

**México**

David Franco

Mexico City (52) 55 5258 2095  
david.franco@americas.ing.com

Ezequiel García

ezequiel.garcia@americas.ing.com

Guía Semanal

6 Septiembre 2010

Calendario de indicadores

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Septiembre 6	Septiembre 7	Septiembre 8	Septiembre 9	Septiembre 10
<b>México</b>				
IMEF Índice manufacturerc (Agosto) IMEF índice no manufacturerc (Agosto)			Inflación (Ago, E: 0.29%/m/m, 3.69%/a/a) Inflación subyacente (Ago, E: 0.15%/m/m, 3.72%/a/a) Balanza comercial revisada (Julio, E: -US\$1036.0mn)	Inversión (Junio, E: 1.0%/a/a)
<b>Estados Unidos</b>				
FERIADO	Confianza del consumidor ABC (Septiembre 5, E: -44) Subasta (Notas de 3 años)	Aplicación de hipotecas MBA (Septiembre 3) FED (Beige Book) Crédito al consumo (Julio, E: -US\$4.3bn) Subasta (Notas de 10 años) Discurso de la FED (Kochehlakota)	Balanza comercial (Julio, E: -US\$47.0bn) Solicitudes de desempleo (Septiembre 4, E: 470K) Solicitudes continuas (Agosto 28, E: 4445K) Subasta (Bonos de 30 años)	Inventarios mayoreo (Julio, E: 0.4%)

Subasta de valores gubernamentales

Martes 7 Septiembre				
Cetes 1 mes	Cetes 3 meses	Cetes 6 meses	Bono 30A Nov 38	Bondes D 5A
\$6,500 millones	\$7,500 millones	\$7,500 millones	\$3,500 millones	\$1,000 millones
Martes 31 Agosto				
Cetes 1 mes	Cetes 3 meses	Cetes 6 meses	Bono 3A Jun 13	Udibonos 3A Dic 12
4.48% (+1pb)	4.64% (+1pb)	4.68% (-2pb)	5.23% (-15pb)	1.12% (-9pb)

Lo relevante

Producción industrial en Alemania y comercio exterior en China económico

En EU, no hay datos de actividad económica relevantes por lo que las subastas de notas de 3, 10 y 30 años tendrán un impacto de mercado inusualmente elevado. En esta ocasión, la oferta de UST's coincide con la subasta de 30 años en bonos locales, la cual será un buen indicador del apetito por duración en los portafolios locales. Nuestra opinión es que los formadores de mercado tendrán que absorber esta subasta debido a que detectamos poca demanda por este plazo entre inversionistas institucionales. Entre los datos de actividad económica más relevantes estarán las ventas minoristas en Inglaterra, la producción industrial en Alemania, Francia e Inglaterra y reporte de comercio exterior en China, todos correspondientes al mes de agosto. Otros eventos importantes serán la reunión de los ministros de finanzas en Europa y la publicación del Beige Book de la Reserva Federal. Entre los bancos centrales que entrarán en acción en esta semana tenemos a Japon (esperamos el anuncio de medidas concretas para apuntalar el yen), en Sudáfrica (E:s/c en 6.5%), Korea (E:s/c en 2.5%), Canada (E:+0.25% a 1.0%), Australia (E: s/c en 4.5%) e Inglaterra (E:s/c en 0.5%). En México, tendremos la inflación al cierre de agosto y el inicio del periodo ordinario legislativo.

