo

• Estados Unidos.

Encuestas de las FEDs

Junio-2010

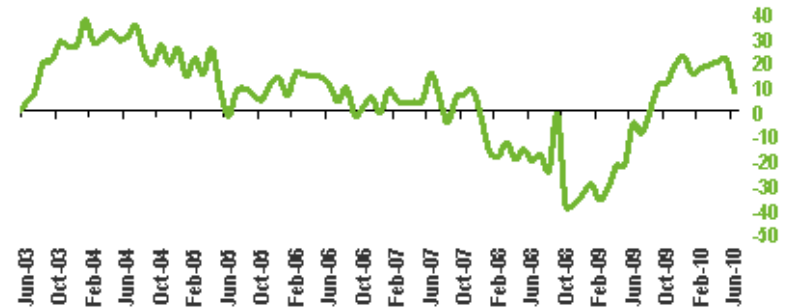
Empire State: Reserva Federal de Nueva York

Jun-2010	19.6
May-2010	19.1
Abr-2010	31.9



BOS: Reserva Federal de Filadelfia

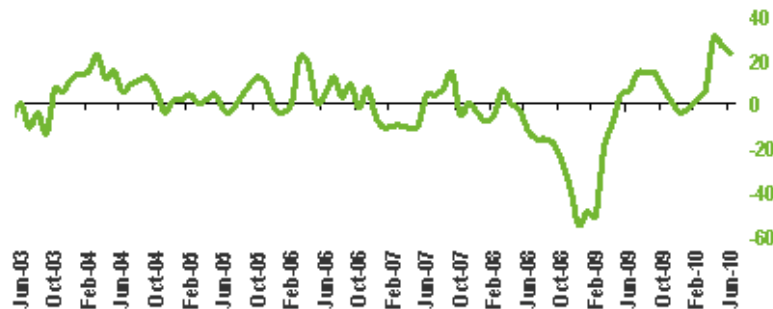
Jun-2010	8.0
May-2010	21.4
Abr-2010	20.2



Reserva Federal de Richmond

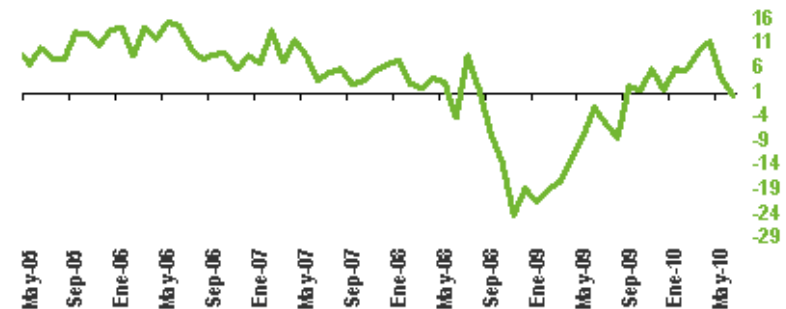
Manufacturas

Jun-2010	23
May-2010	26
Abr-2010	30



Reserva Federal de Kansas City

Jun-2010	-0.4
May-2010	3.1
Abr-2010	10.7



FIN