

# REPORTE ECONOMICO\*

Enero de 2008<sup>1</sup>

## 1. El Entorno Internacional

---

### ¶ Estados Unidos de América

#### En Plena Desaceleración

- Enero fue un mes de gran incertidumbre económica como no se había visto en mucho tiempo, ello por la agudización de la crisis inmobiliaria y sus efectos. Lo anterior se confirmó con el dato del crecimiento del PIB de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2007, que fue de sólo 0.6 por ciento, frente a crecimientos de 3.8 y 4.9 por ciento en los dos trimestres anteriores, citados en orden cronológico. Con lo anterior de crecimiento en todo 2007 fue de 2.2 por ciento. En el cuarto trimestre, aunque el consumo privado siguió creciendo, cada vez lo está haciendo en menor proporción en comparación con el pasado reciente; en ese trimestre lo que más contribuyó a la desaceleración fue la disminución de la inversión residencial y de la inversión en inventarios, así como una debilitamiento de las exportaciones.
- En enero hubo noticias mixtas, buenas y malas. En las buenas sobresalió y sorprendió el comportamiento positivo de las órdenes de bienes duraderos; entre las malas, destacó la debilidad del mercado laboral, donde en el mes se perdieron 17 mil puestos de trabajo, cuando se esperaba un aumento de 63 mil, siendo los sectores de manufacturas y de la construcción los más afectados. La tasa de desempleo se ubicó en 4.9 por ciento. Por su parte, la inflación (PCE) subyacente aumentó en diciembre 0.2 por ciento y en el año 2.2 por ciento, o sea 0.2 puntos porcentuales por arriba del límite tolerable. Lo más destacado en el mes fue la volatilidad y caída de los mercados bursátiles ante las noticias de grandes pérdidas de importantes instituciones bancarias y de aseguradores de bonos, por el impacto de los créditos incobrables de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo).
- En suma, el panorama económico es complicado: un sector residencial en caída, con fuerte contracción de los precios de las casas; un mercado accionario

---

\* El Reporte Económico de **Vázquez Tercero y Asociados** es una publicación gratuita para clientes y amigos. No constituye un consejo económico particular, mismo que debe ser obtenido atendiendo a las circunstancias particulares del caso y del cliente. Queda prohibida la reproducción total o parcial del Reporte Económico o su explotación con fines de lucro.

<sup>1</sup> Terminado de recopilar y redactar el 4 de febrero de 2008.

volátil y en descenso; escasez de crédito; y un mercado laboral débil junto con presiones generales de precios, todo lo cual explica la baja constante de la confianza de los consumidores.

- Ante el panorama brevemente descrito, la Reserva Federal (la FED) empezó a actuar para evitar males mayores y en forma anticipada a su reunión habitual, el 22 de enero sorprendió a todos con el anuncio de un recorte de 75 puntos en la tasa de los *fed funds* para ubicarla en 3.50 por ciento y de la misma manera recortó en la misma proporción la tasa primaria de descuento de los bancos para fijarla en 4.0 por ciento. Al mismo tiempo, el presidente Bush dio a conocer un plan de ayuda fiscal por unos 150 mil millones de dólares, en acuerdo con la Cámara de Representantes, que deberá ser confirmada y aprobada por las dos Cámaras legislativas. Dicho plan consiste fundamentalmente en una devolución de impuestos por causante por el equivalente a unos 600 dólares (o lo que resulte de la aprobación final del plan) para reactivar el consumo privado. Hay controversia sobre la pertinencia y efectividad de este plan. Personajes tan acreditados como George Soros y el economista Paul Samuelson culpan al gobierno de la crisis por la que atraviesa el país por el descuido de la regulación o el exceso de desregulación en el sector financiero y bursátil (lo que también se da a nivel global); por lo mismo, dicen, los remedios deben ser otros.

