

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

www.monex.com.mxeavila@monex.com.mx

Escenario Económico y Financiero 2009

- Durante la segunda mitad del 2008 (2S08), se exacerbó la crisis financiera en EUA, teniendo como consecuencia un contagio al resto de las economías avanzadas.
- En el 2009 el escenario que se está perfilando es de una recesión a nivel global.
- En México, los efectos de la recesión de EUA tendrán un impacto importante, lo que haría que el PIB presente una caída del -1.0%.

Perspectiva económica global 2008-2009

Desde el último trimestre del 2005, el sector inmobiliario en EUA había estado presentando problemas, que fueron agudizándose y contaminando a otros sectores, como el financiero. Sin embargo, fue hasta el 2008 que el continuo descenso en las ventas de casas, el desplome en los precios de las viviendas y el aumento en el nivel de impagos deterioraron significativamente el escenario para los instrumentos financieros referenciados al sector hipotecario en EUA. Lo anterior detonó la falta de liquidez que derivó en crisis financiera, al presentarse fuertes desvalorizaciones en los bancos. Esta situación, iniciada en EUA, se propagó al sistema financiero internacional. La ausencia de liquidez provocó que las autoridades monetarias de diversos países aplicaran variadas políticas de laxitud monetaria, como inyecciones de liquidez, subastas y baja de tasas de referencia, con la intención de atemperar la volatilidad en los mercados financieros y contener una oleada de quiebras bancarias.

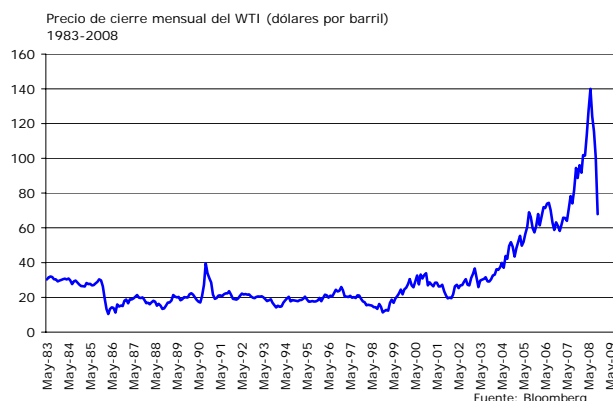
Al problema financiero le siguió el económico, ya que la falta de crédito comenzó a afectar a otros sectores. Para el 2008 el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica que la economía mundial crecerá +3.7%, inferior al +5.0% del 2007. Dicho crecimiento estará explicado por un incremento del PIB de las Economías Emergentes y en Desarrollo (EEyD) del +6.6%, también inferior al +8.0% del 2007, y un crecimiento de los países avanzados del +1.4%, en 2007 fue del +2.6%.

Como consecuencia de los efectos de la crisis financiera y los cambios en políticas económicas en los principales países, el FMI ha tenido que revisar su escenario económico con más frecuencia que en anteriores ocasiones. Para el 2009, el FMI estimaba un crecimiento mundial del +3.0% [octubre] y recientemente lo revisó a +2.2% [noviembre]. Para las EEyD prevé un crecimiento del +5.1% y para las avanzadas del -0.3%. Lo anterior significa que economías como EUA [-0.7%], Zona Euro [-0.5%] y Japón [-0.2%] presentarían cuadros claros de recesión.

Precios del Petróleo

El dinamismo económico del 1S08, la especulación, problemas geopolíticos en Medio Oriente, renuncia de la

OPEP para aumentar su producción y algunos factores climáticos extendieron la tendencia de alza, presentada en 2007, de los precios del petróleo. En julio el WTI – *West Texas Instrument*- se ubicó en una cifra sin precedente en los USD\$146.3 por barril. Sin embargo, las crecientes señales de debilidad en la demanda por crudo, los elevados costos de los futuros y algunas medidas para disminuir la especulación generaron que los precios iniciaran un descenso demasiado rápido. Actualmente, el precio del WTI se ubica alrededor de los USD\$50 por barril y es probable que finalice el 2008 por debajo de este nivel con un promedio en todo el año de USD\$105 por barril [USD\$72.3 por barril fue el promedio en el 2007]. Para el 2009, prevemos que el precio del petróleo presente cotizaciones inferiores a las registradas en los últimos meses. El precio del WTI se verá afectado principalmente por el bajo crecimiento mundial, y en el caso de las economías avanzadas, por periodos de recesión. De esta forma, **el precio promedio del WTI para el 2009 podría ubicarse entre los USD\$50 y los USD\$70 por barril.**



