

Informe Económico

Economic Report

Enero January 2004

Evaluación Mensual y Pronósticos de la Economía Mexicana
Monthly Evaluation and Forecasts for the Mexican Economy

Editorial/Editorial

Buenas Perspectivas Económicas para 2004/A Promising Economic Outlook for 2004 5

Entorno/Environment

EUA: Mejor Escenario Económico y Político/Better U.S. Economic and Political Scenario 8

México: Balance Favorable en Cta. Corriente/Mexico: Favorable Balance in Current Account 11

Presupuesto: Austeridad y Responsabilidad/Budget: Austerity and Responsibility Prevails 14

Previsiones Económicas y Políticas/Economic and Political Prospects 18

2004: ¿Se Cumplirán las Metas Financieras?/2004: Will the Financial Goals Be Met? 22

Panorama Bancario/Banking Outlook

Evolución Positiva en 2004/Positive Evolution in 2004 26

Temas de Actualidad/Current Topics

Actividad Industrial en México y EUA/Industrial Activity in Mexico and the U.S. 32

Retos del Mercado de Gas Natural/Challenges in the Natural Gas Market 36

Reformas Estructurales Pendientes/Pending Structural Reforms 40

Análisis Sectorial/Industry Analysis

¿Favorables Ventas de Automotores en 2004?/Will Automobile Sales in 2004 be Favorable? 46

Evaluación Regional/Regional Evaluation

Recuento 2003: Ligeros Signos Positivos/Recount of 2003: Slightly Positive Signs 52

Indicadores - Pronósticos/Indicators - Forecasts

58

BBVA

Bancomer

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 9 de enero de 2003.

This Report is based on information available as of January 9, 2003.

El Informe Económico está disponible en:
<http://www.bancomer.com/economica>

The Economic Report is available in:
<http://www.bancomer.com/economica>

Editorial 5

El año 2004 inicia con condiciones favorables para la economía mexicana. En Estados Unidos, se confirmó la fortaleza de la recuperación económica. Por su parte, los registros mínimos de inflación permitirán mantener tasas de interés bajas la mayor parte del año, lo que continuará estimulando la producción. En el ámbito interno, el presupuesto aprobado por el Congreso envió una señal de responsabilidad financiera al incorporar los criterios macroeconómicos y los objetivos de disminución del déficit fiscal y de deuda pública externa propuestos por el Ejecutivo. Con la disciplina fiscal y monetaria garantizada, las tareas pendientes continuarán refiriéndose a la necesidad de impulsar la productividad de la economía.

Entorno 7

En el presente año prevemos una recuperación económica gradual con dificultades para reducir la inflación. Aunque todos los partidos dicen reconocer que el cambio estructural es de vital importancia para la edificación de una economía ágil y productiva, los cálculos electorales hacen que ellos sean reacios a asumir riesgos.

Panorama Bancario 25

La expansión económica de 2004 permitirá un desempeño más favorable de las instituciones bancarias en términos de la captación del ahorro del público y del crédito canalizado al sector privado.

Temas de Actualidad 31

Existen varios factores ampliamente identificados para alcanzar un crecimiento económico mayor: más escolaridad y esperanza de vida, baja natalidad, menor gasto de consumo del sector público, la aplicación efectiva del estado de derecho, menor inflación y mejoras en los términos de intercambio comercial. Por tanto, es prioritario avanzar en el cambio estructural o de lo contrario el país continuará perdiendo oportunidades para lograr lo que otras naciones ya han sido capaces de alcanzar.

Editorial 5

The year 2004 begins with favorable conditions for the Mexican economy. In the United States, the strength of the economic recovery was confirmed. At the same time, minimum inflation will allow low interest rates to be maintained throughout most of the year, thereby continuing to stimulate production. On the domestic front, the approved budget by Congress signals financial responsibility by incorporating macroeconomic criteria and the goals of a decrease in the fiscal deficit and the foreign public debt proposed by the Executive branch. With fiscal and monetary discipline guaranteed, the tasks still pending will continue to center on the need to boost economic productivity.

Environment 7

In this year we expect a gradual economic recovery, with difficulty in reducing inflation. Although all the parties say they recognize that structural change is of vital importance to the fashioning of a nimble and productive economy, electoral calculations make them reticent to take on risks.

Banking Outlook 25

The economic expansion in 2004 will allow for a more favorable performance by the banking institutions in terms of deposits and credit channeled to the private sector.

Current Topics 31

There are several broadly identified factors in order to achieve greater economic growth: higher educational levels, longer life expectancy, low birth rates, less public sector consumption expenditures, the effective application of the rule of law, lower inflation, and improvements in the terms of trade. Therefore, progress on the level of structural change is a priority. If this does not occur, the country will continue losing opportunities to attain what other nations have already been able to achieve.

Análisis Sectorial 45

De enero a octubre de 2003 el mercado interno y externo de automóviles (autos y camiones ligeros) ha mostrado dificultades para crecer.

Evaluación Regional 51

Durante el inicio del cuarto trimestre de 2003 la mayoría de los indicadores regionales reflejaron un ligero avance. Sin embargo, dentro de este panorama en gran número de entidades federativas aún predominan los resultados negativos, aunque con una tendencia favorable. Destaca el problema del empleo como uno de los más preocupantes para las economías estatales, en particular su lenta recuperación y el atraso en la creación de puestos de trabajo en el sector manufacturero que en algunos estados es clave para su desarrollo.

Indicadores – Pronósticos 57

Cuadros de variables seleccionadas de la actividad económica, precios, sector financiero y sector externo.

Directorio 66

Industry Analysis 45

From January to October 2003, the domestic and foreign automobile markets (cars and light trucks) have shown difficulty growing.

