

- *Durante la semana pasada la información que obtuvimos confirma que el eje del movimiento en los mercados es la percepción de que habrá tasas de interés sumamente bajas en el mundo por cierto tiempo*
- *Es más probable que la FED decida disminuir aún más su tasa de referencia en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la próxima semana, asimismo, es probable que Banxico eventualmente decida disminuir el "corto".*

ESTRATEGIA

1. **Aproveche plazos medianos.** La inversión a plazos entre 6 meses y un año puede brindar un buen diferencial con respecto al corto plazo. No contemplamos un riesgo elevado de rebotes de tasas en varios meses.
2. **Manténgase en bolsa.** Varias empresas en México son beneficiadas por su posición de mercado, tal es el caso de Apasco, Walmex, Femsas, Gmodelo, Geo, Ara, Telmex, Amx, etc..
3. **Evitar la compra de dólares.** Vemos que el peso cuenta con sólidas defensas. Sólo si se asume un deterioro en la situación general en el largo plazo, se justifica un inventario de divisas.

EDITORIAL

Nada de lo acontecido la semana pasada hace cambiar nuestra visión de que el eje del movimiento en los mercados es la percepción de que habrá tasas de interés sumamente bajas en el mundo por cierto tiempo.

Durante la semana pasada la información que obtuvimos apuntó de nuevo a la presencia de debilidad económica. El informe sobre la situación de la economía que publica la reserva federal de los Estados Unidos (FED), mejor conocido como el "Beige Book", confirmó la sospecha de que en la mayoría de los distritos de Norteamérica, la economía mantienen síntomas de flaqueza, no sólo en la parte productiva, sino también en el consumo, el cual presenta todavía cierto comportamiento anémico.

Por su parte, el indicador de confianza del consumidor que publica la Universidad de Michigan presentó una baja en el mes de mayo hasta un nivel de 87.2, contra un nivel previo de 92 y por debajo del estimado consensuado de 88. Este indicador refleja el menor convencimiento de los consumidores americanos con relación al impulso de recuperación que puede presentar la economía.

Asimismo, la información de precios al productor publicada el viernes denota una vez más presiones a la baja en los rubros de energía y automotriz, como reflejo de la devaluación del dólar y de la débil situación de demanda. La definición que se va estableciendo en el panorama económico aumenta la probabilidad de que la FED decida disminuir aún más su tasa de referencia en la reunión del Comité de Mercado Abierto de la próxima semana. Dicha posibilidad ha llevado a los réditos

en el mercado secundario a niveles mínimos antes impensables; la tasa del bono de largo plazo a 10 años se ubica al cierre del viernes en 3.11%, mientras que la correspondiente al bono a 30 años alcanza un nivel de 4.17%.

En México, además del resultado de inflación negativa para el mes de mayo, los principales eventos estuvieron relacionados con el manejo de la deuda externa. La semana pasada el Gobierno amortizó por adelantado emisiones de bonos Brady; al mismo tiempo realizó una colocación exitosa de US\$750 millones en Euros a una tasa inferior al 6%. El pago anticipado de emisiones, más el elevado nivel de las reservas internacionales y la adecuada administración de los vencimientos de corto plazo que ha hecho el Gobierno, han detonado el rumor entre los intermediarios de que alguna calificadora internacional, en concreto Moody's, estaría dispuesta a mejorar el perfil de calificación de la deuda de México.

Dicha percepción, se ha reflejado en una menor volatilidad del tipo de cambio y en una nueva baja de los niveles de las tasas de interés. Seguimos pensando que durante los próximos meses se verán niveles de las tasas muy bajos y que ello determinará las decisiones de los inversionistas con respecto a su portafolio.

Las noticias con relación al crecimiento económico seguirán siendo malas en lo que se refiere al desempeño de la industria y a la evolución de la inversión y el desempleo. Asimismo, seguiremos observando mejoras paulatinas en los indicadores de confianza, como producto de la agresiva política de impulso que tomen las autoridades tanto en Estados Unidos, como en México, en donde seguimos pensando que eventualmente el Banco de México podría reducir el "corto".

Nuestra recomendación sigue apuntando a aprovechar la permanencia de tasas bajas y mantenerse invertidos en plazos medianos (entre seis meses y un año) en los cuales sí se puede generar un diferencial de rendimiento con una exposición al riesgo moderada, ya que no pensamos en que haya rebotes de tasas excesivos ni de larga duración.

Por su parte, seguimos creyendo que la inversión en bolsa en México puede ser redituable. A pesar de un entorno muy dudoso con relación a la recuperación de la economía norteamericana y a la situación de muchas empresas debido al ambiente de deflación y estancamiento, creemos que varias empresas en distintos sectores en México poseen las ventajas que otorga la dominancia en los mercados y la ausencia de competencia, tal es el caso de las constructoras de vivienda, las cementeras, las refresqueras, las tiendas de autoservicio ó las telefónicas.

