

# Diario México

México

Análisis de Mercados  
FX&TI

Tipos de Interés México  
**Ociel Hernández**  
ociel.hernandez@bbva.com  
+5255 5621 9616

FX México/Argentina  
**Claudia Ceja**  
claudia.ceja@bbva.com  
+5255 5621 9715

Crédito México  
**Edgar Cruz**  
edgar.cruz@bbva.com  
+52 55 5621 9774

México, 29 de Octubre de 2012

## Bajo apetito por riesgo en la semana. Banxico endurece su discurso

- La semana pasada, las bolsas internacionales perdieron impulso tras la publicación de algunos resultados corporativos decepcionantes y la ausencia de buenas noticias desde Europa.
- Como se esperaba, Banxico mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, pero sorprendió a los mercados con un tono más hawkish en el párrafo de cierre de su comunicado.

Inflación y/y, actual y estimados BBVA Research



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Visión Estratégica

### Apetito por riesgo global prevalece sin impulsos importantes.

En una semana repleta de reportes corporativos, las bolsas internacionales perdieron impulso tras la publicación de algunos resultados corporativos decepcionantes y la ausencia de buenas noticias desde Europa. La incertidumbre económica se arraigó en vista de las malas cifras publicadas en Europa y Asia, mientras que los datos en EE.UU. apuntaron a un crecimiento positivo pero lento. Todo lo anterior desembocó en una semana volátil durante la cual predominó el apetito por refugios como los UST y Bunds, mientras que las monedas emergentes se depreciaron 0.6% en promedio. En EE.UU., casi un 55% de las compañías ha reportado cifras de crecimiento débiles. En comparación con la semana anterior, las cifras correspondientes a ingresos se deterioraron al pasar de -0.10% a -0.25% para una disminución interanual del 1.9%, mientras que las utilidades mantuvieron aumentaron de 3.5% a 4.2% para una contracción cercana al 0.4%. Las empresas de telecomunicaciones, medios y tecnología han publicado los mejores resultados, mientras que las mayores decepciones han provenido de empresas de materiales básicos y servicios públicos, cuya UPA se ha desplomado entre 25% y 30%.

Esta semana tampoco será testigo de eventos políticos relevantes en Europa, con la excepción de las reuniones de Monti con Rajoy y de Merkel con los líderes del FMI, la OCDE, la OMC, la OIT y el BM. En EE.UU., donde se publicó una lectura del PIB para el 3T que superó expectativas, se conocerán las cifras de nóminas no agrícolas e ISM, mientras que en México se divulgará el índice IMEF y el balance público para lo que va del año. Las elecciones y debate sobre el "precipicio fiscal" en EE.UU. serán los factores que marcarán la pauta en los mercados globales hacia adelante.

#### Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

<b>EE.UU.</b>	Indicadores manufactureros, empleo, tasa de desempleo
<b>MX</b>	IMEF de octubre (indicador manufacturero).

## Banxico mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, pero sorprendió a los mercados con un tono más hawkish en el párrafo de cierre de su comunicado

Como se esperaba, Banxico mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, pero sorprendió a los mercados con un tono más hawkish en el párrafo de cierre de su comunicado. No esperamos que el documento cambie las expectativas en torno a la política monetaria de mediano plazo, así que sostenemos nuestra recomendación de abrir posiciones largas en los extremos corto y largo de la curva de MBonos. En particular, nos agradan los bonos Dic2015, Nov2042 y venta del Dic2022 (la parte media nos sigue pareciendo excesivamente plana y convexa). Aunque el comunicado es ligeramente positivo para el MXN, no nos parece que vaya a detonar un fortalecimiento que lleve al USDMXN hacia el extremo inferior del rango. El MXN sigue respondiendo más que nada a los factores externos, y el carry no es un determinante por el momento.

Reiteramos nuestra postura de ir largos en los plazos cortos de las curvas nominales (la TIIE de 2A nos gusta) y prevalecer en los tramos largos frente al belly. Nuestra recomendación abierta es la siguiente: largos M Dic2015 y M Nov2042, cortos M Dic2022. 1) El segmento 3A-4A es incluso más atractivo ahora debido a la perspectiva de una pausa monetaria prolongada que, conforme a la expectativa de BBVA Research, durará hasta 2014. 2) La sección media está demasiado plana y convexa. 3) El extremo largo debería empezar a predominar debido al efecto de convexidad en estos niveles, mientras que, dada la visión local constructiva, las primas de riesgo deberían permanecer bajas. 5) El diferencial entre el 3s y el 10s ya es demasiado estrecho. Por lo tanto, cabe esperar que la parte media gane pendiente en los próximos meses antes de aplanarse una vez que se descuente una subida a la tasa de fondeo.

Con base en lo anterior, nos agrada una estrategia de extremos (mariposa) con efectivo y duración neutral que implique ir largos en los extremos (3A y 30A) y cortos en el medio. Por un lado evita la ausencia de curvatura en la sección media, y por el otro, aprovecha la visión local constructiva y el efecto de convexidad en el extremo largo. Sostenemos nuestra expectativa de que la brecha entre el 10s y el 30s se reduzca 80-85pb (stop loss en 155pb) y que el tramo 3s-10s se empine 100pb en los próximos 6 meses (stop loss en 25pb).

## Market & Client Strategy

---

Director

**Antonio Pulido**

ant.pulido@bbva.com  
+34 91 374 31 81

## Tipos de Interés y FX

---

Director

**Luis Enrique Rodríguez, CFA**

luisen.rodriguez@bbva.com  
+34 91 537 35 87

### FX Global

*FX GIO y Asia  
Estratega Jefe*

**Peter Frank**

peter.frank@bbvauk.com  
+44 20 7648 7645

*FX GIO*

**Roberto Cobo**

roberto.cobo@bbva.com  
+34 91 537 39 59

*FX Asia*

**Richard Li**

richard.li@bbva.com.hk  
+852-2582-3220

*FX Latam*

*Estratega Jefe*

**Alejandro Cuadrado**

alejandro.cuadrado@bbvany.com  
+1 (212) 7281762

*FX México/Argentina*

**Claudia Ceja**

claudia.ceja@bbva.com  
+5255 5621 9715

*FX y Tipos de Interés Colombia/Perú*

**Fernando Palma**

fpalma@bbva.com  
+511 414 3025

### Tipos de Interés Europa y EE.UU.

*Estratega Jefe*

**Pablo Zaragoza**

pzaragoza@bbva.com  
+34 91 374 38 64

**José Miguel Rodríguez**

josemiguel.rodriguez@bbva.com  
+34 91 374 68 97

### Tipos de Interés Latam

*Estratega Jefe*

**Álvaro Vivanco**

alvaro.vivanco@bbvany.com  
+1 (212) 728 1583

*Tipos de Interés México*

**Ociel Hernández**

ociel.hernandez@bbva.com  
+5255 5621 9616

### Información Importante

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la portada 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](http://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](http://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](http://www.bancomer.com) GrupoBBVABancomer Conócenos.**

**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

**BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en:** MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, 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.

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.

### Certificación de los analistas

Nosotros, **Claudia Ceja González, Edgar Cruz Borges y Ociel Hernández Zamudio**, certificamos por la presente que (i) las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente nuestras opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que ningún porcentaje de nuestra retribución ha estado, está o estará, directa o indirectamente, vinculada a las recomendaciones específicas o a las opiniones recogidas en este informe.

## 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.