

**ENTORNO EXTERNO**

Qué esperamos para la economía mundial y la tendencia de los precios de los activos financieros para los siguientes meses:

Consideramos que durante el 2011 el crecimiento del Producto Interno Bruto mundial seguirá siendo fuerte, anticipando que alcance el 4.20%, después de avanzar a un estimado de 4.80% en el 2010, favorecido fundamentalmente por la solidez de las economías emergentes, que se han recuperado con mayor rapidez dada la mejor fortaleza de sus sistemas bancarios. A ello se suma la disminución de la probabilidad de una recesión y deflación en Estados Unidos (EU).

Las tensiones financieras en Europa seguirán siendo una fuente de inquietud; si bien, el riesgo sistemático ha bajado de intensidad en comparación al registrado en el verano de 2010, los peligros siguen predominando dado los ajustes macroeconómicos y financieros que aún siguen sin resolver. Ante este panorama, es probable que se intensifiquen debido a la fragilidad del sistema bancario y bajo crecimiento del PIB de España e Italia.

Las economías emergentes, principalmente China, India y Brasil, seguirán creciendo a un ritmo menos robusto en comparación al observado en los últimos trimestres, en medio del freno que han aplicado las autoridades monetarias al iniciar un nuevo ciclo restrictivo, ante la evidencia de un sobrecalentamiento de la actividad productiva y de presiones inflacionarias, principalmente de alimentos y energéticos.

EXPECTATIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL													
	PIB Real Proyecciones				Precios al Consumidor Proyecciones			Saldo en Cuenta Corriente Proyecciones			Desempleo Proyecciones		
	2008	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
PIB MUNDIAL	2.80	-0.06	4.80	4.20									
ESTADOS UNIDOS	0.00	-2.60	2.60	3.20	-0.30	1.40	1.00	-2.70	-3.20	-2.60	9.30	9.70	9.60
ZONA DEL EURO	0.50	-4.10	1.70	1.50	0.30	1.60	1.50	-0.60	0.20	0.50	9.40	10.10	10.00
ALEMANIA	1.00	-4.70	3.30	2.00	0.20	1.30	1.40	4.90	6.10	5.80	7.50	7.10	7.10
JAPÓN	-1.20	-5.2	2.8	1.5	-1.40	-1.00	-0.30	2.80	3.10	2.30	5.10	5.10	5.00
REINO UNIDO	-0.10	-4.90	1.70	2.00	2.10	3.10	2.50	-1.10	-2.20	-2.00	7.50	7.90	7.40
BRASIL	5.10	-0.20	7.50	4.10	4.90	5.00	4.60	-1.50	-2.60	-3.00	8.10	7.20	7.50
MÉXICO	1.50	-6.50	5.40	3.80	3.57	4.21	3.70	-1.50	-1.10	-1.10	5.50	5.40	5.30
RUSIA	5.20	-7.90	4.00	4.30	11.70	6.60	7.40	4.00	4.70	3.70	8.40	7.50	7.30
CHINA	9.60	9.10	10.50	9.60	-0.70	3.50	2.70	6.00	4.70	5.10	4.30	4.10	4.00
INDIA	6.40	5.70	9.70	8.40	10.9	13.2	6.7	-2.9	-3.1	-3.1	...	...	...

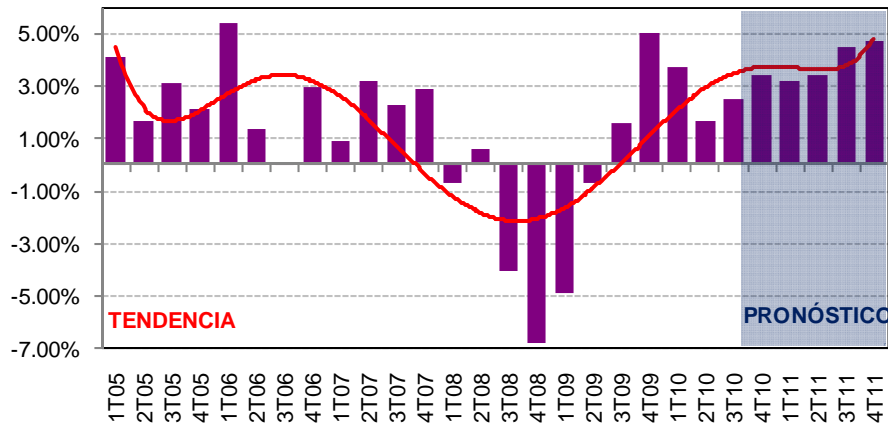
Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: FMI

La publicación en EU de indicadores de actividad económica relativamente fuertes en el último trimestre, ha replanteado los escenarios entre los analistas, los cuales han mejorado sus pronósticos de crecimiento del PIB para el 2011, disminuyendo la posibilidad de una recaída en una nueva fase de recesión. Nosotros anticipamos que la expansión se acelerará a medida que avance 2011 hasta el 3.18%. Prevemos un crecimiento de 2.5% para el 4T10.

Lo anterior, impulsado por un consumo que ha evolucionado positivamente en los últimos trimestres, indicadores sólidos del sector manufacturero (ISM) y de las exportaciones; una política monetaria altamente expansiva y el estímulo fiscal por 858 mil millones de dólares (MMD), que ya fue aprobado por el Congreso estadounidense, el cual incluye una prórroga por dos años en las rebajas de impuestos que afectan a toda la población; la extensión por trece meses para los subsidios de desempleo y la reducción de la carga fiscal de las nóminas para favorecer la contratación y recortar impuestos, que incluyó la reducción temporal a los tributos sobre las nóminas de empleados.

