

- **Creemos que a partir de la mitad del segundo trimestre, y posiblemente hasta fin de año, veremos una mayor consistencia en las tasas de crecimiento económico.**
- **Consideramos que la bolsa en México puede ser una alternativa viable en el corto plazo para buscar un diferencial de rendimiento contra unas tasas tan bajas.**
- **Asumiendo que las tasas de corto plazo se mantendrán sobre los mismos niveles, creemos prudente considerar la inversión en papeles a plazos de entre 6 y 12 meses que pagan rendimientos superiores al 6%**

EDITORIAL

A raíz de la publicación del crecimiento del PIB del primer trimestre en México, esta semana observamos la publicación de correcciones al estimado de crecimiento por parte de varias casas de análisis. Ciertamente, la presencia de la guerra en el primer trimestre y el deterioro de condiciones de crecimiento en algunos países de Europa y Asia han hecho que el comportamiento de la actividad económica en el primer semestre fuera menor a lo que a principio de año todo mundo esperaba.

Según la Encuesta sobre las expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, recabada por Banxico al cierre de mayo, se espera en consenso un crecimiento real de 2.25% en el PIB. Hace apenas tres meses, dicho consenso se aproximaba al 2.9%.

Si bien concordamos con el efecto perjudicial del resultado del primer trimestre sobre el crecimiento de todo el año, y por ello redujimos nuestra estimación de 3.1% a 2.5%, no coincidimos con la idea de que en el segundo semestre se presentará un deterioro adicional en la actividad económica. Creemos que a partir de la mitad del segundo trimestre, y posiblemente hasta fin de año, veremos una mayor consistencia en las tasas de crecimiento por varias razones:

1.- Creemos que la economía norteamericana mostrara una recuperación momentánea. Consideramos que la recuperación de los indicadores de confianza (ver gráfica), el aumento reciente de los mercados bursátiles, la permanencia de tasas en niveles históricamente bajos y la debilidad del dólar, le darán sostén a los niveles de consumo así como a los resultados de las empresas, a pesar de que el desempleo permanezca deteriorado.

No esperamos una recuperación de la inversión, ni un aumento del empleo. Tampoco creemos que las condiciones económicas en el resto del mundo cambiarán; por ello calificamos como temporal al efecto de este impulso. Creemos que después de un par de trimestres mejores, la economía de los Estados Unidos volverá a presentar dificultades para generar tasas de crecimiento superiores al 2%.

2.- Los efectos de la derrama de liquidez por el gasto relacionado con las elecciones se comienzan a sentir en el sector de consumo, y se concretarán en mejores indicadores de gasto de consumo en el segundo y tercer trimestres.

3.- El consumo interno podrá persistir en niveles de crecimiento positivos a pesar de que el desempleo se ha mantenido elevado, ello gracias al entorno de estabilidad inflacionaria y de bajas tasas de interés. Si bien alcanzar una dinámica de crecimiento mayor en este rubro implica recuperar un crecimiento en el empleo que por el momento no se vislumbra, pensamos que es baja la posibilidad de un deterioro si consideramos que las tasas permanecerán bajas y el tipo de cambio estable.

4.- La permanencia de los precios del petróleo en niveles relativamente altos, superiores al contemplado en el presupuesto público; ha ayudado al Gobierno a mantener su plan de gasto a pesar del deterioro de los ingresos por recaudación. El ejercicio de gasto de inversión en sectores como el inmobiliario y el de infraestructura carretera, anunciados recientemente, pueden colaborar a mostrar números consistentes de crecimiento en el sector industrial, a pesar de lo deprimido de la parte manufacturera.

Como ya dijimos, el hecho de que esperemos un crecimiento un poco mejor que el que espera el consenso de nuestros colegas, no nos hace pensar en una situación satisfactoria. Creemos que el impulso en Norteamérica será temporal y la tendencia a un estancamiento en tasas bajas sigue vigente. No esperamos una recuperación en los niveles de empleo tampoco. Tan solo reconocemos que en el corto plazo hay factores que pueden jugar a favor de un comportamiento estable del consumo.

Partiendo del razonamiento previo consideramos que la bolsa en México puede ser una alternativa viable en el corto plazo para buscar un diferencial de rendimiento contra unas tasas tan bajas, máxime si el grupo de empresas importantes en sectores como el de cemento, telecomunicaciones, construcción de vivienda, comercial ó el de bebidas, terminarán beneficiadas gracias a la condición dominante que ostentan en sus respectivos mercados.

Asimismo, asumiendo que las tasas de corto plazo se mantendrán sobre los mismos niveles, creemos prudente considerar la inversión en papeles a plazos de entre 6 y 12 meses que pagan rendimientos superiores al 6%. Creemos

que durante el verano, al menos, estas serán las alternativas que pueden terminar otorgando las mejores ganancias.