Por último insistimos en que la apuesta por una devaluación del peso frente al dólar debe estar acompañada de la creencia en que la situación económica tendrá un deterioro mucho mayor, que será capaz de contrarrestar las barreras que ha puesto el Gobierno para que se observen movimientos de este tipo en el mercado. Nosotros contemplamos estabilidad en el tipo de cambio y no lo consideramos como una alternativa razonable en el corto y mediano plazo.

*Rodolfo Campuzano Meza ext. 6400
rcampuzano@invex.com*



ECONOMIA

Inflación

Los precios al consumidor registraron durante mayo una disminución de -0.32% , en línea con el esperado por los analistas (Invex -0.31%), pero muy lejano al incremento de 0.09% esperado desde la primera quincena. La inflación siguió siendo afectada en mayor medida por la fuerte disminución que se dio en tarifas eléctricas debido al periodo de verano en 13 ciudades del norte de la república, lo cual permitió que la inflación para dicho mes fuera la más baja desde 1970. Esta situación generó que la tendencia de la inflación mantuviera su trayectoria de baja al registrar en los últimos doce meses un incremento en precios de 4.70% , en comparación al 5.25% registrado durante el mes de abril.

INDICES DE INFLACION COMPLEMENTARIOS

Variaciones Porcentuales en Mayo

Concepto	2002	2003	12 Meses
Inflación INPC	0.20	-0.32	4.70
Subyacente	0.20	0.30	3.61
Mercancías	0.05	0.20	2.14
Servicios	0.41	0.40	5.35
Administrados y Concertados	-0.21	-2.78	4.65
Administrados	-0.85	-5.92	7.71
Concertados	0.30	0.12	2.16
Agropecuarios	0.95	-0.48	9.18
Frutas y Verduras	3.73	-0.39	14.25
Resto Agropecuarios	-0.78	-0.54	5.88
Educación	0.03	0.04	10.41

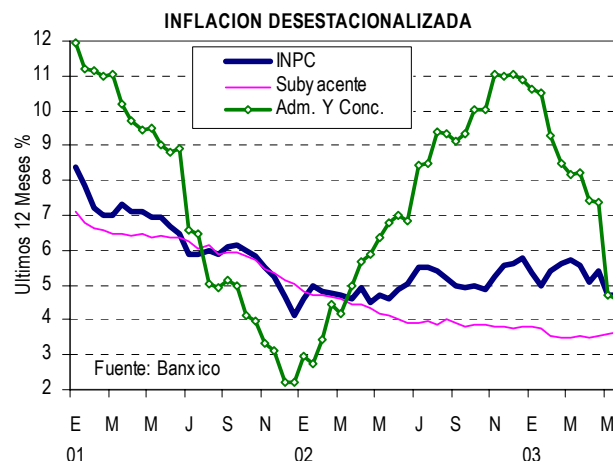
Fuente: Banxico

El índice subyacente, que busca eliminar los efectos estacionales y las correcciones en precios administrados y concertados, mostró una inflación de 0.30% (Invex 0.26%). El resultado no fue favorable principalmente por el aumento en los precios del subíndice de mercancías que se ubicó en 0.20% , por arriba del observado durante el mismo periodo del año anterior. Con este resultado se registra un pequeño repunte en el acumulado de los últimos doce meses al ubicarse en 3.61% contra un 3.51% observado en abril.

Por su parte, el índice de la canasta básica presentó un decremento en precios de -1.31% , disminución mayor al índice general.

Los precios al productor sin petróleo y sin servicios, mostraron una disminución de -0.61% durante mayo, influidos principalmente por la fuerte caída en las tarifas eléctricas antes mencionada y la reducción observada en el precio de automóviles y camiones. Los precios al productor mantuvieron su tendencia de baja iniciada desde abril al registrar una inflación en los últimos doce meses de 6.16% , en comparación al 7.60% registrado hasta el mes previo.

La cifra de inflación de mayo fue buena en lo general debido a que propició una reducción general de las expectativas de inflación para todo el año hacia niveles cercanos al 4% . Sin embargo, el comportamiento de los precios de mercancías deja latente el que la devaluación del tipo de cambio en el último año no se ha descontado del todo en los precios de la economía, situación que no se observa todavía preocupante en el corto plazo debido a la baja expectativa de crecimiento.



Dado el resultado en el índice subyacente se antoja menos factible una reducción en la restricción aplicada por Banco de México para este viernes en su junta de mercado abierto. Por lo pronto nuestra estimación de inflación en el índice de precios al consumidor para todo el año se ajusta ligeramente a la baja en 3.84% , y la estimada para el índice de inflación subyacente se mantiene en 3.64% .

