

## ECONOMÍA Y MERCADOS

Durante la semana pasada, la economía estadounidense mostró un comportamiento positivo en los índices de ingreso y gasto personal de los consumidores, ISM servicios y situación de empleo. Sin embargo, de acuerdo con la última actualización del *Beige Book* de la FED, los consumidores reaccionaron a los precios y se enfocaron en satisfacer sus necesidades primarias, lo que refuerza la creencia de que esta recuperación tomará más tiempo de lo que dicta la evidencia histórica. Cabe señalar que el Banco Central Europeo decidió mantener las tasas de interés sin cambio en 1.0% durante enero, incluso al tiempo que las autoridades publicaban un estimado del crecimiento de la economía y las tasas de inflación para el año en curso. En el ámbito local, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) informó que los índices manufacturero y de servicios se mantuvieron por arriba del umbral de expansión de las 50 unidades durante ocho meses consecutivos, mientras que el índice de confianza del consumidor de febrero observó una caída significativa respecto al mes anterior, después de haber mostrado avances en los últimos tres reportes.

La economía estadounidense reportó mejoras durante la semana pasada, ya que el gasto de los consumidores observó una ganancia a tasa mensual de 0.4%, al finalizar enero en US\$10.32 billones, logrando mantenerse 10 puntos base por arriba del consenso del mercado. Sin embargo, cabe señalar que la mejora en este rubro no se debió a un alza en los ingresos—el ingreso personal de enero reportó un incremento marginal de 0.1% respecto al mes anterior—sino a la caída de 90 puntos base en la tasa de ahorro para ubicarse en 3.3%, lo que representó su peor caída desde octubre de 2008. Hasta el momento, las bajas temperaturas registradas en diversos distritos de EUA parecen haber impulsado al alza los precios del combustible, lo que indicaría que el dato se debió a un incremento en los precios en vez de a un cambio formal en el patrón de gasto de los consumidores.

De igual forma, las bajas temperaturas experimentadas en EUA podrían haber afectado la actividad económica a principios de 2010, ya que, de acuerdo con la última versión del *Beige Book* de la FED, el ritmo de expansión observó una desaceleración durante febrero respecto a los meses anteriores. En resumen, las malas condiciones climáticas tuvieron un impacto negativo en la economía estadounidense a inicios de 2010, lo que indica que el ritmo de la recuperación podría observar una desaceleración durante el primer trimestre del año. En relación con el mercado laboral, si bien la tasa de desempleo se mantuvo sin cambio en 9.7% respecto al mes anterior, el hecho de que el dato de febrero continuó mostrando despidos indicaría que el gasto de los consumidores podría mantener un desempeño moderado.

En el ámbito internacional, el Banco Central Europeo decidió dejar sin cambios en 1.0% su tasa de interés de referencia durante su reunión de marzo. Sin embargo, la nota más destacada fue que las autoridades publicaron su último estimado de inflación y de crecimiento de la economía para 2010 y 2011. De acuerdo con el comunicado, el banco central espera que el crecimiento real de la economía se ubique entre 0.4 y 1.2% en 2010, y entre 0.5 y 2.5% en 2011. Cabe señalar que en comparación con estimados anteriores, el rango de crecimiento real de la economía en 2010 es marginalmente menor, mientras que el de 2011 observa una revisión al alza. En cuanto al índice de precios al consumidor, las autoridades esperan que la inflación anual se mantenga en un rango entre 0.8 y 1.6% en 2010 y entre 0.9 y 2.1% en 2011; ello representa una revisión marginal a la baja para el dato de 2010 pero una revisión al alza en 2011. Mientras que la revisión al alza en el estimado de crecimiento es una buena noticia, creemos que la región continuará enfrentando el problema de endeudamiento de algunos de sus aliados, lo cual conducirá, tarde o temprano, a un debilitamiento de la moneda, o incluso, a un retraso en la recuperación respecto al ritmo que mostraron sus contrapartes del G3.

En el ámbito local, el calendario económico de México incluyó la publicación de las más recientes actualizaciones a los índices del IMEF, según las cuales los índices manufacturero y de servicios se mantuvieron por arriba del umbral de las 50 unidades durante ocho meses consecutivos. Sin embargo, cabe señalar que fue posible confirmar una ligera desaceleración en el ritmo de expansión en la actividad manufacturera, debido a que el indicador general de esta actividad reportó su cuarta caída mensual consecutiva, finalizando febrero en las 51.9 unidades, su nivel más bajo desde septiembre de 2009. Por su parte, el sector servicios fue capaz de superar la desaceleración que registró en enero, al finalizar en las 53.5 unidades, lo que representó su nivel más alto desde noviembre 2007. Por último, el índice de confianza del consumidor registró una caída anual de 1.49 puntos, finalizando febrero en 80.63 unidades; el índice de situación actual del país fue el único que mantuvo un desempeño positivo respecto al mes anterior.

