



Noviembre - Diciembre 2008

panorama económico

Escenario Base • Escenario Desfavorable • Escenario Favorable

Estados Unidos

Será inevitable una caída del PIB en los próximos dos trimestres, y su recuperación en el 2009 será más lenta de lo anticipado.

México

Ante la recesión en EUA estimamos que el PIB de México se contraería 0.3% en el 2009.

EUA: Será inevitable una caída del PIB en los próximos dos trimestres, y su recuperación será más lenta de lo anticipado.

> **El impacto de la crisis en la vivienda y el crédito en las empresas y el consumidor es cada vez más evidente.** Las ventas de los comercios al menudeo cayeron en Octubre 2.8% mensual y 4.1% anual, sus peores caídas en al menos 15 años. Las ventas de autos y otros vehículos de motor y de muebles para el hogar cayeron 26% y 14% anual respectivamente. En lo que va del año a Noviembre, se han perdido 1,911,000 empleos netos, de los cuáles 1,256,000 se han perdido en los últimos tres meses, con lo que la tasa de desempleo ha alcanzado el nivel más alto en 15 años (6.7%). La riqueza del consumidor en bolsa (Nasdaq) se ha reducido 30% de Septiembre pasado a la fecha, y de Julio del 2006 a la fecha el precio de su casa en promedio se ha contraído 22%. Por lo anterior, la confianza del consumidor en la economía se encuentra en su nivel más bajo desde 1980. **Al deteriorarse la economía de los consumidores y de las empresas, su calidad o capacidad crediticia y la disposición de los bancos a prestarles se reduce.**

> **En el mes de Octubre, el sector inmobiliario aceleró su ritmo de deterioro.** En los últimos cuatro meses, la caída anual en las ventas de casas nuevas había venido disminuyendo, al pasar de -40% en Mayo a -34% en Septiembre. Sin embargo, en Octubre, las ventas de casas volvieron a contraerse en 40% anual, razón por la cuál los meses inventario a ventas corrientes volvieron a incrementarse a niveles de 11 meses. En este contexto, los precios de las casas continúan cayendo a tasas anuales cada vez mayores. El inicio de construcción de casas a Octubre alcanzó su nivel más bajo desde que se tiene registro (1959). En Noviembre, el índice de la encuesta realizada a los desarrolladores de vivienda registró una abrupta caída en sus tres indicadores (ventas presentes, ventas en los próximos 6 meses y tráfico actual de compradores), colocándose en su peor nivel desde su realización (1985). **En consecuencia, la estabilización del mercado inmobiliario que estimábamos para el cuarto trimestre del 2009, se pospone hasta el 2010.**

> **Si bien el spread de riesgo en los mercados de crédito se ha reducido, este sigue siendo alto, y el acceso al crédito continúa restringido.** Hasta Agosto de este año, el spread de riesgo o diferencial en tasas de interés entre los valores respaldados por activos (ej. créditos) y la libor a 3 meses vs bonos del tesoro a 3 meses, era de poco más de 1 pp. Este spread se disparó hasta llegar a 4.5 pp el 10 de Octubre pasado, y desde entonces se ha venido reduciendo hasta llegar actualmente a 2 pp.

El saldo de crédito otorgado a través de papel comercial y de valores respaldados por activos (ej. créditos) llegó a su nivel máximo en Agosto del año pasado, de entonces al 22 de Octubre de este año estos saldos se cayeron 35% y 43% respectivamente, sin embargo del 22 de Octubre al 3 de Diciembre han observado un incremento de 14% y 5% respectivamente.

> **El gobierno de EUA ha anunciado medidas monetarias y fiscales sin precedente. Algunas de estas medidas han tenido ya un impacto en los mercados de crédito. Sin embargo tendrán que pasar algunos meses para que la mayor parte de estas medidas se implementen y surtan su efecto en la economía real.** Algunas de estas medidas ya se han implementado y empiezan a impactar a los mercados de crédito, tales como la inyección de capital (275 mil mdd) directamente del gobierno a instituciones financieras, lo que evita un mayor deterioro de su capacidad de crédito, y el otorgamiento de créditos y garantías de créditos a los mismos, con el fin de mejorar su liquidez y solvencia. Sin embargo, el anuncio de medidas como la compra por parte del gobierno de 200 mil mdd de valores respaldados con nuevos créditos al consumo y 600 mil mdd en compra de valores respaldados por nuevos créditos hipotecarios, si bien ya ha reducido las tasas hipotecarias en 0.5 pp, su implementación y su impacto en los mercados de crédito y la economía real tardará algunos meses. Por otra parte, las nuevas políticas fiscales no podrán implementarse sino a partir del 20 de Enero, fecha en la que Obama toma posesión de la presidencia de EUA.

