



Escenarios del Peso en el 2010

> Febrero 2010

Agenda

- Resumen Ejecutivo
- 1 Los Peligros de la Recuperación
- 2 Acumulación de Reservas Internacionales y su Impacto
- 3 Escenarios del Peso/Dólar para el 2010

Resumen Ejecutivo

Los Peligros de la Recuperación.

Existen dos grandes peligros para la recuperación económica y financiera global. 1) El alto nivel de déficit y deuda de los países de Europa y Estados Unidos (especialmente Grecia, España y Portugal) podría desatar una crisis de confianza en los gobiernos. Esto elevaría las tasas de interés y dificultaría su financiamiento. 2) Por otra parte, todo parece indicar que de agotarse los estímulos fiscales (en la segunda mitad de este año), ni los bancos, ni los consumidores, estarán listos para aumentar el crédito y su gasto respectivamente. Si uno de estos dos peligros se materializa, la aversión al riesgo y la especulación en los mercados internacionales se incrementaría notablemente. Esto podría presionar al peso.

Acumulación de Reservas Internacionales y su Impacto

Consciente de los peligros que enfrenta la recuperación, el gobernador del Banco de México anunció que podría acumular reservas internacionales de manera deliberada. Esta política probablemente se instrumentaría a través de un mecanismo de compra de dólares a través de opciones put. Este instrumento financiero daría a los bancos comerciales el derecho, más no la obligación, de vender dólares al Banco Central cuando ciertas condiciones en el tipo de cambio estén satisfechas.

Las mayores reservas darían a BANXICO un mayor margen de maniobra para enfrentar una eventual recaída de la economía mundial y/o presiones especulativas en el peso. Por otra parte, ayudaría a evitar otra reducción en la calificación crediticia de México, pues las calificadoras dan más importancia al nivel de reservas que a las líneas de crédito disponibles (México actualmente tiene una línea de crédito por \$47 mil millones de dólares con el FMI). Adicionalmente, al tiempo que la compra de dólares en el mercado reduciría la volatilidad del peso, esta también aumentaría la demanda por dólares, limitando la apreciación del peso. Ante esto, y en medio de la reactivación del comercio mundial, el tipo de cambio apoyaría a las exportaciones mexicanas.

Sin embargo, es importante tener en mente los costos que esta política pudiera tener. Si el impacto del incremento en las reservas en la base monetaria se esteriliza, las tasas de interés locales podrían incrementarse dependiendo del monto esterilizado. Si el incremento en las reservas es considerable y no se esteriliza, la inflación pudiera verse presionada a la alza.

Ante lo expuesto en las dos anteriores secciones, HARBOR intelligence ha decidido modificar sus escenarios del peso/dólar para el 2010.

Escenarios del Peso/Dólar para el 2010

Escenario BASE

La recuperación económica continuaría durante los primeros seis meses del año. Sin embargo, ante una crisis de confianza en los gobiernos o bien una desaceleración producto del agotamiento de los estímulos en medio de un alto desempleo, baja confianza del consumidor y crédito escaso, la aversión al riesgo global y la incertidumbre en los mercados internacionales se incrementará notablemente en la primera mitad del año. Adicionalmente, la mayor demanda por dólares generada por una política de acumulación de reservas limitaría el espacio apreciatorio del peso. Por lo anterior, y a pesar de que la entrada neta de dólares continuará incrementándose, si bien el tipo de cambio permanecerá estable en febrero a partir de marzo comenzaría a depreciarse alcanzando niveles de hasta 14.00 pesos/dólar para terminar el año en 13.40 (y en promedio en el año 13.40).

Escenario FAVORABLE:

Grecia y los países europeos lograrían reducir su déficit conforme a los planes presentados. Adicionalmente, la recuperación de Estados Unidos continúa de manera ininterrumpida. Lo anterior, no sólo ayudaría a que la aversión al riesgo global se mantuviese por debajo de los 30 puntos durante lo que resta del año, sino que impulsaría las exportaciones mexicanas aumentando la entrada de dólares al país. Por su parte, la política de acumulación de reservas se instrumentaría de tal forma, que no afectaría de manera significativa la demanda por dólares, por lo que el peso no se vería presionado. Ante esto, el tipo de cambio continuaría su ritmo apreciatorio para terminar el año en 12.30 pesos/dólar (12.50 promedio anual).

Escenario DESFAVORABLE:

Ante la incapacidad de Grecia para reducir sustancialmente su déficit, el país europeo no podría pagar los 28 mil millones de dólares en deuda que vencen entre abril y mayo. Ante esto, el país Helénico se declararía en moratoria de pago, o bien sería rescatado por el FMI. Lo anterior, desataría una crisis de confianza en los gobiernos que incrementaría la aversión al riesgo global. Adicionalmente, frente al alto déficit y nivel de deuda en EUA, al agotarse los estímulos económicos en medio de un consumidor y una banca comercial aún sin recuperarse, el gobierno no tendría espacio para maniobrar y tendría que dejar que la economía cayera en una desaceleración estilo W. La conjugación de ambos escenarios dispararía la aversión al riesgo global, la cual aunada a la política de acumulación de reservas, haría que el peso oscilara entre los 13.15 y los 14.50 pesos/dólar durante el resto del año para terminar diciembre en 14.05 pesos/dólar (14.00 promedio anual).

Agenda

1 Los peligros de la Recuperación.

2 Acumulación de Reservas Internacionales y su Impacto

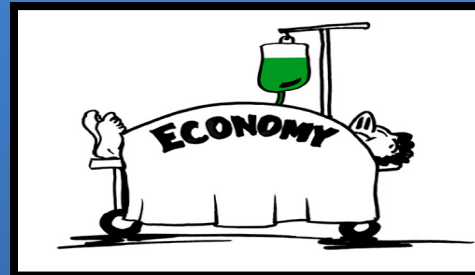
3 Escenarios del Peso/Dólar para el 2010

Existen dos grandes riesgos para la recuperación económica global...

Altos Déficit y Deuda
en Europa y EUA














Agotamiento de
estímulos en medio de un
alto desempleo y una
baja confianza



Para evitar el colapso del sistema financiero global y una gran depresión económica, los gobiernos de todo el mundo implementaron programas de estímulo fiscal y monetario...

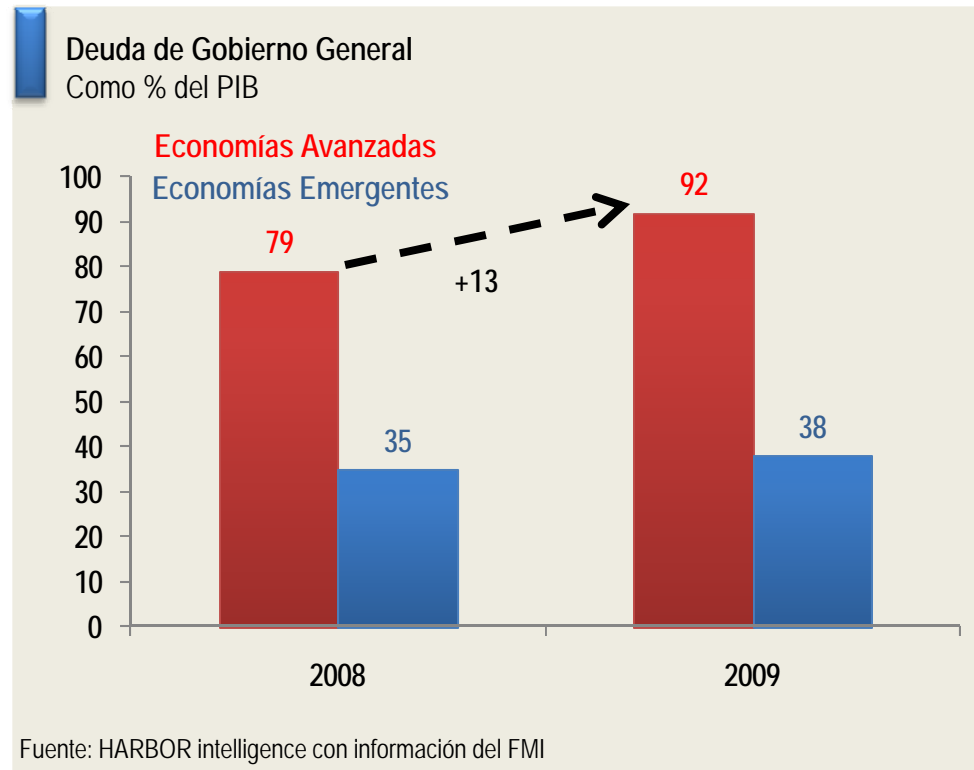
Esto hizo que en tan sólo un año, el déficit público de los países desarrollados se triplicara en promedio.

Déficit Público.
Como % del PIB.

		2008	2009
	EUA	-4.7	-12.9
	Grecia	-3.7	-12.7
	GB	-5.0	-11.3
	España	-4.1	-11.2
	Francia	-3.4	-8.3
	Portugal	-2.7	-9.3
	Rusia	3.6	-7.5
	Zona Euro	-2.0	-7.0
	Turquía	-1.8	-6.9
	Japón	-2.1	-6.6
	Alemania	0.0	-3.4

Fuente: HARBOR intelligence con información del FMI y agencias de Gobierno

Inflándose la deuda de las economías avanzadas...