Demanda Agregada

La demanda y oferta agregada de la economía crecieron 1.9% durante el primer trimestre del año con respecto al mismo periodo del año anterior, por debajo del incremento de 2.3% registrado por el PIB, debido al bajo dinamismo de la importación de bienes y servicios durante el periodo, que mostró un ligero aumento del 0.8% . El crecimiento de la demanda fue influido por la Semana Santa, sin embargo, en términos ajustados por estacionalidad registró una caída de 0.87% en el trimestre.

PIB por Objeto de Gasto

	I-02	II-02	III-02	IV-02	2002	I-03
PIB	-2.2%	2.0%	1.8%	1.9%	0.9%	2.3%
Consumo	-1.5%	2.5%	1.7%	0.8%	0.9%	3.3%
Privado	-1.6%	3.1%	2.0%	1.2%	1.2%	3.6%
Público	-1.1%	-1.7%	-0.8%	-1.3%	-1.3%	1.1%
Inversión	-6.9%	2.8%	-0.8%	0.0%	-1.3%	0.6%
Exportación	-6.7%	3.1%	6.0%	3.4%	1.4%	3.9%
Importación	-4.5%	3.5%	4.8%	2.5%	1.6%	0.8%

Fuentes: INEGI y SHCP.

Por su parte, el consumo privado durante el trimestre se mantuvo fuerte, el cual registró un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior, cifra superior al 2.3% esperado por el mercado (Invex 3.4%). El consumo en bienes no duraderos creció en 4.0% , mientras los bienes duraderos lo hicieron en 2.5% .

Por su parte, el gasto del sector público mostró un crecimiento positivo por primera vez en el último año. El gasto gubernamental se incrementó en 1.1% durante el trimestre, altamente influenciado por la actividad electoral característica de esta primera mitad del 2003.



Creemos que los datos del PIB bajo el enfoque de objeto de gasto fueron favorables, debido a que muestran un dinamismo en la economía interna más estable de lo que se esperaba. El sector dedicado al comercio exterior se observa más diezmo por el comportamiento de bajo crecimiento en el ámbito mundial.

Actividad Industrial

La actividad industrial de abril registró una disminución de -4.8% con respecto al mismo periodo del año 2002, por debajo del -1.7% esperado por el mercado (Invex -2.8%). El resultado es altamente afectado por el efecto estadístico de Semana Santa, que hizo que este año se registraran tres días hábiles menos que el año anterior. Sin embargo, las cifras ajustadas por estacionalidad calculadas por el INEGI reflejaron un incremento de 0.81% entre marzo y abril, después haber caído 1.00% el mes anterior.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

% Real	Feb	Mar	Abr	Acum
Total	1.2%	3.8%	-4.8%	0.1%
Minería	-0.5%	6.0%	3.6%	2.3%
Manufactura	0.4%	2.6%	-6.7%	-1.1%
Construcción	4.8%	9.2%	0.4%	4.5%
Electricidad	3.3%	3.9%	1.0%	2.5%

Fuentes: INEGI y SHCP.

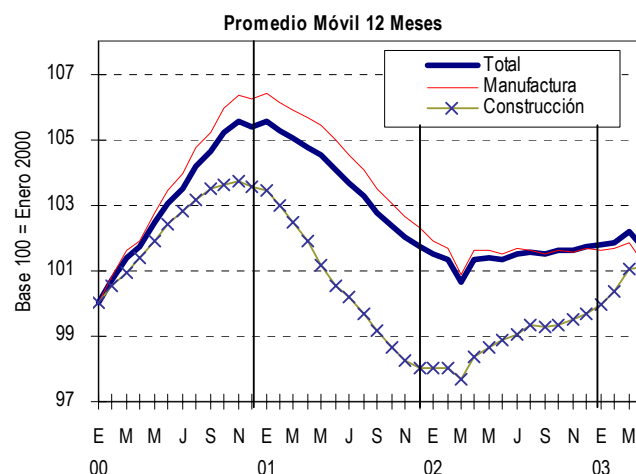
La manufactura mexicana fue el sector más afectado por la incertidumbre del conflicto geopolítico internacional vigente hasta el mes de abril. La manufactura durante el periodo registró una caída de -6.7% con respeto al mismo periodo del año anterior, sin embargo la industria maquiladora apenas registró una disminución de -0.8%, lo cual refleja una mejora en el dinamismo del comercio exterior, a pesar de las pocas señales de recuperación de la economía norteamericana.