ECONOMIA

Balanza de Pagos

La cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un déficit de \$2,141 millones de dólares (MD) durante el primer trimestre del 2003, prácticamente la mitad del observado durante el trimestre anterior y menor en \$1,245 con respecto al mismo periodo del 2001. El resultado se obtuvo básicamente por los bajos niveles registrados en el déficit en la balanza comercial, debido a los altos precios del petróleo y a una disminución en las importaciones de bienes de consumo y de capital. Contribuyeron también las remesas de los mexicanos en el exterior que se mantuvieron al alza.

El servicio de la deuda se incrementó durante el primer trimestre en 4.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, las utilidades reinvertidas crecieron en 15.7% durante el mismo periodo, explicando básicamente el incremento en la balanza de servicios factoriales; aunque cabe destacar que estas utilidades reinvertidas representan un ingreso proporcional de la inversión extranjera directa. Sin tomar en cuenta las exportaciones petroleras, el déficit fue de \$5,312 MD, superior en \$939 MD al nivel observado en el mismo periodo del año anterior.

BALANZA DE PAGOS

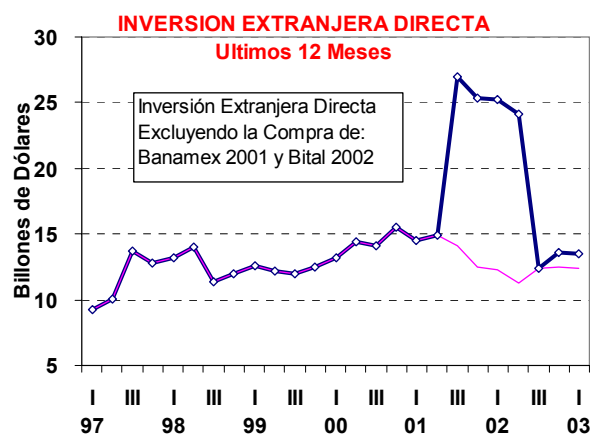
	2002		2003
	Año	I Trim	I Trim
Cuenta Corriente	-13,914	-3,386	-3,798
Blza. Comercial	-7,916	-1,626	-385
Serv. No Factoriales	-4,048	-406	-568
Serv. Factoriales	-12,219	-3,644	-4,050
Transferencias	10,269	2,290	2,862
Cuenta de Capitales	21,674	5,830	7,164
Endeudamiento	-4,105	325	1,570
Inv. Extranjera Directa	14,014	2,788	3,336
Inv. Extranjera Cartera	46	147	766
Acciones	-104	343	-104
Mdo dinero	150	-196	870
Cambio en Activos	11,765	2,717	2,258

Fuente: Banxico

La cuenta de capitales registró un superávit de \$7,164 MD durante el trimestre, lo cual se explica por la entrada de inversión extranjera directa por \$2,570 millones de dólares,

y a la reducción de activos en el exterior por \$2,258 MD en su mayoría explicada por operaciones de la banca comercial.

Por su parte, la economía presentó un endeudamiento neto de \$1,570 MD durante el primer trimestre, principalmente explicado por una deuda contraída del sector privado no bancario de \$1,755 MD. El sector público experimentó un moderado endeudamiento neto por \$205 MD, aunque se realizaron amortizaciones totales por \$5,241 MD en el periodo. Entre otros recursos, se realizaron dos colocaciones por \$3,000 MD con un vencimiento promedio de 11 años.



Creemos que las cifras de la balanza de pagos no reflejan presiones de financiamiento en el corto plazo, al seguir mostrando déficit muy bajos en la cuenta corriente. La inversión extranjera directa se mostró muy estable a pesar de las difíciles condiciones vividas durante el primer trimestre, generadas por el conflicto armado en Irak. Por lo pronto, esperamos una moderada reanimación de la economía mexicana, apoyada en la paulatina recuperación de crecimiento a nivel mundial, después de resuelto el conflicto en Medio Oriente. Asimismo, no creemos que la apreciación del tipo de cambio vaya a afectar sustancialmente el comportamiento de las cuentas externas.

Finanzas Públicas

El balance de las finanzas públicas del mes a abril registró un alto superávit de \$33 mil millones de pesos, el cual se explica principalmente por un remanente de Banco de México de \$15.9 mil millones correspondiente al ejercicio 2002 y mayores ingresos por recaudación de derechos sobre hidrocarburos. Como se esperaba, durante abril cayeron los ingresos tributarios por el cambio de la reforma fiscal del 2002 en -16.3% en términos reales, mientras que los no tributarios se incrementaron en 218.3% por las mismas razones. Las finanzas públicas durante los primeros cuatro meses del año acumulan un superávit de \$60,457 millones de pesos, que se compara

favorablemente contra el saldo positivo de \$10,924 millones observado durante el mismo periodo del año anterior. La diferencia es marcada principalmente por el incremento en ingresos petroleros generado por los altos precios internacionales del energético. Sobresale un cobro durante febrero a BONOBRAS y el remanente del año remanente del Banco Central.