Finalmente, creemos que el mercado interno de México podría observar un desempeño moderado debido a la reducción marginal que mostró la actividad manufacturera, la contracción sostenida en las remesas durante enero y el pesimismo imperante en la confianza de los consumidores.

## ESTA SEMANA

Esta semana, los inversionistas enfocarán su atención al reporte de ventas al menudeo de febrero que se publicará el viernes. La importancia de dicho dato radica en que podría mostrar el impacto inicial que tendrían las bajas temperaturas en el gasto de los consumidores, ya que, de acuerdo con la más reciente edición del *Beige Book* de la FED, este indicador mostró algunas señales de mejora aun cuando se vio afectado por las malas condiciones climáticas en diversas regiones de EUA.

Hasta el momento, se espera que el reporte del comercio minorista muestre una contracción a tasa mensual de 0.2%, sobre todo a causa de la caída de 4.2% que observaron las ventas de vehículos. Cabe señalar que, a excepción de los automóviles, las ventas al menudeo podrían reportar un comportamiento estable, gracias a que las ventas de las tiendas fueron mejores a las esperadas durante el periodo de referencia. En conclusión, creemos que sería importante analizar con detenimiento el desglose del reporte en cuestión, a fin de determinar si su desempeño mensual podría ser indicio de una tendencia, en vez de la consecuencia del mal tiempo. Mientras tanto, los principales catalizadores del consumo privado continúan operando fuera de los parámetros normales, al tiempo que la tasa de desempleo finalizó febrero en 9.7% y el índice de confianza del consumidor lo hizo en 46.0 unidades.

En el ámbito local, el reporte de inflación de febrero será el dato más importante de la semana, pues se espera que los precios al menudeo muestren un incremento de 0.5% durante el mes, después de observar un menor avance al esperado en la primera mitad de febrero. De confirmarse, dicho incremento llevaría el dato de la inflación a 4.75%, un nivel que sigue siendo inferior a la tasa de inflación máxima que estimó Banco de México para el primer trimestre del año. Por nuestra parte, creemos que la inflación finalizará el año en 5.4%, y prácticamente una quinta parte de este avance estará relacionada con el ajuste de las tarifas públicas y la introducción de nuevos impuestos que lleve a cabo el gobierno. Cabe señalar que las autoridades han optado por mantener las condiciones monetarias sin cambio y, en nuestra opinión, se mantendrán así, siempre y cuando el comportamiento sostenido de los precios al consumidor no ponga en riesgo el estimado de inflación de 3.0% +/-1.0% que determinaron las autoridades para el próximo año.

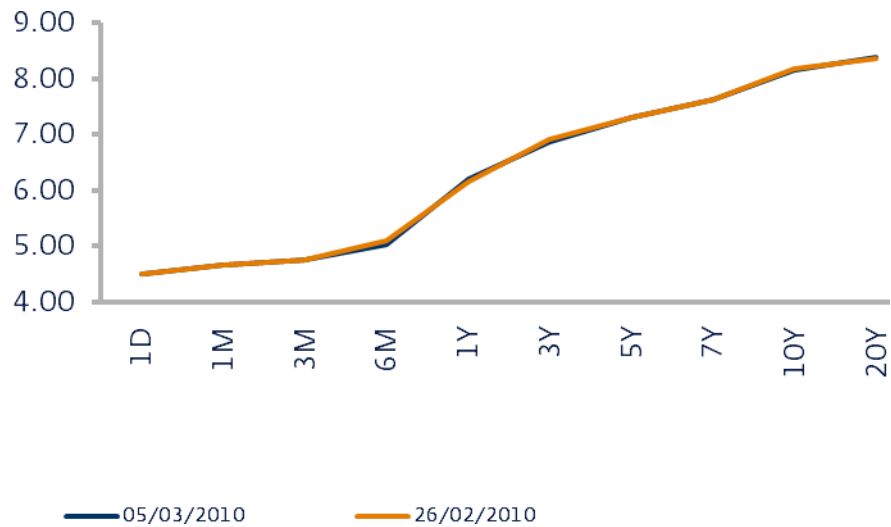
Con respecto a Brasil, la atención esta semana se centrará en el reporte del PIB del 4T09 y el dato de las ventas al menudeo, que se publicarán el jueves. Hasta el momento, se espera que la economía brasileña muestre un avance a tasa anual de 3.9%, para promediar una contracción de 0.17% durante el año. Cabe señalar que dicho estimado se ubica 60 puntos base por debajo del consenso, ya que los participantes del mercado estiman que observará un avance a tasa anual de 4.6% durante el periodo de referencia. Por otra parte, se espera que el dato de ventas al menudeo observe un incremento a tasa mensual de 8.9%, después de haber promediado un crecimiento de 8.8% en el cuarto trimestre de 2009. Cabe mencionar que este comportamiento podría confirmar que la demanda interna impulsará la recuperación de la economía, al beneficiarse del otorgamiento de financiamiento, los estímulos fiscales, las bajas tasas de interés y la generación de empleos.