Esta situación podría tener dos implicaciones:

1. Si durante el 2010, países como Grecia, España o Portugal no logran reducir sustancialmente su déficit, se podría desatar una crisis de confianza en los gobiernos.
2. Los elevados niveles de déficit y deuda podrían obligar a los gobiernos a suspender antes de tiempo los estímulos económicos.

De hecho, la situación fiscal de Grecia ya ha comenzado a erosionar la confianza de los mercados internacionales. Desde noviembre, el diferencial entre los bonos a 10 años del gobierno de Alemania y de Grecia ha comenzado a incrementarse... fortaleciendo al dólar...

El mercado ha comenzado a descontar otra reducción en la calificación crediticia de Grecia.

Dólares/euro, eje der.

Dif. de rendimiento en bonos del Gob. (Alemania – Grecia) eje izq.



Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

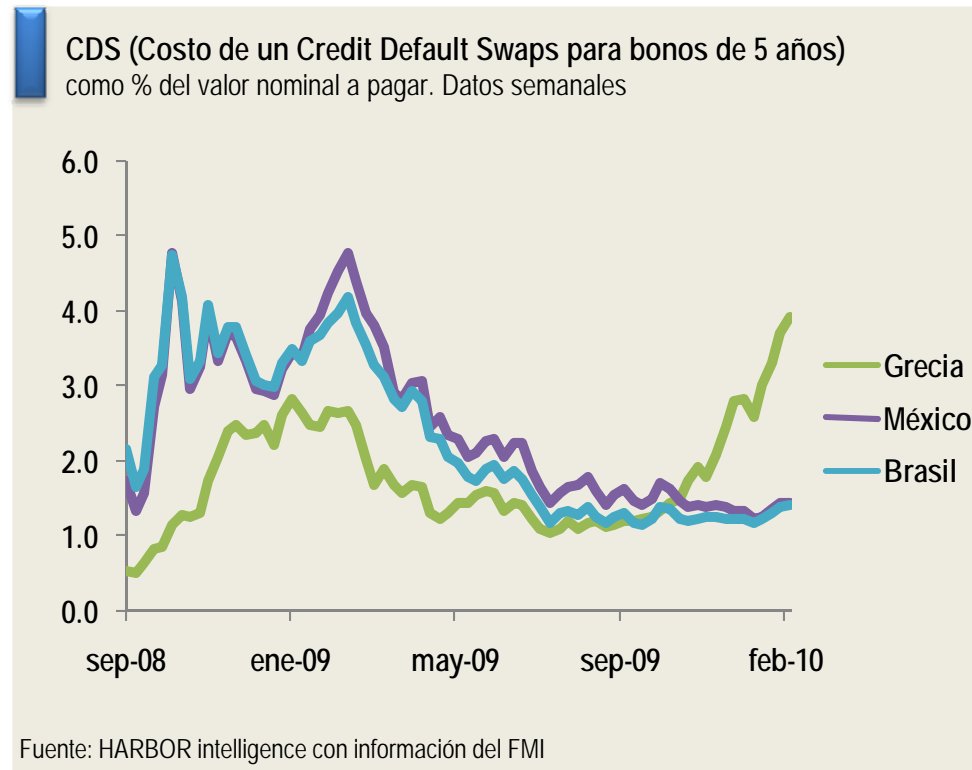
A medida que se incrementa el diferencial, el dólar vs euro se fortalece...

	Nivel en Nov-09	Nivel en Feb-10	Cambio%
Diferencial*	-1.32	-3.56	270%
Dólar/Euro	1.51	1.36	-10%

*Rendimiento Bonos a 10 años del Gobierno (Alemania – Grecia)

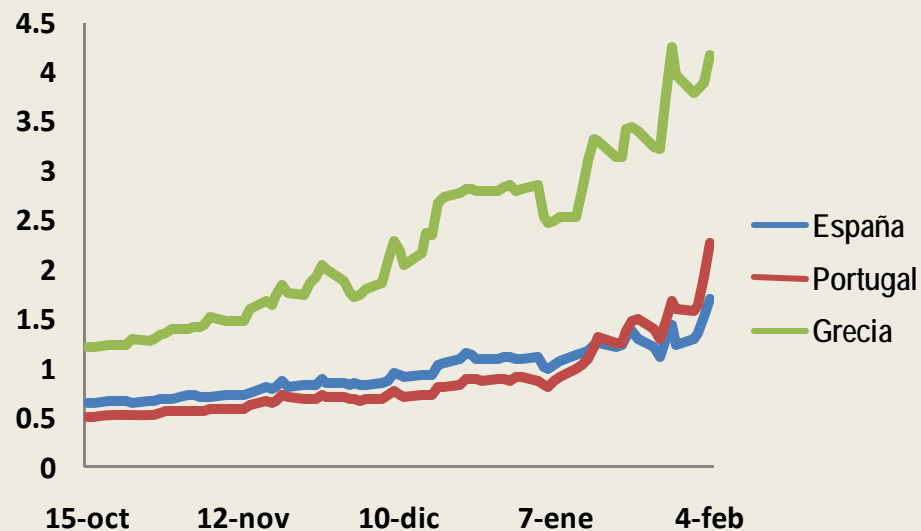
Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

El costo de un CDS para Grecia es hoy mayor que el de México o Brasil.



El costo de un CDS para España y Portugal apenas comienza a incrementarse.

CDS (Costo de un Credit Default Swaps para bonos de 5 años)
como % del nominal a pagar. Datos semanales



Fuente: HARBOR intelligence con información del FMI

El costo de los CDS se ha incrementado notablemente en las últimas semanas.

	Nivel en Dic-4	Nivel en Feb-5	Cambio%
Grecia	0.50*	3.93	615%
Portugal	0.69	1.91	180%
España	0.83	1.6	93%

*Nivel a Noviembre 19, 2009

Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

España y Portugal podrían ser los siguientes en enfrentar presiones internacionales...

De manera similar, las secuelas que tuvo la moratoria de pago de Dubái World son tan sólo un ejemplo de lo que podría desatarse en algún punto del 2010:

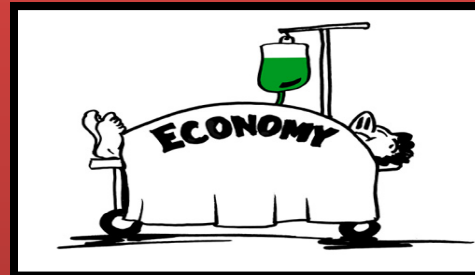
Según datos de la correduría Dealogic, en el 2009, las empresas con una alta calificación crediticia lograron emitir poco más de \$1 millón de millones de dólares en bonos (cantidad récord que duplica lo recaudado por este medio en el 2008). Por su parte las empresas con una baja calificación crediticia colocaron exitosamente poco más de 140 mil millones de dólares en deuda (tres veces más de lo recaudado por este medio en el 2008). Este año las empresas no podrán conseguir crédito extra tan sólo por el hecho de haber sobrevivido a la crisis, ahora sus resultados financieros determinarán en gran medida su acceso al crédito.

Existen dos grandes riesgos para la recuperación económica global...

Altos Déficit y Deuda
en Europa y EUA



Agotamiento de
estímulos en medio de un
alto desempleo y una
baja confianza

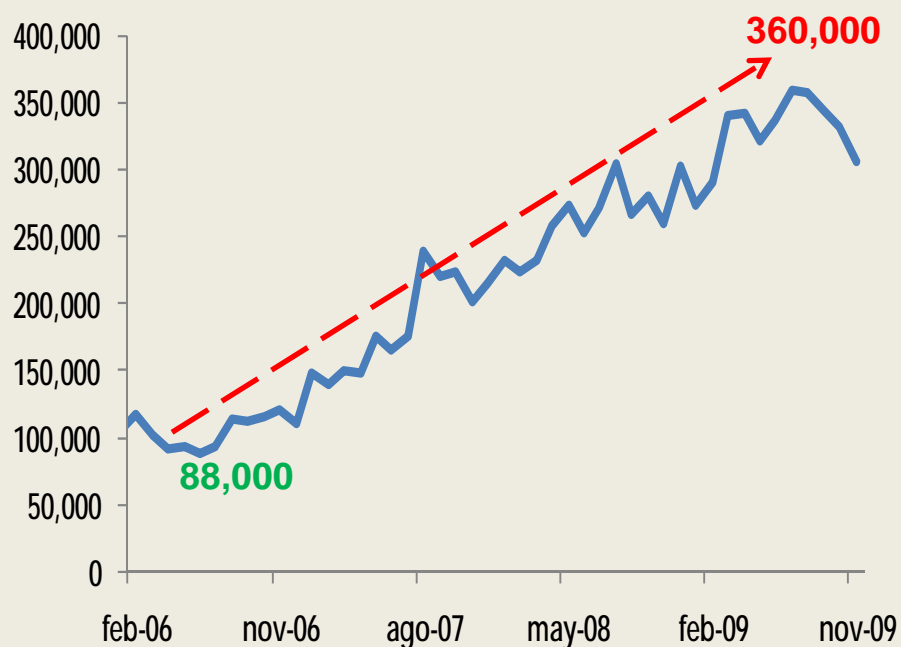


Si al agotarse los estímulos económicos, el consumidor y la banca no se han recuperado, el actual nivel de consumo difícilmente será sostenible y la economía podría experimentar una desaceleración económica estilo "W".

A pesar de los apoyos, el sector inmobiliario aún está vulnerable...