EUA

Crecimiento e Inflación

El 2008 ha sido un año complicado para varios sectores de la economía norteamericana. En primer término, el sector inmobiliario ha registrado las peores caídas en su historia. Lo anterior contribuyó de forma importante a detonar la crisis de liquidez, que contaminó al sistema financiero, generándole desvalorizaciones importantes. De esta forma, se redujo la capacidad de los bancos para otorgar crédito, afectando el financiamiento de las empresas. Por otro lado, el sector automotriz norteamericano no sólo perdía participación de mercado ante la competencia asiática, sino que la crisis financiera exacerbó sus caídas en ventas. Lo anterior comenzó a reflejarse en los demás sectores de la economía, en especial en el consumidor. Ante esta frágil situación, el Gobierno aplicó un plan fiscal de retribución por USD\$150 mil millones, que logró revitalizar el consumo privado durante el 2T08. Sin embargo, el deterioro en el

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

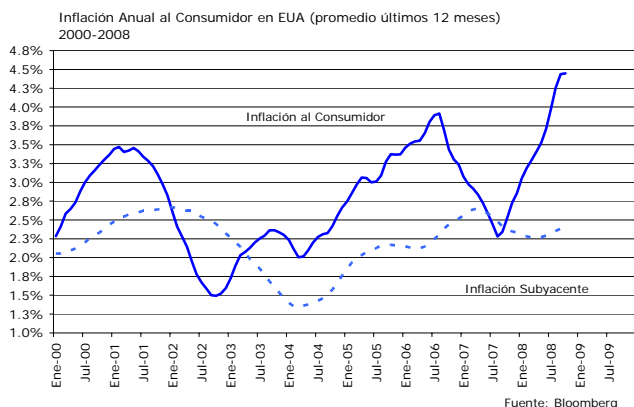
www.monex.com.mx

eavila@monex.com.mx

Escenario Económico y Financiero 2009

empleo, producción y ventas generó que en el 3T08 la economía de EUA presentara un PIB de -0.3% [trimestral anualizado]. **Para el 2008 prevemos un crecimiento anual del PIB del +1.50%.**

En los últimos meses del 2008, los datos económicos han mostrado cifras negativas pocas veces vistas, lo que nos indica que de corto plazo la posibilidad de una mejoría se encuentra sumamente acotada. El deterioro en la confianza del consumidor, producción, capacidad utilizada y planes de despido masivos [automotriz y sector financiero] se han intensificado. Ante un escenario de recesión, la recuperación de las economías se puede volver en un proceso lento. Para el 2009 prevemos que los principales indicadores económicos [producción, consumo y empleo] alcancen sus niveles más bajos, tal vez durante el 2T09 ó 3T09, registrándose una mejoría marginal en el resto del año. Consideramos que la eventual capitalización de los bancos, las bajas adicionales en los precios de los *commodities*, la laxitud monetaria de los bancos centrales y los planes fiscales de apoyo comenzarán a dar resultados. De esta forma, **esperamos que el 2009 la economía de EUA registre un PIB con una variación del -0.5%.**