Regional Evaluation 51

At the start of the fourth quarter of 2003, most of the regional indicators were reflecting a slight advance. However, in this scenario, negative results are still prevalent in numerous states, although with a favorable trend. Of particular concern for the state economies is the problem of employment, in particular its slow recovery and the lag in the creation of jobs in the manufacturing sector, which for some states is key to their development.

Indicators – Forecasts 57

Tables of selected variables of economic activity, prices, the financial sector and the external sector.

Directory 66

Buenas Perspectivas Económicas para 2004

A Promising Economic Outlook for 2004

El año 2004 inicia con condiciones favorables para la economía mexicana. En Estados Unidos, se confirmó la fortaleza de la recuperación económica durante el tercer trimestre de 2003, al aumentar el PIB 8.2% en tasa anualizada, la más elevada de las dos décadas anteriores. A ese dinamismo se incorporó, por segundo trimestre consecutivo, el gasto de capital de las empresas, con lo que ese sector parece haber abandonado los temores sobre el futuro, reflejados en la constante caída de estas erogaciones desde 2001.

La información oportuna sugiere que continuó la expansión de esa economía durante los últimos tres meses de 2003; en particular, se prolongó la tendencia de mejoría de los indicadores manufactureros iniciada en el verano, corrigiendo el retroceso experimentado en el primer semestre. Estimamos una reanimación más sólida de la economía de ese país en 2004, sustentada en ganancias adicionales de productividad que, al generar mayores utilidades, impulsarán la inversión y el empleo. Por su parte, los registros mínimos de inflación permitirán mantener tasas de interés bajas la mayor parte del año, lo que continuará estimulando la producción.

En el ámbito interno, el presupuesto aprobado para 2004 envió una señal de responsabilidad financiera al incorporar los criterios macroeconómicos y los objetivos de disminución del déficit fiscal y de deuda pública externa propuestos por el Ejecutivo. Además, se identificaron recursos para proyectos prioritarios que se buscaban apoyar con una reforma fiscal que no se concretó, a partir de una mayor efectividad esperada en la recaudación y un programa de reducción de gasto público corriente, cuyo resultado será un menor desperdicio en la utilización de los ingresos públicos.

Durante los primeros nueve meses de 2003, México experimentó una desaceleración económica, explicada, casi en su totalidad, por el efecto adverso rezagado de la disminución de la producción manufacturera de Estados Unidos. Afortunadamente, el mayor vigor industrial de esa nación parece haber

The year 2004 begins with favorable conditions for the Mexican economy. In the United States, the strength of the economic recovery was confirmed during the third quarter of 2003, with an annual 8.2% increase in GDP, the highest growth in the past two decades. This upturn included, for the second consecutive quarter, increases in companies' capital outlays, suggesting that the business community has abandoned its fears about the future, which were reflected in constant reductions in such expenditures since 2001.

Recent data reveals that the expansion of the U.S. economy continued during the last three months of 2003. More specifically, the trend toward an improvement in manufacturing production that began in the summer continued during the fourth quarter, correcting the setback experienced in the first half of the year. We estimate a more solid recovery of the economy in 2004, sustained by additional gains in productivity, which, by generating higher earnings, will spur investment and hiring. At the same time, minimum inflation will allow low interest rates to be maintained throughout most of the year, thereby continuing to stimulate production.

On the domestic front, the approved budget for 2004 signals financial responsibility by incorporating macroeconomic criteria and the goals of a decrease in the fiscal deficit and the foreign public debt proposed by the Executive branch. In addition, resources were earmarked for priority projects that the authorities sought to support with the results of a fiscal reform that did not materialize, based on an expected greater effectiveness in tax collection and a program for reducing current public spending, the results of which will be less waste in the use of public resources.

During the first nine months of 2003, Mexico experienced an economic downturn, almost entirely attributable to the lagged adverse effect of the decline in U.S. manufacturing production. Fortunately, the recent increase in industrial output in the United States seems to have begun to benefit Mexican productive activity, especially exports, in the fourth

empezado a beneficiar la actividad productiva mexicana, especialmente las exportaciones, en el cuarto trimestre, si bien la reanimación ha sido modesta como resultado de la creciente competencia internacional y las dificultades de ciertos sectores productivos estadounidenses con los que México está integrado.

Prevedemos que el dinamismo económico de nuestro país subirá de aproximadamente 1% en 2003 a 2.5% en 2004. El principal motor será la rehabilitación de las exportaciones basada en la consolidación de la producción manufacturera de Estados Unidos; una aportación semejante provendrá del vigor del consumo privado mientras que la correspondiente a la inversión empresarial empezará a ser positiva; la mejoría de las condiciones externas y el mayor financiamiento bancario al sector privado impulsarán estos componentes de la demanda interna.

Uno de los retos de 2004 será el cumplimiento de la meta de 3% de inflación anual del Banco de México, una vez que en 2003 esta variable se ubicó un punto porcentual por encima de esta meta. Estimamos que el crecimiento de los precios será aproximadamente 4.7% como resultado de varios factores adversos, incluyendo la aparente inflexibilidad a la baja de la inflación subyacente, la posible necesidad de aumentar los precios públicos por encima de la inflación objetivo y, probablemente, el efecto adverso del ciclo agrícola con aumentos sustanciales de los precios de este sector. Así, las tasas de interés de fin de año podrían ser moderadamente superiores a las de 2003.

Con la disciplina fiscal y monetaria garantizada, las tareas pendientes continuarán refiriéndose a la necesidad de impulsar la productividad de la economía. Las reformas requeridas van más allá del campo tributario, en el que se ha concentrado la atención pública, destacando el respeto a los derechos de propiedad y la seguridad jurídica, la liberación de los obstáculos a la inversión privada en las áreas reservadas al Estado y la flexibilización de los mercados, en especial, el laboral. Esperamos que durante 2004 México avance en varios de estos frentes, ya que una mayor productividad es la única manera de impulsar el bienestar general de la población.

quarter, although the recovery has been modest as a result of heightened international competition and the difficulties of certain U.S. productive sectors with which Mexico is integrated.