El número de casas en foreclosure aún es alto.

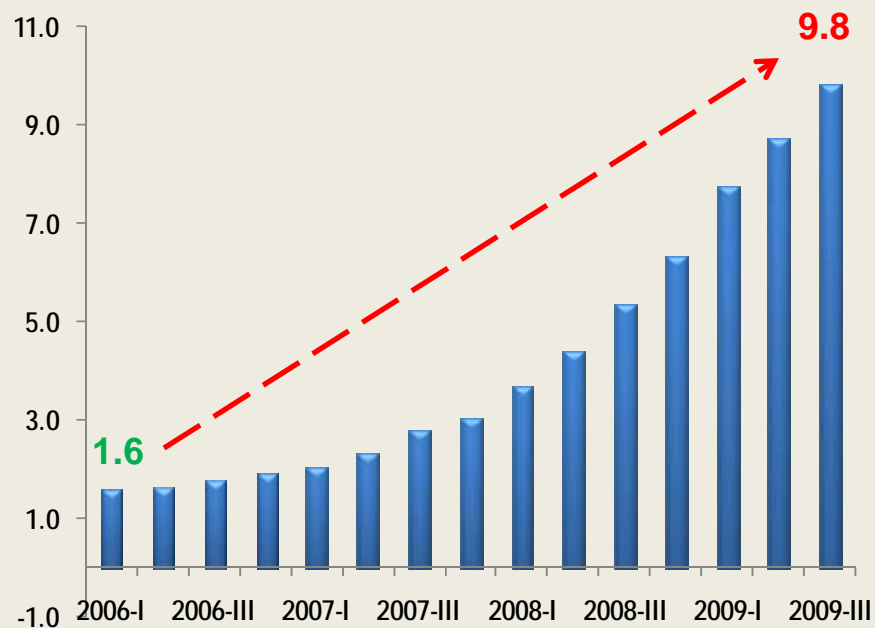
Número de Foreclosures.



Fuente: HARBOR intelligence con datos de la Reserva Federal.

La morosidad en el pago de créditos hipotecarios no ha dejado de crecer

Créditos atrasados como % de la cartera de créditos hipotecarios total

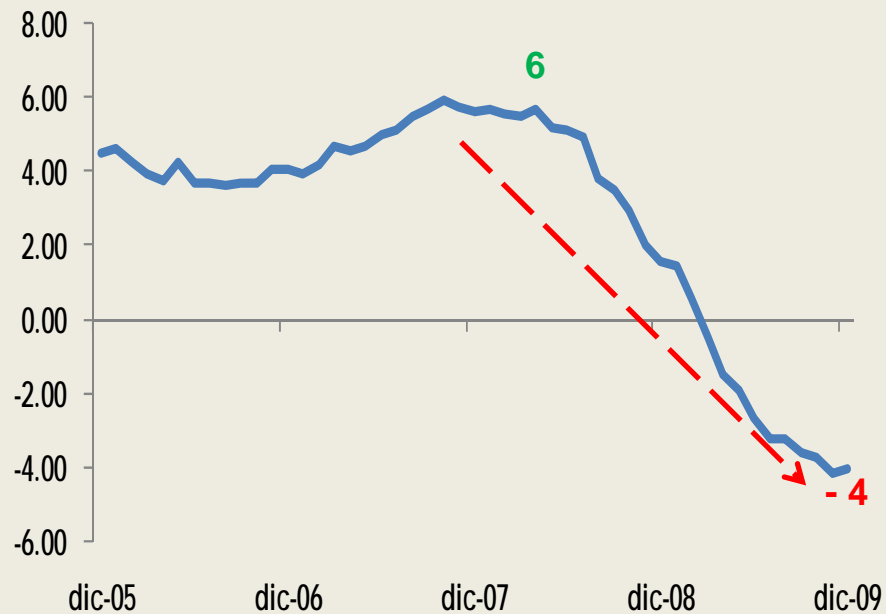


Fuente: HARBOR intelligence con datos de la Reserva Federal.

El crédito aún no se restablece y la morosidad continúa a la alza...

La rigidez crediticia ha provocado la caída en el crédito total disponible.

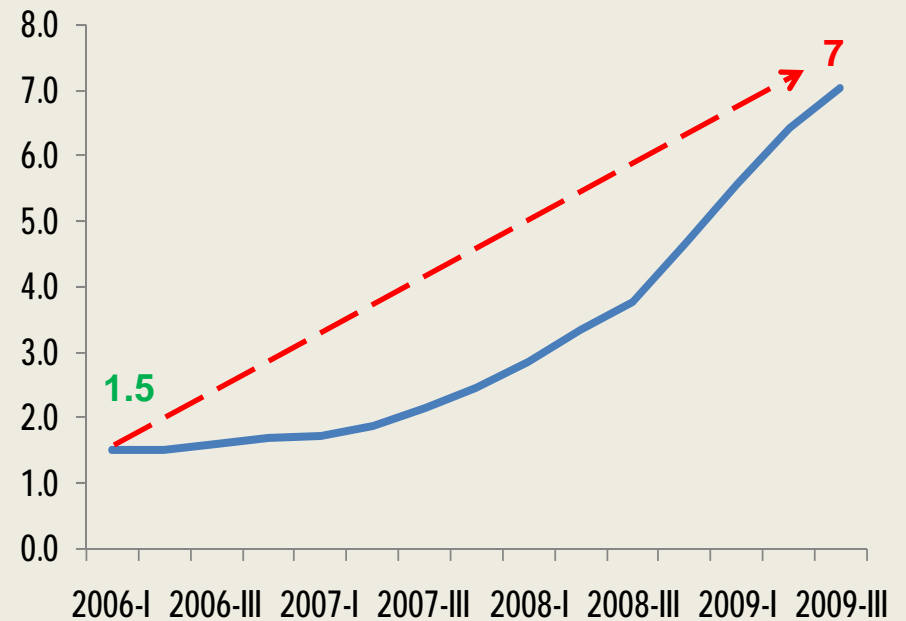
Crédito Total (incluyendo consumo, hipotecario, etc.) Cambio % anual.



Fuente: HARBOR intelligence con datos de la Reserva Federal.

La morosidad sobre los préstamos totales sigue a la alza.

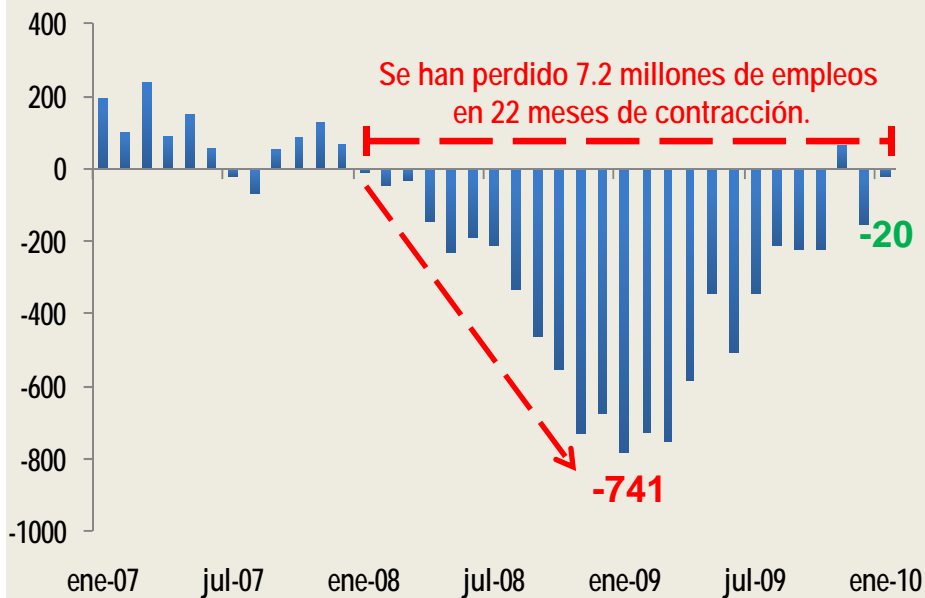
Morosidad como % de la Cartera Total de Créditos (incluyendo consumo, hipotecarios, etc.)



Fuente: HARBOR intelligence con datos de la Reserva Federal.

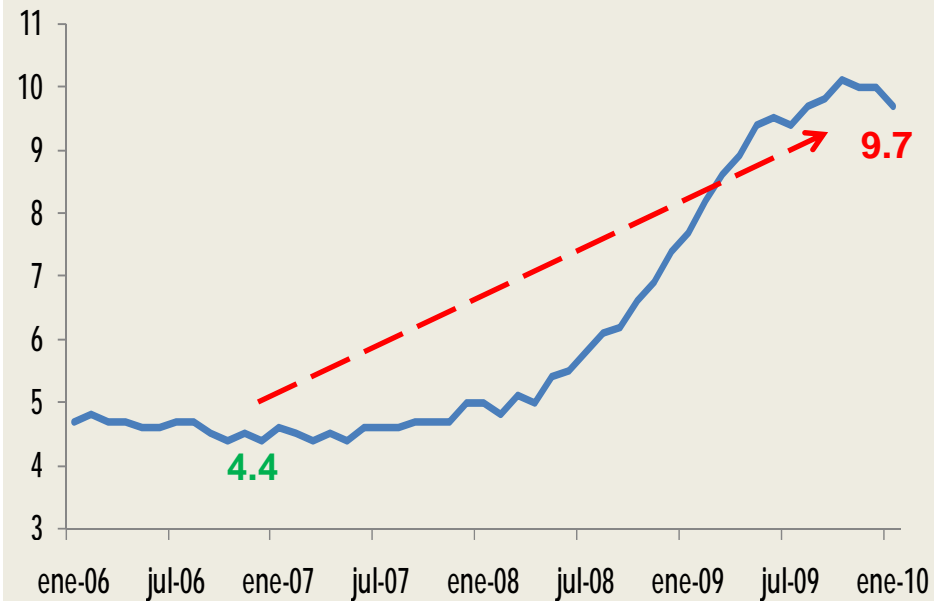
Durante el 2010 difícilmente veremos una reducción significativa en el desempleo...