Nuestra recomendación

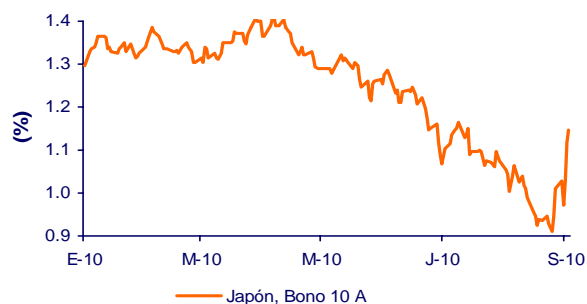
El ajuste que se ha registrado en los bonos locales coincidió con el corte transversal en los fondos de pensiones, lo cual ha limitado la capacidad de respuesta de las Afores a la corrección abrupta de las últimas dos semanas. Por tercera semana consecutiva, nuestra recomendación es recortar duración en los portafolios con base en las siguientes reflexiones. Es cierto que el entorno será de crecimiento moderado y que México tiene sólidos fundamentales de finanzas públicas, balanza de pagos y endeudamiento (publico+privado). Sin embargo, lo anterior se ha internalizado en las valuaciones (retornos efectivos superiores al 20% en los M's). Lo que marcó el final del rally fueron cierres forzados de posiciones cortas de bancos en un entorno en que hay debate entre la idea de que las tasas estarán bajas contra la opinión de que seguirán a la baja. Nosotros opinamos que se mantendrán cerca de niveles mínimos históricos operando en un rango que está por definirse en la parte alta. Pensamos que le faltan 15-20 bps de alza a la parte de 20 y 30 años antes de estabilizarse. Recomendamos no tomar por garantizado que las tasas locales caerán sincronizadas con el movimiento de los UST's. Entre más caigan las tasas de afuera, la señal será que la economía norteamericana entrará en recesión nuevamente y esta vez probablemente con deflación. Si este escenario se materializa, se recrudecerá la aversión al riesgo y México estará bajo presión de las agencias calificadoras e inversionistas extranjeros. Ultimas dos reflexiones, comenzamos a detectar venta por parte de fondos de cobertura foráneos y no pierda de vista lo que sucedió en Japón, el mayor fondo de pensiones anunció que empezó la fase de redenciones a los ahorradores con lo cual no podrá participar en las subastas del Banco de Japón, justo cuando el monto a emitir será mayor. Prepare su portafolio para un entorno de mayor aversión al riesgo, particularmente, en Europa donde los gobiernos buscarán colocar EUR240bn entre septiembre y noviembre. En el mercado de cambios, esperamos que el peso se estabilizará en \$12.90/USD.

La demanda por cobre no indica que habrá "double-dip"



Fuente: Bloomberg.

Mensaje desde Japon, la oferta de bonos en G3 no puede ser ilimitada



Fuente: Bloomberg.

## Indicadores relevantes

6 Septiembre 2010	2006	2007	2008	2009e	2010e
<b>Calendario de indicadores</b>					
PIB Nominal (US\$ bn)	952.4	1025.6	1087.6	875.2	1008.4
PIB Real Δ% (Anual)	4.9	3.3	1.5	-6.5	4.3
Inflación promedio (%)	3.6	4.0	5.1	5.3	4.1
Inflación cierre de año (%)	4.1	3.8	6.5	3.6	4.3
Tipo de Cambio cierre año (MXN/US\$)	10.8	10.9	13.8	13.1	13.0
Petróleo (US\$/b)	53.2	61.8	85.5	57.3	66.4
Déficit fiscal (% PIB)	0.1	0.0	-0.1	-2.3	-2.5
Tasas de interés (fin de periodo)					
3 meses	7.17	7.36	7.92	4.53	6.55
10 años	7.44	8.13	7.95	7.50	8.20
<b>Variables EUA</b>					
PIB Δ% (Anual)	2.7	1.9	0.0	-2.6	3.0
Inflación (%)	2.5	4.1	0.1	2.7	1.6
Expectativa de tasas (fin de periodo)					
3 meses	5.01	3.24	0.08	0.05	1.00
10 años	4.70	4.02	2.21	3.84	4.20

## Deuda del sector público

Monto en circulación por instrumento\*

	Total	%	Afores v SI	%	Extranj.	%
Bonos	1,334.6	61.2	357.6	26.8	392.7	29.4
3A	498.2	37.3	103.1	20.7	81.1	16.3
5A	293.9	22.0	36.1	12.3	71.0	24.2
7A	102.8	7.7	27.3	26.6	48.2	46.9
10A	114.6	8.6	18.9	16.5	77.0	67.2
20A	263.2	19.7	119.5	45.4	87.3	33.2
30A	61.9	4.6	52.7	85.1	28.2	46
Udibonos	339.7	15.6	256.4	75.5	14.5	4.3
Cetes	505.8	23.2	200.0	39.5	38.6	7.6
<b>Gobierno</b>	<b>2,180.1</b>		<b>814.0</b>		<b>445.9</b>	
BPA's	771.6	84.9	290.4	37.6	0.5	0.1
Banobras	135.7	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
BREMs	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Otros</b>	<b>908.5</b>	<b>100.0</b>	<b>290.4</b>	<b>32.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>
<b>Sector público</b>	<b>3,088.6</b>		<b>1,104.4</b>		<b>446.4</b>	

\*Miles de millones de pesos, SI= Sociedades de inversión.