Los ingresos presupuestarios hasta abril suman \$545.8 mil millones de pesos que representan un crecimiento de 18.7% en términos reales, destacando la baja recaudación por el impuesto sobre la renta (ISR) que solamente ha crecido en 1.0% en términos reales, aunque el crecimiento en la recaudación por impuesto al valor agregado (IVA) se mantiene elevada al crecer 17.2% en lo que va del año. El incremento fuerte se explica por un crecimiento de 29.4% de ingresos petroleros y aprovechamientos de hidrocarburos.

FINANZAS PUBLICAS

Millones de Pesos	Abril		% Real
	2002	2003	
Balance Público	13,923	60,457	425.2
Bal. Extrapresupuestal	-3,040	-3,037	-5.2
Ingreso Total	436,249	545,811	18.7
Petroleros	117,730	160,416	29.3
No Petroleros	318,519	385,396	14.8
ISR	122,561	130,481	1.0
IVA	68,345	84,450	17.2
Gasto Total	419,286	482,317	8.4
Programable	283,644	323,318	7.0
No Programable	77,711	93,438	14.1
Costo Financiero	57,932	65,561	7.4

Fuente: SHCP

En cuanto al gasto total, durante el mes de abril creció solamente 3.6% en términos reales, sin embargo el gasto corriente creció en 6.3%, mientras el dedicado a la inversión en capital disminuyó en -14.2%. El gasto durante el primer cuatrimestre del 2003 fue de \$482 mil millones de pesos que representan un incremento real de 8.4%.

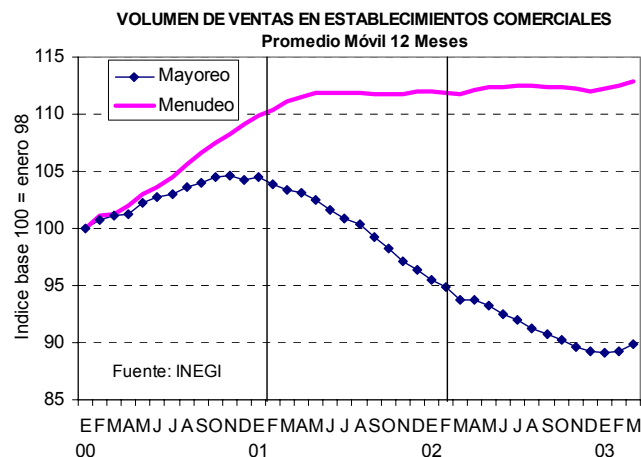
La deuda externa al cierre de abril es de \$80 billones de dólares, lo que implica un fuerte incremento transitorio de alrededor de \$4.7 billones de dólares del 31 de diciembre de 2002. Por su parte, la deuda interna neta registró un saldo de \$788 mil millones de pesos a abril, monto inferior en \$33.2 mil millones al cierre del 2002, destacando un fuerte desendeudamiento en Udibonos.

Creemos que los fuertes ingresos extraordinarios generados gracias a los altos precios del petróleo se han

disipado por la terminación en el conflicto bélico en Irak. Sin embargo, los precios del energético se han ubicado por arriba del precio presupuestado en los criterios de política económica del 2003. Por lo tanto, vemos muy factible que las autoridades fiscales cumplan con su objetivo de un déficit equivalente al 0.5% del PIB.

Ventas en Establecimientos Comerciales

El volumen de ventas en establecimientos comerciales durante el mes de marzo mostró una mejora en las ventas al mayoreo, mientras que las del menudeo se mantuvieron relativamente estables. Las ventas al mayoreo presentaron un crecimiento de 3.8% con respecto al mismo periodo del año anterior, ayudado por el mayor número de días laborados durante el mes durante este año. Lo cual, generó que las ventas mayoristas registraran un crecimiento positivo por primera vez en diez meses. Las expectativas del mercado advertían todavía una disminución de -1.8% (Invex +1.2%). La cifras ajustadas por estacionalidad del INEGI corroboraron este movimiento al crecer 0.68% entre febrero y marzo.



Las ventas al menudeo registraron un incremento de 3.8% con respecto al mismo periodo del año anterior. El mercado esperaba un ligero crecimiento de 0.39% (Invex 3.2%). Sin embargo, las ventas ajustadas por estacionalidad que calcula el INEGI mostraron una baja de 1.88% entre febrero y marzo.

El volumen de ventas en establecimientos comerciales mejoró ligeramente su tendencia respecto a lo esperado por el mercado, lo anterior se considera como bueno, dadas las complicadas condiciones del entorno en este periodo. La generación de empleo en el sector comercial mostró un ligero crecimiento de 0.6% en ventas al menudeo y una ligera caída del -0.9% al mayoreo.

