

ECONOMIA

Las expectativas del crecimiento en Estados Unidos han mejorado significativamente desde que se dio por terminada la guerra en Irak. La confianza del consumidor ha mostrado dos importantes alzas consecutivas en abril y mayo, hacia niveles no observados desde finales del año anterior. Asimismo, el indicador líder para el mes de abril empezó a mostrar signos de recuperación. Sin embargo, la mayoría de los datos económicos continúan muy influenciados todavía por el conflicto bélico reciente. La actividad industrial registró una disminución de -0.5% durante abril, sin mostrar una mejora con respecto al deterioro observado en marzo. Por su parte el número de solicitudes de desempleo continuó deteriorándose en el mes de mayo.

Por otro lado, el creciente déficit público norteamericano, se ve reforzado por el programa de recortes en los impuestos aprobado por el Congreso, originalmente dirigido para impulsar a la economía. Asimismo, la venia del Secretario del Tesoro estadounidense a una tendencia de debilidad del dólar mantiene a dicha moneda con una importante depreciación en lo que va del año. Por su parte, la Reserva Federal de este país ha externado su preocupación sobre el riesgo de una posible deflación, situación que mantendrá bajas a las tasas de interés en el corto y mediano plazo.

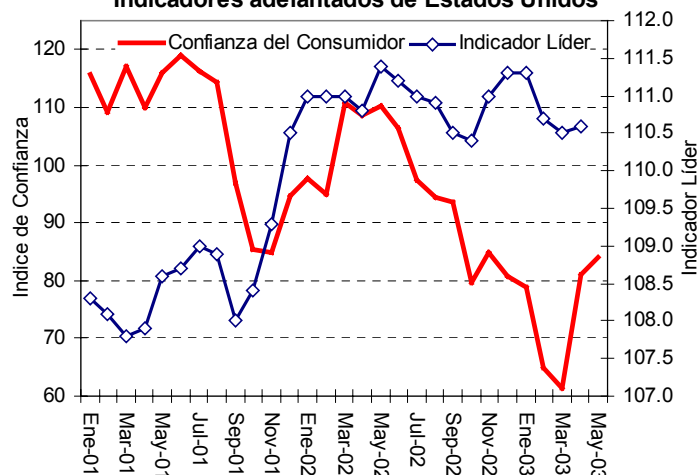
Ambos factores nos hacen pensar en que podría darse una mejora en el dinamismo de la economía a partir del segundo semestre del año. Nuestra expectativa de crecimiento del PIB norteamericano para el 2003 la mantenemos prácticamente sin cambio en 2.3%. No obstante, sentimos que el impulso de las políticas implementadas perderá fuerza en la medida en que afloren los desequilibrios fundamentales con que aún cuenta la economía de los Estados Unidos, por ello hacia el 2004 no esperamos una mejora sustancial del crecimiento.

La economía mexicana mostró durante el primer trimestre del año un crecimiento de 2.3%, dato menor a lo esperado, el cual reflejó una disminución de -0.49% en términos ajustados por estacionalidad. Este resultado fue altamente influenciado por la fuerte caída en el dinamismo del sector de hoteles y restaurantes durante el periodo.

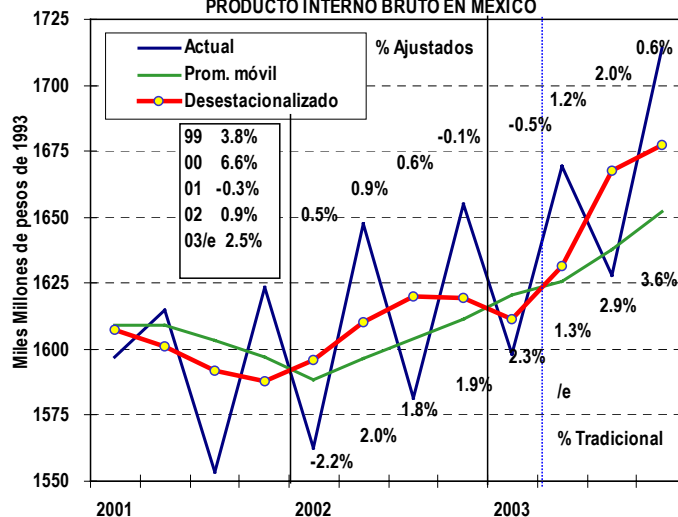
Hasta ahora, el entorno mundial se mantiene complicado, por lo cual nuestro comercio exterior tardará en encontrar una franca recuperación con respecto a los niveles observados hasta el cierre del 2000. Sin embargo, nuestra expectativa de crecimiento de la economía se ajusta a 2.5% para todo el año, cifra que es aún relativamente alta.