Nota: Desglose únicamente disponible con 2 semanas de retraso.

Fuente: Banco de México.

Información de Banco de México indica que la tenencia de bonos gubernamentales registró, al 25 de agosto, el siguiente comportamiento. Los extranjeros continúan aumentando su posición, en esta ocasión lo hicieron en \$2 mil millones de pesos (mmp) con lo cual su portafolio se ubicó en \$396 mmp. Los fondos de inversión incrementaron su posición en \$8 mmp, para dejarla en \$151 mmp. Por su parte, las Afores disminuyeron su tenencia en \$9 mmp, para ubicarla en \$262 mmp.

## Diferenciales entre derivados y bonos

IRS	Actual	3M Media móvil	Promedio 1 año
13X1	0.05	0.05	0.06
26X1	0.17	0.29	0.59
39X1	0.17	0.22	0.26
52X1	0.15	0.23	0.19
65X1	0.38	0.41	0.35
91X1	0.50	0.52	0.44
130X1	1.07	1.10	1.03

## Tasas reales implícitas (al cierre del día anterior)

Tipo Valor	Serie	Rend.	Tasa efectiva	Días x vencer	Inflación	Real implícita
Cetes	28	4.50%	0.35%	28	0.34%	0.16%
Cetes	91	4.60%	1.16%	91	1.53%	-1.42%
Cetes	182	4.66%	2.36%	182	2.96%	-1.16%
Cetes	360	4.75%	4.75%	360	4.95%	-0.19%
M Exentos	14-Jul-11	4.18%		314	5.10%	-0.87%
M Gravados						
M	23-Dec-10	4.70%		111	6.48%	-1.67%
M	23-Jun-11	4.70%		293	5.18%	-0.46%
M	22-Dec-11	4.60%		475	4.71%	-0.10%
M	21-Jun-12	4.75%		657	4.49%	0.24%
M	20-Dec-12	5.17%		839	4.37%	0.76%
M	20-Jun-13	5.29%		1,021	4.30%	0.95%
M	19-Dec-13	5.39%		1,203	4.24%	1.10%
M	19-Jun-14	5.55%		1,385	4.20%	1.29%
M	18-Dec-14	5.65%		1,567	4.17%	1.42%
M	18-Jun-15	5.77%		1,749	4.15%	1.56%
M	17-Dec-15	5.92%		1,931	4.13%	1.72%
M	15-Dec-16	6.00%		2,295	4.10%	1.82%
M	14-Dec-17	6.12%		2,659	4.08%	1.96%
M	13-Dec-18	6.24%		3,023	4.06%	2.09%
M10	11-Jun-20	6.37%		3,569	4.05%	2.23%
M20	7-Dec-23	6.74%		4,843	4.02%	2.62%
M20	5-Dec-24	6.74%		5,207	4.01%	2.62%
M20	3-Jun-27	6.93%		6,117	4.00%	2.81%
M20	29-May-29	7.03%		6,843	4.00%	2.92%
M30	20-Nov-36	7.23%		9,575	3.98%	3.12%
M30	18-Nov-38	7.35%		10,303	3.98%	3.24%
UDIBONO	6-Jan-11	-1.60%		125	6.74%	-1.60%
UDIBONO*	23-Dec-10	-1.60%		111	6.48%	-1.60%
UDIBONO*	21-Jun-12	0.69%		657	4.49%	0.69%
UDIBONO*	20-Dec-12	1.16%		839	4.37%	1.16%
UDIBONO*	19-Dec-13	1.48%		1,203	4.24%	1.48%
UDIBONO*	18-Dec-14	1.70%		1,567	4.17%	1.70%
UDIBONO*	16-Jun-16	1.91%		2,113	4.11%	1.91%
UDIBONO*	14-Dec-17	2.04%		2,659	4.08%	2.04%
UDIBONO*	13-Jun-19	2.22%		3,205	4.06%	2.22%
UDIBONO*	4-Dec-25	2.65%		5,571	4.01%	2.65%
UDIBONO*	22-Nov-35	3.15%		9,211	3.98%	3.15%
UDIBONO*	15-Nov-40	3.28%		11,031	3.98%	3.28%

\*Emisiones gravadas, todos los datos al cierre del viernes anterior.