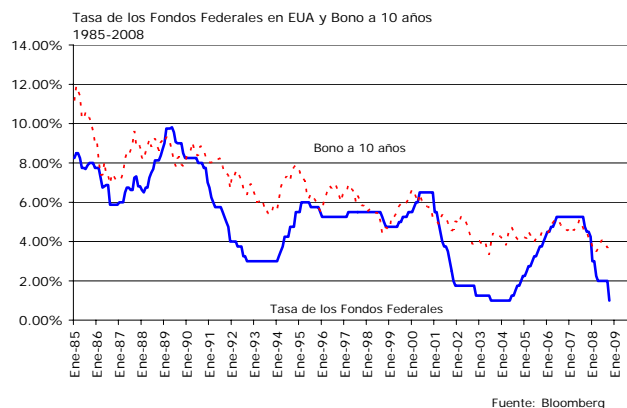


Respecto a la inflación, en los primeros meses del 2008, los elevados precios de los *commodities* y la debilidad del dólar elevaron de forma significativa el temor inflacionario a nivel mundial. Durante la mayor parte del año, la tendencia de la inflación fue al alza, contaminándose de igual forma la inflación subyacente. **Para el 2008 esperamos que la inflación anual promedio sea del +4.2%**, considerablemente superior al +2.9% del 2007. Sin embargo, las caídas en los mercados accionarios (efecto ingreso), caída en la confianza del consumidor y la pérdida de empleo han sido los factores detrás de un descenso en la demanda agregada, que continuará inhibiendo las presiones inflacionarias en los próximos meses. Adicionalmente, la caída en los precios de los *commodities* será uno de los factores que contribuya al proceso de desinflación. Ante el débil escenario de crecimiento para el 2009, es factible considerar que la tendencia descendente de la

inflación se mantendrá, y consideramos que durante **todo el 2009 inflación anual promedio sería del +2.6%.**

Política Monetaria

La política monetaria de la FED, comandada por Ben Bernanke, se ha puesto a prueba, ya que la "burbuja" inmobiliaria ha desatado un escenario difícil para el sistema financiero. La alta exposición a bonos con riesgo *subprime* no sólo obligó a sus tenedores –instituciones financieras– a reconocer pérdidas importantes, sino también a utilizar parte de su capital para continuar en el negocio y reestablecer sus niveles de reservas. Ante la creciente necesidad de liquidez, la Reserva Federal inició programas de inyecciones de recursos –que hasta la fecha continúan– para evitar algunas quiebras. Adicionalmente, la crisis aceleró el proceso de laxitud monetaria de la FED, al descender las tasas de interés de referencia, **actualmente en +1.00%, y la cual podría cerrar el 2008 en +0.50%.**



Para el 2009 es altamente probable que los niveles bajos en fondeo continúen, con la finalidad de atenuar la difícil situación de los bancos. Por lo anterior, no descartamos que la tasa de la FED se mantenga en niveles históricamente bajos. Cabe señalar que la FED no podrá mantener por mucho tiempo sus tasas de interés en tan bajos niveles. Por lo que eventualmente tendrá que disminuir la laxitud monetaria ante señales de mejoría. En caso de presentarse señales de recuperación durante el 2S09, es probable que la FED eleve sus tasas de interés. De esta forma, prevemos que **la tasa de los fondos federales podría finalizar el 2009 en niveles de +2.00%.**

México

Crecimiento

En la primera parte del 2008 la economía de México presentó un crecimiento relativamente sólido. Sin embargo, conforme la desaceleración en EUA se fue

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

www.monex.com.mx

eavila@monex.com.mx

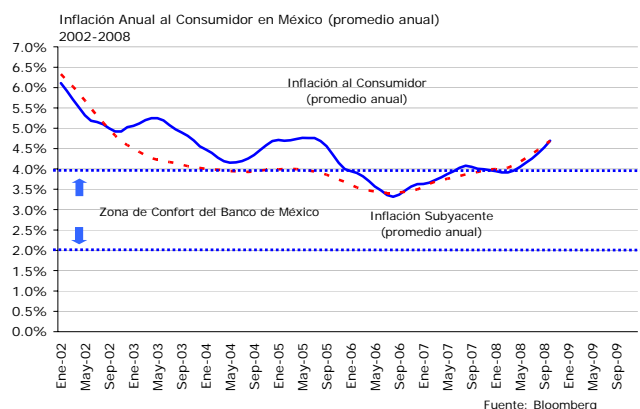
Escenario Económico y Financiero 2009

agudizando, especialmente el sector manufacturero y automotriz, la economía mexicana comenzó a presentar señales de debilidad, ya que el PIB del 3T08 se ubicó en +1.6%. **Para el 2008 preveamos un crecimiento del +2.0% en el PIB de México.**

En los próximos trimestres, esperamos que la economía mexicana presente un decrecimiento en su actividad en general. Consideramos que el deterioro en la economía de EUA tendrá efectos importantes en la producción industrial de México y en el empleo. Lo anterior afectaría a la demanda potencial, reduciéndose los niveles de consumo y afectándose el sector servicios y comercio. **Para todo el 2009 preveamos un PIB del -1.0%.**