La construcción siguió siendo el sector más fuerte de la actividad industrial al mantener un crecimiento ligeramente positivo a pesar del efecto estadístico antes mencionado. Ajustando la cifra por estacionalidad, la construcción creció en 1.12% entre el mes de marzo y abril. El dinamismo del sector responde a un repunte en obras de infraestructura, en conjunto con la reactivación de la construcción de vivienda observada desde el 2002, lo cual le ha permitido crecer en 4.5% durante los primeros cuatro meses del año.

Por su parte, la minería registró en abril un importante crecimiento de 3.6%, impulsada por un crecimiento de 4.9% en la extracción de productos no petroleros. Este rubro creció 1.62% en términos ajustados por estacionalidad

El comportamiento de la actividad industrial realmente no muestra una mejora en su dinamismo. Prácticamente no ha crecido en los primeros cuatro meses del año con respecto al mismo periodo del 2002. Sin embargo, la fuerte incertidumbre con respecto al conflicto entre Estados Unidos e Irak ha quedado atrás y los mercados financieros se encuentran mucho más estables. Este panorama nos hace creer que existirá una recuperación, sobre todo para la segunda mitad del año, aunque la baja perspectiva de crecimiento a nivel mundial seguirá inhibiendo el dinamismo del sector industrial.

INDICE DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL



ESTA SEMANA SE PUBLICA:

Desempleo (mayo)

- Esperamos un desempleo de 2.77% de la PEA. El dato muestra una caída estacional que podría beneficiarse aun más por las contrataciones temporales derivadas de la contienda electoral.
- Será relevante por ser el primer dato macroeconómico del mes de mayo.

DESEMPLEO

Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May/e	2003/e
2.67%	2.80%	2.79%	2.78%	2.96%	2.77%	2.63%

Fuente: INEGI e/ estimado Invex.

Ventas en Comercios (abril)

- La ANTAD y WALMEX mostraron mejora en sus ventas durante abril principalmente por las vacaciones de Semana Santa.
- Las ventas al mayoreo registrarán un retroceso, por los tres días hábiles menos que el año anterior.
- Cifras medianamente relevantes por su retraso.

Volumen de Ventas en Establecimientos Comerciales

	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr/e
Mayoreo	-7.0%	-4.8%	-1.1%	-1.8%	3.8%	-2.1%
Menudeo	-2.2%	-0.3%	3.3%	4.2%	3.2%	4.1%

Fuente: INEGI e/ estimado Invex

Diego Prieto Seyffert ext. 6412
dprieto@invex.com

MERCADO DE DINERO

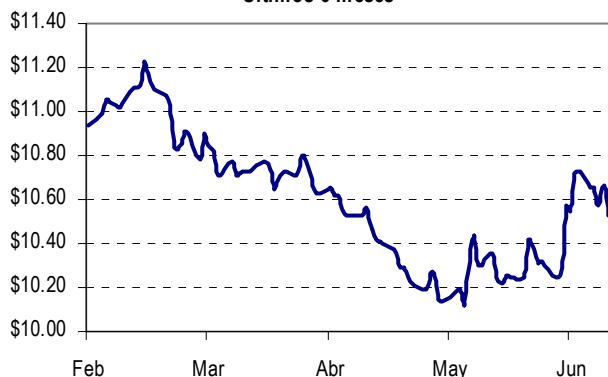
El peso tuvo nuevamente una semana llena de altibajos, gran parte de ellos fueron movimientos de carácter especulativo por parte de algunos intermediarios de gran tamaño; mientras que en menor medida, obedecieron a los rumores relacionados con una mejora al grado de calificación de la deuda externa.

Este jueves el Gobierno mexicano realizó el pago adelantado de la mayor parte de los Bonos Brady que se encontraban en circulación, la parte restante será liquidada a finales de julio de este año. Los recursos para la liquidación anticipada de estos instrumentos fueron obtenidos mediante una línea de crédito otorgado por bancos extranjeros, que resultarán en un ahorro cercano a los \$852 millones de dólares.

Se especuló que con esta medida la calificadora internacional Moody's podría considerar modificar la calificación de la deuda soberana de México, aunque por la tarde del mismo jueves, la calificadora dijo que no realizaría revisión alguna del grado de inversión de México en el corto plazo. Luego de este anuncio, la moneda mexicana se presionó, por lo que perdió más de 10 centavos contra el dólar ese día.

En el corto plazo, el dólar tiene un importante piso en \$10.45, que de romper podría alcanzar cotizaciones inferiores a \$10.40. No hemos cambiado nuestra impresión de que estos eventos son de carácter temporal, por lo que creemos que el peso difícilmente sufrirá alguna depreciación importante en las próximas semanas.