Estos datos son relativamente retrasados debido a que se conoce el comportamiento del PIB durante el primer trimestre y confirman que la disminución de Comercios, Restaurantes y Hoteles fue mayormente impactada por la disminución en el flujo de turistas, debido al conflicto en el Medio Oriente. De todos modos creemos que la dinámica de las ventas mejorará gracias a que el conflicto en Irak ya se dio por terminado. Sin embargo, la recuperación será lenta dada la poca perspectiva de crecimiento a nivel mundial.

CIFRAS EN LA SEMANA

Inversión Fija Bruta de Marzo

- Esperamos que la inversión fija bruta de marzo registre un crecimiento 2.8%, después de registrar dos caídas consecutivas con respecto al mismo periodo del año anterior, dato beneficiado por el mayor número de días laborables en el mes.
- La inversión interna se mantiene relativamente fuerte por el gasto en construcción de vivienda.
- Será relevante debido a que es un adelanto del comportamiento de la demanda agregada durante el primer trimestre, que se dará a conocer a mediados de mayo.

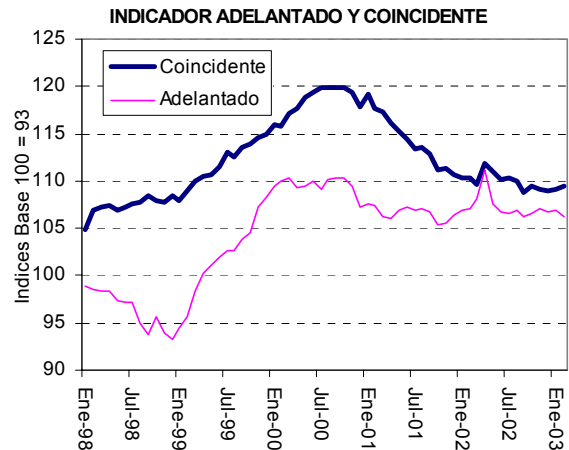
Inversión Fija Bruta

Oct	Nov/e	Dic	Ene	Feb	Mar/e	2003/e
-1.4%	0.2%	1.2%	-1.3%	-2.6%	2.8%	1.9%

e/estimado.

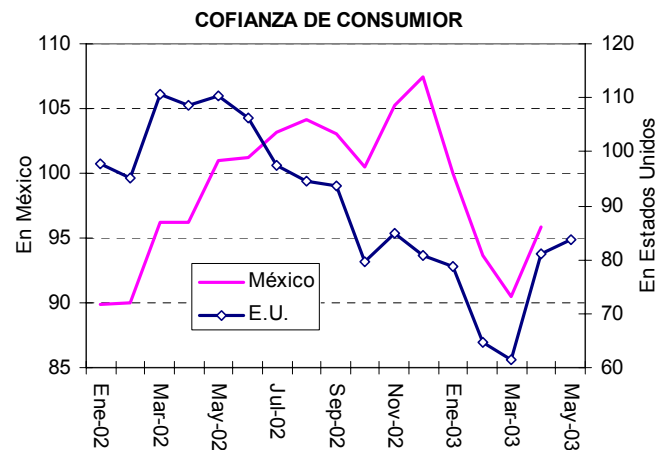
Indicadores Compuestos de Marzo

- Los indicadores compuestos seguirán mostrando una tendencia de deterioro en marzo.
- El indicador coincidente será perjudicado prácticamente por todos sus componentes, donde sobresale: el IGAE, las Ventas al Menudeo y la Tasa de Ocupación Parcial y Desempleo.
- El indicador adelantado se verá afectado por el comportamiento que mostró la Bolas Mexicana de Valores, las tasas de interés y baja en precios del petróleo, aunque seguirá siendo impulsado por el crecimiento del Índice de Volumen Físico de la Industria de la Construcción.
- Mayor relevancia del indicador adelantado por su capacidad de anticipo.



Confianza del Consumidor en Mayo

- El indicador de confianza del INEGI es la segunda vez que se publicará, aunque todavía no se conoce bien su relevancia, podría ir incrementado su importancia como indicador adelantado.
- Dado el comportamiento del consumidor en Estados Unidos podríamos esperar que en México se registre una pequeña mejora con respecto al mes de abril.



MERCADO DE DINERO

Pese a una semana de grandes vaivenes para el peso, seguimos creyendo que las próximas semanas se mantendrá dentro de las cotizaciones de \$10.10 y \$10.40 pesos por dólar.

Esta creencia está apoyada en que en la semana Pemex emitió un bono en los mercados internacionales por mil millones de dólares, a través del *Pemex Project Funding*

Master Trust, que vencerá en el 2014. Con los recursos obtenidos, se espera que el excedente en la acumulación de reservas internacionales aumente aún más, por lo que probablemente el mecanismo de subasta diaria de dólares seguirá en uso al menos hasta octubre.