## Posiciones técnicas (cambio vs semana anterior)

Peso /USD	Euro/ USD	Yen/USD	UST10YR	Petróleo
795	-25,569	49,904	62,919	13,120
(-1,493)	(-3,966)	(-1,165)	(+82,839)	(-14,203)

\* Fuente: Bloomberg. Número de contratos salvo Peso/USD que está en millones de USD.

## Calendario de indicadores LATAM

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Septiembre	6 Septiembre	7 Septiembre	8 Septiembre	9 Septiembre
<b>Brasil</b>				
		Vehículos exportados (Agosto) Producción de vehículos (Agosto) Venta de vehículos (Agosto)	Minutas Inflación IPCA (Ago, E: 0.06%/m, 4.50%/a/a) Capacidad utilizada CNI (Julio)	
<b>Chile</b>				
Actividad económica (Julio, E: 6.4%/a)	Balanza comercial (Agosto, E: US\$1100.0mn) Exportaciones de cobre (Agosto)	Inflación (Ago, E: 0.1%/m, 2.8%/a/a)		
<b>Colombia</b>				
				Balanza comercial (Julio, E: US\$87.9mn)
<b>Argentina</b>				
	Venta de vehículos (Agosto)			
<b>Venezuela</b>				
	Venta de vehículos (Agosto)			Inflación, Caracas (Ago, E: 1.8%/m, 30.6%/a/a) Inflación, Nacional (Agosto)
<b>Perú</b>				
			Anuncio de política monetaria (E: 3.00%)	Balanza comercial (Julio)

Los criterios expresados en este informe, reflejan con exactitud los criterios personales del analista(s) acerca de los títulos o los emisores y, la compensación del analista(s) no fue, no es, o no será directa o indirectamente relacionada con la recomendación o criterios específicos incluidos en este informe.

Esta publicación ha sido preparada a nombre de ING (habiéndose utilizado para esta finalidad los negocios al mayoreo y de banca de inversión de Banco ING NV y de alguna de sus empresas subsidiarias) exclusivamente para información de sus clientes. ING forma parte de ING Groep (para este propósito ING Groep NV y sus empresas subsidiarias y afiliadas). No constituye asesoría para invertir o una oferta o solicitud para la compra o venta de cualquier instrumento financiero. No obstante se ha tenido el cuidado razonable para asegurar que la información contenida aquí no sea falsa o engañosa en el momento de la publicación, ING no asume responsabilidad alguna respecto de que sea exacta o completa. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso.

Grupo ING y cualquiera de sus ejecutivos, empleados, y cuentas discrecionales o relacionadas pueden, en un grado no revelado anteriormente, y dentro de los alcances permitidos por la ley, tener posiciones largas o cortas, o pueden estar interesados en cualquier transacción o inversión (incluidos derivados) referidos en esta publicación. Además, Grupo ING puede proporcionar servicios bancarios, de seguros o prestar servicios de administración de activos, o solicitar dichos servicios de cualquier empresa que se refiera en esta publicación.

Ni ING, ni ninguno de sus directivos o empleados acepta responsabilidad alguna por pérdida directa o resultante que surja del uso de esta publicación o su contenido. Los derechos de autor de esta publicación se encuentran protegidos, por lo que ésta no puede ser reproducida, distribuida o publicada por cualquier persona para cualquier propósito sin el previo consentimiento por escrito de ING. Todos los derechos reservados.

Cualesquiera inversiones referidas en este documento pueden involucrar riesgo significativo; no necesariamente están disponibles en todas las jurisdicciones; pueden no tener liquidez y pueden no ser recomendables para todo inversionista. El valor de, o los ingresos de, cualquier inversión referida aquí puede fluctuar y/o ser afectada por fluctuaciones en los tipos de cambio. El desempeño pasado no es indicativo de los resultados futuros. Los inversionistas deben tomar sus propias decisiones de inversión sin sustentarlas en esta publicación. Sólo los inversionistas con suficientes conocimientos y experiencia financiera para evaluar las cualidades y riesgos, podrían considerar la inversión en cualquier emisor o mercado materia de discusión en este documento, en tanto que otras personas no deben tomar decisiones basándose en esta publicación.