Durante la crisis se han perdido más de 7 millones de empleos.
Miles de trabajadores.



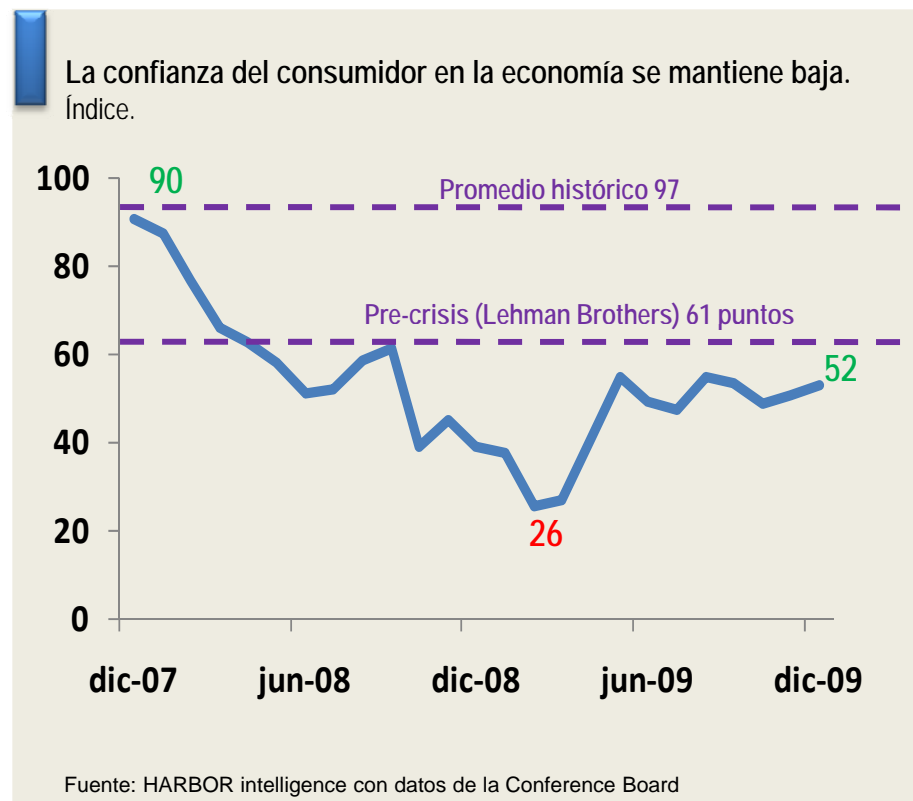
Fuente: HARBOR intelligence con datos del Buró de Estadísticas Laborales.

La tasa de desempleo en EUA se ha duplicado.
Tasa de desempleo (% de PEA)



Fuente: HARBOR intelligence con datos del Buró de Estadísticas Laborales.

Por su parte, el consumidor aún está lejos de recuperar la confianza en el entorno económico...



Todo parece indicar que al agotarse los estímulos fiscales (en la segunda mitad de este año), ni los bancos ni los consumidores estarán listos para aumentar el crédito y su gasto respectivamente. Ante esto, la recuperación enfrentaría un obstáculo difícil de superar.

En suma,

Si una de estas dos amenazas se concreta (desconfianza gobiernos y agotamiento estímulos), el peso sufriría presiones depreciatorias producto de los embates de una ola de incertidumbre y especulación en los mercados internacionales.

Agenda

1 Los Peligros de la Recuperación

2 Acumulación de Reservas Internacionales y su Impacto

3 Escenarios del Peso/Dólar para el 2010

¿Es necesario acumular reservas internacionales?

Al compararnos con otros países, la necesidad de aumentar las reservas es evidente.

Reservas como % del
PIB

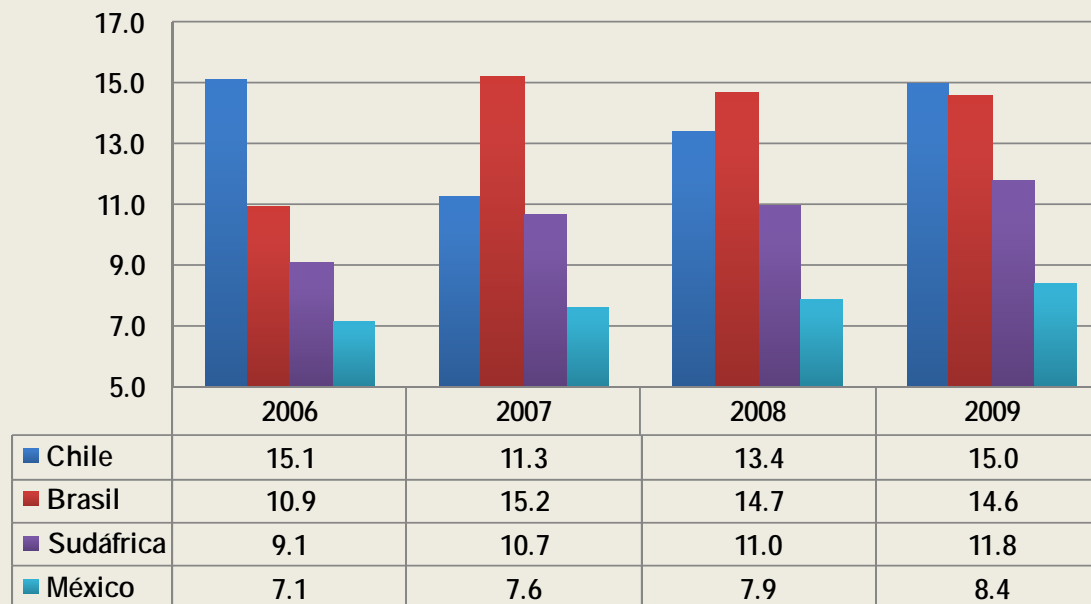


Reservas / importaciones
totales mensuales



- El promedio mundial de reservas como porcentaje del PIB es 20%.
- En un ranking de 167 países, México se sitúa en el lugar número 130.

La proporción de reservas de México es muy inferior al de países similares.
Reservas internacionales como % del PIB corriente



Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

¿Es necesario acumular reservas internacionales?

Al compararnos con otros países, la necesidad de aumentar las reservas es evidente.

Reservas como % del
PIB

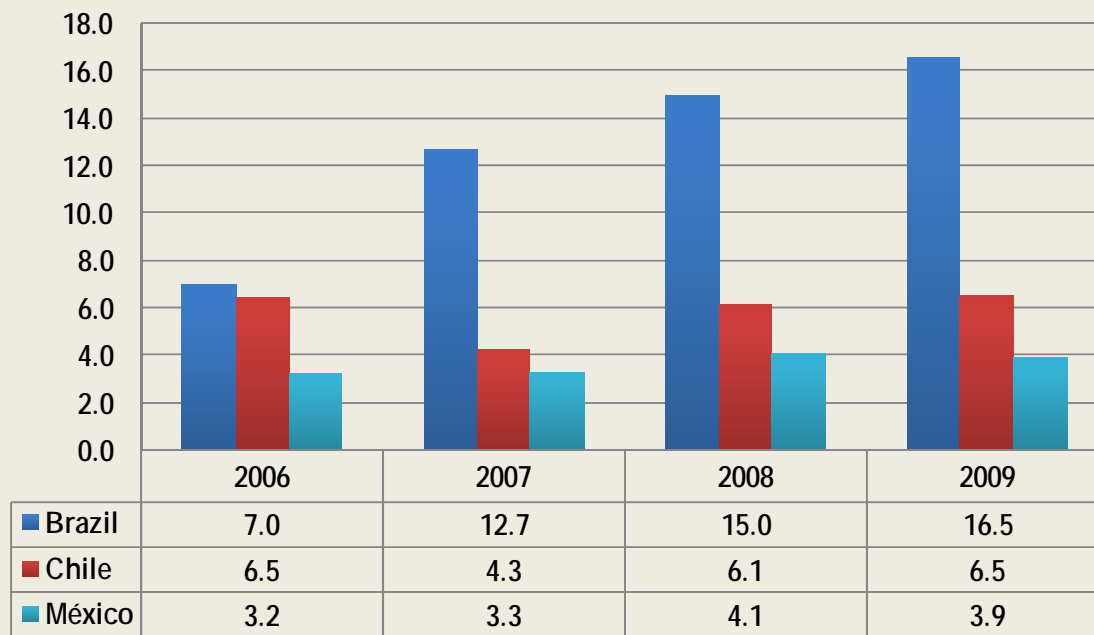


Reservas / importaciones
totales mensuales



- Las reservas internacionales deberían cubrir al menos 3 o 4 meses de las importaciones de un país.
- Aunque México ya cubre este nivel, aún está por debajo de otros países.