- En su reunión regular del 30 de enero, la FED volvió a recortar otros 50 puntos la tasa de los *fed funds* para llevarla a 3.0 por ciento (la tasa de descuento se colocó en 3.5 por ciento). Se espera un nuevo recorte —quizá de 50 puntos— para su reunión de marzo. Se trata de los recortes más violentos que ha hecho la FED en su historia, en un período tan breve: desde septiembre de 2007 se acumula un recorte de 2.25 puntos, a partir de los 5.25 puntos fijados en junio de 2006. En su comunicado habitual, la FED destacó que con estas acciones se pretende promover el crecimiento y evitar el deterioro de la economía, y en cuanto a la inflación, menciona que se vigilará de cerca y que espera se modere a lo largo del año. Es evidente que ahora la FED está privilegiando más el crecimiento frente a la inflación.

- Desde julio de 2007 se ha venido reduciendo el pronóstico del crecimiento de Estados Unidos, cuando empezaron a cobrar mayor importancia las hipotecas de alto riesgo y a percibirse sus impactos negativos. Hoy en día no hay consenso ni seguridad si habrá recesión (la habría si se suman dos trimestres con crecimiento negativo) o desaceleración y en su caso la duración y profundidad de la misma. Para todo 2008, el FMI estima un crecimiento para ese país de 1.5 por ciento.

### **Tendencia Decreciente de la Confianza de los Consumidores**

- Después de un modesto incremento del Índice *The Conference Board* (el indicador mejor reconocido sobre la materia en EUA) en diciembre, en el mes de

enero retomó la tendencia descendente que ha mostrado desde agosto de 2007, al colocarse en 87.9 (1985=100) frente a 90.6 en diciembre. Este nuevo descenso de la confianza de los consumidores se dio en virtud de la baja del subíndice de Expectativas, que pasó de 75.5 en diciembre a 69.6 en enero. Sin embargo, el subíndice de la Situación Presente (cómo ven los consumidores la situación actual) subió en ese período ligeramente de 112.9 a 115.3. O sea, los consumidores ven con más pesimismo el futuro próximo que el presente, lo que afectará sus decisiones de consumo por venir.

### **Se Recupera el Sector Manufacturero**

- En enero se recuperó el índice del sector de manufacturas PMI (*Purchasing Manufacturing Index*) del ISM (*Institute for Supply Management*), después de una baja en diciembre a la zona de la desaceleración. En efecto, el índice en el primer mes del año volvió a subir por arriba del límite de los 50 puntos que marca la tendencia de expansión, si bien en forma muy moderada pues se ubicó en los 50.7 puntos (todo índice mayor a 50 puntos significa crecimiento y por debajo de ese nivel, contracción). No obstante, la recuperación del índice no fue uniforme en todos sus componentes, pues hubo algunos que se contrajeron por ejemplo el de “Nuevas Ordenes” que marca la tendencia futura del sector. De acuerdo al ISM, el crecimiento global de la economía estadounidense siguió siendo positivo en enero, acumulando 75 meses continuos de incremento.

### **¶ El Mundo**

- La crisis hipotecaria y financiera de Estados Unidos y sus efectos al interior de su economía ha impactado el crecimiento global. A lo largo de los últimos meses (particularmente desde julio anterior), las corredurías mundiales y los organismos financieros internacionales han estado ajustando a la baja sus pronósticos de crecimiento global, por regiones y países. Así por ejemplo, el FMI (en su informe *World Economic Outlook*) acaba de reducir de manera importante sus estimaciones de crecimiento para 2008 en comparación con las estimaciones de octubre de 2007, como sigue: para el mundo, de 4.4 a 4.1 por ciento; para Estados Unidos, de 1.9 a 1.5 por ciento; para la Zona del Euro, de 2.1 a 1.6 por ciento; para Japón, de 1.7 a 1.5 por ciento; para el grupo de los países emergentes, de 7.1 a 6.9 por ciento; para Asia en desarrollo, de 9.6 a 8.6 por ciento (en particular China, de 11.4 a 10.0 por ciento); y para América Latina, sin cambio en 4.3 por ciento. La desaceleración en 2008 que hace poco tiempo se veía modesta, ahora se aprecia más fuerte, pues el crecimiento global caerá de 4.9 por ciento en 2007 a 4.1 por ciento el año que corre.