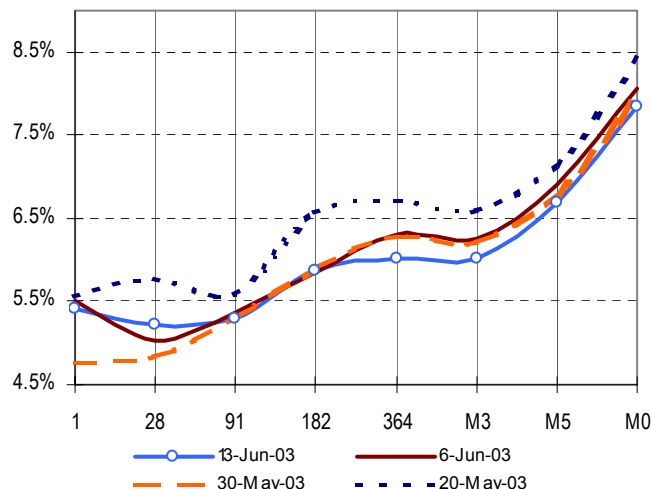
Trayectoria del Tipo de Cambio Peso-Dólar
Últimos 6 meses



Por quinta vez consecutiva, el Banco Central decidió no modificar su postura de política monetaria, lo que ayudó a que el peso recuperara cierta fortaleza frente al dólar. Seguimos creyendo que Banxico podrá disminuir su "corto" monetario en las próximas semanas, lo que inyectaría cierta presión al tipo de cambio por la consecuente baja en los réditos.

En la subasta de títulos gubernamentales de este martes, Banxico ofrecerá Cetes a 28 y 91 días, así como Bonos con tasa fija a 3 y 7 años, y Udibonos a 10 años. Esperamos ligeros incrementos en los plazos cortos, mientras que en los largos, esperamos correcciones ligeramente superiores por el desfase en la colocación de estos instrumentos.

Rendimientos Equivalentes a 28 días, Mercado Secundario de Dinero



DIVISAS Y RESERVAS INTERNACIONALES

	13-Jun	06-Jun	Var. %
Dólar (peso/dólar)	10.527	10.728	-1.87
Euro (dólar/euro)	1.187	1.170	1.42
Libra (dólar/libra)	1.673	1.662	0.61
Yen (yen/dólar)	117.480	118.660	-0.99
Reservas(*)		53,494 md	-0.14

Fuentes: Banxico y Bloomberg

(*) El monto de reservas acumuladas para la subasta del próximo trimestre es de \$1,839 millones de dólares.

Iván Vargas Tavizón ext. 6411
ivargas@invex.com

EMISORAS

GCARSO

Perspectiva fundamental

Tradicionalmente el desempeño de Gcarso ha estado muy ligado a la expectativa de crecimiento de la economía, lo que hace que con base a las actuales premisas económicas, nuestra perspectiva sobre la emisora sea conservadora. A pesar de lo anterior, el 1T-03 observa un atractivo cambio de tendencia en la generación de ventas, aunque sus márgenes de rentabilidad continúan aún presionados. En el 1T-03, Gcarso reportó por 2° trimestre consecutivo un incremento en ventas, con respecto al mismo periodo del año anterior, después de 7 trimestres de observar decrementos.

Para los próximos trimestres, esperamos que las divisiones industriales continúen asimilando el impacto negativo del menor ritmo de crecimiento. Así, preferimos no asumir anticipadamente una mejora sostenible de la economía para el segundo semestre, hasta que las señales observen mayor congruencia en éste sentido. Una mejora de los indicadores en los diferentes sectores de la economía, deberá reflejar una mejor expectativa en términos de valor para la empresa.

La división de Construcción en Condomex, mostró una importante recuperación en sus volúmenes de venta dado el fuerte apoyo federal a la industria de construcción de vivienda programada para éste año. Esperamos seguir viendo ésta favorable tendencia a lo largo del año. Por su parte, la división de Telecomunicaciones extiende la fuerte contracción de sus ventas, la cual esperamos sigan observando debilidad, debido a la menor demanda de sus principales clientes que han recortado sus planes de inversión; aproximadamente el 90% de las ventas de ésta división provienen de su principal cliente "Telmex".

Apoyado por un mayor volumen de ventas, Nacobre registró en el 1T-03 incrementos en ingresos, aunque observó una alta volatilidad, debido a los fuertes altibajos en el tipo de cambio, así como a cambios en la mezcla de ventas de sus productos que impactaron negativamente en su utilidad de operación. Asimismo, la recuperación de la industria de la construcción de vivienda ha apoyado el desempeño de Porcelanite, haciendo crecer las ventas, a la vez que observa mejores márgenes de operación e índices de productividad. A partir de abril de 2003, Porcelanite anunció un incremento de precios promedio de 5%, lo que impulsará mejores resultados en los próximos trimestres.