La proporción de reservas de México es muy inferior al de países similares.
 Razón Reservas Internacionales / importaciones mensuales (# de meses)

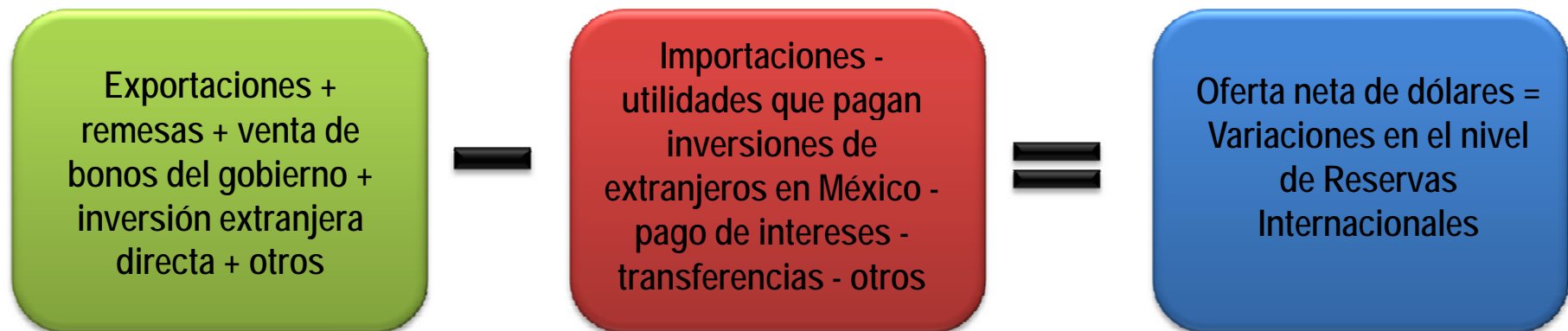


¿Qué propuso Agustín Carstens?

Consciente de los peligros que enfrenta la recuperación económica global, el pasado 27 de enero, el gobernador del Banco de México anunció que podría iniciar una política para acumular reservas internacionales de manera deliberada.

¿Cómo se determinan las variaciones en las reservas internacionales?

La diferencia entre la oferta y la demanda de dólares determina las variaciones en el nivel de reservas internacionales.



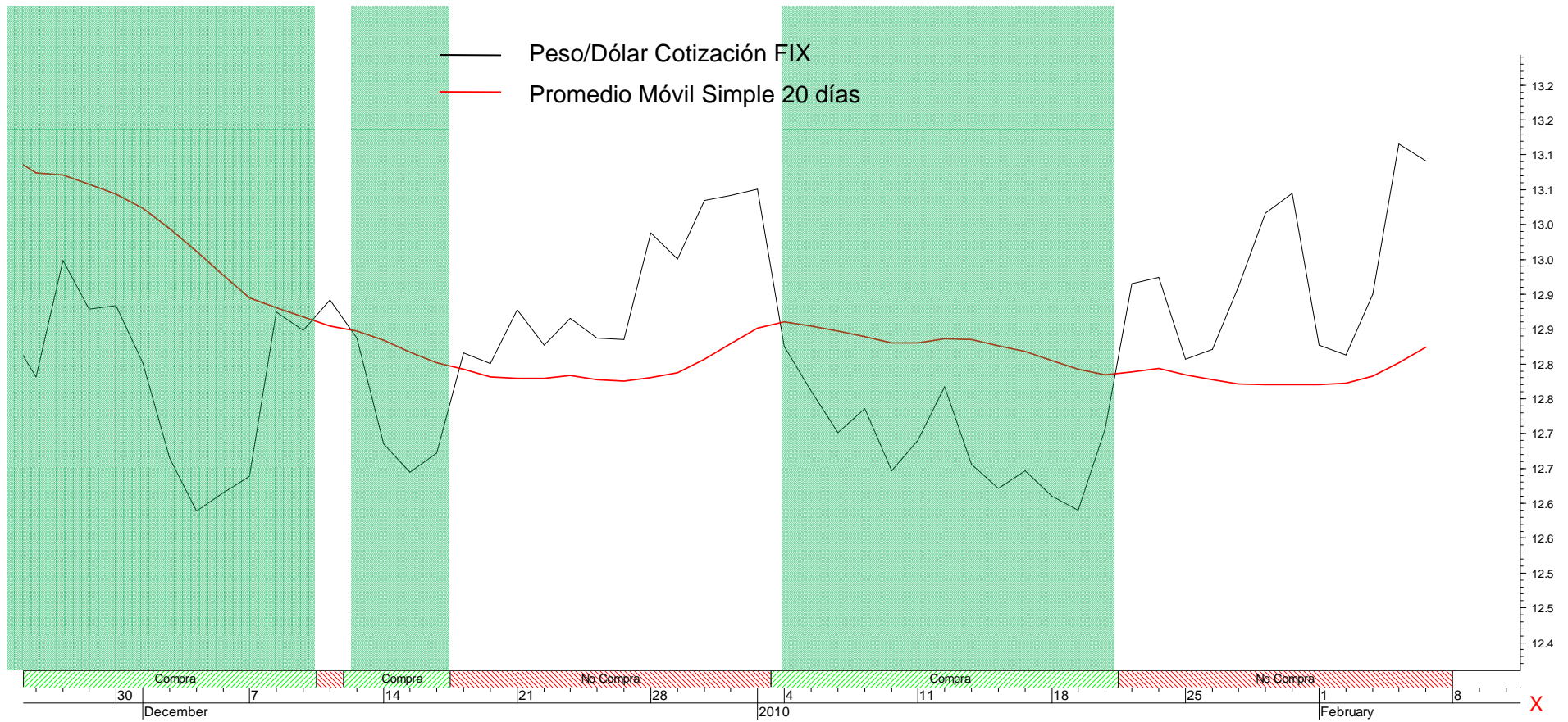
¿Cómo se incrementarían las reservas internacionales intencionalmente?

BANXICO no ha anunciado la medida oficial con la que pretende incrementar las reservas internacionales. Sin embargo, esta no sería la primera vez que en México se implementa una medida de este tipo.

De agosto del 1996 a junio del 2001 la Comisión Cambiaria (integrada por BANXICO y la Secretaría de Hacienda), puso en marcha un mecanismo de compra de dólares a través de opciones put. Este instrumento financiero daba a los bancos comerciales el derecho, más no la obligación, de vender dólares al Banco Central cuando ciertas condiciones en el tipo de cambio estuvieran satisfechas. El objetivo era comprar dólares cuando el mercado los ofreciera y no hacerlo cuando el peso estuviera bajo presiones depreciatorias.

Durante este periodo, por medio de esta política de acumulación, BANXICO acumuló 12,200 millones de dólares (casi la mitad del incremento en las reservas internacionales durante el periodo de 1996 – 2001).

¿Cómo funcionaría? (el derecho se ejercería cuando el tipo de cambio esté por debajo del promedio móvil simple 20 días)



¿Cuáles podrían ser los beneficios de incrementar las reservas int.?

1. Mayores reservas darían a BANXICO un mayor margen de maniobra para enfrentar una eventual recaída de la economía mundial y/o presiones especulativas en el peso.
2. Ayudaría a evitar otra reducción en la calificación crediticia de México. Las calificadoras dan más importancia al nivel de reservas que a las líneas de crédito disponibles (México actualmente tiene una línea de crédito por \$47 mil millones de dólares con el FMI).
3. Reduciría la volatilidad del peso.
4. La compra de dólares en el mercado aumentaría la demanda y limitaría la apreciación del peso. Ante esto, y en medio de la reactivación del comercio mundial, el tipo de cambio apoyaría a las exportaciones mexicanas.

¿Qué medidas precautorias deben tomarse?

Para incrementar las reservas internacionales de manera deliberada, BANXICO deberá comprar dólares en el mercado. La compra de dólares incrementará la base monetaria. Si la cantidad de dinero en circulación aumenta considerablemente, México podría enfrentar presiones inflacionarias. Por lo anterior, es indispensable que el dinero inyectado a través de la compra de divisas sea esterilizado.

¿Cómo se esteriliza la compra de dólares?



1. BANXICO compra dólares



2. Al comprar dólares BANXICO inyecta pesos a la circulación. (Aumenta base monetaria)



3. Para retirar el dinero inyectado, el gobierno tiene que vender bonos en el mercado. Esto podría presionar las tasas de interés a la alza.

¿Cuáles podrían ser los costos de incrementar las reservas int.?

1. Si el impacto del incremento en las reservas en la base monetaria se esteriliza, las tasas de interés locales podrían incrementarse dependiendo del monto esterilizado.
2. Si el incremento en las reservas es considerable y no se esteriliza, la inflación pudiera verse presionada a la alza.

Agenda

1 Los peligros de la Recuperación.

2 Acumulación de Reservas Internacionales y su Impacto

3 Escenarios del Peso/Dólar para el 2010

Dos factores nos han llevado a modificar nuestros escenarios del peso para el 2010:

1) Es cada vez mayor la probabilidad de que el alto nivel de déficit y deuda de algunos países desate una crisis de confianza en los gobiernos. Adicionalmente, como ya habíamos mencionado, es posible que el agotamiento de los estímulos en medio de un alto desempleo y baja confianza del consumidor, genere una desaceleración económica estilo W. Lo anterior podría generar presiones depreciatorias en el peso.