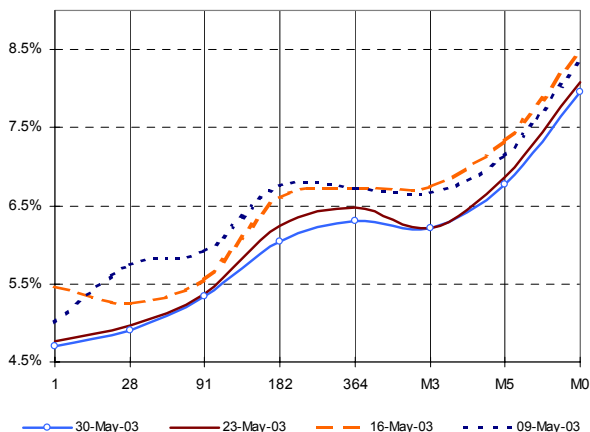
Durante este tiempo, seguiremos viendo la fortaleza del peso. Aunque es natural esperar que de vez en cuando llegue a superar la cotización de los \$10.40 (como por momentos lo hizo en la semana); creemos que al cabo, regresará a los niveles que consideramos de consolidación.

Tipo de cambio Spot



Por otro lado, gracias a las bajas presiones inflacionarias por estacionalidad y a la estabilidad esperada del tipo de cambio, las tasas de interés seguirán en una tendencia lateral en los próximos meses, por lo que creemos que no se verán rebotes de las tasas en las próximas semanas. En los actuales niveles de tasa, resulta más atractivos los rendimientos a plazos medianos, como a 6 meses, que la opción de mantener posiciones líquidas.

Rendimientos Equivalentes a 28 días Mercado Secundario



Las tasas de interés mantuvieron un comportamiento estable durante la semana, logrando acumular ligeras bajas al cierre del viernes. La liquidez en el mercado fue especialmente alta por las aportaciones bimestrales a Afores.

En la subasta de títulos gubernamentales de esta semana, Banxico ofrece Cetes en plazos de 28 y 91 días, así como Bonos con vencimiento a 5 años. Esperamos ligeros ajustes a la baja en los rendimientos primarios.

COMENTARIO SOBRE EMISORAS: AMX

Amx extenderá su positivo crecimiento en términos de ingresos y utilidad de operación para el segundo trimestre del año y todo 2003. Este impulso provendrá de la mayor base de suscriptores, tras la incorporación de los resultados de su subsidiaria en Brasil "Telecom Americas", desde el tercer trimestre del año pasado, así como por la consolidación de BSE, compañía brasileña celular adquirida a Bell South y que comienza a consolidar a partir del 2T-03.

Con base en una agresiva estrategia de expansión, el desempeño de Amx ha sido muy exitoso. La empresa continúa analizando nuevas adquisiciones que redunden en mayor generación de valor aunque siempre cuidando su perfil de endeudamiento, para lo cual, ha refinanciado y reestructurado su mezcla de pasivos. En el último trimestre, la razón de apalancamiento (*Deuda neta a Capital*) se redujo a 0.65x, desde 0.75x en el 2T-03, además de que el pasivo de corto plazo con respecto al pasivo total de 30.9%, se redujo en 14% en el mismo periodo.

Aunque las nuevas adquisiciones han servido como promotores de dicho crecimiento, su desempeño orgánico también observa avances importantes. En un sólido crecimiento de suscriptores y una alta rentabilidad se basan los objetivos fundamentales de Amx. En función de la tendencia que observan, esperamos un favorable crecimiento en la base de suscriptores en todos los mercados en que participa.

Aunque con un ritmo más moderado que los trimestres anteriores, la subsidiaria que acumula la mayor tasa de crecimiento anual en ventas es "Concel" en Ecuador con 52%, mientras que Telcel mantiene una tasa de 20.8%, contra 20.3% del trimestre anterior. Por su parte, la subsidiaria en Estados Unidos "Tracfone" comienza a observar una recuperación; En el 1T-03 registró un crecimiento en ventas de 12.6% con respecto al mismo periodo de 2002, después de 3 trimestre consecutivos de crecimiento negativo.

Con base en nuestro modelo de valuación, esperamos ingresos para 2003 por \$73,800 millones, equivalente a un incremento real de 23.6%, con respecto al 2002. Asimismo, estimamos una expansión de 22% en la utilidad de operación, con un margen similar con respecto al año anterior. Esperamos que Telcel consolide un acumulado para el 2T-03, entre 600 y 650 mil nuevos clientes, para cerrar el año con 2.5 millones de nuevos usuarios. A finales de año esperamos que Telcel sume más de 22.5 millones de clientes en México.