Por su parte, el aumento de precios a los cigarros a finales de 2002 afectó el volumen de venta del 1T-03 de Cigatam, haciéndolo caer con respecto al mismo periodo de 2002. A partir del 1 de enero de 2003, el IEPS (Impuesto Especial para Productos y Servicios) se incrementó para cigarros con y sin filtro; de 105% a 107% y de 60% a 80% respectivamente, lo que impactará en las ventas de Cigatam. En Grupo Sanborn's, las campañas publicitarias han funcionado positivamente, impulsando el nivel de los ingresos. En general, la división comercial observa márgenes de operación estables y una recuperación importante en la generación de ventas.

El riesgo financiero de Gcarso ha disminuido significativamente en los últimos 12 meses, mejorando su perfil de

endeudamiento y ajustando su estructura de capital a las actuales condiciones de su desempeño operativo. La deuda total del 1T-03 fue de \$17,074 millones, es decir \$6,426 millones menor que la reportada en el 1T-02. Así, la deuda neta de \$15,397 millones, refleja una reducción de 17.4% en el mismo periodo. La razón de apalancamiento (Deuda neta a capital) de 0.69x, compara con 0.85x del 2002.

Nuestra expectativa de ventas para 2003 de \$54,831 millones, refleja un incremento real de 1.5% con respecto año anterior, mientras que su margen de utilidad operativa esperamos se contraiga ligeramente en 70 puntos base al pasar de 13.48% en 2002 a 12.79%. Los factores que creemos seguirán afectando dichos márgenes son: Cambios en la mezcla de ventas, reducciones en los precios y altos costos de materiales en la división industrial. Por otro lado, creemos que la empresa seguirá consolidando un mejor perfil financiero mediante la continuidad en la reducción de pasivos.

Cabe mencionar que después de 5 años de no distribuir un pago de dividendo, Gcarso anunció el 7 de abril pasado un derecho en efectivo de \$ 0.70 por acción; lo cual impulsó de manera significativa la valuación de la emisora. Desde esa fecha la acción se revaluó 16.1%, contra 8.7% del IPC.

A la fecha la emisora cotiza con un múltiplo EV/Ebitda de 5.14x, cuando su promedio en el 2003 es 4.83x. Con base a su actual cotización y tomando en cuenta nuestra expectativa de generación de flujo para los próximos 12 meses de \$11.28 por acción, nuestra valuación por múltiplos sugiere un precio objetivo de \$34.00, equivalente a un rendimiento potencial de 11.7%. **Nuestra recomendación es de retener.**

*Rodrigo Quevedo García Luna ext. 6418
rquevedo@invex.com*

SORIANA

Perspectiva fundamental

Las ventas de la compañía por el primer trimestre del año que ascendieron a Ps\$7,839 millones, 3% más que el año anterior, no obstante el -3.7% de caída a tiendas iguales por el efecto calendario de la semana santa, se perciben como positivas considerando las condiciones económicas del trimestre en que el consumo presentó aun cierta debilidad, y que la base de comparación del año anterior es alta.

La utilidad bruta tuvo un incremento de 4.4% en el período y un margen de 22%, alcanzando Ps\$1,728.5 millones, apoyada en una adecuada combinación de la política de precios bajos y de descuentos y promociones ofrecidos en las tiendas, así como también el traslado al cliente de las eficiencias logradas en los procesos de distribución, entre lo que está la conexión que se tiene en línea con el 70% de los proveedores para la realización de operaciones B2B.

La utilidad de operación que alcanzó Ps\$380.2 millones, para un margen de 4.8%, cae 13.8% contra el año anterior, debido a los gastos relacionados con la apertura de nuevas tiendas y la curva de aprendizaje de las mismas. En lo que va del año la empresa abrió un nuevo club de membresía en la Ciudad de Chihuahua, Chih, un hipermercado en Saltillo, Coah. y un hipermercado en San Juan del Río, Qro. con lo que suma un total de 118 hipermercados y 3 clubes de membresía. Se encuentran en construcción otras quince tiendas, las cuales se



están financiando con flujo propio y dentro del plan de inversión de aproximadamente Ps\$2,000 millones que se ejercerán este año.

La compañía sigue en la ruta de crecimiento, a pesar de la baja en los márgenes de operación al irse adecuando a las condiciones de competencia imperantes en el mercado. La generación de valor se ha venido recuperando en la medida que viene abriendo nuevas tiendas, abarcando más territorio y aumentando la masa de ingresos.