## ¶ El Petróleo

### **Sin Cambios el Mercado Petrolero**

- En su reunión extraordinaria de 1º. de febrero en Viena, la OPEP decidió no aumentar la producción de sus miembros al considerar que hay un equilibrio entre la oferta y demanda por lo menos en el primer trimestre del año y aún cuando reconoce la situación especial por la que atraviesa la economía mundial. El Secretario de Energía de Estados Unidos había solicitado a la OPEP antes de su reunión un incremento de sus cuotas de producción para bajar los precios y estimular la economía, lo cual fue desatendido. En enero los precios internacionales del crudo conservaron en términos generales los niveles alcanzados desde noviembre pasado, cercanos en promedio a los 90 dólares por barril (canasta de crudos de la OPEP), con las fluctuaciones y volatilidades tradicionales en este mercado.
- . PEMEX estima que en enero de 2008 el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación se ubique en 79.59 dólares por barril, precio superior en 79.3 por ciento al observado en enero de 2007 y casi igual al registrado en diciembre pasado. El organismo reportó que el año pasado la producción diaria de petróleo en México disminuyó 174 mil barriles, equivalente a 5.3 por ciento respecto a 2006. Las importaciones de gasolinas crecieron en 2007 un 50 por ciento, al pasar de 205 mil a 308 mil barriles, con un importe de 15 mil 800 millones de dólares. Pese a la caída de la producción, en 2007 PEMEX obtuvo 38 mil millones de dólares por sus exportaciones, lo que fue una cifra record, pero de ellos más del 40 por ciento se van en importaciones de gasolinas.

## **2. La Economía Mexicana**

---

### ¶ La Inflación y la Política Monetaria

#### **Menor Inflación y Menor Crecimiento Económico**

- La inflación en diciembre fue de 0.41 por ciento, con lo que se logró reducir la tasa anual de 2007 a 3.76 por ciento, siendo que durante todo el año estuvo más cerca del 4.0 por ciento. Al cierre de 2007, la inflación subyacente fue de 4.14 por ciento. Por su parte, en la primera quincena de enero la inflación fue de 0.27 por ciento.
- El 30 de enero el Banco de México dio a conocer su informe trimestral de inflación, en el que se destacó que ha aumentado la posibilidad de una recesión en Estados Unidos debido al debilitamiento del consumo ocasionado por factores tales como el ajuste del sector residencial, la consecuente disminución de la

riqueza inmobiliaria de los hogares, los efectos directos sobre la actividad productiva, el debilitamiento del mercado de trabajo y el aumento del precio de la gasolina.

- Dado el entorno actual de la economía estadounidense, el banco central revisó a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB de México, estimando que se sitúe entre 3.2 y 3.3 por ciento en 2007 y entre 2.75 y 3.25 por ciento en 2008. El pronóstico para 2008 está condicionado a que la desaceleración en Estados Unidos no sea muy profunda y sea de corta duración, pues en la medida en que se presente un escenario más adverso, la economía mexicana podría experimentar un menor dinamismo.
- En cuanto a la inflación, el informe trimestral del Banco de México establece que se ha visto afectado por la inflación mundial de los alimentos, y en particular de los granos y lácteos. Reconoció que la inflación en la parte final de 2007 se vio favorecida por una reducción en los precios de las verduras y por el congelamiento de los precios de la gasolina, gas y electricidad decretados por el gobierno. Proyecta una trayectoria descendente de los precios a partir de la segunda mitad de 2008 para alcanzar un rango entre 3.0 y 3.50 por ciento a partir de del segundo semestre de 2009.

### **Cambio en el Instrumento de Restricción Monetaria**

- En su comunicado de política monetaria de 18 de enero, el Banco de México anunció su decisión de mantener sin cambio las condiciones monetarias así como establecer a partir del 21 de enero como nivel objetivo la tasa de interés de fondeo (interbancaria a un día) de 7.5 por ciento, en sustitución del instrumento de la política monetaria de “el corto”, que desaparece como medida de regulación.
- Los especialistas no prevén que en el futuro inmediato (que podría abarcar buena parte del 2008) se establezca una mayor restricción monetaria por parte del Banco de México.