We anticipate that the growth of the Mexican economy will increase from about 1% in 2003 to 2.5% in 2004. The main pacesetter of this recovery will be exports, based on the consolidation of U.S. manufacturing production. A similar contribution will come from the strength of consumer spending, while private investment will begin to post positive growth. The improvement in external conditions and greater bank financing to the private sector will boost the performance of these components of domestic demand.

One of the challenges of 2004 will be to meet the Banco de México's 3% annual inflation target, given that in 2003 price increases were one percentage point above that goal. We estimate that inflation will be about 4.7% as a result of several adverse factors, including the apparent downward rigidity of lower core inflation, the possible need to increase public prices above the inflation target and, probably, the negative effect of the agricultural harvest cycle, with substantial increases in this sector's prices. Thus, end of year interest rates could be moderately higher than in 2003.

With fiscal and monetary discipline guaranteed, the tasks still pending will continue to center on the need to boost economic productivity. The required reforms go beyond tax measures, that have attracted public attention, and involve respect for property rights and legal security, the lifting of barriers to private investment in areas reserved to the state, and making the markets more flexible, especially the job market. We hope that during 2004 Mexico will advance in several of these areas, since greater productivity is the only way to promote the general well-being of the population.

<i>Mejor Escenario Económico y Político de EUA</i> <i>Better U.S. Economic and Political Scenario</i>	8
<i>México: Balance Favorable en Cuenta Corriente</i> <i>Mexico: Favorable Balance in Current Account</i>	11
<i>Austeridad y Responsabilidad en el Presupuesto 2004</i> <i>2004 Budget: Austerity and Responsibility Prevails</i>	14
<i>Previsiones Económicas y Políticas</i> <i>Economic and Political Prospects</i>	18
<i>¿Se Cumplirán las Metas Financieras para 2004?</i> <i>Will the Financial Goals Be Met in 2004?</i>	22

Entorno *Environment*

Mejor Escenario Económico y Político de EUA

Better U.S. Economic and Political Scenario

Escenario Económico

En 2004 se prevé un mayor dinamismo en la economía estadounidense en relación con el año anterior. El PIB tendrá un incremento real de 3.9%. La inflación anual permanecerá bajo control (1.7%) y la tasa de interés del Tesoro a 10 años tendrá ligeras presiones al alza por la reactivación económica, ubicándose en 4.69%.

Durante 2003 el empleo en EUA mostró estancamiento. Desde el final de la recesión (en noviembre de 2001), la economía ha perdido cerca de 680 mil empleos no agrícolas entre noviembre de 2001 y 2003. Lo anterior se originó primordialmente por el aprovechamiento de la tecnología adquirida en sustitución del trabajo, lo cual incrementó notablemente la productividad (la cantidad producida por hora trabajada), la cual creció 3.2% durante los primeros nueve meses de 2003, en comparación con el mismo periodo de 2002.

Estas ganancias en productividad, aunadas a los bajos incrementos salariales y a la creciente demanda, permitieron aumentar las utilidades de las compañías. Con ello, generarán en el mediano plazo expectativas favorables de una mayor inversión por parte de las empresas y en consecuencia la de las contrataciones de personal.

Por su parte, la inversión y la producción industrial han comenzado a mostrar signos de recuperación hacia 2004. En el tercer trimestre de 2003, la inversión en equipo y software así como las órdenes en bienes de capital (excluyendo defensa y aviación) crecieron 6.7 y 8.1% anual, respectivamente, impulsadas por las bajas tasas de interés y el aumento de utilidades en las empresas. A su vez, en noviembre de 2003 la producción industrial alcanzó niveles previos a la desaceleración económica que inició en marzo de 2001 y con ello frenó la tendencia a la baja en el empleo, según lo indica la gráfica adjunta.

Economic Scenario

In 2004, greater strength is foreseen for the U.S. economy compared to 2003. GDP will grow 3.9% in real terms. Annual inflation will remain under control (1.7%) and the 10-year Treasury bond interest rate will undergo slight upward pressure, due to the reactivation of the economy, bringing it to 4.69%.

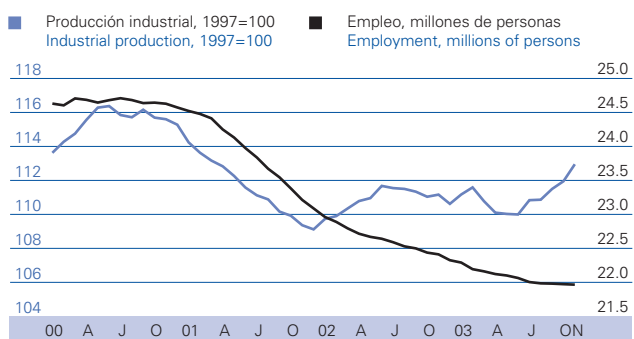
During 2003, employment in the U.S. was stagnant. Since the end of the recession (in November 2001), the economy has lost close to 680,000 non-agricultural jobs between November 2001 and 2003. The above came about mainly due to the exploitation of acquired technology in substitution of labor. This increased productivity notably (the output per hour worked), which rose 3.2% throughout the first nine months of 2003, compared to the same period of 2002.

These gains in productivity, together with low wage increases and growing demand, allowed company earnings to expand. As a result, companies' expectations for greater investment are strengthening for this year and, consequently, those of greater employment in the medium term.

At the same time, investment and industrial production have begun to show signs of a recovery toward 2004. In the third quarter of 2003, investment in equipment and software, as well as capital goods orders (excluding defense and aviation) grew 6.7% and 8.1% in annual terms, respectively, driven by low interest rates and the rise in company earnings. In turn, in November 2003, industrial production reached its level prior to the economic slowdown that had begun in March 2001, and thus halted the downward trend in employment, as shown in the graph.