Tomando en cuenta lo anterior y la incipiente recuperación del consumo, nuestros estimados para la compañía al cierre del 2003 son los siguientes:

Esperamos que las ventas netas alcancen los Ps\$35,550.9 millones, creciendo 6.58% contra el año anterior. Que la utilidad de operación sea del orden de los Ps\$2,029.6 millones, creciendo 6.37%, con un margen de 5.71%, que es prácticamente igual al del año anterior. El Ebitda estaría rondando los Ps\$2,616.5 millones, creciendo 8.67% contra el año anterior, con un margen de 7.36%. La utilidad neta estaría sobre los Ps\$1,518.7 millones, decreciendo 5.48%, debido a la reducción del efecto positivo del Cif, por las menores tasas de interés e inflación.

Lo anterior y los resultados recientes, junto con el continuo programa de inversiones, nos llevan a un precio objetivo para los próximos doce meses, con base a flujo de efectivo descontado, de Ps\$25, que la coloca como una **opción de compra** a los actuales precios de mercado, al representar un rendimiento potencial de 16.6%

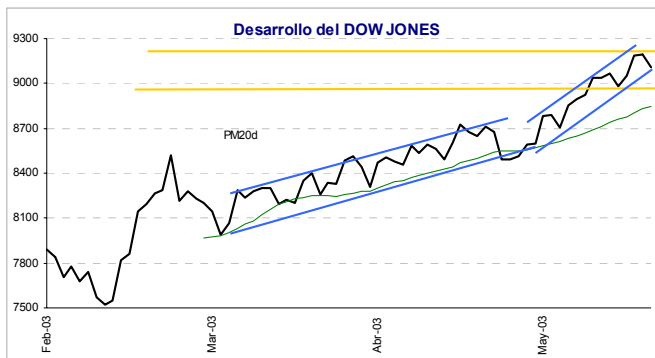
*Martín González Badillo ext. 6415
mgonzalezb@invex.com*



MERCADO DE CAPITALES

La semana para los mercados accionarios cerró de manera positiva, sin embargo los principales índices neoyorquinos y el IPC comienzan a mandar las primeras señales de corrección, luego del rally de los últimos meses. La expectativa de una recuperación económica para el segundo semestre, acompañada de mayores utilidades de las empresas, impulsaba al mercado de capitales. Pero este viernes el dato de confianza al consumidor de la Universidad de Michigan, que resultó por debajo de los estimados, desalentó a los inversionistas traduciéndose en una toma de utilidades.

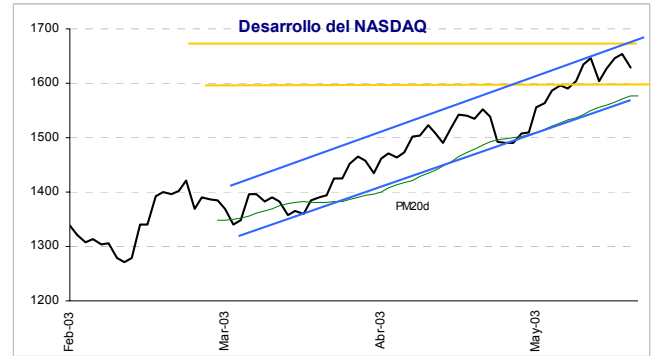
Las noticias corporativas continúan mixtas, mientras que Cisco Systems, Dell Computers y Boeing apoyan las alzas, empresas como Nokia y Motorola esperan malos resultados ajustando fuertemente sus precios. En el caso de México, el anuncio de la venta de Lusacel a empresas del Grupo Salinas motivó la baja del cierre de semana tanto en el precio de Cel, como en Elektra y Tvaztca.



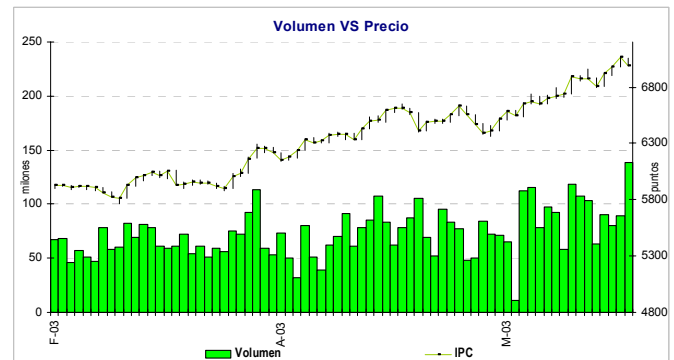
Desde el punto de vista técnico, los índices accionarios reaccionan con ajustes derivados de una toma de utilidad tras el rally de días previos. La tendencia alcista comienza a dar señales de debilidad, pero no implica un cambio de movimiento a la baja, simplemente es una corrección para consolidar y confirmar estos niveles máximos.