2) Las medidas precautorias que BANXICO planea tomar (aumentar deliberadamente el nivel de reservas internacionales a través de la compra de divisas) podría limitar la apreciación del peso.

Ante esto, debemos monitorear los factores que influenciarán el futuro del Peso.

Factores que determinarán el futuro del Tipo de Cambio pesos/dólar.

Aversión al riesgo global



Posiciones especulativas



Oferta de dólares



Tasas de interés CETES 28



Diferencial de inflación



Factores Técnicos



Escenario BASE:

Aversión al riesgo global

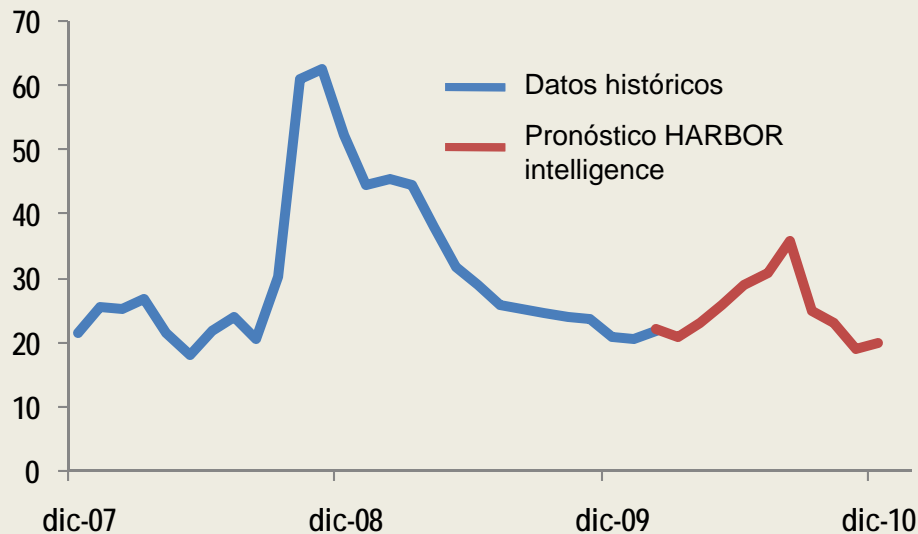


Conforme la economía estadounidense se ha recuperado, el índice VIX de aversión al riesgo se ha estabilizado en niveles pre-crisis. Sin embargo, en la medida en que los países de Europa (Grecia, España y Portugal) no logren reducir su déficit y/o los estímulos no se puedan extender aún más, la aversión al riesgo comenzará a incrementarse alcanzando su máximo en junio – julio para luego volver a descender.

Escenario BASE:

La aversión al riesgo podría incrementarse a partir del segundo trimestre del 2010.

La aversión al riesgo se incrementará en los próximos meses
Aversión al Riesgo Global medida por el índice VIX
(datos mensuales)



Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

La aversión al riesgo tendería a reducirse a partir de la segunda mitad del 2010:

- 1) Al extenderse aún más la duración de los estímulos, y presentar planes creíbles para reducir el nivel de déficit y deuda en el mediano plazo.
- 2) Al no extenderse los estímulos más allá de lo ya programado se reduciría la incertidumbre en torno a las finanzas públicas. Con esto, la economía se desaceleraría sin caer en una recesión.

Escenario BASE:

Riesgo País de México



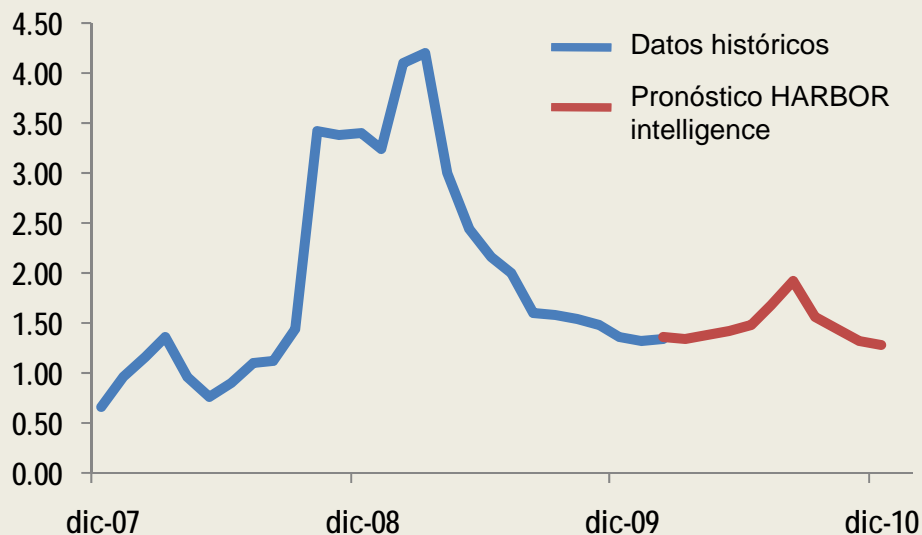
En México, a pesar de un posible incremento de la especulación e incertidumbre en los mercados internacionales, su disciplina fiscal, su relativamente bajo endeudamiento externo y la política de acumulación de reservas mantendrá el riesgo país bajo control.

Escenario BASE:

A pesar de una eventual especulación en los mercados, el riesgo país se mantendrá bajo control.

El riesgo país de México se mantendrá controlado

CDS (Costo de un Credit Default Swaps para bonos de 5 años como % del nominal a pagar. Datos promedio mensual)



Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

Para conocer a fondo el significado e interpretación del CDS favor de ver documento [CDS vs EMBI](#).

Escenario BASE:

Oferta de dólares

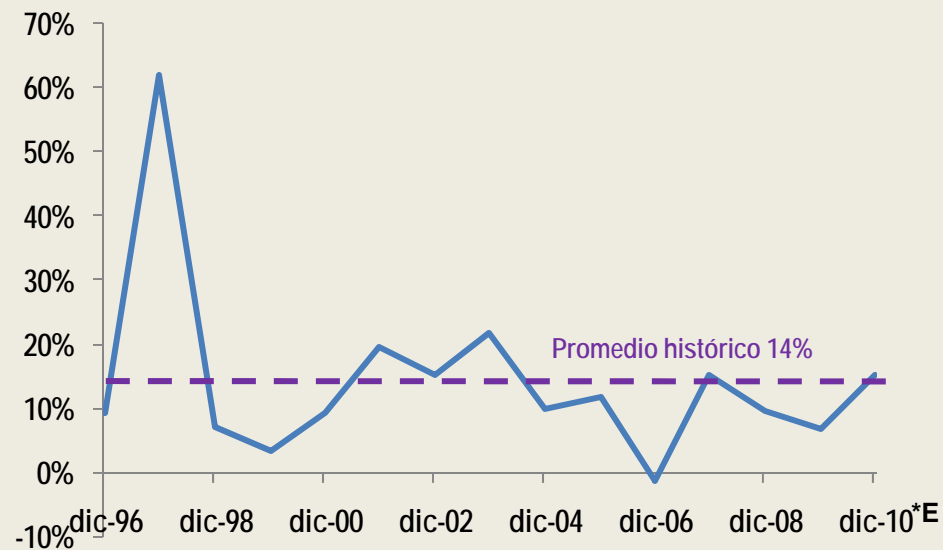


Desde agosto del 2009, la entrada neta de dólares al país se ha venido incrementando. Conforme la recuperación económica de Estados Unidos se prolongue, esta tendencia continuará al menos durante el primer semestre del año. Con esto, el nivel de las reservas internacionales seguirá incrementándose paulatinamente. Lo anterior sin duda favorecería al peso. Sin embargo, el eventual incremento en la aversión al riesgo global y la demanda generada por la política de acumulación de reservas podría limitar este efecto.

Escenario BASE:

Las reservas internacionales podrían crecer entre 6 y 12 mil millones de dólares. Si crecen en 12 mil millones, estas alcanzarían 10% del PIB y 4.5 meses de importaciones.

Las reservas internacionales crecerían cerca de su promedio histórico
Crecimiento % anual



*E= Estimaciones propias

Fuente: HARBOR intelligence con datos de BANXICO

Escenario BASE:

Tasas de interés CETES 28



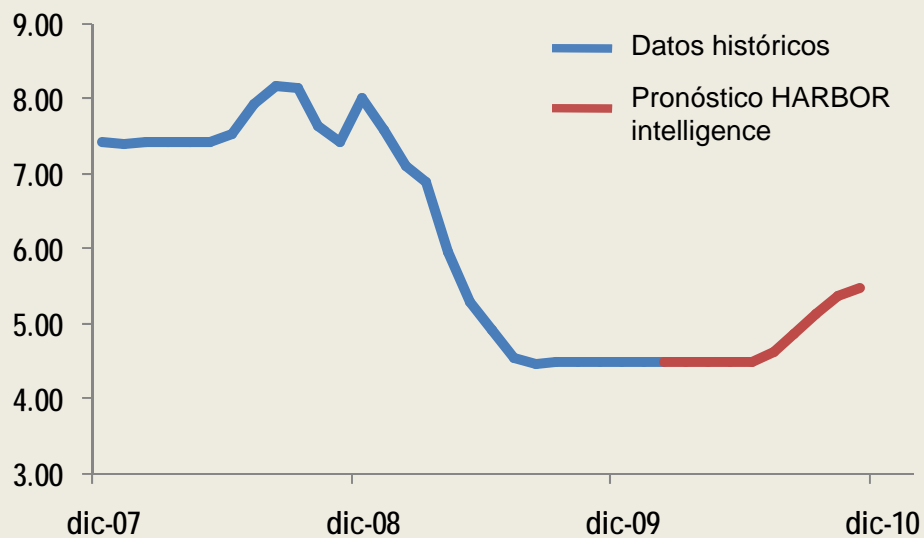
Estimamos que las tasas de interés se mantendrán estables al menos durante el primer semestre del año. Sin embargo, dos factores podrían orillar a BANXICO a incrementarlas en la segunda mitad del año.