### EU: Evolución Trimestral del PIB (2005 - 2011)

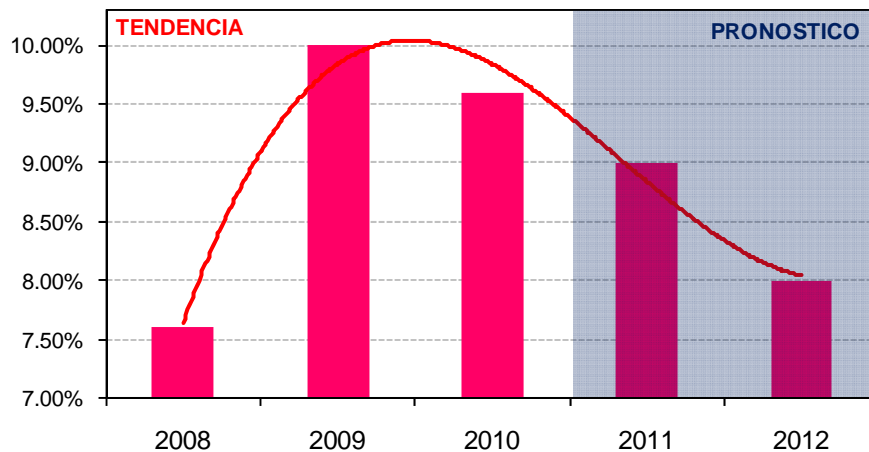


Elaborado por Dinero y Mercados S.C.  
Fuente: Bureau of Economic Analysis, con Pronósticos de Dinero y Mercados S.C.

Elo a pesar de la inquietud del sector de la vivienda en EU, que desde nuestra óptica nos parece un tanto excesiva; la posibilidad de que se produzca una recaída en los precios de los inmuebles es muy reducida, dado que éstos ya han sufrido un ajuste del 30%, aproximadamente.

Uno de los factores que por sí mismo detiene el crecimiento, es la debilidad del mercado laboral, con una limitada creación de puestos de trabajo y una elevada tasa de desempleo de 9.60%. Esta situación sugiere que la demanda agregada sigue siendo muy débil en EU y que el ritmo de recuperación seguirá dependiendo del margen que exista para la aplicación de más medidas por parte de las autoridades fiscales y monetarias.

### EU: Evolución Tasa de Desempleo 2008-2012

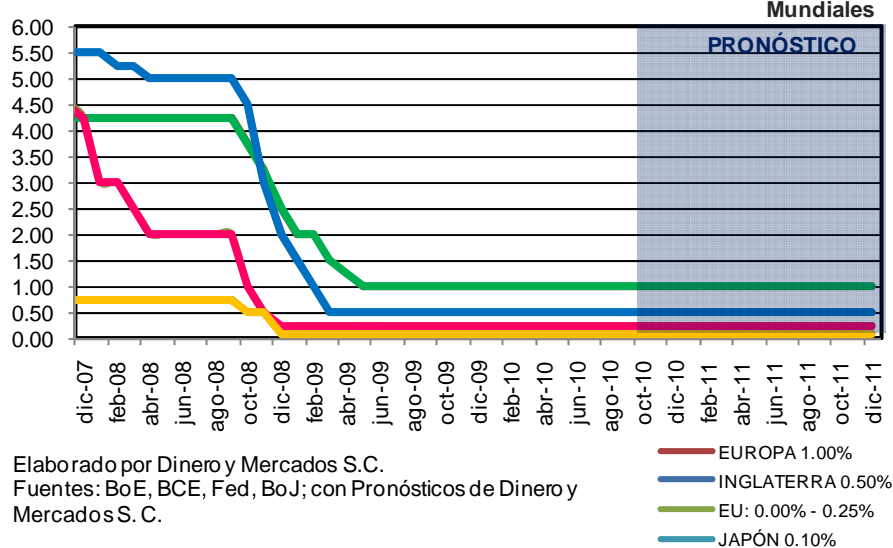


Elaborado por Dinero y Mercados S.C.  
Fuente: FED con Pronósticos de Dinero y Mercados S.C.

La política altamente expansiva, instrumentada por los Bancos Centrales de las principales economías desarrolladas, seguirá generando presión sobre los tipos de cambio globales y aumentará la disyuntiva de estrategia económica en las naciones emergentes, que inclusive ya han implementado barreras de entrada a las inversiones de portafolio.

No obstante lo anterior, la experiencia demuestra que la efectividad de estas barreras es insuficiente, limitándose principalmente a ralentizar las alzas de los tipos de cambio, pero no a evitarlas a medio plazo. Por tanto, existe el riesgo de que una creciente, aunque infectiva intervención en los mercados de divisas, termine derivando en represalias comerciales. Esto pone de manifiesto la importancia de introducir una mayor flexibilidad cambiaria en Asia (especialmente en China), con vistas a proporcionar un mayor margen de actuación de política económica al resto del mundo.

### Tasas de Interés de Referencia



En EU es probable que se incremente la expansión monetaria en términos relativos con respecto a Europa; ello se ha reflejado en una depreciación del dólar frente al euro, lo que está limitando la recuperación del PIB en Europa.