> **En suma, el reciente y fuerte deterioro de la economía del consumidor y las empresas y de su calidad y capacidad de crédito, los ha llevado a reducir su endeudamiento y aumentar su ahorro. El agravamiento del mercado inmobiliario nos lleva a posponer su estabilización hasta el 2010. Por lo anterior, y dado el hecho de que la mayor parte de las medidas monetarias y fiscales del gobierno tardarán meses en implementarse y surtir su efecto en la economía real, hemos decidido modificar nuestra perspectiva de la economía de EUA.** Será prácticamente inevitable una caída en la economía durante este trimestre y el primer trimestre del 2009 y la recuperación de la economía será mas lenta de lo anticipado en los trimestres restantes del próximo año, por lo que en un escenario base anticipamos una caída en la economía de 0.5% para todo el 2009, -2% en un escenario desfavorable, y de un crecimiento de solo 0.2% en un escenario favorable.

México: Ante la recesión en EUA estimamos que el PIB de México se contraería 0.3% en el '09

> **La recesión económica en EUA está reduciendo la entrada neta de divisas a nuestro país y depreciando al peso con respecto al dólar.** La producción industrial en EUA se contrajo 4.1% anual en Octubre, lo que se ha traducido en una caída anual de 3.2% en las exportaciones manufactureras de México en este mismo mes. La actividad industrial en Septiembre se redujo en 3.5% anual, y ante la caída en las exportaciones manufactureras pudiera reducirse aún más en Octubre. Algunas empresas han anunciado la posposición de sus planes de inversión extranjera directa en México. En este contexto de menor demanda, los precios de la mezcla Mexicana de exportación de petróleo se han contraído 74% de su Máximo de 129 dólares el 3 de Julio pasado a 33 dólares el 5 de Diciembre. Esto, aunado a una declinación del volumen exportado de petróleo de 20% promedio anual en los últimos seis meses, ha dado lugar a un cambio dramático en el valor de las exportaciones petroleras en tan solo dos meses, al pasar de un crecimiento anual de 54% en Agosto, a una disminución de 8% anual en Octubre pasado. De Enero a Octubre las remesas de mexicanos se han reducido 2.0% con respecto a igual periodo del año pasado. No obstante lo anterior, en Octubre las remesas en dólares crecieron 13% anual, y en pesos 32%, debido a una depreciación anual del peso con respecto al dólar de 17%. De Agosto a finales de Noviembre, los residentes en el extranjero han reducido en aproximadamente 6,000 mdd sus inversiones en bonos de largo plazo del gobierno mexicano y han liquidado activos en la bolsa mexicana de valores. **En este entorno el peso se ha depreciado frente al dólar en casi 30% de Septiembre al 5 de Diciembre.**

> **La crisis de crédito global se ha traducido en México en una reducción del fondeo de la banca extranjera hacia la banca mexicana, y en una retracción de los inversionistas para comprar papel comercial a las empresas y valores respaldados por créditos hipotecarios.** Al incrementarse el riesgo de no pago y reducirse la liquidez, en general las tasas de interés de los créditos se han incrementado y los bancos en México están reduciendo y/o suspendiendo sus líneas de crédito a algunas empresas, y disminuyendo su oferta de crédito hipotecario y de consumo. En estas circunstancias **las empresas están reduciendo gastos y hasta empleos con el fin de enfrentar una menor liquidez, no solo por menor disponibilidad de crédito y mayores tasas de interés, sino también por menores ventas.**

> **De Enero a Octubre se han generado prácticamente la mitad de empleos formales que en el mismo periodo del año pasado. Ante la coyuntura actual y por razones estacionales, estimamos que el empleo formal (trabajadores asegurados en el IMSS)**

se va a reducir en Noviembre y Diciembre en al menos la misma cantidad de empleos que se han creado en el año (376,000).

> A la primera quincena de Octubre, la inflación anual al consumidor es de 6.2%. Los salarios contractuales a nivel local y federal han observado en promedio un crecimiento anual de 4.5%, lo cual implica una **reducción en el poder adquisitivo de los salarios.** Ante esta situación en Octubre pasado las **ventas a tiendas iguales** de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) **se han reducido 4% anual en términos reales** (Supermercado -1%, Ropa -12% y Mercancías generales -7%).

¿Qué esperamos para el 2009?

