

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **La minuta de la reunión de política monetaria contribuirá a evaluar la magnitud del tono de relajamiento**

El próximo viernes Banxico dará a conocer la minuta de la reunión de política monetaria del pasado 7 de junio. Uno de los aspectos relevantes a seguir es el conjunto de opiniones de los miembros de la Junta acerca del grado de deterioro de las perspectivas en materia de actividad doméstica y de EEUU, sobre todo luego de que el comunicado tuviera un tono relajado por este motivo. Otro aspecto a seguir serán las consideraciones de los miembros sobre la postura monetaria relativa de México. Este argumento perdió peso en el último comunicado frente a las preocupaciones en materia de actividad después de que el tipo de cambio se depreciara hasta 6.0%, aun cuando se registraron relajamientos adicionales de bancos centrales alrededor del mundo. Por último, habrá que estar atentos a las menciones sobre la política monetaria en EEUU en un contexto de incertidumbre acerca de una posible reducción en la compra de activos por parte de la FED. Además, esta última dará a conocer su decisión de política monetaria y sus proyecciones económicas el próximo miércoles 19 de junio.

- **El tono de la Fed determinará si los movimientos recientes en los mercados continúan o se revierten, al menos parcialmente**

Esta semana los mercados financieros siguieron ajustándose a la perspectiva de una eventual normalización de la política monetaria en EEUU. La volatilidad se mantuvo elevada en espera de señales más claras por parte de la Fed. La próxima semana, toda la atención se centrará en el comunicado de la reunión del FOMC y la rueda de prensa posterior. Si bien no esperamos ningún cambio en el ritmo de compra de activos por el momento, la clave para la reacción de los mercados será el tono de la comunicación. Aunque no esperamos que Bernanke dé marcha atrás a la señal de que si las condiciones cíclicas continúan mejorando se reducirá eventualmente la expansión cuantitativa, esperamos que el tono de la Fed sea balanceado entre las mejoras en el mercado laboral y el carácter mixto de los indicadores más recientes junto con la baja inflación y la reducción en las expectativas de inflación. Mayor claridad en la comunicación sobre la eventual normalización de la política monetaria es necesaria para reducir la volatilidad en los mercados. Un tono relajado que logre desvincular un movimiento en el ritmo de compra de activos con el inicio de un ciclo de subidas en la tasa de política monetaria reduciría la volatilidad en los mercados y podría revertir parcialmente las pérdidas recientes de los activos más riesgosos. En contraste, un tono restrictivo en el que la Fed no de el mismo peso relativo a la baja inflación, la caída en las expectativas y los riesgos a la baja en crecimiento podría incluso acentuar la percepción actual de los mercados de que cualquier decisión referente a las políticas monetarias no convencionales tiene implicaciones para la política monetaria convencional y en consecuencia los mercados están en la antesala de un cambio importante en el que la liquidez global tenderá a reducirse, lo que podría generar más volatilidad.

Gráfico 1

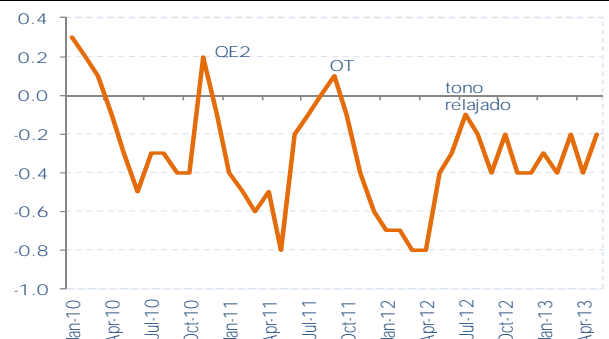
IGAE (Var% a/a)



Fuente: INEGI, Banxico, BBVA Research

Gráfico 2

Tasa de desempleo en EEUU (cambio en 6 meses, pp)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg. QE2: Segundo programa de relajamiento monetario extraordinario. OT=Operation Twist, la cual ampliaba el duración de la deuda.