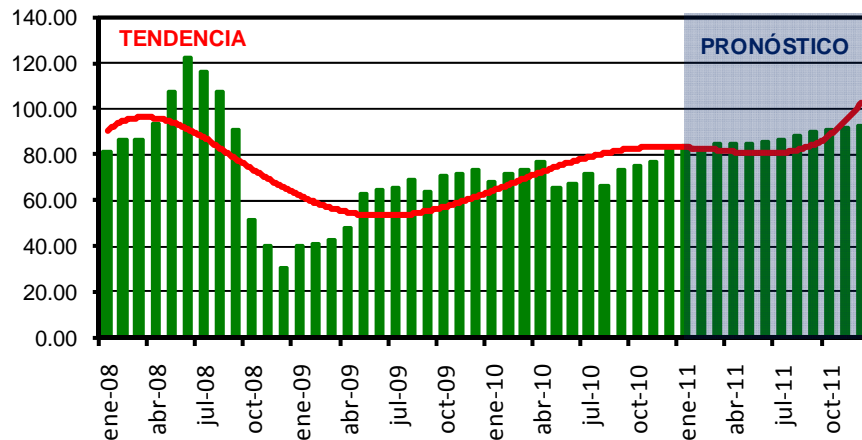
Con relación a la moneda China (Yuan), ésta podría apreciarse entre un 3.0% y un 5.0% durante el 2011, debido a una combinación de presión política y la necesidad de que el país asiático considere su propia situación económica, como lo refleja la inflación producida por los mayores costos de los productos y materias primas importadas, dado que necesita crear un ambiente favorable para la visita del presidente Hu Jintao a EU a mediados de enero.

El yuan cerró a finales del 2010 en 6.59 unidades por dólar y ha subido el 3.0% desde que el banco central anunció el término de la fijación al dólar a mediados de junio de 2010.

Con relación a los *commodities*, sobresale que los precios del petróleo continúan con su tendencia de alza, en medio del aumento en la demanda, a consecuencia de un invierno especialmente frío en el hemisferio norte y una recuperación económica mejor a lo esperado.

En los siguientes meses, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) podría subir su techo de producción si los precios del crudo superan los 100 dpb. Si bien, algunos de los miembros más de la OPEP han señalado que se encuentran cómodos con el actual nivel de los precios, países como Libia, Venezuela y Argelia, han manifestado que les gustaría que el crudo llegara a US\$100 el barril, argumentando que no se benefician por completo con el precio, ya que el dólar está débil en relación a otras divisas. Ante ello mejoramos nuestras proyecciones del precio del petróleo de la mezcla mexicana para el 2011:

### Precios del Petróleo Mezcla Mexicana



Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: PEMEX con Pronósticos de Dinero y Mercados

Así mismo, el organismo señala que el mercado del petróleo se encuentra en un nivel cómodo tanto para productores como para consumidores. Ante ello, la OPEP no modificó su cuota de producción en la reunión del pasado 11 de diciembre de 2010.

En este entorno, el Departamento de Energía de EU elevó sus pronósticos de precios para el 2011 a 86.08 dpb, desde 85.17 dpb.

Del mismo modo, se ha observado que los precios de otros *commodities* continúan con su tendencia de alza, registrando un desempeño por arriba de los mercados bursátiles globales. En medio de una disminución del riesgo económico de doble recesión, ahora los precios descuentan un escenario de recuperación gradual.

Los futuros de cobre registraron su mejor nivel en los últimos 31 meses en 4.10 dólares por libra; el máximo alcanzado fue de 4.29 dólares por libra en mayo de 2008.

A continuación presentamos estimaciones de otros *commodities*:

Price Actions, Volatilities and Forecasts																
		Prices and Monthly Changes			Volatilities (%) and Monthly Changes				Historical Prices					Price Forecast		
		Units	10 Dec	Change	Implied	Change	Realized	Change	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	3M	6 m
<b>Precious Metals</b>																
London Gold	S/troy oz	1384	-26	20.9	0.82	17.9	-2.6	923	962	1099	1110	1197	1226	1480	1565	1690
London Silver	S/troy oz	28.8	0.2	39.5	4.95	43.8	4.8	13.8	14.7	17.6	16.9	18.3	18.0	24.7	26.1	28.2
<b>Agriculture</b>																
CBOT Wheat	cent/bu	736	14	38.8	2.78	45.3	17.2	564	485	522	496	467	653	700	700	700
CBOT Soybean	cent/bu	273	-46	28.7	2.41	36.5	15.2	1128	1049	1002	955	957	1035	1400	1400	1400
CBOT Corn	cent/bu	560	-16	39.5	3.25	43.7	11.0	406	327	386	370	355	42	585	585	585
NYBOT Cotton	cent/bu	137	-10	n/a	n/a	56.6	12.9	54	60	71	76	81	87	125	125	125
NYBOT Coffee	cent/bu	209	-8	n/a	n/a	33.0	-2.3	124	125	139	134	140	174	180	140	140
NYBOT Cocoa	S/mt	2857	0	n/a	n/a	38.9	13.6	2499	2867	3259	3070	2987	2863	2700	2400	2400
NYBOT Sugar	cent/lb	29.1	-4	46.5	6.53	72.2	42.1	14.7	20.6	23.6	24.4	15.5	20.2	25.0	20.0	20.0
CME Live Cattle	cent/lb	101	2.8	n/a	n/a	11.6	-2.3	83.0	85.4	83.6	90.5	93.7	95.0	105.0	110.0	110.0
CE Lean Hog	cent/lb	69.5	2.9	n/a	n/a	1,631.0	-11.1	63.2	53.7	57.8	69.7	81.9	797.0	75.0	85.0	90.0