> **El poder adquisitivo de los salarios se contraerá nuevamente.** Si bien la inflación acumulada en el año estimamos será de 3.6%, la promedio anual sería 5%, y el crecimiento anual promedio esperado de los salarios 4.6%.

> **En todo el año, prevemos una reducción neta en el empleo formal de alrededor de 300,000 trabajadores.** La recesión en EUA, reducirá nuestras exportaciones y la producción industrial en el país. La menor disponibilidad de crédito y mayor costo del mismo impactará el gasto de las empresas y de los consumidores.

> **En un escenario base (50% probabilidad) estimamos que el PIB de México se contraería -0.3%, en un escenario desfavorable (35% probabilidad) -1.2%, y en un escenario favorable (15% probabilidad) crecería 0.7%.**

ESCENARIO MACROECONÓMICO HISTÓRICO

ANUAL 1997 - 2007

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PIB REAL _1/ | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | 6.8 | 4.9 | 3.9 | 6.6 | -0.2 | 0.8 | 1.4 | 4.4 | 3.0 | 4.8 | 3.3 |
| INFLACION | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Dic - Dic | 15.7 | 18.6 | 12.3 | 9.0 | 4.4 | 5.7 | 4.0 | 5.2 | 3.3 | 4.0 | 3.8 |
| Crecimiento % Promedio | 20.6 | 15.9 | 16.6 | 9.5 | 6.4 | 5.0 | 4.5 | 4.7 | 4.0 | 3.6 | 4.0 |
| EMPLEO _2/ | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | 4.5 | 3.2 | 2.6 | 4.4 | -0.1 | 0.6 | 0.9 | 2.9 | 2.0 | 3.1 | 2.2 |
| SALARIO MEDIO REAL _3/ | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % promedio | -0.9 | 1.4 | -0.1 | 2.7 | 2.6 | 0.7 | 0.2 | 0.1 | 0.6 | 0.7 | 0.5 |
| SALARIO MEDIO NOMINAL _3/ | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % promedio | 19.5 | 17.5 | 16.5 | 12.4 | 9.1 | 5.8 | 4.8 | 4.8 | 4.6 | 4.4 | 4.5 |
| CETES A 28 DIAS | | | | | | | | | | | |
| Nominal Simple _4/ | 19.8 | 24.5 | 21.5 | 15.3 | 11.3 | 7.1 | 6.2 | 6.7 | 9.2 | 7.2 | 7.2 |
| Nominal Compuesta _5/ | 21.8 | 27.4 | 23.7 | 16.4 | 11.9 | 7.3 | 6.4 | 6.9 | 9.6 | 7.4 | 7.4 |
| Real Compuesta _6/ | 5.2 | 7.5 | 10.2 | 6.8 | 7.2 | 1.5 | 2.4 | 1.6 | 6.0 | 3.2 | 3.5 |
| TIIE | | | | | | | | | | | |
| Nominal Simple | 21.9 | 26.9 | 24.1 | 17.0 | 12.9 | 8.2 | 6.8 | 7.2 | 9.6 | 7.5 | 7.7 |
| Nominal Compuesta | 24.3 | 30.5 | 26.9 | 18.3 | 13.7 | 8.5 | 7.0 | 7.4 | 10.0 | 7.8 | 7.9 |
| Real Compuesta | 7.4 | 10.0 | 13.0 | 8.6 | 8.9 | 2.6 | 3.0 | 2.1 | 6.5 | 3.6 | 4.0 |
| TIPO DE CAMBIO (\$ por dólar) | | | | | | | | | | | |
| Fin de año | | | | | | | | | | | |
| Interbancario venta 48 hrs. | 8.0650 | 9.9080 | 9.5000 | 9.6500 | 9.1600 | 10.3950 | 11.2300 | 11.1400 | 10.6300 | 10.8000 | 10.9200 |
| Cambio % Nominal | 2.2 | 22.9 | -4.1 | 1.6 | -5.1 | 13.5 | 8.0 | -0.8 | -4.6 | 1.6 | 1.1 |
| Promedio del año | | | | | | | | | | | |
| Interbancario venta 48 hrs. | 7.9232 | 9.1527 | 9.5592 | 9.4610 | 9.3399 | 9.6704 | 10.7927 | 11.2867 | 10.8933 | 10.9050 | 10.9283 |
| Cambio % Nominal | 4.2 | 15.5 | 4.4 | -1.0 | -1.3 | 3.5 | 11.6 | 4.6 | -3.5 | 0.1 | 0.2 |
| INFLACION EN E.U.A. | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Dic-Dic | 1.7 | 1.6 | 2.7 | 3.4 | 1.5 | 2.4 | 1.9 | 3.4 | 3.4 | 2.6 | 4.1 |
| Crecimiento % Promedio | 2.3 | 1.5 | 2.2 | 3.4 | 2.8 | 1.6 | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |
| PIB EN E.U.A. _7/ | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | 4.5 | 4.2 | 4.5 | 3.7 | 0.8 | 1.6 | 2.5 | 3.9 | 3.2 | 3.3 | 2.2 |
| PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.U.A. | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | 7.2 | 6.1 | 4.7 | 4.6 | (3.5) | 0.1 | 1.1 | 2.5 | 3.2 | 4.0 | 1.9 |
| LIBOR (3 MESES) | | | | | | | | | | | |
| Nominal Simple Promedio | 5.8 | 5.6 | 5.4 | 6.5 | 3.8 | 1.8 | 1.2 | 1.6 | 3.6 | 5.2 | 5.3 |