- 1) El aumento de las tasas de interés a nivel mundial.
- 2) Las presiones inflacionarias que podrían surgir del alza en el precio de las materias primas, de la reactivación de la economía y el aumento en el precio de los energéticos.

Escenario BASE:

Las Tasas de interés podrían comenzar a Incrementarse a partir de julio.

Las tasas de interés podrían incrementarse a partir de julio.
CETES 28 días cotización promedio mensual



Fuente: HARBOR intelligence con datos de BANXICO y estimaciones propias

Las tasas de interés podrían incrementar a partir de julio.

CETES 28 días cotización promedio mensual

enero	4.50	julio	4.63
febrero	4.50	agosto	4.88
marzo	4.50	septiembre	5.13
abril	4.50	octubre	5.38
mayo	4.50	noviembre	5.50
junio	4.50	diciembre	5.58

Escenario BASE:

Diferencial de inflación



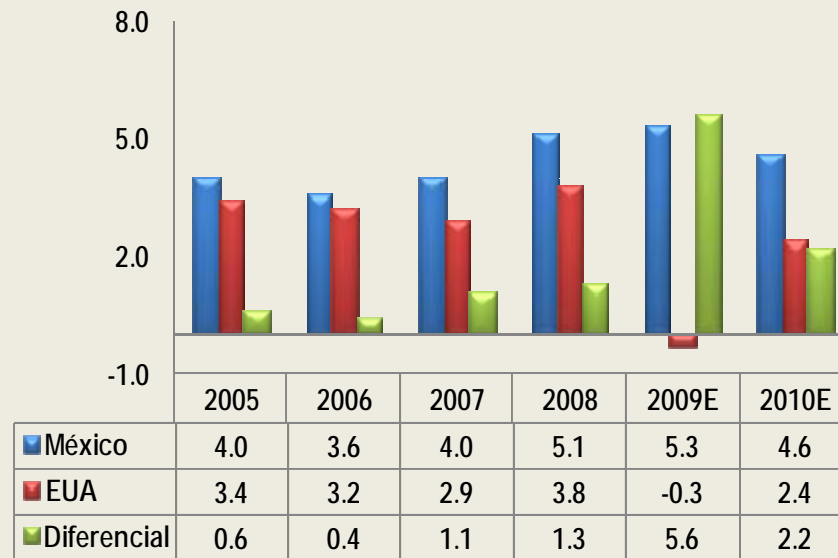
En teoría, el tipo de cambio, que refleja el poder adquisitivo de una moneda con respecto a otra, debería, en el largo plazo, oscilar en torno al diferencial de inflación entre México y sus socios comerciales. Sin embargo, en la práctica las fuerzas del mercado (oferta y demanda) determinan la cotización de las monedas en el corto y mediano plazo.

Es importante seguir el diferencial de inflación pues determina la eventual depreciación o apreciación potencial de una moneda.

En el 2010, el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos se reducirá notablemente.

Escenario BASE: El diferencial de inflación se reducirá notablemente...

Por el lado de la inflación, el peso no sufrirá grandes presiones.
Inflación promedio anual



Fuente: HARBOR intelligence con datos de BANXICO

Escenario BASE:

Posiciones especulativas



Por lo pronto, los especuladores suman ya 16 semanas apostando a favor de un peso más fuerte. Sin embargo, estimamos que esta apuesta tenderá a revertirse conforme la aversión al riesgo global aumente.

Escenario BASE: Perspectiva Tipo de Cambio

Escenario Base

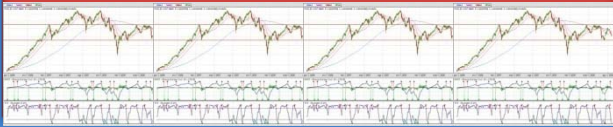
Tipo de Cambio interbancario
48 horas a fin de mes

feb-10	12.95
mar-10	13.10
abr-10	13.15
may-10	13.40
jun-10	13.55
jul-10	13.60
ago-10	13.80
sep-10	13.65
oct-10	13.50
nov-10	13.30
dic-10	13.40

Fuente: HARBOR intelligence con datos de Banxico
y Estimaciones Propias

Escenario BASE:

Factores Técnicos



El indicador “Directional Movement ADXR” es un indicador que confirma el comportamiento del precio en estudio. Se utiliza para determinar si el precio está en medio de una tendencia (sin determinar su dirección) o bien cotiza en un rango determinado sin una tendencia clara (“Range trading”).

Este indicador ha confirmado el inicio de las últimas tendencias del Peso.

Todo parece indicar que el inicio de una fuerte tendencia aún está lejos...



Desde mayo, el indicador ha permanecido por debajo de los 20 puntos, lo que adelantaría que el inicio de una clara tendencia aún es baja.

- Cuando el indicador es mayor a 20 indica la presencia de una tendencia (sin especificar dirección).
Entre mayor sea el número más fuerte es la tendencia
- Cuando el indicador es menor a 20 indica cotización dentro de un rango sin una tendencia clara.
("range trading" o "cotización por rangos definidos")

Escenario BASE:

Factores Técnicos



Los promedios móviles son indicadores retardados que identifican tendencias. Es decir, identifican la tendencia después de que esta ha iniciado. Cuando el promedio móvil está por debajo del precio, esta es una señal de que el precio subirá. Cuando el promedio móvil está por arriba del precio, esta es una señal de que el precio caerá.

Sin embargo, en un entorno de "range trading" o tendencia por rangos definidos. Los promedios móviles son muy útiles para identificar pisos y techos técnicos.

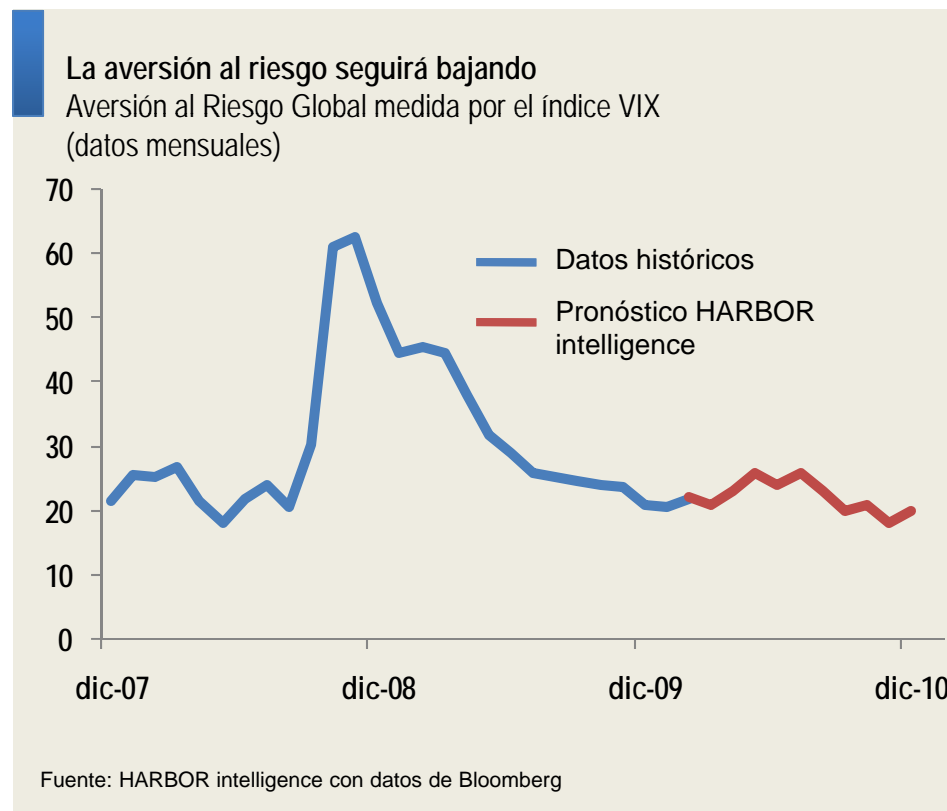
Escenario FAVORABLE:

Aversión al riesgo global



Bajo este escenario, la recuperación de Estados Unidos continuaría durante el resto del año y los países europeos lograrán reducir sus altos déficits. De manera similar, ante la mejoría de la economía, las empresas incrementarán sus utilidades y no tendrán problema en cumplir con sus compromisos financieros. Ante esto, el índice VIX de aversión al riesgo global mantendría su tendencia a la baja y en promedio, permanecería en niveles inferiores a 30 puntos durante todo el año.

Escenario FAVORABLE: La aversión al riesgo permanecería en niveles cercanos a los pre-crisis.