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Goldman Sachs Global ECS Research

Price Actions, Volatilities and Forecasts																
	Prices and Monthly Change:			Volatilities (%) and Monthly Changes				Historical Prices					Price Forecast			
	Units	10 Dec	Change	Implied	Change	Realized	Change	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	3M	6 m	12 m
<b>Energy</b>																
WTI Crude Oil	S/bbl	87.79	1.07	31.0	-0.70	28.4	2.2	59.79	68.24	76.13	78.88	78.05	76.21	89.00	100.00	105.00
Brent Crude Oil	S/bbl	90.48	2.15	30.5	-0.83	26.4	0.5	59.90	68.87	75.54	77.73	79.41	76.96	87.50	98.50	103.50
RBOB Gasoline	S/gal	2.31	0.12	31.7	-0.98	284.0	1.7	1.71	1.86	1.94	2.11	2.17	2.00	2.27	2.63	2.60
USGC Heating Oil	S/gal	2.38	0.03	30.6	0.12	29.0	3.5	1.51	1.73	1.94	2.01	2.07	2.01	2.41	2.65	2.75
NYMEX Nat. Gas	s/mmBtu	4.42	0.21	42.4	3.14	43.0	-27.9	3.81	3.44	4.93	4.99	4.35	4.23	4.25	4.00	4.00
UK NBP Nat. Gas	p/th	59.27	3.40	41.4	0.66	41.0	24.8	27.57	23.48	31.83	33.35	37.48	42.68	41.90	36.30	40.50
<b>Industrial Metals</b>																
LME Aliminum	S/mt	2308	-161	28.8	1.02	32.6	11.1	1530	1836	2037	2199	2122	21110	21.25	2200	2200
LME Copper	S/mt	8990	132	33.0	2.07	30.8	8.1	4708	5856	6677	7274	7042	7278	8800	8800	11000
LME Nicel	S/mt	3980	-640	37.2	-1.81	42.2	17.1	13147	17576	17593	20163	22431	21271	19500	19500	19500
LME Zinc	S/mt	2274	-306	38.8	1.27	52.2	18.7	1509	1780	2241	2307	2052	2043	2300	2400	3100

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Goldman Sachs Global ECS Research

El oro, que finalizó el 2010 en 1,405.50 dólares la onza, sigue consolidando y no parece que vaya a registrar grandes movimientos para el 2011, respecto a como se comportó en los últimos meses. El FMI anunció el 23 de diciembre de 2010 que concluyó la venta de las 403.3 toneladas aprobadas un año antes; estas ventas, como hemos visto, no han sido obstáculo para el alza del oro.

Se prevé que los Bancos Centrales, y especialmente los de países emergentes, sigan comprando oro para diversificar sus reservas en dólares. Sin la presión bajista de las ventas del FMI, con los bancos centrales comprando y los inversionistas aún preocupados por los problemas económicos y monetarios, no hay en principio ningún problema para que el oro siga subiendo o al menos tienda a estabilizarse.

En resumen, los riesgos, oportunidades y retos que enfrenta la economía global son los siguientes:

- Hay signos que señalan que la economía mundial esta adquiriendo *momentum*, pero la dependencia de los estímulos fiscales y monetarios representa un elevado riesgo para la recuperación, por lo que existe el peligro de caer en una nueva crisis económica y financiera.
- La clave de la solidez está en la mejoría del consumo.
- Presiones inflacionarias futuras.
- Altas tasas de desempleo.
- Es altamente probable que las tasas de interés de referencia en las economías desarrolladas permanezcan bajas por un período prolongado. Sin embargo, en los países emergentes se ha iniciado un nuevo ciclo de restricción monetaria.
- Exceso de liquidez de la economía mundial.
- Países con balances fiscales sanos serán líderes en el crecimiento.
- Los elevados déficits fiscales y sectores bancarios débiles alrededor del mundo, presionarán al alza las tasas de interés, principalmente de largo plazo.
- Los bancos centrales deberán encontrar una salida a la elevada liquidez en forma ordenada.
- Llevar a cabo cambios estructurales a nivel mundial, como una fórmula para evitar nuevas crisis.
- Los mercados financieros estarán marcados por una elevada volatilidad.
- Se observará alta inestabilidad del dólar, y por consecuencia en el peso mexicano.

**ENTORNO DOMÉSTICO**

En 2011 la evolución de la economía estadounidense continuará impulsando la trayectoria del PIB en México, ello en medio de una política monetaria aún expansiva, mayores precios del petróleo, recuperación de la demanda interna debido a la creación de empleos y un crecimiento del crédito bancario. Los mayores precios del petróleo impactarán positivamente a las finanzas públicas y la expansión del gasto público.