Esperamos que la recuperación de corto plazo en Estados Unidos nos beneficie, así como la derrama de gasto público derivado de las elecciones federales a celebrarse durante el verano. El consumo interno por su parte, 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.

Indicadores adelantados de Estados Unidos



PRODUCTO INTERNO BRUTO EN MEXICO



ESTIMACIONES INVEX GRUPO FINANCIERO

	2000	2001	2002	2003 /e
P.I.B.				
Tasa de crecimiento real	6.9%	-0.3%	0.9%	2.5%
Balance S.Público (%PIB)				
	-1.10	-0.70	-0.70	-0.50
Balanza Comercial (Mill. US\$dls.)				
	(8,048)	(9,954)	(7,997)	(7,939)
CUENTA CORRIENTE				
	(18,205)	(18,002)	(14,058)	(14,451)
Reservas Internacionales netas				
	33,000	44,000	49,000	53,000
INFLACION				
Fin del período	8.96%	4.40%	5.70%	3.87%
Promedio (12 MESES)	9.51%	6.39%	5.03%	4.67%

FUENTE: Comité de análisis de INVEX, Grupo Financiero.
e/ Estimado



TASAS Y TIPO DE CAMBIO

En el mes de abril tuvieron lugar varios sucesos que marcaron con fuerza la expectativa del tipo de cambio y las tasas para el verano y posiblemente para lo que resta del año. En primer lugar, el Presidente de la Reserva Federal en los Estados Unidos señaló con precisión la ausencia de riesgos inflacionarios y la amenaza de una situación de deflación en varios países desarrollados. Esto propagó la percepción de que los bajos niveles de las tasas de interés pueden no ser los mínimos y alejó en el horizonte la posibilidad de un rebote de las tasas. Los efectos sobre las tasas de largo plazo en Norteamérica fueron contundentes. Esta situación reforzó también la expectativa de un dólar más débil y propició la continuación de su devaluación contra otras monedas.

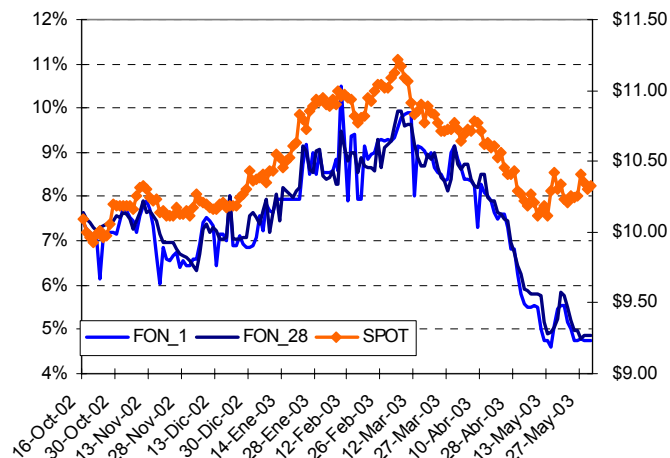
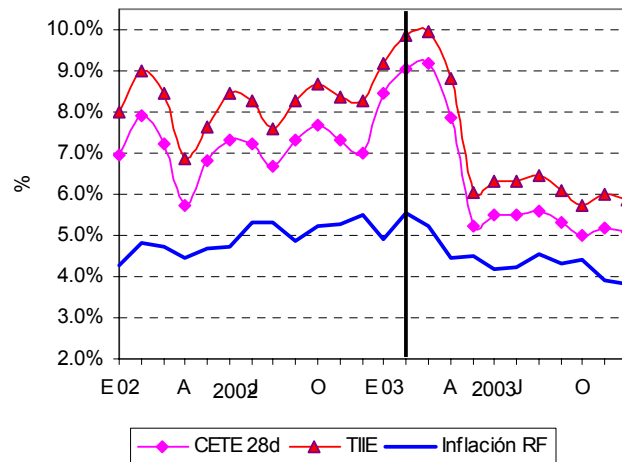
En México, el resultado de la inflación en la primera quincena de mayo, de -0.41% , le dio un duro golpe a las expectativas con respecto a la trayectoria de la inflación. La encuesta de expectativas de los analistas, hecha por el Banco de México arroja una inflación esperada muy cercana al 4% . Nuestra expectativa se sitúa en 3.87% , creemos que el bajo crecimiento y la ausencia de presiones, producto de la estabilidad en el tipo de cambio, redundarán en datos muy favorables durante el verano.

Por otro lado, las reservas internacionales han mantenido su tendencia de alza, ello implica que actualmente se cuentan con aproximadamente 800 millones de dólares, ya captados, para venderse en el mercado cambiario entre agosto y octubre; creemos que el tipo de cambio se mantendrá estable y por ello reducimos nuestro pronóstico de fin de año a $\$10.64$ pesos por dólar. La percepción de que el tipo de cambio del peso frente al dólar cuenta con un ancla muy sólida y que será difícil ver una devaluación, incluso en medio del período electoral, ha consolidado la baja de tasas. El entorno de amenaza deflacionaria que se ha dado a nivel mundial hace al objetivo de inflación de 4% más aceptable y propicia una mejor percepción de riesgo.