Escenario FAVORABLE:

Oferta de dólares



Ante lenta pero ininterrumpida recuperación de la economía estadounidense, las exportaciones manufactureras continuarán a la alza. De manera similar ante la mayor demanda por energéticos a nivel mundial, los precios del petróleo se mantendrán altos. La conjugación de estos factores haría que la oferta neta de dólares se incrementara notablemente.

Por otra parte, la política de acumulación de reservas se haría de tal forma que no afectaría de manera sustancial la demanda por dólares por lo que el peso no se vería presionado.

Escenario FAVORABLE: Perspectiva Tipo de Cambio 2010

Escenario Favorable

Tipo de Cambio interbancario
48 horas fin de mes

feb-10	12.85
mar-10	12.65
abr-10	12.82
may-10	12.60
jun-10	12.45
jul-10	12.70
ago-10	12.55
sep-10	12.20
oct-10	12.50
nov-10	12.15
dic-10	12.30

Fuente: HARBOR intelligence con datos de Banxico
y Estimaciones Propias

Escenario DESFAVORABLE:

Aversión al riesgo global



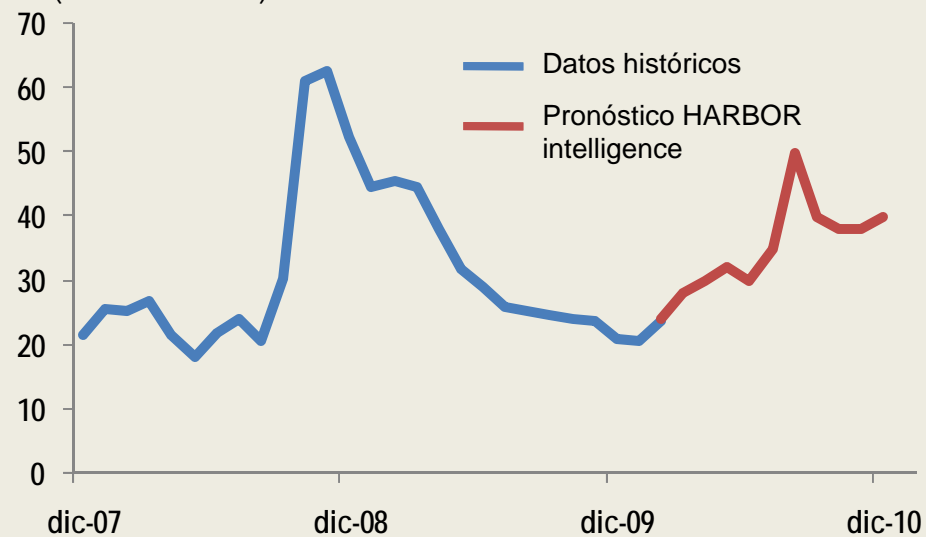
Si los problemas fiscales de Europa desatan una crisis de confianza en los gobiernos, y al agotarse los estímulos la banca y los consumidores no se han recuperado, la aversión al riesgo sin duda se incrementaría notablemente. Este entorno podría generar una desbandada hacia activos seguros y golpearía fuertemente a las bolsas y las divisas del mundo.

Escenario DESFAVORABLE:

La aversión al riesgo se podría disparar una vez más

Ante una crisis en los gobiernos y una recaída de la economía, la aversión al riesgo se dispararía

Aversión al Riesgo Global medida por el índice VIX
(datos mensuales)



Fuente: HARBOR intelligence con datos de Bloomberg

Escenario DESFAVORABLE:

Oferta de dólares



Si la economía de Estados Unidos tiende a estabilizarse más que a recuperarse, la entrada de dólares al país se vería limitada, dando lugar a un peso más débil.

Escenario DESFAVORABLE

Perspectiva Tipo de Cambio 2010

Escenario Desfavorable

Tipo de Cambio interbancario
48 horas fin de mes

feb-10	13.65
mar-10	13.85
abr-10	14.00
may-10	13.85
jun-10	14.05
jul-10	14.10
ago-10	14.10
sep-10	14.50
oct-10	13.85
nov-10	13.95
dic-10	14.05

Fuente: HARBOR intelligence con datos de Banxico
y Estimaciones Propias

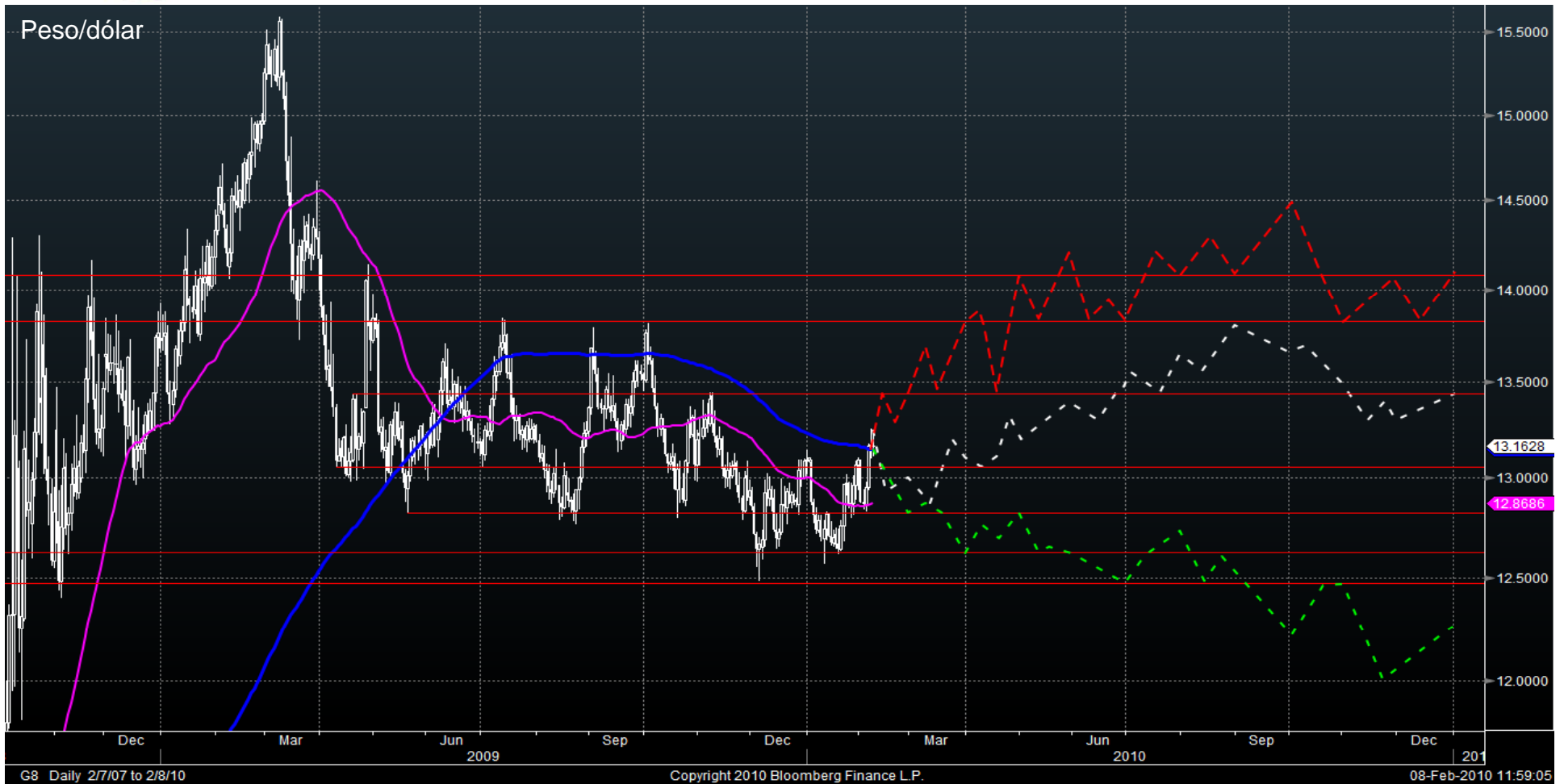
Perspectiva Tipo de Cambio 2010

Perspectivas del Tipo de Cambio bajo tres escenarios

Tipo de Cambio interbancario 48 horas fin de mes

	BASE 50%	FAVORABLE 20%	DESFAVORABLE 30%	HARBOR Ponderado
feb-10	12.95	12.85	13.65	13.20
mar-10	13.10	12.65	13.85	13.30
abr-10	13.15	12.80	14.00	13.40
may-10	13.40	12.60	13.85	13.45
jun-10	13.50	12.45	14.05	13.55
jul-10	13.60	12.70	14.10	13.65
ago-10	13.80	12.55	14.10	13.70
sep-10	13.65	12.20	14.50	13.70
oct-10	13.50	12.50	13.85	13.50
nov-10	13.30	12.15	13.95	13.35
dic-10	13.40	12.30	14.05	13.45

Fuente: HARBOR intelligence con datos de Banxico y Estimaciones Propias



- — — — Escenario Base
- — — — Escenario Desfavorable
- — — — Escenario Favorable
- Promedio móvil 200 días
- Promedio móvil 50 días

Fuente: Bloomberg con estimaciones de HARBOR intelligence



harbor@askharbor.com
Av. Lázaro Cárdenas 2400 Pte.
Edificio Losoles A-23.
Garza García, N.L. MÉXICO 66269
Tel. +52 81 8363 8360 y 61
Fax. +52 81 8363 8369

> www.askharbor.com