EUA: Producción Industrial y Empleo en el Sector Productivo • Series ajustadas estacionalmente

U.S.: Industrial Production and Employment in the Productive Sector • Seasonally-adjusted series



Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Reserva Federal
 Source: BBVA Bancomer with data from the U.S. Federal Reserve

¿A Quién Prefiere Ud. como Candidato Demócrata a la Presidencia en 2004? • %

Whom do you Prefer as the Democratic Candidate for President in 2004? • %

	Ene. 2 -5 Jan. 2-5	Dic. 5 -7 Dec. 5-7	Nov. 10 -12	Oct. 10 -12	Sep. 8 -10
Howard Dean	24	22	16	13	13
Wesley Clark	18	17	13	19	9
John Kerry	12	7	9	10	11
Richard Gephardt	9	13	11	9	15
Joseph Lieberman	9	10	15	12	12
John Edwards	6	7	9	5	5
Carol Moseley Braun	2	5	4	5	5
Al Sharpton	2	4	3	7	3
Dennis Kucinich	2	2	3	3	2
Robert Graham*	—	—	—	—	5
Ninguno/None	16	13	17	17	20

* Se retiró de la contienda el 6 de octubre de 2003
 Withdrew from the race on October 6, 2003

Fuente: Sondeos telefónicos realizados entre demócratas/simpatizantes demócratas por Gallup, 2003-2004
 Source: Telephone polls taken among Democrats/Democratic sympathizers by Gallup, 2003-2004

Escenario Político en 2004

El estado de la economía, la evolución de los acontecimientos en Irak y la guerra contra el terrorismo serán los temas de relevancia para el electorado de EUA en los meses previos a la próxima justa presidencial, a celebrarse el 2 de noviembre de 2004. Si la actual recuperación económica acarrea una significativa generación de empleos —hay dudas de que esto suceda—, el mandatario republicano, G.W. Bush, estará mejor colocado para asegurar su permanencia en la Casa Blanca; empero, el candidato demócrata a la Presidencia podría convertirse en un contrincante de peso en la medida que logre centrar la atención del votante promedio en los crecientes costos humanos y materiales de la presencia militar de EUA en Irak.

Bush busca fincar su atractivo electoral en el manejo competente de la economía y la vigorosa defensa de la seguridad nacional. Los atentados del 11 de septiembre lo llevaron a tener un mayor acercamiento con el ala conservador del republicanismo.

The U.S. Political Scenario in 2004

The state of the economy, developments in Iraq and the war against terrorism will be relevant issues for the U.S. electorate in the months prior to the next presidential election to be held on November 2, 2004. Should the current economic recovery bring with it significant job creation —there are doubts that this will happen—, the Republican chief executive, G.W. Bush, will be better placed to ensure he remains in the White House. However, insofar as the Democratic candidate to the Presidency manages to draw the attention of the average voter to the growing human and material costs of the U.S. military presence in Iraq, he could become a weighty opponent.

Bush is seeking to base his electoral appeal on the competent handling of the economy and the vigorous defense of national security. The September 11 attacks led him to develop closer ties with the conservative wing of the Republican party.

Si bien el endurecimiento de su discurso benefició a los republicanos en los comicios legislativos de 2002, también condujo a la polarización de la vida política, tendencia que quedará acentuada si el exgobernador de Vermont, H. Dean, obtiene la candidatura presidencial de los demócratas. Entre los nueve precandidatos de ese partido, Dean ha sido el crítico más consistente de la intervención en Irak, postura que le ha permitido tomar la delantera en los sondeos.

Algunos demócratas moderados temen que Dean sea otro G. McGovern, cuya actitud pacifista hacia el conflicto de Vietnam durante la campaña de 1972 facilitó la reelección del republicano R. Nixon. Como quiera, Dean se perfila como el favorito en la ronda de elecciones primarias que se efectuará para escoger al candidato demócrata. Los cuantiosos recursos a los cuales tiene acceso Dean gracias a la hábil promoción de su imagen en la Internet, le permitirán mantenerse en la contienda, aun en aquellos estados donde su popularidad es menor; asimismo, el respaldo que recibió del exvice-presidente A. Gore es una clara señal de que su candidatura es vista con simpatía por prominentes demócratas.

Según el más reciente sondeo de Gallup (ver cuadro anterior), 24% de los demócratas consultados prefiere a Dean como su candidato a la Presidencia. Le siguen el general retirado, W. Clark (18%), y el senador J. Kerry (12%). El compromiso de Dean de revertir los recortes impositivos del actual Presidente podría exponerle a fuertes ataques de los republicanos, sobre todo si la economía continúa con su buena marcha (la cifra revisada del PIB mostró una tasa anualizada de crecimiento de 8.2% en el tercer trimestre de 2003). Aunque la reciente captura de S. Hussein y la expansión de la economía ayudarán a Bush, la insuficiente creación de empleos puede hacer que la elección sea más competitiva de lo que algunos creen.

Even though his tougher approach to core issues benefited Republicans in the 2002 legislative elections, it also led to the polarization of political life, a trend that will be accentuated if the ex-governor of Vermont, H. Dean, wins the top spot on the Democratic ticket. Among that party's nine presidential hopefuls, Dean has been the most consistent critic of the intervention in Iraq, a stance that has allowed him to take the lead in the polls.

Some moderate Democrats fear that Dean will be another G. McGovern, whose pacifist attitude toward the Vietnam conflict during the 1972 campaign helped pave the way for the re-election of the Republican, R. Nixon. One way or another, Dean starts as the front-runner in the string of primary elections to pick the Democratic candidate. The copious funds available to Dean thanks to the skillful promotion of his image on the Internet have allowed him to stay in the race even in those states where his popularity is weaker; also, the backing provided him by ex-Vice-President A. Gore is a clear sign that his candidacy is viewed with sympathy by prominent Democrats.