Calendario: Indicadores

Oferta y demanda de bienes y servicios 1T13 (19 de junio)

Previsión: DA 3.7% a/a

Consenso: NA

Previo: 5.0% a/a

El detalle del PIB por el lado de los componentes de demanda será relevante para conocer el grado de moderación en los componentes de demanda interna. Recordar que en los meses el consumo privado ha sobresalido por su buena dinámica, influido por continuo aumento en el empleo así como mantenimiento en el salario real. Por su parte, la inversión habrá mantenido una dinámica algo mejor que en el último trimestre del año (-0.5% t/t) apoyado principalmente por el crecimiento en el componente privado de la inversión, mientras que consideramos que el componente público podría haber tenido crecimiento escaso o incluso contracción. Cabe mencionar en este sentido que los gastos de capital del sector público en términos reales en los primeros tres meses del año se contrajeron en el orden de -7.5% (-9.4% el último trimestre del 2012). Por otra parte, con base en indicadores de balanza comercial sabemos que el comercio exterior de bienes se ha moderado, en manufacturas y exportaciones petroleras. El ritmo de crecimiento de la demanda externa se habrá moderado más intensamente y no descartamos que la contribución de la demanda externa neta haya sido negativa por la menor contribución de las exportaciones mientras que las importaciones de bienes de consumo y capital habrán tenido mejor crecimiento.

Establecimientos comerciales en abril (20 de junio)

Previsión: -0.1% a/a

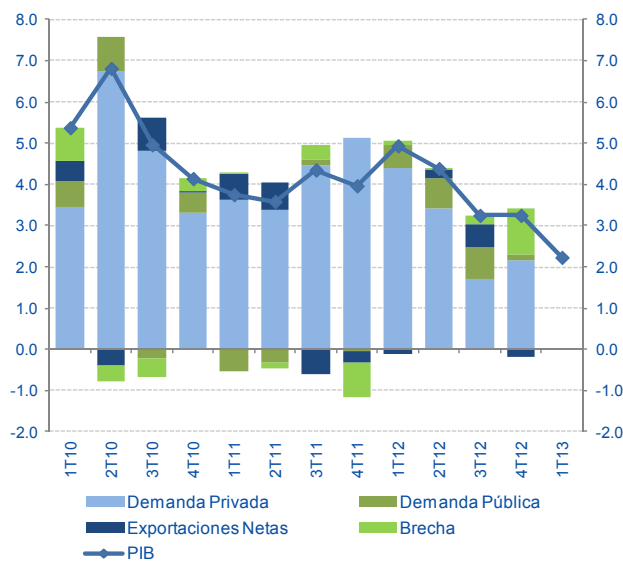
Consenso: NA

Previo: 1.4% a/a

Las ventas al menudeo habrán mostrado nulo crecimiento en abril, o incluso ligeramente negativo. Recordar que el indicador de ventas de ANTAD se contrajo en promedio en el periodo abril-mayo -2.7% comparado con el mismo periodo del año previo (con base en indicadores de ANTAD con ajuste propio), por lo que el indicador de ventas podría reflejar esta moderación importante. Recordar que el empleo en el sector formal privado ha crecido en el orden de 4% mientras que el salario en términos reales creció cerca de 0.1%.

Gráfica 3

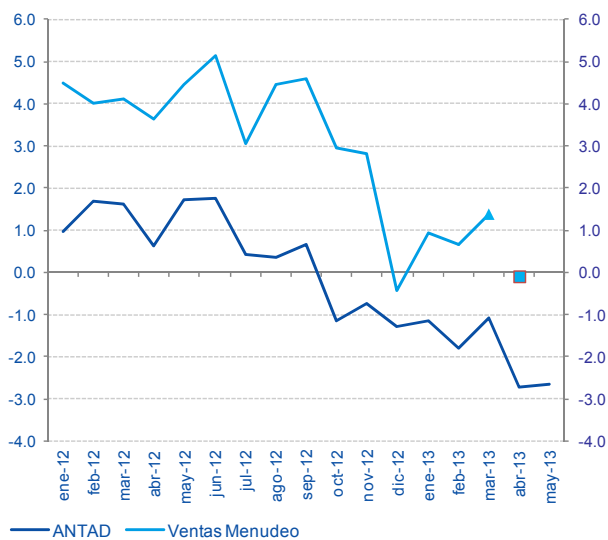
Oferta y demanda de bienes y servicios (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