## **¶ El Comercio Exterior**

### **Aumenta el Déficit Comercial**

- En diciembre último el déficit de la balanza comercial fue de 1,103 millones de dólares, lo que el llevó el saldo deficitario comercial en 2007 a 11,183 millones de dólares, muy por arriba del observado en 2006 que fue de 6,133 millones de dólares. Con todo, se trata de un déficit razonable que no representa riesgo para el país.

- En diciembre, el desequilibrio comercial obedeció a un incremento de las exportaciones totales de 16.2 por ciento y de las importaciones totales de 15.1 por ciento; destacó en el mes el aumento de las exportaciones petroleras de 58.2 por ciento en razón a los altos precios en comparación con el mismo período de 2006.
- En el año completo de 2007 las exportaciones totales crecieron 8.8 por ciento y a su interior las de bienes petroleros lo hicieron a un ritmo de 9.9 por ciento y las no petroleras en 8.6 por ciento. La exportación de crudo aumentó en el año 8.9 por ciento; los adelantos más importantes se observaron a partir de septiembre. En lo relativo a las importaciones totales de todo 2007, aumentaron en el año 10.6 por ciento, con un mayor ritmo las de bienes de consumo (16.6 por ciento) seguido de las de bienes de capital (13.7 por ciento), y luego las de bienes intermedios (8.9 por ciento). Cabe destacar que mientras las exportaciones petroleras crecieron en 2007 en 9.9 por ciento, las importaciones petroleras lo hicieron en 28.4 por ciento; el resto de las importaciones aumentaron 8.4 por ciento.
- En 2007 las exportaciones de manufacturas —que representan el grueso del total de las exportaciones no petroleras— crecieron 8.3 por ciento, una tasa menor a la observada en 2006 que fue de 15.8 por ciento, consecuencia de la menor actividad económica en Estados Unidos. Las exportaciones de la industria automotriz aumentaron 5.7 por ciento y el resto 9.3 por ciento.

## ¶ Las Finanzas Públicas

### Ligero Superávit de las Finanzas Públicas

- El 30 de enero la Secretaría de Hacienda presentó su Informe sobre las Finanzas Públicas a diciembre de 2007 y el correspondiente al tercer trimestre de ese año. En el año, el balance público arrojó un ligero superávit de mil millones de pesos, equivalente al 0.01 por ciento del PIB; se trata del segundo año consecutivo en que las finanzas no son deficitarias. El resultado se debió a que los ingresos públicos resultaron mayores en 11.0 por ciento respecto a lo previsto en la Ley de Ingresos de la Federación para 2007, en gran parte debido a que los ingresos tributarios no petroleros aumentaron 8.1 por ciento en términos reales respecto a 2006, equivalentes al 10.7 por ciento del PIB, su mayor nivel histórico en los últimos 27 años; en particular la recaudación del ISR, IEPS e IVA aumentó 13.1, 8.1 y 3.4 por ciento real, en ese orden. En forma paradójica, los informes de Hacienda para 2007 revelan que los ingresos petroleros disminuyeron 1.7 por ciento real como resultado de menores volúmenes de producción y exportación, así como de disminución de precios internos.
- Por su parte el gasto público presupuestario real en 2007 fue 5.6 por ciento más que en 2006. El gasto financiero del Sector Público disminuyó 8.1 por ciento en términos reales en 2007 y alcanzó el nivel más bajo relativo de los últimos 13

años, equivalente al 2.4 por ciento del PIB; con ello, también bajó el monto de la deuda neta del Sector Público, de 21.2 a 19.8 por ciento del PIB. De lo anterior resulta en una consolidación de la estabilidad fiscal, sin que ello implique una suficiencia de recursos fiscales para atender las exigencias del desarrollo económico.

## ¶ La Actividad Económica y el Empleo

### Disminuye la Actividad Económica

- De acuerdo al Banco de México, el crecimiento del PIB en el último trimestre de 2007 fue inferior al observado en tercer trimestre de 3.7 por ciento, con lo que en el año el crecimiento correspondiente resultaría entre 3.2 y 3.3 por ciento. La actividad económica menos dinámica en el último trimestre ha sido la industrial y en particular la manufacturera, misma que en noviembre apenas creció 0.3 por ciento sobre base anual; el empleo registró una disminución de (-)0.2 por ciento en ese mes respecto a igual mes de 2006.