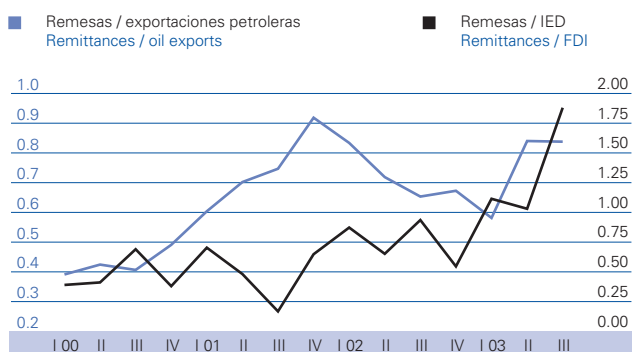
According to the latest Gallup poll (see table on previous page), 24% of Democrats interviewed prefer Dean as their candidate for the Presidency. Behind him are retired general W. Clark (18%) and senator J. Kerry (12%). Dean's commitment to reverse the tax cuts of the current President could expose him to strong attacks by Republicans, particularly if the economy remains on track (the revised GDP figure showed an annualized growth rate of 8.2% in the third quarter of 2003). Although the recent capture of S. Hussein and the economic expansion will help Bush, insufficient job creation could make the election more competitive than some people believe.

México: Balance Favorable en Cuenta Corriente

Mexico: Favorable Balance in Current Account

Importancia de las Remesas Familiares • %

Importance of Family Remittances • %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México and INEGI

En el tercer trimestre de 2003 la balanza de pagos continuó mostrando resultados favorables en términos de un déficit moderado e inferior al de los últimos años, lo cual se tradujo en una menor necesidad de financiamiento externo. El déficit inferior en las transacciones comerciales y financieras obedeció al menor déficit en la balanza comercial y a un considerable aumento de las remesas familiares.

El déficit de la cuenta corriente en el 3T03 fue de 2,141 millones de dólares (md), para alcanzar un acumulado de 5,729 md en el 2003 (el más bajo desde el 3T97). La cobertura con financiamiento de recursos de largo plazo (inversión extranjera directa) fue menor que en los anteriores trimestres del año: de 96%, y contrasta con las de 118 y 249% de los primeros dos trimestres, respectivamente. Sin embargo, en el acumulado se sigue observando una amplia cobertura de 141% (vs. 104% acumulado del 3T02).

Balanza de Pagos • Millones de dólares

Balance of Payments • US\$ millions

	2001	2002	Acumulado III trim. Acumulated III qtrr.	
			2002	2003
Cta. corriente/Current account	-18,103	-14,046	-9,281	-5,729
Balanza comercial/Trade balance	-9,954	-7,916	-4,543	-3,018
Exportaciones/Exports	158,443	160,763	119,481	121,446
Importaciones/Imports	168,396	168,679	124,024	124,464
S. no factoriales/Non-factorial servs.	-3,558	-4,048	-2,811	-3,091
Servs. factoriales/Factorial servs.	-13,929	-12,350	-9,572	-9,911
Transferencias/Transfers	9,338	10,268	7,645	10,290
Cuenta capital/Capital account	25,609	22,058	15,044	8,978
Pasivos/Liabilities	29,443	10,253	4,066	4,615
Endeudamiento/Indebtedness	-975	-3,550	-3,749	-4,154
Inver. extranjera/Foreign invest.	30,419	13,803	7,815	8,769
Directa/Direct	26,537	14,435	9,616	8,094
Cartera/Portfolio	3,882	-632	-1,801	675
Activos/Assets	-3,835	11,805	10,978	4,363
Errores y omis./Errors & omiss.	-181	-923	-1,545	877
Var. reserva internacional	7,325	7,104	4,228	4,134

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México

In the third quarter of 2003, the balance of payments continued to show favorable results in terms of a moderate deficit that is lower than that of recent years. This has translated into a lesser need for foreign financing. The reduced deficit in trade and financial transactions is due to a lower trade deficit and a considerable increase in family remittances.

The deficit in the current account in the 3Q03 was US\$2.141 billion (bn), to reach an accumulated figure of US\$5.729 bn in 2003 (the lowest since the 3Q97). The hedge with financing from long-term funds (foreign direct investment) was lower than in the previous quarters of the year: 96%, which contrasts with 118% and 249% of the first two quarters, respectively. However, an ample hedge of 141% continues to be observed in the cumulative figure (vs. 104% accumulated in the 3Q02).

El incremento en las remesas familiares destaca entre los factores que han permitido disminuir el déficit de cuenta corriente. Esta ampliación de transferencias ha sido posible debido a las modificaciones contables instrumentadas por el Banco de México —que se presentaban desde el 1T03. El acumulado neto de transferencias en el 3T03 fue de 10,290 md y tan sólo esta cifra es superior a las remesas familiares de todo el 2002: 10,268 md.

La importancia del flujo de remesas se puede apreciar al relacionarlo con la afluencia de exportaciones petroleras y de inversión extranjera directa (IED). Por ejemplo, al final del 2002 dichas transferencias representaban 54% de la IED, mientras que en el 3T03 éstas significaron 188% de la inversión. Si relacionamos las transferencias con las exportaciones petroleras, tenemos que el 2003 se comportó similarmente con el 2001; hasta septiembre del año pasado las remesas representaban 84% de dichas exportaciones. La dinámica de las remesas familiares podrá continuar reflejando su importancia dentro de las transacciones financieras de nuestro país; más aún, si se lograra concretar el acuerdo migratorio con EUA —señalado por el presidente G. W. Bush el 7 de enero— sería un impulso para las transferencias provenientes de los mexicanos que laboran en aquel país.