_1/ PIB real con base 1993 y nuevas ponderaciones del INEGI.

_2/ Incluye empleo formal e informal.

_3/ Incremento salarial promedio en contratos de jurisdicción local y federal ponderado por el número de trabajadores según STPS .

_4/ Tasa simple= No se reinvierte los intereses mensuales. Tasa neta de interés después de impuestos. Personas morales se les gravan primeros 10 puntos.

_5 / Tasa compuesta se reinvierten los intereses mensuales.

_6/ Tasa deflactada con la inflación Dic.-Dic de cada año

_7/ PIB a partir de 1995 con la nueva metodología del Departamento de Comercio de los EUA.

FUENTE: Banco de México, INEGI, Departamentos de Comercio y del Trabajo de EUA.

ESCENARIO BASE

ANUAL 2008-2014

| | 2008 | 2009 | 2010 | '08-'10 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | '11-'14 |
|--|--|------|------|---------|------|------|------|------|---------|
| PIB REAL _1/ Crecimiento % | <p>Proyecciones solo para suscriptores</p> | | | | | | | | |
| INFLACION Crecimiento % Dic - Dic Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| EMPLEO _2/ Crecimiento % | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO REAL _3/ Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO NOMINAL _3/ Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| CETES A 28 DIAS Nominal Simple _4/ Nominal Compuesta _5/ Real Compuesta _6/ | | | | | | | | | |
| TIE Nominal Simple Nominal Compuesta Real Compuesta | | | | | | | | | |
| TIPO DE CAMBIO (\$ por dólar) Fin de año Interbancario venta 48 hrs. Cambio % Nominal Promedio del año Interbancario venta 48 hrs. Cambio % Nominal | | | | | | | | | |
| INFLACION EN E.U.A. Crecimiento % Dic-Dic Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| PIB EN E.U.A. _7/ Crecimiento % | | | | | | | | | |
| PRODUCCION INDUSTRIAL EN E.U.A. Crecimiento % | | | | | | | | | |
| LIBOR (3 MESES) Nominal Simple Promedio | | | | | | | | | |

_1/ PIB real con base 1993 y nuevas ponderaciones del INEGI.

_2/ Incluye empleo formal e informal.

_3/ Incremento salarial promedio en contratos de jurisdicción local y federal ponderado por el número de trabajadores según STPS .

_4/ Tasa simple= No se reinvierte los intereses mensuales. Tasa neta de interés después de impuestos. Personas morales se les gravan primeros 10 puntos.

_5 / Tasa compuesta se reinvierten los intereses mensuales.

_6/ Tasa deflactada con la inflación Dic.-Dic de cada año

_7/ PIB a partir de 1995 con la nueva metodología del Departamento de Comercio de los EUA.

FUENTE: Banco de México, INEGI, Departamentos de Comercio y del Trabajo de EUA.

ESCENARIO DESFAVORABLE

ANUAL 2008-2014

| | 2008 | 2009 | 2010 | '08-'10 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | '11-'14 |
|--|--|------|------|---------|------|------|------|------|---------|
| PIB REAL _1/ Crecimiento % | <p>Proyecciones solo para suscriptores</p> | | | | | | | | |
| INFLACIÓN Crecimiento % Dic - Dic Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| EMPLEO _2/ Crecimiento % | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO REAL _3/ Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO NOMINAL _3/ Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| CETES A 28 DIAS Nominal Simple _4/ Nominal Compuesta _5/ Real Compuesta _6/ | | | | | | | | | |
| TIIE Nominal Simple Nominal Compuesta Real Compuesta | | | | | | | | | |
| TIPO DE CAMBIO (\$ por dólar) Fin de año Interbancario venta 48 hrs. Cambio % Nominal Promedio del año Interbancario venta 48 hrs. Cambio % Nominal | | | | | | | | | |
| INFLACIÓN EN E.U.A. Crecimiento % Dic-Dic Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| PIB EN E.U.A. _7/ Crecimiento % | | | | | | | | | |
| PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.U.A. Crecimiento % | | | | | | | | | |
| LIBOR (3 MESES) Nominal Simple Promedio | | | | | | | | | |

_1/ PIB real con base 1993 y nuevas ponderaciones del INEGI.