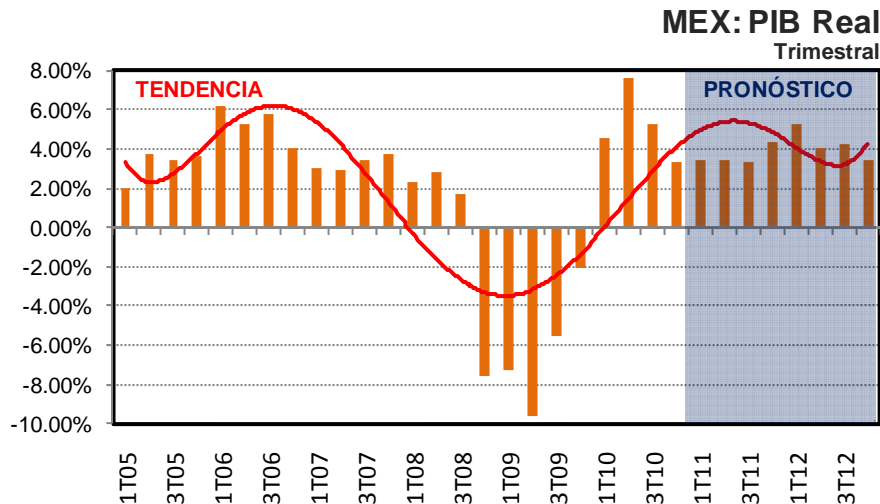
Nuestro escenario base para el 2011-2012, es el siguiente:

ESTIMACIONES: 2010-2012					
INDICADOR	2009	2010-DiMe	2011-DiMe	2011-SHCP	2012-DiMe
CRECIMIENTO DEL PIB (ANUAL)	-6.54%	5.20%	3.80%	3.90%	4.24%
CONSUMO PRIVADO	-6.10%	4.35%	4.20%		4.20%
CONSUMO PUBLICO	2.30%	2.50%	1.10%		1.90%
INVERSION FIJA	-10.00%	2.20%	6.60%		8.50%
PRODUCCION INDUSTRIAL	-7.29%	5.79%	2.87%		3.80%
INFLACION (ÚLTIMOS 12 MESES)					
GENERAL	3.57%	4.23%	3.73%	3.00%	3.80%
SUBYACENTE	4.46%	3.55%	3.65%	ND	3.80%
DESEMPLEO (ANUAL)	5.47%	5.40%	5.30%	ND	4.30%
NUEVOS EMPLEOS (IMSS) MILES	-172	732	452		488
BALANZA COMERCIAL (MMD)	-4.68	-3.98	-11.3	ND	21.97
EXPORTACIONES (ANUAL)	-14.20%	20.90%	6.40%	ND	9.60%
IMPORTACIONES (ANUAL)	-17.80%	19.90%	4.10%	ND	9.30%
DÉFIT CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)	-0.50%	-1.14%	-1.10%	-1.20%	-2.43%
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (MMD)	11.75	18.40	20.00	ND	21.70
REMESAS (MMD)	21.10	21.20	22.00		22.99
CAMBIO %		0.47%	3.77%		4.50%
CETES 28 DÍAS (FIN DE AÑO)	4.50%	4.45%	4.78%	5.50%	6.25%
T.C. PESO-DOLAR (PROMEDIO)	\$13.44	\$12.69	\$12.56	\$12.90	\$13.15
DEFICIT PUBLICO AMPLIADO (% DEL PIB)	-2.70%	-2.50%	-2.70%	-2.50%	-2.70%
PRECIO DEL PETRÓLEO (PROM) MEZCLA MEX	57.10 dpb	71.46 dpb	86.84 dpb	65.40 dpb	85.20 dpb
PRECIO DEL PETRÓLEO (PROMEDIO) WTI	69.36 dpb	79.90dpb	95.00 dpb	ND	94.00 dpb
BOLSA (IPYC) PUNTOS	32,120	38,551	46,257	ND	54,115
ESTADOS UNIDOS					
CRECIMIENTO DEL PIB (ANUAL)	-2.40%	2.88%	3.18%	2.80%	3.70%
FONDOS FEDERALES (FIN DE AÑO)	0.00% /	0.00%/	0.5% /1.0%	ND	1.0% /2.5%
TREASURY DE 10 AÑOS (FIN DE AÑO)	3.84%	2.20% /	3.00% /	ND	4.00% /
CAMBIO % ANUAL	43.52%	20.02%	19.99%	ND	16.99%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Diversas con Pronósticos de Dinero y Mercados S,C,

Así, nuestro escenario prevé que la economía mexicana crecerá 3.80% en el 2011, después de estimar que se expandió el 5.40% en el 2010 y luego de caer el 6.54% en el 2009. En todo caso, el crecimiento previsto de 4.24% para el 2012, será suficiente para alcanzar el nivel de PIB del 2007.