La recuperación de las exportaciones petroleras —debido al incremento en el promedio del precio del petróleo— ha compensado el continuo estancamiento del resto de las exportaciones en el 2003. Esto se reflejó en un menor déficit comercial acumulado hasta el tercer trimestre de 3,018 md (vs. 4,543 md del 3T02).

Ese modesto desempeño de las exportaciones no petroleras mexicanas ha sido consecuencia de la debilidad de la economía mundial (especialmente de EUA) y de los mejores resultados de las contrapartes asiáticas. Por ejemplo, en 2003 China incrementó anualmente sus exportaciones hacia la Unión Americana en aproximadamente 21% (acumulado de 108,611 md al 3T03 vs. 89,543 md al 3T02); mientras que México sólo lo ha hecho en 1.6% (101,940 md vs. 100,325 md). En ese sentido, consideramos que el precio esperado del petróleo baje para 2004 y que las importaciones totales de nuestro país au-

The increase in family remittances is particularly significant among the factors that have permitted lowering the current account deficit. This expansion in money transfers to families has been possible due to accounting modifications implemented by Banco de México that were present since the 1Q03. The net cumulative transfers in 3Q03 totaled US\$10.290 bn, and this figure alone is higher than family remittances for all of 2002, of US\$10.268 bn.

The importance of the flow of remittances can be appreciated when compared to oil export revenue and foreign direct investment (FDI). For example, at the end of 2002, family transfers represented 54% of FDI, while in 3Q03 they represented 188% of investment. If we compare remittances with oil exports, we find that 2003 performed similarly to 2001; through September of last year, remittances represented 84% of oil exports. The strength in family remittances could continue to reflect their importance in Mexico's financial transactions. Moreover, if the new migratory agreement with the U.S. were to be approved—referred to by G.W. Bush on January 7—it will be a boost for money transfers from Mexicans living in the U.S.

The recovery of oil exports, resulting from the rise in average oil prices, has offset the stagnation in other exports in 2003. This was reflected in a lower accumulated trade deficit through the third quarter, of US\$3.018 bn (vs. US\$4.543 bn in 3Q02).

The modest performance of non-oil Mexican exports has been the result of the weakness in the world economy (particularly that of the U.S.) and of the improved results of Asian counterparts. For example, in 2003, China increased its exports to the U.S. by approximately 21% annually (a cumulative US\$108.611 bn through 3Q03 vs. US\$89.543 bn through 3Q02); while Mexico did so by only 1.6% (US\$101.940 bn vs. US\$100.325 bn). In this sense, we believe that the expected oil prices will drop in 2004 and that Mexico's total imports will rise in a greater proportion, which is why this will not contribute to better trade results this year.

At the same time, of particular importance in the capital account through 3Q03 was lower indebtedness, a decline in foreign direct investment and a

menten en mayor proporción, por lo cual esto no contribuirá a un mejor resultado comercial en el presente año.

Por su parte, en la cuenta de capital hasta el 3T03 destacó un desendeudamiento mayor, una disminución en la inversión extranjera directa y una reducción de los activos en el exterior de residentes mexicanos. El menor déficit fiscal disminuye las presiones de colocación de deuda del gobierno, lo cual ha permitido —junto con las bajas tasas de interés— que el endeudamiento en 2003 sea inferior que el año anterior. Por último, la IED presentó una contracción pues en el 3T02 ésta fue de 9,616 md, en tanto en septiembre pasado se había acumulado una inversión de 8,094 md. Consideramos que dicha evolución se mantendrá hasta finales del 2003, pudiendo repuntar moderadamente en 2004, lo cual obedece a la continua incertidumbre en la economía mundial.

Estimamos que el comportamiento presentado hasta el 3T03 en el déficit en cuenta corriente continuará también en el cuarto trimestre del año y que podría ubicarse en 4,396 md (para un déficit anual de 10,152 md), el cual sería menor al de 2002, de 4,765 md (y al anual de 14,045 md). Sin embargo, en 2004 esperamos que el déficit en las transacciones comerciales y financieras de nuestro país sea mayor al de 2003 —pudiéndose situar en 13,765 md— debido, entre otras razones, a un mayor déficit comercial.

reduction in the foreign assets of Mexican residents. The lower fiscal deficit reduces pressure for the government's placement of debt, which has allowed, together with lower interest rates, for the indebtedness in 2003 to be lower than in 2002. Finally, FDI presented a contraction, since in 3Q03 it was US\$9.616 bn while last September an investment of US\$8.094 bn had been accumulated. We believe that this development will be maintained until the end of 2003, but could rally moderately in 2004, due to the continuous uncertainty in the world economy.

We estimate that the performance presented through 3Q03 in the current account deficit will continue through the fourth quarter of the year and that it could stand at US\$4.396 bn (for an annual deficit of US\$ 10.152 bn). However, we expect that in 2004 the deficit in Mexico's trade and financial transactions will be higher than that of 2003—it could reach US\$13.765 bn—due to a higher trade deficit, among other reasons.

Austeridad y Responsabilidad en el Presupuesto 2004

2004 Budget: Austerity and Responsibility Prevails

El crecimiento de los ingresos y gastos del sector público en 2003 contrastó con su comportamiento esperado para 2004 aunque en ambos periodos se privilegia la disciplina fiscal.

Al mes de noviembre de 2003 —lo cual casi define el año en su conjunto— los ingresos presupuestarios acumulados en el año crecieron 12.1% en términos reales y los gastos 9%. Aunque el mayor dinamismo se generó en los ingresos petroleros, los no petroleros también aportaron importantes recursos adicionales (+7.0% real) a pesar del lento crecimiento de la economía y dadas las medidas que aumentaron la eficiencia recaudatoria.