_2/ Incluye empleo formal e informal.

_3/ Incremento salarial promedio en contratos de jurisdicción local y federal ponderado por el número de trabajadores según STPS .

_4/ Tasa simple= No se reinvierte los intereses mensuales. Tasa neta de interés después de impuestos. Personas morales se les gravan primeros 10 puntos.

_5 / Tasa compuesta se reinvierten los intereses mensuales.

_6/ Tasa deflactada con la inflación Dic.-Dic de cada año

_7/ PIB a partir de 1995 con la nueva metodología del Departamento de Comercio de los EUA.

FUENTE: Banco de México, INEGI, Departamentos de Comercio y del Trabajo de EUA.

ESCENARIO FAVORABLE

ANUAL 2008-2014

| | 2008 | 2009 | 2010 | '08-'10 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | '11-'14 |
|--|--|------|------|---------|------|------|------|------|---------|
| PIB REAL _1/ | <h3>Proyecciones solo para suscriptores</h3> | | | | | | | | |
| Crecimiento % | | | | | | | | | |
| INFLACIÓN | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Dic - Dic | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| EMPLEO _2/ | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO REAL _3/ | | | | | | | | | |
| Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| SALARIO MEDIO NOMINAL _3/ | | | | | | | | | |
| Crecimiento % promedio | | | | | | | | | |
| CETES A 28 DÍAS | | | | | | | | | |
| Nominal Simple _4/ | | | | | | | | | |
| Nominal Compuesta _5/ | | | | | | | | | |
| Real Compuesta _6/ | | | | | | | | | |
| TIIE | | | | | | | | | |
| Nominal Simple | | | | | | | | | |
| Nominal Compuesta | | | | | | | | | |
| Real Compuesta | | | | | | | | | |
| TIPO DE CAMBIO (\$ por dólar) | | | | | | | | | |
| Fin de año | | | | | | | | | |
| Interbancario venta 48 hrs. | | | | | | | | | |
| Cambio % Nominal | | | | | | | | | |
| Promedio del año | | | | | | | | | |
| Interbancario venta 48 hrs. | | | | | | | | | |
| Cambio % Nominal | | | | | | | | | |
| INFLACIÓN EN E.U.A. | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Dic-Dic | | | | | | | | | |
| Crecimiento % Promedio | | | | | | | | | |
| PIB EN E.U.A. _7/ | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | | | | | | | | | |
| PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.U.A. | | | | | | | | | |
| Crecimiento % | | | | | | | | | |
| LIBOR (3 MESES) | | | | | | | | | |
| Nominal Simple Promedio | | | | | | | | | |

_1/ PIB real con base 1993 y nuevas ponderaciones del INEGI.

_2/ Incluye empleo formal e informal.

_3/ Incremento salarial promedio en contratos de jurisdicción local y federal ponderado por el número de trabajadores según STPS .

_4/ Tasa simple= No se reinvierte los intereses mensuales. Tasa neta de interés después de impuestos. Personas morales se les gravan primeros 10 puntos.

_5 / Tasa compuesta se reinvierten los intereses mensuales.

_6/ Tasa deflactada con la inflación Dic.-Dic de cada año

_7/ PIB a partir de 1995 con la nueva metodología del Departamento de Comercio de los EUA.

FUENTE: Banco de México, INEGI, Departamentos de Comercio y del Trabajo de EUA.