Inflación

La inflación en México ha presentado un comportamiento ascendente en los últimos meses. Lo anterior fue producto de varios factores como los elevados precios de los *commodities* y alzas en el precio de la gasolina. Cabe señalar que parte de los incrementos inducidos al precio de la gasolina se derivaron de la eliminación del subsidio que aplica el Gobierno. Es importante señalar que la fuerte depreciación del peso frente al dólar –octubre– podría mantener presiones alcistas sobre algunos precios en las siguientes quincenas. De esta forma, para el **cierre del 2008 esperamos una inflación del +6.0% y la subyacente en +5.3%**. Para los próximos meses, la desaceleración económica en México podría agudizarse, presentándose trimestres con caídas en algunos sectores. Lo anterior tendría efectos significativos en empleo y consumo, lo que afectaría a la demanda agregada. Las presiones inflacionarias disminuirían, llevando a la **inflación general a cerrar el 2009 en +3.9% y la subyacente en +3.7%**.



Política Monetaria y Tasas de Interés

Durante el 2008, el Banco de México llevó a la tasa de referencia al nivel del +8.25%. En un principio, las presiones inflacionarias externas y los ajustes en los precios de la gasolina motivaron a las autoridades monetarias a elevar su tasa objetivo. Sin embargo, la debilidad económica en México comenzó a acentuarse

durante el 3T08. Para el resto del año, no preveamos cambios en la política monetaria, **por lo que la tasa objetivo podría cerrar en +8.25% en el 2008.**

La tendencia de la inflación para el 2009 y la recesión esperada de la economía mexicana serían los elementos detrás de un escenario de baja de tasas de referencia. Para el 2009 preveamos que el Banco de México ya no tendrá elementos para mantener la tasa objetivo de interés en niveles elevados, por lo que **iniciaría un proceso de laxitud monetaria que podría llevar a la tasa objetivo a niveles de +7.00%.**

Finanzas Públicas

En lo que va del 2008 la actividad del Gobierno ha sido muy intensa, derivada del entorno externo y las perturbaciones financieras. La SHCP adoptó medidas para contrarrestar los efectos de la crisis en EUA sobre las finanzas públicas locales. En primer término, los elevados precios de la gasolina, a nivel mundial, generaron que el subsidio que aplica el Gobierno al precio de venta en México aumentara de forma dramática, en 5 meses (febrero a julio) el precio subió +37.3%. Lo anterior generó que la SHCP anunciara la posibilidad de utilizar hasta MXN\$200 mil millones para mantener el subsidio. Sin embargo, se optó por eliminar gradualmente el subsidio a la gasolina, lo que implicó aumentos graduales en su precio, limitando el efecto negativo sobre las finanzas públicas, pero con su correspondiente impacto en la inflación. Por otro lado, ante la volatilidad en los precios del petróleo, la SHCP contrató coberturas para asegurar el precio del petróleo que venderá en el 2009, disminuyendo la incertidumbre sobre los ingresos petroleros. Finalmente, otra de las acciones del Gobierno fue la de aplicar programas de recompra de bonos, intercambio de tasas y apoyar colocaciones de deuda privada con el objeto de restablecer el flujo del crédito, interrumpido por la incertidumbre generada por la crisis financiera. Sin embargo, a pesar de estas medidas, la calificadora Fitch cambió la perspectiva de la calificación crediticia de México de "estable" a "negativa". Para el 2008 esperamos que las presiones sobre el gasto del Gobierno se reflejen de forma acotada en el balance fiscal, lo que nos llevaría a **un déficit como proporción del PIB del -0.2%**.