En los egresos sobresale por su monto el gasto corriente; por su dinamismo el de capital y los costos financieros fueron favorecidos por las bajas tasas de interés. Apoyado en los mayores ingresos el gasto creció sin presionar el balance fiscal, el cual generó un superávit de 53 mil millones de pesos (mmp) que permitirá el cumplimiento de las metas presupuestarias.

Finanzas Públicas, Enero - Noviembre, 2003

Miles de millones de pesos

Public Finances, January-November, 2003 • Billions of pesos

	2002	2003	Var. % real Real % change
Ing. presupuestarios/Budgetary revenue	1,242.0	1,456.0	12.1
Petroleros/Oil	370.4	480.6	24.0
No petroleros/Non-oil	871.6	975.4	7.0
Gasto neto presupuestario	1,230.1	1,403.1	9.0
Net budget expenses			
Programable/Programmable	871.8	1,010.0	10.7
Corriente/Current	747.9	860.2	10.0
Capital	123.8	149.5	15.4
No programable/Non-programmable	358.3	393.3	4.9
Costo financiero/Financial cost	166.9	176.7	1.2
Participaciones/Share	184.5	199.6	3.4
Adefas	6.9	17.0	135.7
Bal. presupuestario/Budgetary balance	11.9	52.9	325.5
Balance no presupuestario	-1.5	0.0	ns
Non-budget balance			
Balance económico/Economic balance	10.4	52.9	388.2

ns no significativo/insignificant

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

The sharp growth in 2003's public revenues and expenses is at sharp contrast with the expected flat outcome for 2004, however, in both cases fiscal discipline is privileged.

Through November 2003, which nearly stands for the year as a whole, cumulative budget revenue grew 12.1% annually in real terms, and expenditures, 9.0%. Higher than expected oil prices explain most part of the revenue growth, however, non-oil revenue posted a 7.0% rise (in real terms) as well. This latter figure was due more to improved tax collection than to economic activity.

As for expenditures, current expenses stand out for their high share in the total, while capital ones posted remarkable growth; financing costs decreased as a result of low interest rates. Supported by higher revenue, expenditures were able to rise without pressuring fiscal balance, which generated a surplus of P\$53 billion that will allow meeting budgetary targets.

Presupuesto Fiscal 2004 • Miles de millones de pesos

Fiscal Budget 2004 • Billions of pesos

	A	B	C	D
2003 estimado/estimated	1,538.4	1,577.4	39.0	0.6
2004				
Iniciativa/Bill	1,594.6	1,618.7	24.1	0.3
Ley de Ingresos/Revenue Law	1,608.0	1,632.1	24.1	0.3
Variación % real/Real % change				
Iniciativa/Bill	-0.5	-1.5	40.7	ns
Ley de Ingresos/Revenue Law	0.3	-0.7	40.7	ns

A	Ingresos presupuestarios/Budgetary revenue
B	Gasto neto pagado/Net paid expenditures
C	Déficit presupuestario/Budgetary deficit
D	Déficit presupuestario, % del PIB/Budgetary deficit, % of GDP
ns	no significativo/insignificant

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

Para 2004 la ley de ingresos y el presupuesto de egresos aprobados por el Congreso presentan, en términos reales, variaciones mínimas con respecto a los resultados estimados para el cierre de 2003: +0.3% y -0.7% respectivamente. La disminución esperada en los ingresos petroleros y el rechazo a la propuesta del Ejecutivo para ampliar la base gravable del impuesto al valor agregado evidenciaron una vez más la debilidad de las finanzas públicas, la ausencia de un esquema eficaz que compense la volatilidad de los ingresos petroleros y la dificultad para avanzar en reformas estructurales.

El presupuesto aprobado por el Congreso para 2004 presenta, en comparación con la iniciativa enviada por el Ejecutivo (Informe Económico noviembre-diciembre, 2003), las siguientes características: aumento marginal de los ingresos (0.8%), redistribución del gasto en favor de programas prioritarios (3.3% del gasto programable), y permanencia de la meta de equilibrio fiscal (0.3%), el marco macro y los supuestos externos.

Ingresos Presupuestarios 2004 • Miles de millones de pesos

Budgetary Revenue 2004 • Billions of pesos

	2004			Diferencias	
	2003e	A	B	Pesos	%
Ingresos presupuestarios	1,538.4	1,594.6	1,608.0	-0.5	0.3
Budgetary revenue					
Petroleros/Oil	514.5	503.0	503.0	-6.2	-6.2
Gobierno federal	358.5	350.0	350.0	-6.3	-6.3
Federal government					
Pemex	156.0	153.0	153.0	-5.9	-5.9
No petroleros/Non-Oil	1,024.0	1,091.6	1,105.0	2.3	3.5
Gobierno federal	755.1	804.1	817.5	2.2	3.9
Federal government					
Tributarios/Tax	667.6	703.5	714.5	1.1	2.7
No tributarios/Non-tax	87.5	100.5	103.0	10.2	12.9
Organismos y empresas	268.8	287.5	287.5	2.6	2.6
Organizations and firms					

A	Propuesta/Bill
B	Ley de Ingresos/Revenue Law

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

For 2004, the Revenue and Expenditures Law and the Expense Budget approved by Congress show minimal changes in real terms with respect to the estimated results for the end of last year: +0.3% and -0.7%, respectively. The expected drop in oil revenue and the rejection of the proposal by the Executive to expand the taxable base for the value-added tax, once again brought to the fore the weakness in public finances, the absence of an efficient plan that will offset the volatility in oil revenue and the difficulty to advance in structural reforms.

The budget approved by Congress for 2004 presents, compared to the bill sent by the Executive (Nov-Dec 2003 Economic Report), the following characteristics: a marginal increase in revenue (0.8%), the redistribution of the expenses favoring priority programs (3.3% of programmable expenses), while the fiscal balance target (0.3%), the macro framework and foreign assumptions remain unchanged.