Establecimientos comerciales y ANTAD (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research con cifras de ANTAD e INEGI

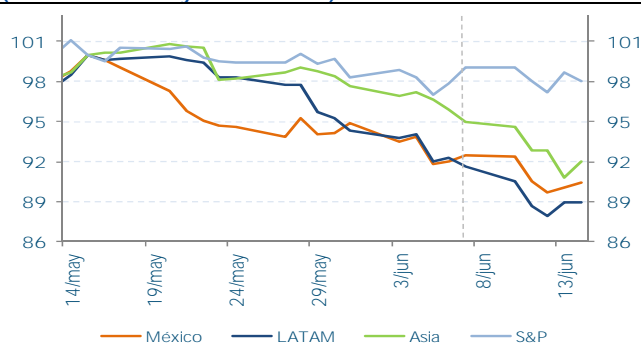
Mercados

Durante la semana pasada el MXN se encontró en un rango de operación de 12.60-13.10 mientras que el MBonos de 10 años fluctuó dentro de un rango cercano a 60pb. Esta elevada volatilidad se explicó nuevamente por la incertidumbre respecto a las próximas acciones de política monetaria de la Fed y se exacerbó por la ausencia de nuevas comunicaciones de sus miembros al respecto. La dinámica, sin embargo, mostró señales favorables pues hacia el cierre de la semana los activos se recuperaron reflejando que los mercados comienzan a tomar cierta perspectiva en cuanto a qué implicaría financiera y económicamente que la Fed realmente dedujera el estímulo cuantitativo. Esto debería de aclararse por lo menos de forma parcial esta semana pues esperaríamos que la junta continúe con una estrategia de comunicación transparente y convincente. En este caso, tanto el MXN como la curva de MBonos tendrían espacio de mayor apreciación, lo cual parte no solo de la permanencia de políticas laxas globales sino también de factores locales (expectativas de política monetaria, reformas estructurales). Sin embargo, el contexto debería de verse determinado en mayor proporción por factores cíclicos, donde todavía permanece cierta incertidumbre. Esta semana, en el plano externo la agenda de datos económicos estará cargada al igual que la institucional; mientras tanto, en México el mercado estará atento a las minutas de la última reunión de política monetaria. Todo esto justifica que los amplios rangos continúen por lo menos en las próximas fechas.

Mercados, actividad e inflación

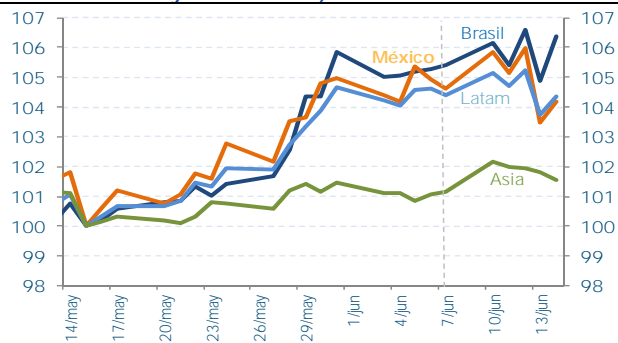
- **Apreciación de las monedas LATAM y alza en los mercados accionarios al final de la semana luego de que disminuyeran las ventas de activos ante versiones en los mercados de que la FED no reducirá el relajamiento monetario en el corto plazo. Esto aunado a los datos de producción industrial y confianza del consumidor en EEUU que resultaron por debajo de lo esperado.**

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 14 de mayo 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

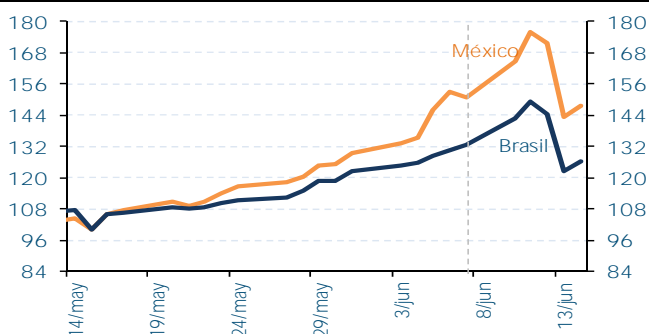
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 14 de mayo 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia.