Elaborado por Dinero y Mercados S.C.  
Fuente: INEGI con Pronóstico de DiMe

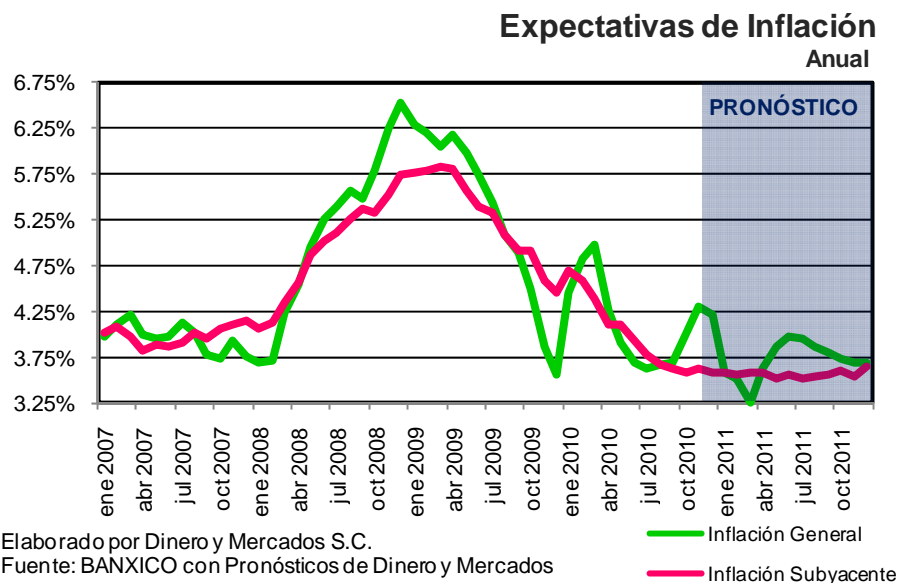
Esperamos un crecimiento del 3.70% en el sector industrial, el 3.90% en el sector servicios y el 2.80% en la agricultura. Cabe señalar que nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2010 se encuentra mejor que el consenso.

Para 2011, esperamos que la producción industrial crezca 2.87%, inferior a la registrada en 2010 de 5.87%, ello en medio de una importante desaceleración de la producción de automóviles.

Anticipamos bajos déficit de cuenta corriente y fiscal en el orden de 1.10% y 2.70%, ello en comparación con otras economías emergentes y desarrolladas.

Para 2011, prevemos un incremento de 452,000 empleos formales. Esta tendencia creciente continuaría en el 2012, como reflejo de las perspectivas de crecimiento para ese año.

Por su parte, la trayectoria esperada para la inflación general anual durante los siguientes dos años será de baja, en comparación con el 2010, calculándose que alcance su nivel mínimo en marzo de 3.27% (en diciembre de 2010 se ubica en 4.21%) y su máximo en 3.97% en julio, para finalizar el año alrededor de 3.70%.



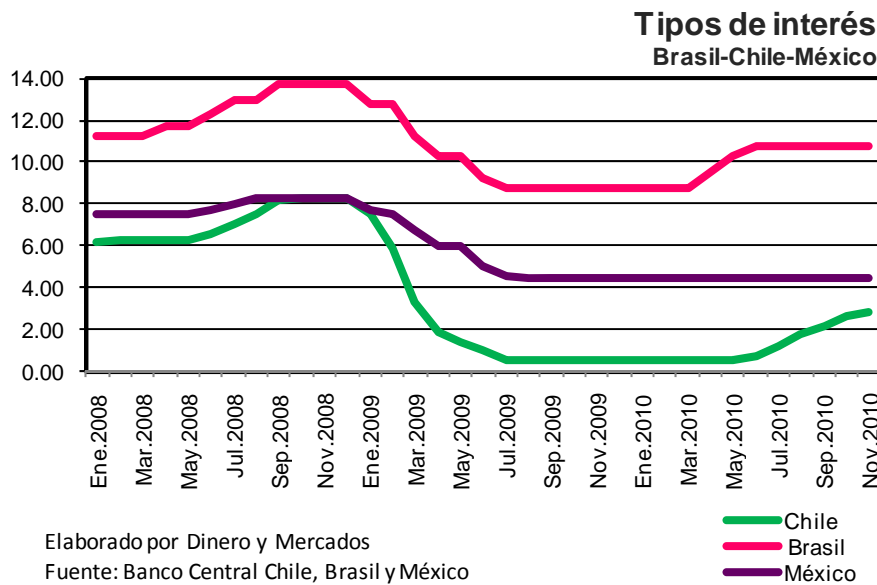
Elaborado por Dinero y Mercados S.C.  
Fuente: BANXICO con Pronósticos de Dinero y Mercados

— Inflación General  
— Inflación Subyacente

En cuanto a los costos, las presiones inflacionarias de las importaciones comienzan a tener impacto, ya que los precios de los principales productos básicos han aumentado en los mercados mundiales.

Este panorama, tan relevante para la determinación de las afectaciones de precios que enfrentará la economía mexicana y la trayectoria futura de la política monetaria, no difiere sustancialmente del que se prevé en otras economías.

Ante ello creemos que la política monetaria seguirá sin cambios hasta el tercer trimestre del 2011, es decir que se mantendrá la tasa de referencia en 4.50%, iniciando un nuevo ciclo de alza hacia el 4T11, asociado a la rápida reducción de la brecha del producto. Hay que recordar que en otras economías emergentes ya inicio el nuevo ciclo de restricción monetaria, destacando China, la India, Brasil y Chile.



Durante el 2010, las tasas de interés locales a lo largo de toda la curva registraron niveles mínimos históricos, donde el CETE de 28 días se posicionó en 3.84%; aunque se observó un nuevo episodio de turbulencia hacia el final de año.

El riesgo de un alza repentina de las tasas ha bajado, sin embargo los bonos siguen siendo los activos de mayor peligro. Las tasas de interés mexicanas de largo plazo seguirán la misma dirección que sus contrapartes estadounidenses.

El alza en tasas de largo plazo de los bonos estadounidenses podría ser impulsada por un crecimiento del PIB mayor al esperado, mayor inflación en el futuro y el elevado déficit fiscal. Creemos que continuará registrándose una elevada volatilidad, oscilando el bono de 10 años de EU entre 3.20% y 4.00%.