INFLACION AL CONSUMIDOR

ESCENARIO BASE

| Mes | Índice de precios (Base 2a. Quincena de junio del 2002 =100) | | | Crecimiento % | | | | | | | | |
|------------|---|--------|--------|---------------|-------|------|-------------------------|------|------|----------|------|------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | En el mes | | | En lo que va del año_1/ | | | Anual_2/ | | |
| | | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Enero | 121.64 | 126.15 | 134.21 | 0.52 | 0.46 | | 0.52 | 0.46 | | 3.98 | 3.70 | |
| Febrero | 121.98 | 126.52 | 134.58 | 0.28 | 0.30 | | 0.80 | 0.76 | | 4.11 | 3.72 | |
| Marzo | 122.24 | 127.44 | 135.02 | 0.22 | 0.72 | | 1.02 | 1.49 | | 4.21 | 4.25 | |
| Abril | 122.17 | 127.73 | 135.18 | -0.06 | 0.23 | | 0.96 | 1.72 | | 3.99 | 4.55 | |
| Mayo | 121.58 | 127.59 | 134.67 | -0.49 | -0.11 | | 0.46 | 1.61 | | 3.95 | 4.95 | |
| Junio | 121.72 | 128.12 | 134.80 | 0.12 | 0.41 | | 0.58 | 2.03 | | 3.98 | 5.26 | |
| Julio | 122.24 | 128.83 | 135.25 | 0.42 | 0.56 | | 1.01 | 2.60 | | 4.14 | 5.39 | |
| Agosto | 122.74 | 129.58 | 135.74 | 0.41 | 0.58 | | 1.42 | 3.20 | | 4.03 | 5.57 | |
| Septiembre | 123.69 | 130.46 | 136.61 | 0.78 | 0.68 | | 2.21 | 3.90 | | 3.79 | 5.47 | |
| Octubre | 124.17 | 131.35 | 137.09 | 0.39 | 0.68 | | 2.61 | 4.61 | | 3.74 | 5.78 | |
| Noviembre | 125.05 | 132.92 | 137.97 | 0.71 | | | 3.33 | | | 3.93 | | |
| Diciembre | 125.56 | 133.71 | 138.53 | 0.41 | | | 3.76 | | | 3.76 | | |

ESCENARIO DESFAVORABLE

| Mes | Índice de precios (Base 2a. Quincena de junio del 2002 =100) | | Crecimiento % | | | | | |
|------------|---|------|---------------|------|-------------------------|------|----------|------|
| | 2008 | 2009 | En el mes | | En lo que va del año_1/ | | Anual_2/ | |
| | | | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 126.15 | | 0.46 | | 0.46 | | 3.70 | |
| Febrero | 126.52 | | 0.30 | | 0.76 | | 3.72 | |
| Marzo | 127.44 | | 0.72 | | 1.49 | | 4.25 | |
| Abril | 127.73 | | 0.23 | | 1.72 | | 4.55 | |
| Mayo | 127.59 | | -0.11 | | 1.61 | | 4.95 | |
| Junio | 128.12 | | 0.41 | | 2.03 | | 5.26 | |
| Julio | 128.83 | | 0.56 | | 2.60 | | 5.39 | |
| Agosto | 129.58 | | 0.58 | | 3.20 | | 5.57 | |
| Septiembre | 130.46 | | 0.68 | | 3.90 | | 5.47 | |
| Octubre | 131.35 | | 0.68 | | 4.61 | | 5.78 | |
| Noviembre | | | | | | | | |
| Diciembre | | | | | | | | |

ESCENARIO FAVORABLE

| Mes | Índice de precios (Base 2a. Quincena de junio del 2002 =100) | | Crecimiento % | | | | | |
|------------|---|------|---------------|------|-------------------------|------|----------|------|
| | 2008 | 2009 | En el mes | | En lo que va del año_1/ | | Anual_2/ | |
| | | | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 126.15 | | 0.46 | | 0.46 | | 3.70 | |
| Febrero | 126.52 | | 0.30 | | 0.76 | | 3.72 | |
| Marzo | 127.44 | | 0.72 | | 1.49 | | 4.25 | |
| Abril | 127.73 | | 0.23 | | 1.72 | | 4.55 | |
| Mayo | 127.59 | | -0.11 | | 1.61 | | 4.95 | |
| Junio | 128.12 | | 0.41 | | 2.03 | | 5.26 | |
| Julio | 128.83 | | 0.56 | | 2.60 | | 5.39 | |
| Agosto | 129.58 | | 0.58 | | 3.20 | | 5.57 | |
| Septiembre | 130.46 | | 0.68 | | 3.90 | | 5.47 | |
| Octubre | 131.35 | | 0.68 | | 4.61 | | 5.78 | |
| Noviembre | | | | | | | | |
| Diciembre | | | | | | | | |

_ 1 / Con respecto a diciembre del año anterior.

_ 2 / Con respecto al mismo mes del año anterior.

Cifras en Negritas son estimaciones.

FUENTE: Banco de México y estimación HARBOR a partir de noviembre de 2008.