El índice industrial mantiene el movimiento ascendente, al acumular una ganancia 3.02% en el mes, observa un ligero regreso hacia el piso de 9,000 puntos, que de perforarlo buscaría el siguiente nivel en 8,800 puntos. Al cierre del viernes se colocó en 9,117.12 unidades equivalentes a un avance de 0.60% en la semana. El objetivo a rebasar está representado por el punto máximo que tocó en la semana de 9,215 unidades y el siguiente nivel se recorre a 9,360 puntos.

Por su parte, el índice Nasdaq en el acumulado semanal retrocedió 0.06% colocándose en 1,626.49 puntos. Los movimientos en la semana fueron mixtos y cerró sobre niveles de soporte; el siguiente piso se ubica en 1,600 puntos. Sus indicadores técnicos mandan signos de debilidad que implican el fin de la tendencia alcista. Los indicadores estocásticos se encuentran en la frontera con la zona neutral, mientras que el indicador MACD converge a su media móvil. La resistencia a rebasar y no perder la tendencia se encuentra en 1,685 puntos.



La semana para el IPC fue positiva y al viernes cerró en 6,984.63 unidades después de que el jueves superara los 7,000 puntos. Su trayectoria se mantiene dentro del canal de alza y oscila en la parte media con dirección a la base, lo que nos lleva a esperar una toma de utilidad en el corto plazo con la que se confirmarían los niveles actuales. No esperamos un cambio de tendencia mientras respete el piso marcado en 6,800 puntos. El volumen de operación fue bajo, salvo el viernes que alcanzó los 139 millones, esto se explica por la venta de Lusacel en donde se intercambiaron 54 millones de acciones. Para los próximos días el volumen regresaría a los promedios anteriores y se presentarían ligeros incrementos por toma de utilidades y operaciones especulativas.



En medio de una semana llena de datos económicos por publicar, esperamos movimientos volátiles que frenarían la tendencia de alza de los principales índices y los llevarían a un periodo de consolidación en el cual confirmarían niveles, antes de definir una nueva tendencia.

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	18.60	19.20
ARA *	19.20	19.80
DESC B	3.38	3.55
GFNORTE O	28.60	29.05
PE&OLES *	17.95	18.45

Ingrid Pino Noriega ext. 6413
ipino@invex.com



PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO

Índice	Lunes		Variación		USD
	9-Jun	2-Jun	semanal	2003	2003
IPYC (MEXICO)	6,801.6	6,722.2	1.18%	11.0%	8.0%
DOW JONES (EU)*	8,980.0	8,897.8	0.92%	7.7%	7.7%
NASDAQ (EU)	1,604.0	1,590.8	0.83%	20.1%	20.1%
BOVESPA (BRASIL)	13,845.7	13,228.8	4.66%	22.9%	52.0%
GENERAL (CHILE)	6,077.0	5,967.3	1.84%	21.1%	22.3%
MERVAL (ARGENTINA)	718.2	718.7	-0.07%	36.8%	63.5%
H. SENG(HONG KONG)	9,733.5	9,637.5	1.00%	4.4%	4.4%
JAKARTA (INDONESIA)	519.3	505.7	2.69%	22.2%	33.5%
KOSPI (COREA)	650.4	648.7	0.25%	3.6%	2.8%
K. LUMPUR (MALASIA)	684.4	671.8	1.87%	5.9%	5.9%
NIKKEI (JAPON)	8,822.7	8,547.2	3.22%	2.8%	3.3%
STRAITS T. (SINGAPUR)	1,443.7	1,380.7	4.56%	7.7%	8.3%
WEIGHT (TAIWAN)	4,826.9	4,692.9	2.86%	8.4%	8.3%
CAC (FRANCIA)	3,055.2	3,048.3	0.23%	-0.3%	11.3%
DAX (ALEMANIA)	3,094.8	3,064.6	0.99%	7.0%	19.5%
FTSE (INGLATERRA)	4,129.1	4,129.3	0.00%	4.8%	7.1%

Fuente: BMV y Bloomberg.

CIFRAS DE LA SEMANA

Lunes 16		
Martes 17	Precios al Consumidor, Mayo.	E.U.
	Producción Industrial, Mayo.	E.U.
	Capacidad Utilizada, Mayo.	E.U.
	Inicio de Construcción de Casas, Mayo.	E.U.
Miércoles 18		
Jueves 19	Establecimientos Comerciales, Abril.	Méx.
	(Est. Menudeo 4.1% y Mayoreo -2.1%)	
	Balance de Cuenta Corriente, 1T-03.	E.U.
	Indicadores Líderes, Mayo.	E.U.
	Declaración Presupuestal Mensual, Mayo.	E.U.
	Solicitudes Seguro de Desempleo, 14-06	E.U.
Viernes 20	Desempleo, Mayo. (Est. 2.77%)	Méx.

CONTACTOS:

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

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.**