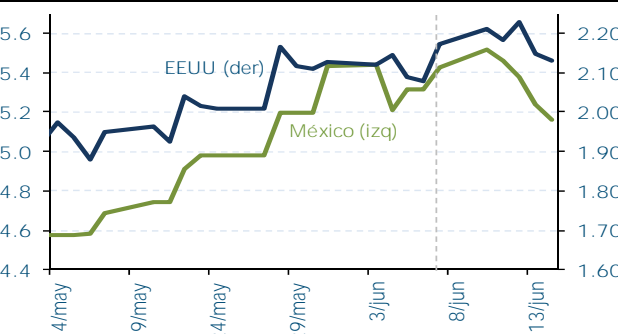
- **Caída de las tasas de interés en EEUU al final de la semana ante las expectativas de que la FED señale que mantendrá los estímulos en su reunión de la próxima semana. En México las tasas se mueven a la baja dada su alta correlación positiva con los bonos del tesoro. La aversión al riesgo cede durante la semana.**

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 14 de mayo 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

- **La inflación comenzará a descender en junio y esperamos un rebote en la actividad en los próximos trimestres después de la marcada desaceleración durante el 1T13.**

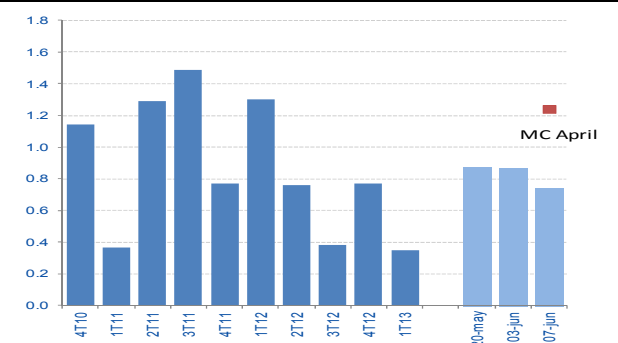
Gráfica 11
*Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

*Mide las desviaciones de la inflación respecto del dato esperado por el mercado ajustando por la volatilidad de la inflación. Cuando tiende a la baja implica una sorpresa de inflación menor a la esperada y cuando tiende al alza indica una sorpresa de inflación mayor a la esperada.

Gráfica 12
PIB observado
(Var % a/a, t/t)



Fuente: BBVA Research

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

VER INFORMACION IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la página 5 del presente informe han participado o contribuido en su elaboración, incluidos los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones.

Para los lectores en la Unión Europea, este documento se distribuye por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"). BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Para los lectores en México, este documento se distribuye por BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en adelante, "BBVA Bancomer"). BBVA Bancomer es una institución de crédito sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los lectores en Los Estados Unidos de América, este documento se distribuye por BBVA Securities, Inc. (en adelante, "BBVA Securities"), filial de BBVA registrada y supervisada por la Securities and Exchange Commission y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation en los Estados Unidos de América. Los ciudadanos estadounidenses que deseen realizar cualquier transacción deben contactar con BBVA Securities en Estados Unidos. Siempre que la normativa local no lo establezca de otro modo, los ciudadanos no estadounidenses deben ponerse en contacto y realizar cualquier transacción con la sucursal o la filial de BBVA de su jurisdicción correspondiente.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe no están registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, no están sujetas a restricciones de la norma 2711 de la NASD en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conocenos.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GEO EDIFICACIONES, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOCO, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Alfa, Aisea, America Movil, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.