### Disminuye el Empleo Formal

- De acuerdo con información del IMSS, en 2007 se crearon 756 mil nuevos empleos formales, una de las cifras más altas en los últimos años. No obstante, entre el 15 de diciembre de 2007 y el 15 de enero de 2008, se dieron de baja 278 mil trabajadores del registro del IMSS, o sea una tercera parte de los empleos generados en 2007. Si bien se trata de un fenómeno estacional, la pérdida de empleos en dicho período (15 de diciembre de 2007 a 15 de enero de 2008) fue mayor a la observada un año antes, 278 mil frente a 250 mil.

## ¶ Los Mercados Financieros

### Gran Volatilidad de los Mercados Financieros

- La crítica situación económica en Estados Unidos ha repercutido en todos los mercados mundiales, lo que se ha reflejado en tasas de interés, tipo de cambio y mercado de valores. No obstante, los efectos en México han sido menores y enfocados principalmente en el mercado bursátil. Las tasas de interés se han mantenido estables. El tipo de cambio se ha fortalecido frente al dólar estadounidense pero se ha debilitado en relación con las demás monedas duras en consonancia con el dólar, afectando la competitividad de las exportaciones mexicana hacia su principal mercado. Por su parte, el Índice de la BMV ha observado extrema volatilidad y fuertes caídas, aunque en menor proporción que otros mercados que en 2007 subieron en mayor medida que el nuestro. De un máximo de 32,800 puntos que alcanzó en octubre de 2007, bajó hasta 25 mil 300 puntos el 21 de enero último (ajuste de un 23.0 por ciento) para luego al fin de

mes recuperar parte de la pérdida, si bien en los primeros días de febrero continuó el ajuste.

Período / Indicador	Al 31 de diciembre de 2007	Al 31 de enero de 2008	Cambio mensual Dic07/Nov07
Cetes 28d, tasa anual %*	7.44	7.43	-
Dólar (Fix), \$ MN por dólar **	10.91	10.83	↑0.08 0.73%
BMV, puntos ***	29,537	28,794	↓743 2.52%

\* Última subasta.

\*\* Fix de Banxico en la fecha de determinación, cierre del mes.

\*\*\* Al cierre.

### Otros Indicadores Financieros

- Las reservas internacionales netas del Banco de México registraron al 25 de enero pasado un monto de casi 80 mil millones de dólares, dos mil millones más que el cierre de 2007.
- En 2007 por primera vez en varios años las remesas familiares han dejado de crecer; alcanzaron en el año la cifra de 23 mil 979 millones de dólares. Durante diciembre último fueron de 1,808 millones de dólares, apenas 0.3 por ciento mayores al monto reportado en diciembre de 2006 y sin cambio respecto al valor registrado el mes inmediato anterior.
- El riesgo-país de México medido por J. P. Morgan se ubicó el 1 de febrero de 2008 en 181 puntos base.
- De acuerdo a cifras del Banco de México, el financiamiento otorgado por la Banca Comercial al sector privado sigue aumentando pero en 2007 disminuyó su ritmo (de 28.9 por ciento en diciembre de 2006 a 20.8 por ciento en diciembre de 2007) y aumentó el índice de morosidad (de 37.6 por ciento en diciembre de 2006 a 55.7 por ciento en diciembre de 2007).

### 3. Las Expectativas Económicas

#### Baja Sensible en la Expectativa de Crecimiento para 2008

- El 1 de febrero de 2008 el Banco de México informó sobre los resultados de su encuesta de expectativas económicas del primer mes del año, entre analistas del sector privado, que se levantó entre el 28 y el 30 de enero. En general las expectativas sufrieron cambios ligeros en comparación con la encuesta de diciembre pasado, salvo la previsión del crecimiento económico para 2008 que sufrió una baja importantes.