Con los bajos niveles de las tasas de interés en el exterior, el tipo de cambio estabilizado y con resultados de inflación que serán bajos en el verano, no encontramos motivos para esperar un rebote de las tasas de interés internas. Las tasas de los Cetes a seis meses y un año en niveles ligeramente superiores al 6% se están volviendo atractivas ante el perfil de estabilidad que presenta el fondeo a niveles inferiores incluso al 4% .

Por estos motivos hemos considerado reducir nuestra expectativa de tasas para todos los plazos, con el fin de hacerlas más acordes a las circunstancias que creemos imperarán en el verano. Esperamos que las tasas del Cete a 28 días se mantengan en niveles entre 4% y 5% ; asimismo, consideramos que las tasas de plazos inferiores a un año pueden permanecer por debajo del 7% . Por su parte, esperamos que las tasas de los bonos de largo plazo se mantengan estables. Para la tasa de un año consideramos niveles incluso inferiores al 7% , y para las del bono a 5 años esperamos un nivel entre 8.0% y 8.5% en el segundo semestre. Pensamos que las condiciones de incertidumbre sobre el crecimiento en el 2004 se harán presentes a fin de año y por ello consideramos niveles ligeramente mayores en los réditos durante el último trimestre.

TIPO DE CAMBIO Y TASAS DE CORTO PLAZO


 TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO
Promedios mensuales anualizados


ESTIMACIONES INVEX GRUPO FINANCIERO

	2000	2001	2002	2003 <i>e</i>
CETES 28 días (Promedio)	15.3%	11.2%	7.1%	6.4%
CETES 28 días (Fin del período)	17.1%	6.3%	7.0%	5.1%
Tasa real anualizada (prom.)	6.9%	7.2%	1.6%	2.7%
Tasa nominal acumulada	16.4%	11.8%	7.3%	6.6%
Tasa en dólares acumulada	15.8%	17.1%	-4.8%	3.4%
CETES 1 año (Promedio)	17.0%	14.8%	9.0%	8.3%
CETES 1 año (Fin del período)	16.5%	12.4%	9.8%	7.2%
Tasa real anualizada (prom.)	6.6%	7.1%	4.3%	4.1%
Bono Largo Plazo M5 (Promedio)	14.7%	13.0%	9.8%	8.3%
Tasa real anualizada (prom.)	9.5%	8.3%	5.8%	5.2%
TIPO DE CAMBIO (pesos por dólar)				
Fin de período	9.57	9.14	10.31	10.64
Promedio	9.47	9.32	9.73	10.59
Apreciación nominal del peso	-0.5%	4.7%	-11.3%	-3.0%
Apreciación real del peso	4.8%	7.6%	-8.0%	-1.3%

FUENTE: Comité de análisis de INVEX, Grupo Financiero.

e/ Estimado

BOLSAS

La mejora en la confianza del consumidor derivada de la aprobación de estímulos fiscales; un incremento en las ventas de casas nuevas y existentes; los bajos niveles de tasas de interés; la debilidad del dólar, que favorece a algunas empresas y el fin de la guerra, impulsaron a las bolsas para continuar con el rally del mes previo. La percepción del crecimiento de la economía es más optimista, lo que se traduciría en una extensión de la recuperación de los índices accionarios. La expectativa de una mejoría en los resultados de las empresas apoya igualmente dicha expectativa. En el corto plazo confiamos en la continuación de este escenario.

El mercado accionario mexicano, estuvo contagiado por el optimismo de los mercados americanos, pero también se vio favorecido por las fuertes bajas en las tasas de interés domésticas y las expectativas de una muy baja devaluación. De esta forma, la inversión en bolsa se hizo más atractiva y los niveles de operación comenzaron a incrementarse hacia el fin de mes, lo cual fortaleció al índice y apoyó el movimiento de alza. El IPC cerró el mes con avances importantes y sobre niveles máximos del año.

Creemos que con la apertura del Mercado Global, que permitirá invertir a través de la BMV en 30 acciones que cotizan en el índice Dow Jones, así como en deuda emitida por acciones norteamericanas; el ritmo de crecimiento para el índice se haría probablemente más lento, debido a la diversificación de las opciones de inversión en los portafolios institucionales y a una baja en la demanda de acciones locales.