Una de las tareas más sobresalientes que está llevando a cabo, es la oferta formal en México de su red de telefonía GSM en 450 ciudades al final de 2003, cifra que mejora sus expectativas contra un estimado previo de 350 ciudades. Actualmente cubre con ésta tecnología aproximadamente 90 ciudades. La tecnología GSM incrementa la capacidad de transmisión haciendo más eficiente su operación, además de que amplía la oferta de servicios de voz y datos y mejora la calidad del servicio.

La recuperación del precio desde el mes de abril ha sido muy rápida, la cual sobrevino a partir del reporte del 1T-03 que reveló el sólido desempeño de la emisora. El valor teórico de la acción de \$11.37 apoyado en nuestra valuación por flujos descontados, a una tasa equivalente al costo de capital de 9.1%, refleja un descuento de 22.3% sobre su actual precio del \$9.29 (del 29 de mayo de 2003).

Nuestro precio objetivo para los próximos 12 meses es de \$10.80 por acción, valuado con un múltiplo EV/Ebitda de 6.3x (similar a su promedio de 2003). El múltiplo EV/Ebitda esperado de 2003 es de 5.72x, equivalente a un abaratamiento sobre su actual valuación de 14.5%. Mantenemos una favorable perspectiva de su desempeño, por lo que nuestra recomendación sobre la emisora es de COMPRA.

ARA

El buen inicio de ejercicio abre un panorama optimista para la emisora el resto del año, debido al fuerte apoyo oficial al desarrollo y construcción de vivienda de interés social, así como por el back log de hipotecas por 18,697, que son suficientes para un año de ventas futuras y una reserva territorial apta para construir 115,680 viviendas de interés social.

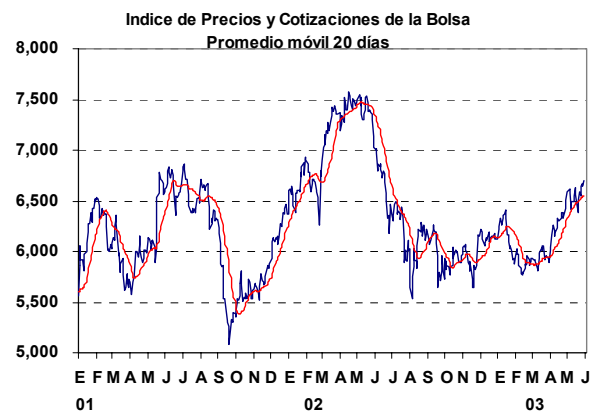
Es muy probable que las previsiones de entregar 500,000 hipotecas en 2003 para la adquisición de viviendas se pueda alcanzar. De éstas, 300,000 hipotecas (+9% contra 2002) corresponderían a Infonavit, que se mantiene como el más importante y dinámico instituto de apoyo en el sector, seguido de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) con 73,500 hipotecas (+83%), Fovissste con 90,000 hipotecas (+114%).

Con estos objetivos por parte de los institutos de vivienda, estimamos que la emisora podría alcanzar las siguientes cifras de resultados: Ventas por Ps\$4,831.7 millones,

creciendo 11.11% contra el 2002. Utilidad de operación por Ps\$1,035.6 millones, con un incremento de 14.57% para un margen sobre ventas de 21.43%, 0.7 puntos porcentuales más que al cierre del año anterior. Ebitda por Ps\$1,090.7 millones, creciendo 14.3%, alcanzando un margen sobre ventas de 22.58%, mejorando también en 0.7 puntos porcentuales contra el año pasado. La utilidad neta rondaría los Ps\$743.3 millones, creciendo 25.36% contra el 2002.

Con la incorporación de las cifras reales del primer trimestre de 2003 en nuestras proyecciones, nuestra valuación por flujo de efectivo descontado nos indica que los precios actuales de cotización de la emisora son adecuados. Sobre la misma base, nuestro precio objetivo para los próximos doce meses es de Ps\$22.15 por acción, que representa un rendimiento potencial de 15.36%, sobre el precio de cierre del 29 de mayo. Por lo anterior mantenemos nuestra recomendación de compra en la emisora.

MERCADO DE CAPITALES



Las Bolsas americanas, tras la ausencia del lunes, iniciaron la semana animadas por el buen dato de confianza del consumidor, que les inyectó fuerza para continuar el rally iniciado a finales del mes de marzo, permitiéndoles acumular al cierre del viernes 5.68% para el Nasdaq y 2.89% para el Dow Jones.

El panorama de mayor optimismo en la economía impulsó no sólo a los mercados americanos, sino también a las bolsas de Europa y Asia. Por su parte el IPC, contagiado por el ánimo de Wall Street, consigue una semana más de alza y finaliza el mes con una recuperación de 2.91%. El alza de la semana obedece a la baja en tasas domésticas; lo que permitió que el índice alcanzara su nivel más alto en los últimos 11 meses.