PERÍODO Indicador	Pronóstico Oficial para 2008*	Encuesta Banxico Diciembre 2007	Encuesta Banxico Enero 2008
PIB 2007, %		3.08	3.10
PIB 2008, %	3.70	3.33	2.50
PIB 2009, %		3.78	3.60
Inflación 2008, %	3.00	3.86	3.81
Inflación 2009, %		3.49	3.49
Cetes 28 días, 2008, %**	6.80	7.36	7.17
Cetes 28 días, 2009, %**		7.11	6.93
Tipo de cambio, 2008**	11.20	11.13	11.13
Tipo de cambio, 2009**		XX	11.29
Precio Petróleo, 2008 ****	49.00	64.26	68.07
Déficit Balanza Comercial, 2008 ***		12,329	14,702
Déficit Balanza Comercial, 2009 ***		XX	17,370
Déficit Cuenta Corriente, 2007 ***		9,064	8,683
Déficit Cuenta Corriente, 2008 ***	8,960	12,329	12,600
IED, 2007***		21,444	21,963
IED, 2008***		19,996	19,528
IED, 2009***		XX	21,014

\* Comunicado de Prensa de la SHCP del 12/11/07

\*\* Pesos por dólar: fin de período, encuestas de Banxico; promedio anual, pronóstico oficial.

\*\*\* Millones de dólares.

\*\*\*\* Canasta mexicana, dólares por barril, promedio anual.

- En la encuesta de enero se anticipa que en 2008 y 2009 el ritmo de expansión del PIB será de 2.5 y 3.6 por ciento, respectivamente. Como se aprecia en la tabla inserta, se dio una baja importante en la estimación del PIB de 2008, de 3.3 a 2.5 por ciento de encuesta a encuesta. Ello es resultado del entorno económico en Estados Unidos.
- Los analistas calcularon en enero que al cierre de 2008 el número de trabajadores asegurados en el IMSS aumentará en 675 mil personas (diciembre a diciembre) y que será de 728 mil para 2009.
- De acuerdo a la encuesta de enero, los analistas anticipan para 2008 un crecimiento de las exportaciones no petroleras de 6.8 por ciento, muy por debajo de la estimación de la encuesta de diciembre que fue de 8.7 por ciento. El déficit comercial para todo 2008 se estima en 14,702 millones de dólares.
- En cuanto a la estimación del crecimiento económico de Estados Unidos para 2008, los analistas ubican en 1.7 por ciento (había sido de 2.2 por ciento en la encuesta de diciembre) y para 2009 en 2.4 por ciento.
- Los especialistas encuestados en enero aumentaron de manera significativa la importancia de los factores externos que podrían restringir la actividad económica en el país en los próximos seis meses, como son: a) la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (33 por ciento de las respuestas, frente a 29 por ciento en la encuesta previa) y b) la inestabilidad financiera internacional (22 por ciento de las respuestas frente a 18 por ciento de la encuesta anterior), lo que suma 55 por ciento del total de las respuestas recabadas. Otro factor, este de orden interno, que según la encuesta de enero podría obstruir el ritmo de la actividad económica es la ausencia de avances en materia de reformas estructurales (15 por ciento de las respuestas).
- El Índice de Confianza de los Analistas Económicos del Sector Privado que elabora el Banco de México sufrió en enero un desplome importante al bajar a 79 puntos, frente a 101 en diciembre anterior y 113 en enero de 2006.

## Balance y Riesgos

- *La actual desaceleración de la economía estadounidense — que podría convertirse en recesión, la segunda en el presente siglo después de la ocurrida en 2001—esta impactando el crecimiento global, con un efecto mayor en la economía mexicana, en razón de su estrecha dependencia con aquella.*
- *Aunque se trata de una crisis estadounidense largamente anunciada, de la noche a la mañana se ha ajustado drásticamente el pronóstico de crecimiento de la economía mexicana a un 2.5 por ciento para 2008, frente a un crecimiento que hace pocos meses se estimaba sería de un 3.7 por ciento, con los consecuentes efectos en el empleo.*
- *Los impactos para México de la desaceleración y/o recesión estadounidense vendrán por el lado de la menor demanda de productos mexicanos de exportación y del freno del flujo de remesas familiares, entre otros. En la medida que la crisis estadounidense sea mayor de la esperada, así serían las consecuencias para México.*
- *Salva la economía mexicana los altos precios del petróleo, pero la falta de inversiones en la materia está agotando las reservas y reduciendo los volúmenes de exportación, mientras aumenta la dependencia de importaciones petroleras.*
- *En esta ocasión la solidez de la macroeconomía evitará que no se presenten desequilibrios financieros, monetarios y fiscales graves —como en el pasado—que podrían hacer más drástico el entorno nacional.*
- *El gobierno confía compensar el daño de la crisis estadounidense con un impulso al mercado interno, vía mayor inversión en infraestructura y programas de vivienda, utilizando para ello la mayor recaudación derivada de la reciente reforma fiscal. Empero, la menor actividad económica generará menor masa salarial para dedicarla al consumo, que ha sido en los últimos años la principal fuente de crecimiento de la economía.*
- *Actualmente hay signos de desaceleración en el consumo, evidente en la moderación en las tasas de crecimiento del financiamiento en el rubro. Así, podría generarse un círculo vicioso de menor actividad económica. No es suficiente esperar nuevas reformas estructurales: hay que revisar el modelo económico dependiente.*