Bajo un escenario de recesión, es probable que los ingresos del Gobierno por recaudación disminuyan, lo que podría presionar las finanzas públicas. Aunque los ingresos petroleros presentan cierto blindaje, una reducción en la producción de crudo podría generar cierto deterioro en los ingresos. Por otro lado, no se descarta la posibilidad que el escenario de debilidad económica a nivel mundial afecte la capacidad crediticia de varias económicas, especialmente las emergentes. Por lo anterior, existe la posibilidad que México presente un cambio en su perspectiva de calificación, por parte de

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

www.monex.com.mx

eavila@monex.com.mx

Escenario Económico y Financiero 2009

Moody's y S&P, y en caso de deterioro económico-financiero extremo una baja de calificación. De esta forma, consideramos que las presiones sobre las finanzas públicas serán elevadas, por lo que el **déficit fiscal podría ubicarse en -1.0% del PIB al cierre del 2009.**

Sector externo

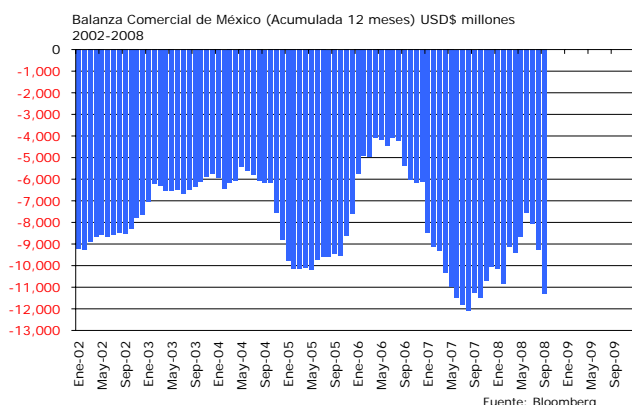
Al cierre del 1S08, se registró una acumulación de reservas de MXN\$7.6 mil millones derivado de un déficit en la cuenta corriente y un superávit en la cuenta de capitales. Durante el 1S08 el déficit en cuenta corriente fue de -USD\$3.5 mil millones, cifra muy similar a la registrada en el 1S07 de -USD\$3.9 mil millones. Al interior, la balanza comercial arrojó un déficit de -USD\$2.5 mil millones inferior al del 2007 de -USD\$4.7 mil millones del 1S07. Lo anterior se debió, principalmente, a los elevados precios del petróleo que aumentaron el valor de las exportaciones petroleras. Respecto a las transferencias, éstas presentaron una caída anual del -1.7%, dada la crisis del sector inmobiliario en EUA. La balanza de servicios factoriales y no factoriales resultó más deficitaria al ubicarse en -USD\$12.8 mil millones (en el 1S07 fue de -USD\$11.1 mil millones). En la parte de capitales se presentó un superávit de +USD\$10.2 mil millones, superior al superávit del mismo periodo pero del 2007 en +USD\$7.6 mil millones. Lo anterior se debió a un importante aumento en la inversión extranjera de cartera, tanto en mercado de dinero [por el diferencial de tasas de interés] como en accionario. Lo anterior más que compensó la salida de recursos por el desendeudamiento, tanto del sector privado como del público.

balanza comercial, ubicándose al cierre del 2009 en -USD\$18.9 mil millones. De esta forma, **la cuenta corriente de todo el 2009 se ubicaría en -USD\$18.3 mil millones**, afectada de forma adicional por la caída en las transferencias. En cuanto a la cuenta de capitales, prevemos un menor desempeño en la inversión extranjera, tanto directa como de cartera, con niveles relativamente estables de endeudamiento, lo que nos arrojaría un superávit de +USD\$20.3 mil millones. De esta forma, **las reservas internacionales se ubicarían en +USD\$80.0 mil millones.**

Mercado Cambiario

Desde que inició el 2008, el tipo de cambio presentó una clara tendencia de fortalecimiento, derivada, entre otros factores, por las atractivas tasas de interés en México con relación a las tasas en EUA. Los niveles máximos de fortalecimiento fueron cercanos a los MXN\$/USD\$9.85. Sin embargo, la exacerbación de la crisis en EUA, el deterioro en la economía de EUA, el contagio financiero de EUA a Europa y el cambio en perspectivas de crecimiento económico de México para el 2009 revirtieron la tendencia del peso frente al dólar. Sin embargo, dicho proceso no fue lento, por el contrario adquirió importante velocidad. En pocas semanas el tipo de cambio pasó de los MXN\$/USD\$9.85 hasta los MXN\$/USD\$14.30. Los factores detonantes de este movimiento tan rápido fueron: 1) aumento generalizado del riesgo, 2) debilidad en monedas emergentes y 3) alta exposición al riesgo de algunas empresas mexicanas. Lo anterior generó que el Banco de México instrumentara medidas de intervención para contener la debilidad cambiaria. Adicionalmente, la Reserva Federal ofreció apoyo al Banco de México para limitar los embates de la crisis financiera. De esta forma, **esperamos que el peso frente al dólar cierre del 2008 en MXN\$/USD\$14.00, con un nivel promedio de MXN\$/USD\$11.24.**