TASAS DE INTERES

ESCENARIO BASE

| Mes | CETES 28 días | | | | | | TIIE | | | | | |
|------------|------------------------------|------|------------------|---------------------------|------|------------------|-------------------|-------|------------------|-------------------|------|------------------|
| | Tasa simple anual nominal_1/ | | | Tasa simple anual real_2/ | | | Tasa simple anual | | | Tasa simple anual | | |
| | Fin de mes | | Promedio del mes | Promedio del mes | | Promedio del mes | Promedio del mes | | Promedio del mes | Promedio del mes | | Promedio del mes |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Enero | 7.06 | 7.43 | 8.00 | 7.03 | 7.41 | 8.05 | 0.83 | 1.84 | 8.00 | 7.41 | 7.93 | 8.00 |
| Febrero | 7.03 | 7.42 | | 7.04 | 7.43 | | 3.68 | 3.85 | | 7.46 | 7.93 | |
| Marzo | 7.03 | 7.43 | | 7.05 | 7.43 | | 4.44 | -1.26 | | 7.46 | 7.93 | |
| Abril | 7.25 | 7.43 | | 7.04 | 7.44 | | 7.77 | 4.70 | | 7.49 | 7.94 | |
| Mayo | 7.22 | 7.44 | | 7.24 | 7.44 | | 13.16 | 8.74 | | 7.70 | 7.93 | |
| Junio | 7.19 | 7.74 | | 7.20 | 7.52 | | 5.75 | 2.54 | | 7.70 | 8.00 | |
| Julio | 7.19 | 8.09 | | 7.19 | 7.87 | | 2.08 | 1.18 | | 7.70 | 8.28 | |
| Agosto | 7.23 | 8.21 | | 7.20 | 8.14 | | 2.30 | 1.20 | | 7.71 | 8.56 | |
| Septiembre | 7.19 | 8.15 | | 7.21 | 8.17 | | -2.09 | -0.01 | | 7.70 | 8.66 | |
| Octubre | 7.20 | 7.22 | | 7.20 | 7.83 | | 2.51 | -0.35 | | 7.73 | 8.68 | |
| Noviembre | 7.44 | | | 7.44 | | | -1.02 | | | 7.93 | | |
| Diciembre | 7.44 | | | 7.44 | | | 2.47 | | | 7.93 | | |

ESCENARIO DESFAVORABLE

| Mes | CETES 28 días | | | | TIIE | | | |
|------------|------------------------------|------|---------------------------|------|-------------------|------|-------------------|------|
| | Tasa simple anual nominal_1/ | | Tasa simple anual real_2/ | | Tasa simple anual | | Tasa simple anual | |
| | Fin de mes | | Promedio de mes | | Promedio del mes | | Promedio del mes | |
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 7.43 | | 7.41 | | 1.84 | | 7.93 | |
| Febrero | 7.42 | | 7.43 | | 3.85 | | 7.93 | |
| Marzo | 7.43 | | 7.43 | | -1.26 | | 7.93 | |
| Abril | 7.43 | | 7.43 | | 4.70 | | 7.94 | |
| Mayo | 7.44 | | 7.44 | | 8.74 | | 7.93 | |
| Junio | 7.74 | | 7.59 | | 2.54 | | 8.00 | |
| Julio | 8.09 | | 7.92 | | 1.18 | | 8.28 | |
| Agosto | 8.21 | | 8.15 | | 1.20 | | 8.56 | |
| Septiembre | 8.15 | | 8.17 | | -0.01 | | 8.66 | |
| Octubre | 7.22 | | 7.83 | | -0.35 | | 8.68 | |
| Noviembre | | | | | | | | |
| Diciembre | | | | | | | | |

1/ Tasa Simple= No se reinvierten los intereses mensuales. Tasa neta=Tasa de interés después de impuestos. A las personas morales se les gravan los primeros 10 puntos porcentuales de la tasa de interés con un impuesto de 17%, lo que equivale a 1.7 puntos porcentuales. Las personas físicas están exentas del pago de impuestos por CETES.

2/ La tasa de interés simple anual promedio del mes dividida entre 12, deflactada por la inflación del mes y el resultado multiplicado por 12.

Cifras en Negritas son estimaciones.

FUENTE: Banco de México y estimación HARBOR a partir de diciembre de 2008.