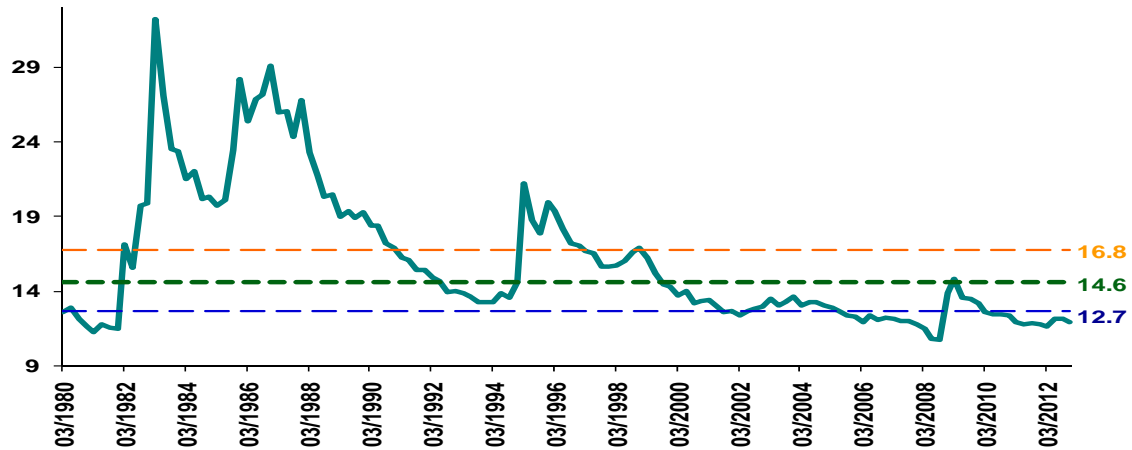
Si bien, desde una perspectiva de largo plazo, la evolución del peso responde a los desequilibrios macroeconómicos, durante los últimos meses se movió en buena parte debido al bajo déficit de cuenta corriente respecto al PIB, la depreciación del dólar estadounidense a escala global y a los flujos externos en medio de elevados diferenciales de tasas de interés entre México y EU.

Así, creemos que diversos factores continuará motivando la apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense, como los movimientos del peso a partir de la construcción de posiciones de *carry trade* por parte de no residentes, y la mayor exposición de los inversionistas institucionales al dólar, operaciones que se han visto facilitadas al llegar la tasa de interés de referencia (fondeo) a su mínimo de 4.50%.



Pensamos que ante este escenario global, el peso se mantendrá por arriba de 12.00 pesos/dólar, oscilando entre 12.10 y 12.70 pesos por dólar.

### Tipo de Cambio Real USDMXN (Deflatores del PIB)



Durante 2010, los mercados accionarios globales registraron rendimientos positivos, alcanzado algunos sus mejores niveles desde el inicio de la crisis de 2007, en medio de datos económicos globales con un balance positivo hacia el final del año. La expectativa de que las tasas de interés de referencia de política monetaria en los países desarrollados seguirán bajas, favorece la perspectiva de que continuarán las condiciones de elevada liquidez en los mercados. La evolución de la crisis fiscal y debilidad bancaria en la periferia europea se reflejó en la ampliación de los diferenciales de riesgo soberano en distintos países de la zona del euro, pero no contaminó el apetito por el riesgo de otros activos financieros; ello se observó en la evolución del índice de volatilidad VIX, que en diciembre de 2010 registró su nivel más bajo desde julio de 2007.

El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) ganó el 20.03% en pesos y 29.00% en dólares en 2010, finalizando en 38,550.79 unidades y marcando un nuevo máximo histórico.

Pensamos que el 2011 será de nueva cuenta un año positivo para los mercados bursátiles, ello en medio de un crecimiento del PIB mundial de 4.20%, elevada liquidez, bajas tasas de interés en las economías desarrolladas y un atractivo descuento en los múltiplos precio/utilidad, principalmente de las bolsas estadounidenses, que se encuentran por debajo de su media histórica.

Al mismo tiempo, por el lado de la demanda de las economías emergentes, principalmente China y la India, ésta seguirá impulsando al alza el precio de los *commodities*, ello en medio de una oferta acotada; esto favorecerá el desempeño de las acciones de empresas asociadas a estos sectores.

Estimamos que las utilidades del S&P 500 registrarán un incremento anual del 13.00%, ello después de haber crecido el 30.00% en el 2010.

Nuestro objetivo para el S&P 500 es 1,490 puntos hacia el final del año, una ganancia anual de 18.25%, sobre la base de un múltiplo 14.6 veces y unas utilidades de \$102. Ello es consistente con los ciclos de las utilidades anteriores.

Nuestra estimación para el IPC es de 46,000 puntos hacia el final del presente año; ello representa un rendimiento esperado del 20% respecto al cierre de 2010. Esperamos un crecimiento de ventas del 15.40%, en el EBIDTA (Utilidad de Operación mas Depreciación) del 14.70% y un alza de 18.60% en la utilidad neta.