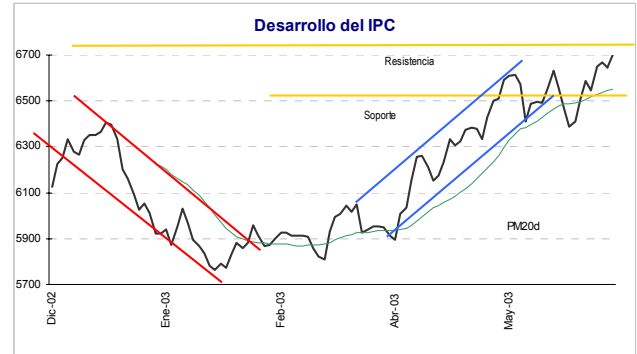
Esta semana en EU se conocerán datos económicos relevantes como el ISM manufacturero y no manufacturero y la tasa de desempleo, entre otras, por lo que el desempeño de los indicadores accionarlos estaría muy sujeto a estos resultados. La volatilidad que pudieran generar estas noticias, así como una toma de utilidades por los altos niveles en que se encuentran los mercados, podría llevarlos a una corrección para confirmar los niveles actuales y después continuar con los ascensos.

objetivo a superar se ubica en las 9,000 puntos, que de conseguirlo, llevaría al índice a establecer nuevos máximos en el año. Por el contrario, el nivel de soporte está dado por los 8,660 puntos. Sus indicadores técnicos de corto y mediano plazo apoyan el movimiento alcista, los estocásticos oscilan en terrenos de sobrecompra y el MACD se mantiene por arriba de su media.

PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO

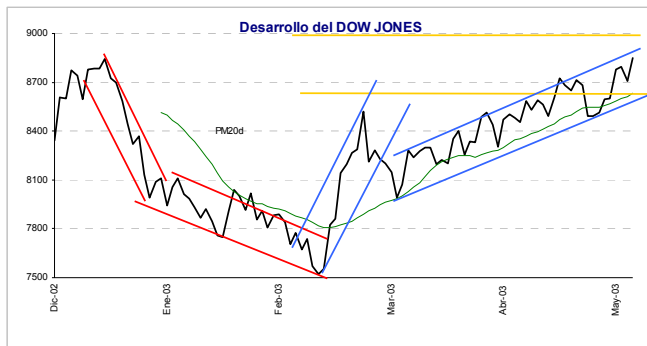
Indice	Viernes 30-May-03	Viernes 23-May-03	var. semanal	var. 2003	var. USD 2003
IPYC (MEXICO)	6,699.2	6,586.9	1.70%	9.3%	9.9%
DOW JONES (EU)*	8,850.3	8,601.4	2.89%	6.1%	6.1%
NASDAQ (EU)	1,595.9	1,510.1	5.68%	19.5%	19.5%
BOVESPA (BRASIL)	13,421.6	13,142.7	2.12%	19.1%	42.1%
GENERAL (CHILE)	5,917.7	5,805.0	1.94%	17.9%	19.6%
MERVAL (ARGENTINA)	678.3	653.3	3.83%	29.2%	51.6%
HANG SENG (HONG KONG)	9,487.4	9,303.7	1.97%	1.8%	1.8%
JAKARTA C. (INDONESIA)	494.8	472.1	4.80%	16.4%	25.4%
KOSPI (COREA)	633.4	611.5	3.58%	0.9%	-0.8%
K. LUMPUR C. (MALASIA)	671.5	650.9	3.16%	3.9%	3.9%
NIKKEI (JAPON)	8,424.5	8,184.8	2.93%	-1.8%	-2.3%
STRAITS T. (SINGAPUR)	1,349.0	1,318.1	2.34%	0.6%	0.7%
WEIGHT (TAIWAN)	4,555.9	4,349.5	4.74%	2.3%	2.1%
CAC (FRANCIA)	2,991.8	2,897.2	3.26%	-2.4%	9.5%
DAX (ALEMANIA)	2,982.7	2,822.8	5.66%	3.1%	15.7%
FTSE (INGLATERRA)	4,048.1	3,979.8	1.72%	2.7%	4.3%

El índice Nasdaq continúa con el movimiento de alza y alcanza máximos no vistos desde el año pasado. Al cierre del viernes la trayectoria del índice se detuvo en los 1,595.91 puntos, consiguiendo en el mes una recuperación de 8.38%. En las próximas sesiones intentaría rebasar la barrera psicológica de los 1,600 puntos para aproximarse al siguiente objetivo marcado en 1,620 puntos. El piso a respetar está representado por su media móvil de 20 días en 1,530 puntos. Las señales de sus indicadores técnicos son positivas y el indicador de Fuerza Relativa ingresó a la zona de sobrecompra, lo cual apoya la tendencia de alza.