ESCENARIO FAVORABLE

| Mes | CETES 28 días | | | | TIIE | | | |
|------------|------------------------------|------|---------------------------|------|-------------------|------|-------------------|------|
| | Tasa simple anual nominal_1/ | | Tasa simple anual real_2/ | | Tasa simple anual | | Tasa simple anual | |
| | Fin de mes | | Promedio del mes | | Promedio del mes | | Promedio del mes | |
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 7.43 | | 7.41 | | 1.84 | | 7.93 | |
| Febrero | 7.42 | | 7.43 | | 3.85 | | 7.93 | |
| Marzo | 7.43 | | 7.43 | | -1.26 | | 7.93 | |
| Abril | 7.43 | | 7.44 | | 4.70 | | 7.94 | |
| Mayo | 7.44 | | 7.44 | | 8.74 | | 7.93 | |
| Junio | 7.74 | | 7.52 | | 2.54 | | 8.00 | |
| Julio | 8.09 | | 7.87 | | 1.18 | | 8.28 | |
| Agosto | 8.21 | | 8.14 | | 1.20 | | 8.56 | |
| Septiembre | 8.15 | | 8.17 | | -0.01 | | 8.66 | |
| Octubre | 7.22 | | 7.83 | | -0.35 | | 8.68 | |
| Noviembre | | | | | | | | |
| Diciembre | | | | | | | | |

TIPO DE CAMBIO

ESCENARIO BASE

| Mes | Pesos por dólar | | | | | |
|--|-----------------|-------|------|------------------|-------|------|
| | Fin de mes | | | Promedio del mes | | |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Enero | 11.02 | 10.83 | | 10.95 | 10.88 | |
| Febrero | 11.16 | 10.72 | | 11.00 | 10.77 | |
| Marzo | 11.04 | 10.64 | | 11.12 | 10.68 | |
| Abril | 10.92 | 10.51 | | 10.98 | 10.58 | |
| Mayo | 10.75 | 10.33 | | 10.82 | 10.42 | |
| Junio | 10.81 | 10.31 | | 10.83 | 10.32 | |
| Julio | 10.95 | 10.05 | | 10.81 | 10.18 | |
| Agosto | 11.03 | 10.29 | | 11.05 | 10.17 | |
| Septiembre | 10.93 | 10.95 | | 11.03 | 10.62 | |
| Octubre | 10.69 | 12.86 | | 10.82 | 11.91 | |
| Noviembre | 10.91 | | | 10.88 | | |
| Diciembre | 10.92 | | | 10.85 | | |
| Devaluación (+) o Revaluación (-) Dic-Dic: | 1.1% | 23.6% | 1.5% | | | |

ESCENARIO DESFAVORABLE

| Mes | Pesos por dólar | | | |
|--|-----------------|------|------------------|------|
| | Fin de mes | | Promedio del mes | |
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 10.83 | | 10.88 | |
| Febrero | 10.72 | | 10.78 | |
| Marzo | 10.64 | | 10.68 | |
| Abril | 10.51 | | 10.58 | |
| Mayo | 10.33 | | 10.42 | |
| Junio | 10.31 | | 10.32 | |
| Julio | 10.05 | | 10.18 | |
| Agosto | 10.29 | | 10.17 | |
| Septiembre | 10.95 | | 10.62 | |
| Octubre | 12.86 | | 11.90 | |
| Noviembre | | | | |
| Diciembre | | | | |
| Devaluación (+) o Revaluación (-) Dic-Dic: | 28.2% | 5.0% | | |

ESCENARIO FAVORABLE

| Mes | Pesos por dólar | | | |
|--|-----------------|-------|------------------|------|
| | Fin de mes | | Promedio del mes | |
| | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
| Enero | 10.83 | | 10.88 | |
| Febrero | 10.72 | | 10.78 | |
| Marzo | 10.65 | | 10.68 | |
| Abril | 10.51 | | 10.58 | |
| Mayo | 10.33 | | 10.42 | |
| Junio | 10.31 | | 10.32 | |
| Julio | 10.05 | | 10.18 | |
| Agosto | 10.29 | | 10.17 | |
| Septiembre | 10.95 | | 10.62 | |
| Octubre | 12.86 | | 11.90 | |
| Noviembre | | | | |
| Diciembre | | | | |
| Devaluación (+) o Revaluación (-) Dic-Dic: | 20.4% | -4.9% | | |

1_/ Base 1977=0. Resulta de dividir el tipo de cambio de equilibrio (cuya sobrevaluación es cero) entre el tipo de cambio interbancario venta, y al resultado restarle 1 y multiplicarlo por 100.

2_/ Resulta de ajustar el tipo de cambio por diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos.

Cifras en Negritas son estimaciones.

FUENTE: Banco de México y estimación HARBOR a partir de diciembre de 2008.