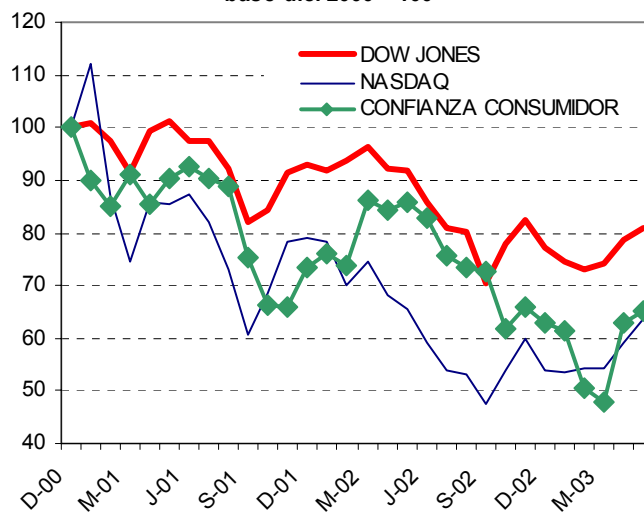
Para los próximos semanas prevemos que el IPC seguirá una trayectoria de alza, apuntando hacia los 6,800 puntos en donde creemos que tendería a consolidar, debido a que percibimos que los precios alcanzados por las emisoras reflejan ya un valor adecuado, y un crecimiento adicional estaría dado por emisoras rezagadas de mediana y pequeña capitalización.

Nuestra expectativa para el segundo semestre del año no observa un rebote en tasas de interés, razón por la cual, pese a la clásica lateralidad del periodo de verano, la recomendación de inversión en bolsa resulta una opción viable.

Los Portafolios Recomendados mantienen la trayectoria positiva y continúan acumulando ganancias en el año. El Portafolio Especulativo supera al mercado por quinto mes consecutivo, el rendimiento en el mes de mayo fue de 2.58% contra el 2.12% obtenido por el IPC. El Portafolio Patrimonial quedó ligeramente por debajo del mercado debido a la baja exposición en capitales; sin embargo, su desempeño es satisfactorio y en el año acumula un rendimiento positivo de 7.88%.

La estructura de los portafolios se mantuvo sin cambios durante el mes, salvo en el Portafolio Especulativo (75.09% RV – 24.91% RF) en donde se redujo la exposición en instrumentos de renta variable en un 10% con la toma de utilidad en Contal, Geo y la venta del total de la posición de Soriana. Adicionalmente se recibió el pago de dividendos de Contal, Femsa y Maseca, los cuales fueron reinvertidos en Zref1. En el Portafolio Institucional (15.43% RV – 84.57% RF) y en el Patrimonial (57.22% RV – 42.78% RF) se reinvertió el pago de dividendo en efectivo de Femsa en Zrefex1 y Zrefmo respectivamente, así como el dividendo de Maseca en el patrimonial. Los Portafolios de Renta Fija observan un desempeño satisfactorio y se han visto favorecidos por las bajas en tasas de interés.

Indice de Confianza del Consumidor vs Indices Accionarios
base dic. 2000 = 100



ESTIMACIONES INVEX GRUPO FINANCIERO

	2000	2001	2002	2003 /e
IPyC Bolsa	5,652	6,372	6,127	7,200
Rendimiento Nominal	-20.7%	12.7%	-3.8%	17.5%
Rendimiento real	-27.2%	8.0%	-9.0%	12.8%

FUENTE: Comité de análisis de INVEX, Grupo Financiero.

e/ Estimado

PORTAFOLIOS RECOMENDADOS

INSTRUMENTO	INSTITUCIONAL	PATRIMONIAL	ESPECULATIVO	RFMP	RFLP
ALFAA	5.10%	4.50%	7.33%		
AMXL		5.72%	8.12%		
APASCO*		6.16%	7.40%		
ARA*		4.14%	4.55%		
CEMEXCPO			2.59%		
ELEKTRACPO		5.89%	3.74%		
FEMSAUBD	5.52%	5.36%	5.39%		
GFBBB			4.14%		
GMODELOC		7.24%	3.90%		
IMSAUBC			2.81%		
NAFTRAC2			4.91%		
MASECAB		2.88%	1.57%		
TELECOMA1			4.57%		
TELMEXL		5.82%	6.55%		
WALMEXC		0.09%			
WALMEXV	4.81%	9.43%	7.54%		
% Capitales	15.43%	57.22%	75.09%	0.00%	0.00%
% RF líquido	40.47%	42.73%	24.91%	22.27%	6.95%
% RF a plazo	34.44%	0.00%	0.00%	44.13%	74.11%
% Papel Com	9.66%	0.00%	0.00%	33.60%	18.94%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%
RENDIMIENTO	1.06%	1.65%	2.58%	0.49%	0.92%
RENDIMIENTO DEL IPC EN EL MES					2.12%

Valuación de portafolios con corte al 29 de mayo 2003