Para el 2009, prevemos que la volatilidad internacional continúe, lo que implicaría que la aversión al riesgo se exacerbe y detone nuevamente periodos de debilidad importante. Adicionalmente, la debilidad cambiaria estaría apoyada por los menores flujos de divisas hacia nuestra economía. De esta forma, prevemos que el tipo de cambio registre un **nivel promedio de MXN\$/USD\$13.59 y un nivel de cierre de MXN\$/USD\$12.80.**



Para el 2008 esperamos un déficit en cuenta corriente de -USD\$11.5 mil millones y un saldo en reservas internacionales de USD\$82.0 mil millones.

Para el 2009, prevemos que la debilidad económica, tanto interna como externa, afecte el ritmo de crecimiento de las exportaciones e importaciones. Lo anterior nos daría como resultado una reducción en la

Mercado de Dinero y Deuda

En el 2007 los Cetes a 28 días operaron con una tendencia ascendente entre el +7.0% y el +7.5%, presentándose un nivel promedio de +7.2% y finalizando en +7.4%, debido a las políticas de restricción monetaria. La política del Banco de México presentó un sesgo de restricción monetaria la mayor parte del 2008,

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

www.monex.com.mx

eavila@monex.com.mx

Escenario Económico y Financiero 2009

alcanzando la tasa objetivo un nivel de +8.25%, registrando las tasas de los Cetes un nivel máximo del +8.21%. Sin embargo, los crecientes problemas de liquidez en los papeles corporativos generaron una alta demanda por papel gubernamental, provocando que los Cetes descendieran hasta niveles de +7.08%. Sin embargo, la actuación del Gobierno (programas de recompra, garantías, menores colocaciones de deuda, etc.) ayudó a restaurar parte de la situación crediticia. Para el cierre del 2008, esperamos que las tasas de los Cetes presenten un nivel del +7.8% con un nivel promedio del +7.7% en el año. Para el 2009, bajo nuestro escenario de abandono de la restricción monetaria, prevemos un descenso en las tasas de los Cetes, por lo que podrían presentar un promedio de +7.1% con un nivel de cierre del +7.0%.

En el mercado de deuda, después que la tasa del M24 presentara un nivel promedio de +7.81% en el 2007 (con un mínimo de +7.50% y máximo de +8.18%), la volatilidad en el 2008 aumentó de forma significativa. En lo que va del año, el nivel promedio del M24 se ha ubicado en +8.41% con niveles mínimos de +7.54% pero con máximos históricos de +11.40%. Parte del aumento en la volatilidad en el mercado de deuda, se debió a las presiones inflacionarias, sin embargo, la crisis financiera y el problema de liquidez detonaron que las tasas alcanzaran niveles máximos históricos, retrocediendo posteriormente ante el descenso en la aversión al riesgo. **Para el cierre del 2008, la tasa del M24 podría finalizar alrededor del +10.0%.**

Para el 1S09 es probable que la volatilidad en el mercado de deuda en México continúe, derivado de periodos de mayor aversión al riesgo. Lo anterior generaría que los extranjeros continuasen vendiendo sus posiciones en el mercado de bonos. Sin embargo, la menor inflación y la posibilidad de una mejoría económica, podrían eliminar presiones sobre la curva de deuda hacia el 2S09. De esta forma, consideramos que en el corto plazo podrían continuar las pérdidas en el mercado de deuda local con la expectativa de una mejoría hacia el cierre del 2009. Sin embargo, es probable que hacia el 2S09 las condiciones de mercado se estabilicen, por lo que las tasas de los bonos presenten bajas significativas. **De esta forma, la tasa del M24 podría retornar hacia niveles inferiores al +9.0%.**