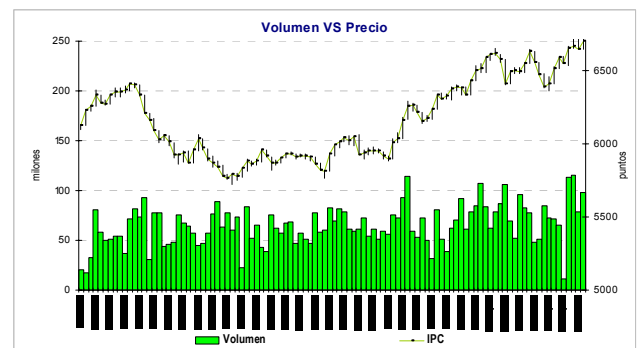


El principal indicador de la BMV abandonó el canal lateral en el que osciló las últimas semanas, para iniciar una formación de alza, misma que no se confirmará hasta que no consiga rebasar consistentemente la resistencia de 6,750 puntos. El valor del índice cerró al viernes en los 6,699.18 puntos que le permiten acumular en el año un rendimiento de 9.34%. Los indicadores técnicos apoyan el ascenso, ya que los estocásticos dejan atrás los terrenos neutrales para introducirse en la zona de sobrecompra, y el indicador MACD mantiene el avance en terrenos positivos y se aleja de su media.

El siguiente objetivo, de rebasar las 6,750 unidades, se ubica en 6,940 puntos. Sin embargo, nuestra consideración es que el índice primero consolide alrededor de los 6,800 puntos, siempre y cuando continúen las condiciones actuales de las mejoras en la economía, antes de proseguir con el ascenso. El nivel a respetar se ubica en 6,540 puntos.



El índice industrial Dow Jones, gracias al repunte del martes de 2.09%, se despegó de la base del canal alcista para impulsarse hacia la parte alta en donde osciló hasta el cierre del viernes. Su trayectoria superó a su Promedio Móvil de 20 días y rebasó dos resistencias durante la semana, deteniéndose en 8,850.26 puntos. El nuevo



El alza de esta semana de 2.91% también estuvo apoyada por un incremento en el volumen de operación, el cual promedió los 101 millones de acciones, sin tomar en cuenta la jornada del lunes en la que se observó

prácticamente nula operación, dada la ausencia de los mercados americanos.

El periodo de verano se aproxima y con esto la baja operatividad. Sin embargo, nuestra expectativa de bajas tasas de interés vuelve atractiva la inversión en capitales, con lo que podrían mantenerse los niveles promedio de negociaciones, vistos en los últimos meses, para este verano entrante.

A continuación listamos algunas emisoras que pudieran presentar movimientos de carácter **especulativo** en espera de que se presentaran rebotes técnicos:

Emisora	Nivel de soporte	Nivel de resistencia
ALFA A	17.70	18.10
BIMBO A	16.42	16.70
ELEKTRA *	28.40	29.40
GFBB B	8.95	9.20
GMODELO C	23.15	24.00

La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones en materia de inversión. Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V.. INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión, actuar como hacedores de mercado o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte; asimismo puede actuar como suscriptor, agente de colocación, asesor o prestamista del emisor. Reporte para uso interno y con fines meramente informativos. **Información adicional disponible bajo solicitud**

AGENDA SEMANAL

Lunes 2	Confianza del Consumidor, Mayo.	Méx.
	(ISM) Manufactura, Mayo.	E.U.
	Gasto en Construcción, Abril.	E.U.
Martes 3	Indicadores Compuestos, Marzo.	Méx.
Miércoles 4	Producción Manufacturera, Enero.	Méx.
	(ISM) No Manufacturero, Abril.	E.U.
	Productividad No Agrícola, 1T 2003 F.	E.U.
	Costo Laboral Unitario, 1T 2003 F.	E.U.
Jueves 5	Pedidos de la Industria, Abril.	E.U.
	Solicitudes Seguro de Desempleo, 31-05	E.U.
Viernes 6	Inversión Fija Bruta, Marzo (Est. 2.8%)	Méx.
	Tasa de Desempleo, Mayo.	E.U.
	Crédito al Consumidor, Abril.	E.U.

CONTACTOS:

Dirección de Análisis	Rodolfo Campuzano Meza	Ext. 6400
Análisis Fundamental	Martín González Badillo	Ext. 6415
Análisis Fundamental	Rodrigo Quevedo GarcíaLuna	Ext. 6418
Análisis Económico	Diego Prieto Seyffert	Ext. 6412
Análisis de Carteras	Ingrid Pino Noriega	Ext. 6413
Analista Jr.	Dennis Iván Vargas Tavizón	Ext. 6411
Asistente	Magdalena Hernández Llamas	Ext. 6405