## CALENDARIO SEMANAL MEXICO – EUA

08	09	10	11	12
	09:00 Ene Revisión Final Balanza Comercial (Mex) -\$333 mmdd.		07:30 Ene Balanza Comercial (EUA) -\$41, 000 mmdd e	07:30 Feb Ventas al Menudeo (EUA) -0.2% e
	09:00 Feb Inflación Mensual (Mex) 0.5% MOM (4.75% YOY) e		09:00 Dic Inversión Fija Bruta (Mex) -4.0% e	08:55 Mar Sentimiento del Consumidor (EUA) 73.9 puntos e
			07:30 Ene Ventas al Menudeo (Brazil) 1.5% MOM (8.9% YOY) e	09:00 Ene Producción Industrial (Mex) 5.4% YOY e
			07:30 4T09 PIB – IBGE (Brazil) 2.3% QOQ (4.6% YOY) e	6:45 Dic Producción Industrial (Eurozona) 0.7% MOM (-1.6% YOY) e



## Curva de Rendimientos de Valores Gubernamentales (1 Semana)



\*Fuente: Valmer.

## Fondos de Deuda

El viernes en Estados Unidos, se dio a conocer el dato de *nonfarm payrolls* correspondiente al mes de febrero, el cual sorprendió al mercado ya que fue mejor al esperado (se esperaba que el mercado laboral se debilitará debido a las fuertes nevadas); registrando una caída de -36 mil empleos (consenso -53 mil empleos). Por otro lado, la tasa de desempleo se mantuvo constante en 9.7%, siendo mejor al esperado de 9.8%.

Por otro lado, en México, se reportó el Índice de Precios al Consumidor correspondiente al mes de febrero registrando un incremento de 0.58% (consenso: 0.51%). Este incremento se vio impulsado por el aumento de los precios del azúcar a nivel mundial y por malas condiciones climáticas de las últimas semanas que provocaron un aumento considerable en los precios de frutas y verduras, principalmente en el precio de la cebolla.

Respecto a las tasas de interés, en la parte corta de la curva observamos movimientos marginales durante la semana. Por otro lado, en la parte larga de la curva, los bonos de tasa fija continuaron su tendencia a la baja pero con menor intensidad, bajas en promedio de 2 puntos base. El Mbono DIC24 bajó ligeramente al cerrar el viernes de 7.92% (viernes previo 7.94%).

En los fondos de deuda, fue una semana activa ya que compramos varios papeles comerciales de alta calidad crediticia y cuyo plazo oscila aproximadamente entre 35 días y 6 meses. En el GBMPAT, compramos 5 millones del Mbono DIC24, esto con el fin de alcanzar una posición total de 35 millones. Compramos 400 millones de IP 110113 a 318 días que revisa contra TIIE28 mas una sobretasa (300 millones GBMGUB y 100 millones GBMF2). Compramos 200 millones en papel de SORIANA 00910 a 27 días, de los cuales 140 millones en el GBMF2 y 60 millones en el GBMM3. También, compramos 150 millones en papel de VOLSKWAGEN (VWLEASE) a 27 días (50 millones GBMF2, 50 millones GBMF3 y 50 millones en GBMM3). En el GBMF2, compramos 40 millones en papel de CEMEX 00510 y 80 millones en papel de GENERAL ELECTRIC (GECB) ambos a 35 días. En el GBMUSD, compramos 700,000 dólares en papel de BMG (Banco Brasileño) a 441 días.

El peso alcanzó su nivel más fuerte durante la semana, al registrar niveles mínimos de 12.6024 por dólar.

Es importante mencionar que durante la semana pasada se ejercieron 344 millones de dólares (de un total de 600 millones de dólares) en las opciones de venta por parte del Banco de México. El día lunes el fix del promedio móvil de los últimos 20 días (strike price) se encuentra en 12.8694 por dólar. En el mismo sentido, no esperamos que el peso se aprecie demasiado ya que BANXICO aprovechará este fortalecimiento en la moneda para aumentar sus reservas internacionales.