Mercado Accionario

El difícil entorno económico ha comenzado a mermar los ingresos y generación de efectivo de las compañías. Por una parte, los altos precios de los *commodities* que predominaron en gran parte de 2008 afectaron los márgenes de las compañías; por otra, una vez que éstos comenzaron a descender, el impacto del deterioro económico en las cifras corporativas mantuvo contenida su generación de efectivo. Así, 2009 será un año difícil,

sobre todo en la primera mitad, donde esperamos se alcance el mayor deterioro económico en México. Así, prevemos que el IPC pueda alcanzar nuevos mínimos de los últimos cuatro años en la primera mitad de 2009 para después mostrar un mejor desempeño ante la expectativa de una recuperación, aunque paulatina, en 2010. Ante esto, **prevemos que el IPC alcance los 23,700 puntos para el cierre de 2009;** esto, tomando como punto de referencia **nuestro objetivo 2008 de 20,500 puntos**, representaría un rendimiento de 15.6% del índice el próximo año.

Nuestro estimado considera las siguientes variables proyectadas para 2009: a) inflación en México de 3.9%; b) crecimiento real de las Utilidades Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA por sus siglas en inglés) de +0.3%; c) PIB en México de -1.0% y; d) un rango del múltiplo fwd del IPC VC/EBITDA de 7.9x-8.6x (que implica una recuperación importante con relación a los niveles actuales, aunque por debajo de los promedios de los últimos 12 meses, así como los del 2006 y 2007).

Si bien un escenario de recesión afectará en mayor o menor medida a todos los sectores de la economía, preferimos aquellos que son considerados, por su naturaleza, defensivos. Tal es el caso del sector **autoservicios** (siendo Walmex nuestra favorita, seguida de Soriana), **alimentos y bebidas** (donde preferimos a Bimbo y Femsas), **telecomunicaciones** (donde Amx continuaría siendo la favorita) y **medios** (donde preferimos a Televisa).

Además de la recesión en México, existen otros factores que serán de gran relevancia para las decisiones de inversión: 1) mayor aversión al riesgo que hizo que inclusive el múltiplo P/VL recobrara importancia, ya que, mientras que anteriormente el VL de la compañía era mucho menor al precio que otorgaba el mercado a la misma, los últimos meses de 2008 se caracterizaron por presentar un múltiplo P/VL por debajo de 1x; 2) Menor liquidez, no sólo por la mayor aversión al riesgo, sino por el mayor riesgo al que incurrieron las compañías ante un inesperado y débil entorno; de éste se deriva nuestro último punto; 3) nivel de endeudamiento y pérdidas cambiantes (que incluyen derivados).

Con lo anterior, preferimos aquellas emisoras con bajos niveles de apalancamiento (sobre todo con relación a su sector), buenos flujos de efectivo (que les permitan hacer frente a una menor demanda), administraciones conservadoras (pues el riesgo implícito que trae consigo la recesión en México no favorece a aquellas empresas con estrategias agresivas de crecimiento) y con buen posicionamiento en el mercado (finalmente, ante la disminución en la demanda, crecerá la competencia para buscar compensar este efecto negativo). **Con lo anterior, nuestras 8 emisoras preferidas son:**

Escenario Económico y Financiero 2009

Bimbo, Televisa, Amx, Walmex, Soriana, Femsa, Gmodelo y Arca.

Por otra parte, consideramos que el retraso del Plan de Infraestructura de la Administración de Calderón podría compensarse en 2009, sobre todo en la segunda mitad del año; así, emisoras como Ica, Cemex y el sector vivienda se verían beneficiadas, sobre todo si consideramos el gran castigo que presentaron en 2008.

Riesgos a nuestro escenario de Mercado Accionario

Las cifras económicas en EUA lucen cada vez más complicadas, pues han alcanzado niveles históricamente bajos, inclusive por debajo del año 1950. 1) **El primer riesgo** sería la expectativa de una recesión más profunda y prolongada en EUA, que finalmente afectaría también la recuperación económica en México. 2) **El segundo riesgo** sería que una mayor escasez de liquidez no pudiera ser compensada por las estrategias de las compañías para hacer más eficientes sus procesos (recortes de personal y de producción, disminución de sus guías de crecimiento e inversión en activos-CAPEX-), lo que haría que enfrentaran mayores problemas en su generación de flujo operativo y que retardaría aún más