## Indicadores Económicos Seleccionados

Período	PIB <sup>1</sup>	IGAE	Producción Industrial <sup>1</sup>	Inversión F. Bruta <sup>1</sup>	Ventas al menudeo <sup>1</sup>	INPC (inflación)		Cetes 28 d. <sup>3</sup>	Tipo Cambio <sup>4</sup>
						Mensual <sup>2</sup>	Anual <sup>1</sup>		
1995	-6.2	xx	-7.8	-29.0	-19.3	xx	52.0	46.81	7.74
1996	5.2	xx	10.1	16.4	-4.4	xx	27.7	27.25	7.87
1997	6.7	xx	9.3	20.9	8.9	xx	15.7	18.75	8.07
1998	4.8	xx	6.3	10.3	5.5	xx	18.6	31.20	9.90
1999	3.7	xx	4.2	7.7	4.3	xx	12.3	16.25	9.50
2000	6.9	xx	6.0	11.4	10.0	xx	8.9	17.59	9.61
2001	-0.3	xx	-3.4	-5.6	2.7	xx	4.4	6.75	9.17
2002	0.9	xx	-0.1	-0.6	0.0	xx	5.7	6.98	10.44
2003	1.3	xx	-0.2	-0.4	3.3	xx	4.0	6.04	11.24
2004	4.4	xx	4.2	7.5	4.9	xx	4.2	8.61	11.15
2005	3.0	xx	1.6	7.6	4.4	xx	3.3	8.02	10.63
2006	4.8	xx	5.0	10.0	2.4	xx	4.05	7.02	10.81
2007						xx	3.76	7.44	10.92
<b>2007</b>									
ENE		2.7	1.4	7.3	2.3	0.52	3.98	7.04	10.95
FEB		2.7	0.0	4.7	1.9	0.28	4.11	7.04	11.00
MAR	2.6	2.0	0.2	2.6	2.8	0.22	4.21	7.04	11.11
ABR		3.2	1.5	6.9	0.7	-0.06	3.99	7.01	10.98
MAY		2.9	1.1	8.9	1.9	-0.49	3.95	7.24	10.82
JUN	2.8	2.5	0.1	5.0	3.6	0.12	3.98	7.20	10.84
JUL		4.8	2.4	7.8	4.2	0.42	4.14	7.19	10.81
AGO		4.4	2.5	7.4	3.7	0.41	4.03	7.20	11.05
SEP	3.7	2.7	0.4	2.7	2.9	0.78	3.79	7.21	11.03
OCT		4.7	3.0	8.3	4.1	0.39	3.74	7.20	10.82
NOV			0.8		3.4	0.71	3.93	7.44	10.89
DIC						0.41	3.76	7.44	10.85
<b>2008</b>									
ENE								7.42	10.91

<sup>1</sup> Los valores están expresados en tasa de crecimiento porcentual respecto al mismo período del año anterior. <sup>2</sup> Crecimiento porcentual respecto al mes anterior. <sup>3</sup> Cetes a 28 días, promedio mensual ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año. <sup>4</sup> Tipo de cambio, pesos por dólar para solventar obligaciones fiscales (Fix de Banxico, en la fecha de determinación), promedio mensual ponderado; los datos anuales corresponden al cierre del año.