TENDENCIA DE MERCADOS ACCIONARIOS 2010-2011							
MERCADO	ESCENARIO 1: Recuperación Modesta					ESCENARIO 2: Recesión 2011	
	ÍNDICE AL			RENDIMIENTO ESPERADO		dic 2010	PÉRDIDA ESPERADA
	dic 2010	dic 2011	dic 2012	dic 2011	dic 2012		
IPC	38,551	46,257	54,115	19.99%	16.99%	30,045	-22.06%
BOVESPA	69,305	77,968	90,784	12.50%	16.44%	58,510	-15.58%
DOW JONES	11,578	13,548	16,257	17.02%	19.99%	10,721	-7.40%
S&P 500	1,258	1,487	1,798	18.25%	20.92%	1,362	8.33%
DAX 30	6,914	8,020	9,284	16.00%	15.76%	8,356	20.85%
KOREA comp	2,051	2,410	2,820	17.50%	17.01%		
NIKKEI 225	10,229	11,213	13,022	9.62%	16.13%	8,105	-20.76%

Elaborado por Dinero y Mercados S.C.

Fuente: Diversas con Pronósticos de Dinero y Mercados S.C.

Creemos que las utilidades de las empresas seguirán superando expectativas, y los múltiplos continuarán expandiéndose con mayor velocidad en los mercados emergentes, y en particular en el mercado mexicano.

En resumen, el *Status* actual de la economía global seguirá premiando las inversiones bursátiles, y lo más probable es que continúe el *Boom* en los mercados accionarios, lo que podría llevar a comportamientos irracionales en los siguientes meses, hasta que no haya un detonador que reviente la burbuja.

### MÚLTIPLO PRECIO UTILIDAD VS INVERSO DEL BONO DE 10 AÑOS DATOS AL 6 DE ENERO 2011

MERCADO	MÚLTIPLO	BONO DE 10 AÑOS	INVERSO DEL BONO	INVERSO DEL MÚLTIPLO
IPYC	21.35	7.10%	14.08	4.68%
S&P 500	16.00	3.50%	28.57	6.25%
BOVESPA	16.00	11.60%	8.62	6.25%
DAX	15.50	2.90%	34.48	6.45%
NIKKEI	22.00	1.20%	83.33	4.55%

Elaborado por Dinero y Mercados, S.C.

Fuente: Diversas Páginas

Finalmente, para el primer semestre del 2011 la agenda política estará dominada por las elecciones de Gobernador en los Estados Guerrero (30 de enero) y Baja California Sur (6 de febrero), y las elecciones para elegir Presidente del Partido Revolucionario Institucional (PRI), donde se perfila el actual gobernador de Coahuila Humberto Moreira Valdés, y del Partido de la Revolución Democrática (PRD), donde aparentemente se ha invitado a Cuauhtémoc Cardenas Batel para asumir el liderazgo del mismo. A ello se suma la discusión de iniciativas en el Congreso como son la Ley Competencia, del Trabajo y la Reforma Política.

Más Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Distribuidora de Acciones de Sociedades de Inversión, Montes Urales No. 505, 2° Piso, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México, D.F. Atención a clientes: (0155) 52-01-77-01 (D.F. y Zona Metropolitana) y 01 800 227 77 01 (LADA sin costo) [www.masfondos.com](http://www.masfondos.com)  
Dinero y Mercados S.C., [www.dineroymercados.com](http://www.dineroymercados.com)

La información presentada en este documento, refleja los criterios de los analistas de Dinero y Mercados S.C., ("Dinero y Mercados") acerca del entorno externo en cuanto a bonos federales, sector de actividad económica y otros, de igual forma, en cuanto al entorno doméstico de cuentas nacionales, mercado de dinero, mercado cambiario, mercado accionario, balanza de pagos, actividad económica e inflación, entre otros relevantes.

La información ha sido preparada para Más Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Distribuidora de Acciones de Sociedades de Inversión ("Más Fondos"), con la finalidad de difundirla entre sus clientes y/o algún otro que la empresa considere pertinente, siendo de uso exclusivo de sus clientes.

Lo anterior no implica una asesoría de inversión o una oferta o solicitud de compra de cualquier instrumento financiero, no obstante, se ha tenido el cuidado razonable para asegurar que la información aquí contenida no sea falsa o engañosa en su momento de publicación, por lo que Dinero y Mercados, y Más Fondos no asumen responsabilidad alguna de que sea exacta o completa, la información se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Dinero y Mercados, ni Más Fondos, sus ejecutivos o empleados y/o empresas relacionadas patrimonialmente, aceptan responsabilidad alguna por pérdida directa, indirecta, consecencial o resultante que surja del uso de esta publicación y/o su contenido. La información se encuentra debidamente protegida por los derechos de autor vigentes por lo que no ha de reproducirse, distribuirse o publicarse con ningún fin, salvo el previo consentimiento explícito de los derechos reservados que protegen este documento.

Cualquier inversión aquí referida, puede incluir un determinado nivel de riesgo; los ingresos de cualquier inversión aquí referida, pueden fluctuar y/o ser afectadas por el movimiento de las tasas de cambio, por lo que el desempeño histórico no es indicativo de los resultados futuros.

Los inversionistas han de tomar sus propias decisiones de inversión sin depender de la información contenida en esta publicación; solo los inversionistas con experiencia y conocimiento suficiente en asuntos financieros para evaluar los riesgos—rendimientos, pueden considerar una inversión en cualquier organismo emisor o mercado aquí mencionado, previo análisis de los prospectos de información al público inversionista. De lo contrario, no deben tomar decisiones basándose en esta publicación.

La información electrónica y el Internet no son seguros, por lo que Más Fondos no acepta ninguna responsabilidad causada por virus informáticos. Si usted no es el destinatario directo de esta información, debe hacer caso omiso de la misma y eliminarla, dado que cualquier reenvío o copia se encuentra prohibida.