FONDO	RENDIMIENTOS al 05/03/10		
	SEMANTAL	MENSUAL	2010
GBMF2	2.85%	2.52%	1.90%
GBMF3	4.02%	3.04%	4.04%
GBMM3	4.65%	3.77%	5.47%
GBMGUBBE	3.87%	3.83%	3.92%
GBMPAT	5.07%	3.90%	5.98%
GBMUSD	-34.50%	-33.98%	-12.51%

*\*Rendimientos Anualizados*

## Mercado de Capitales y Sociedades de Inversión de Renta Variable

### Calendario Empresarial

	08	09	10	11	12
GAP passenger traffic February	OMA passenger traffic February		GAP Day	ANTAD Day	
ICA company visit	SARE company visit		LIVEPOL Company Shareholders' meeting		
OMA company visit			WALMEX Company Shareholders' meeting		

### Fondos de Renta Variable

El IPC tuvo un avance en la semana de 2.54%, para ubicarse en las 32,436 unidades, equivalentes a un rendimiento en el año de 0.98%. El alza se debió principalmente al buen comportamiento de emisoras como FEMSA UBD, AMX L, TLEVISA CPO y GMEXICO B.

Por su parte el DJI tuvo un avance en la semana de 2.33%, el GBMINT mostró un mejor comportamiento al registrar un rendimiento semanal de 2.52% ambos rendimientos en dólares. En el año el comportamiento del fondo es de 2.34% contra el 1.32% del DJI.

El GBMBRA tuvo un muy buen desempeño en la semana de 5.03% en dólares sin embargo el comportamiento estuvo por debajo del rendimiento del BOVESPA que avanzó 5.05% igual en dólares. Algunas de las emisoras que más ayudaron al GBMBRA fueron entre otras EWZ, PBR, NETC y VALE.

En general los mercados mundiales tuvieron un comportamiento positivo durante la semana, como consecuencia de mejores datos económicos reportados, como *consumer spending*, *personal income* y la situación del empleo en febrero que fueron mejores a los esperados por los analistas, además de una mayor certidumbre en torno a la situación financiera de Grecia.

# Estrategia Semanal

Marzo 08, 2010

Así los principales índices se comportaron de la siguiente manera:

Índice	RENDIMIENTOS al 05/03/10		
	Valor Actual	Semanal	2010
IPC	32,436 pts	2.54%	0.98%
DJI*	10,566 pts	2.33%	1.32%
BOVESPA*	38,717 pts	5.05%	-1.67%

*\*Rendimientos en Dólares*

Dentro de los fondos de renta variable nacional, el fondo que mejor comportamiento mostró en la semana, fue el GBMAAA al registrar un alza de 3.01% frente a la alza de 2.54% del IPC mencionada con anterioridad.

Finalmente en lo que refiere a los *commodities*, el petróleo tuvo un alza de 2.8% en la semana, mientras que el cobre registró una alza de 0.2%.

**GBMV1:** No se realizaron cambios en la cartera del fondo.

**GBMV2:** No se realizaron cambios en la cartera del fondo.

**GBMAAA:** Se aumentó posición en ARCA\*, GMEXICO b, TLEVISA CPO, y URBI\*, y vendimos parte de la posición en WALMEX V, GEO B y C\*.

**GBMCRE:** Se aumentó en la cartera del fondo ARCA\* y se vendió GMEXICO B.

**GBMMOD:** Se aumentó posición en URBI\* y se disminuyó en MEGA CPO.

**GBMBRA:** Se compró ABV, GGB y VALE, y se vendió CBD, EWZ y NETC.

**GBMINF:** No se realizaron cambios en la cartera del fondo.

**GBMINT:** Se aumentó posición en SHV y se vendió parte de TX.

**GBMTRV:** Se incorporo a la cartera del fondo EWD.

FONDO	RENDIMIENTOS al 05/03/10		
	SEMANAL	MENSUAL	2010
GBMV1	0.17%	0.69%	-9.84%
GBMV2	0.49%	0.92%	-4.07%
GBMBAL	0.33%	0.35%	0.08%
GBMAAA	3.01%	2.95%	-0.39%
GBMIPC	2.50%	2.39%	-0.16%
GBMCRE	1.48%	1.89%	-2.30%
GBMINT	1.60%	1.53%	-1.47%
GBMMOD	2.52%	2.98%	-0.64%
GBMTRV	2.38%	2.41%	-3.20%
GBMBRA	4.09%	4.98%	-5.87%
GBMINF	2.74%	2.83%	-2.05%
GBMAGR	3.21%	2.70%	0.93%

## Declaraciones importantes:

Este reporte ha sido preparado por GBM y está sujeto a cambios sin previo aviso. GBM y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar o rectificar la información contenida en este documento.

Este reporte se hace con fines meramente informativos, basados en información disponible al público, que consideramos confiable, pero cuya exactitud y totalidad no pueden ser garantizadas. GBM no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa y, por ende, GBM y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas.

La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo.

Este reporte puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o estados y por ende, no ser ofrecidos a los inversionistas de dichos países o estados.

Este reporte no podrá ser reproducido, reimpresso, vendido o distribuido en su totalidad o en parte sin autorización escrita de GBM.