su recuperación. 3) **El tercer riesgo** sería un mayor deterioro en el empleo; como bien mencionamos anteriormente, una de las estrategias de las compañías para hacer frente al difícil entorno ha sido el recorte de su fuerza laboral; así, una mayor tasa de desempleo implicaría una disminución en el poder adquisitivo del consumidor y, por ende, un deterioro aún mayor en la demanda. 4) **El cuarto riesgo** se refiere a la paridad cambiaria. Existen varias compañías cuyos costos están denominados, en mayor medida, en dólares, por lo que una mayor depreciación del peso frente al dólar encarecería la deuda de los corporativos; así, la recuperación no sólo se aplazaría, sino que sería más lenta. 5) Y **el quinto riesgo** se refiere a la incapacidad de las empresas de refinanciar su deuda. Si bien la estrategia de varias de ellas se había enfocado en adquisiciones, que incrementó su nivel de apalancamiento, el nuevo entorno ha hecho más complicado para las compañías hacer frente a sus obligaciones; esto, junto con la expectativa de una menor demanda, ha hecho que varias empresas hayan buscado refinanciar su deuda. Sin embargo, en caso de no lograrlo, al riesgo de crecimiento se aunaría el de incumplimiento.

Pronósticos económicos de México y EUA para el 2008 y 2009

	2007	2008E	2009E
Estados Unidos			
Crecimiento Real PIB %	2.0	1.5	-0.5
Inflación Anual del Consumidor % Cierre	4.1	2.8	3.4
Tasa de Interés Fin de Periodo (FED) % ¹	4.25	0.50	2.00
México			
Crecimiento Real PIB %	3.3	2.0	-1.0
Inflación Anual del Consumidor % Cierre	3.8	6.0	3.9
Inflación Anual del Subyacente % Cierre	4.1	5.3	3.7
Superávit (Déficit) Fiscal % del PIB	0.0	-0.2	-1.0
Balanza Comercial (US\$ Millardos) ²	-10.1	-17.7	-18.9
Cuenta Corriente (US\$ Millardos) ²	-5.5	-11.5	-18.3
CC/PIB %	-0.6	-1.2	-2.1
Saldo Reservas Int'l. Fin de Periodo (US\$ Millardos) ²	76.0	82.0	80.0
Inv. Extr. Directa. Flujo (US\$ Millardos) ²	25.2	25.7	20.7
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana de Petróleo	61.3	92.0	50.0
Fondeo Cierre %	7.50	8.25	7.00
Tasa de Interés Fin de Periodo, Cetes 28 Días %	7.49	7.80	7.00
Tasa del Bono M24 Fin de Periodo %	8.18	10.00	9.00
IPC en pesos Fin de Periodo	29,485	20,500	23,700
Tipo de Cambio Fin de Periodo MXNS: USD\$	10.90	14.00	12.80

Fuente: Banco de México, SHCP e INEGI

E: Estimaciones de Monex

Millardos: miles de millones

^{1/} Tasa de los Fondos Federales

^{2/} Saldo al final del periodo

52 31 00 00 • 52 30 02 00 • 01 800 42-66639

www.monex.com.mx

eavila@monex.com.mx

Escenario Económico y Financiero 2009

Directorio del Área de Análisis

Grocio Soldevilla	Director de Riesgos	5231 0090	gsoldevilla@monex.com.mx
Eduardo Ávila	Especialista en Análisis Económico	5231 0489	eavila@monex.com.mx
Iván Vargas	Analista Técnico	5231 0016	dvargas@monex.com.mx
Sandra Tinoco	Analista Senior de Emisoras	5231 0019	stinoco@monex.com.mx
César Villanueva	Analista Económico	5231 0720	cvillanueva@monex.com.mx
Miguel Baquerie	Analista de Deuda Corporativa		
Mireille García	Analista Jr. de Capitales	5231 0381	mirgarcia@monex.com.mx

El presente documento fue elaborado por Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (en lo sucesivo «Monex») con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuando a su precisión o integridad. El contenido de este documento no constituye una oferta o recomendación de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, redistribuida, retransmitida o citada sin la autorización previa por escrito de Monex.