Principales Modificaciones Fiscales para 2004 Main Fiscal Changes for 2004

ISR/Income Tax

- Baja tasa marginal de 33 a 32% de acuerdo con reforma 2002
- Low marginal rate of 33% to 32% in accordance with the 2002 reform
- Se elimina exención en gratificaciones a servidores públicos
- Tax exemption is eliminated on civil servants' bonuses
- Se suprime impuesto sustitutivo del crédito al salario
- Substitute tax of the credit to wages is eliminated

IVA/VAT

- Se gravará a causantes bajo el régimen de pequeños contribuyentes
- Persons under the regime of small taxpayers will be taxed

IEPS

- Se cancela impuesto a telecomunicaciones y a aguas mineralizadas
- Tax on telecommunications and mineral water is cancelled

Estímulos/Stimuli

- Al mercado inmobiliario/To the real estate market

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

Relativo a los ingresos, los ajustes en el marco legal buscan eliminar renglones poco relevantes o cuestionados (por ejemplo, impuesto a telecomunicaciones, impuesto a aguas mineralizadas, exención de impuestos a los bonos de servidores públicos) y mejorar el control y administración fiscal (incorporación al régimen del IVA a pequeños contribuyentes, y reglamentación del uso de sistemas digitales y firma electrónica, entre otros cambios) para aumentar la eficiencia recaudatoria. La mayor disponibilidad de recursos se generará principalmente por una re-estimación de la recaudación esperada por ISR y en menor medida por la venta de activos improductivos.

En comparación con el proyecto de presupuesto de egresos enviado por el Ejecutivo, el aprobado por el Congreso además de disponer de algunos recursos adicionales también reasignó gastos en favor de programas prioritarios. Sin embargo, el gasto programable real en 2004 será menor al de 2003, afectado por el casi estancamiento de los ingresos presupuestarios, la meta de disminución del déficit fiscal y el aumento en los costos financieros.

Egresos Presupuestarios 2004 • Miles de millones de pesos Budgetary Expenditures 2004 • Billions of pesos

	2003e	2004		Diferencias	
		A	B	Pesos	%
Gasto neto pagado	1,577.4	1,618.7	1,632.1	-1.5	-0.7
Net paid expenditures					
Programable/Programmable	1,147.0	1,147.4	1,165.2	-4.0	-2.5
No programable	430.4	471.2	466.9	5.1	4.1
Non-programmable					
Costo finan./Financial cost	194.5	216.9	213.9	7.0	5.5
Participaciones/Share	215.3	239.8	242.3	6.9	7.9
Adefas y otros	20.5	14.5	10.7	-32.2	-50.0
Adefas and others					

A Propuesta/Bill
B Ley de Ingresos/Revenue Law

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

With respect to revenue, changes in the legal framework seek to eliminate the least important or doubtful items (for example, taxes on telecommunications, tax on mineral water, tax exemption on public servant's bonuses) and the improvement of fiscal and administrative control (for example, small taxpayers are now included in the VAT regime and the use of digital systems and the advanced electronic signature is now regulated, among other changes) in order to increase efficiency in tax collection. The greater availability of funds will come mainly as a result of a re-estimation of expected income taxes revenue, and, to a lesser extent, from the sale of unproductive assets.

In comparison to the Expense Budget project sent by the Executive, the one approved by Congress, in addition to having more funds, reallocated expenses that favor priority programs. However, programmable expenses in real terms will be lower in 2004 compared to a year before, affected by the near stagnation of budgetary revenue, the target for decreasing the fiscal deficit and the rise in financing costs.

Reasignación* de Recursos en Presupuesto de Egresos 2004 • Miles de millones de pesos
Reallocation* of Funds in Expenditure Budget 2004
 Billions of pesos

Origen de los recursos/Source of funds

Mayor recaudación/Greater collection	11.0
Venta de activos improductivos/Sale of unproductive assets	2.5
Reducción gasto admon. pública federal y poderes autónomos Reduction in fed. public administration & autonomous powers	27.8
Total	41.3

Aplicación los recursos/Allocation of funds

Participación a edos. y municipios/Share to states & municipalities	3.1
Reasignaciones de gasto/Re-allocation of expenditures	38.2
Total	41.3

* En comparación al proyecto de presupuesto de egresos
 In comparison to the expenditures budget project

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
 Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

Programas Favorecidos por la Reasignación* de Recursos • Miles de millones de pesos
Programs Benefited by the Reallocation* of Funds
 Billions of pesos

Campo/Agriculture	10.9
Gasto federalizado/Federal expenditures	10.1
Educación/Education	8.0
Carreteras/Highways	7.3
Desarrollo Social/Social Development	2.2
Salud/Health	1.5
Comisión Nacional del Agua/National Water Commission	1.0
CONACYT	0.3
Total	41.3

* En comparación con el proyecto de presupuesto de egresos enviado por el Ejecutivo
 In comparison to the expenditures budget project sent by the Executive

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
 Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

Con respecto al proyecto enviado por el Ejecutivo, el presupuesto de egresos aprobado considera modificaciones por 41.3 mmp (2.5% del gasto total); de dicho monto 33% proviene de recursos nuevos y 67% de reasignaciones entre programas. En términos agregados, los perdedores fueron los ramos autónomos (poder Legislativo, poder Judicial, IFE y la Comisión Nacional de Derechos Humanos) y las entidades públicas sujetas a control presupuestario directo. En tanto, se beneficiaron los ramos administrativos y generales.

En particular el campo y el gasto federalizado absorben 51% del total de estos recursos, y aunque en relación con el presupuesto total no representan montos muy altos, cuando éstos se aplican a programas específicos su impacto es significativo.

La evolución favorable de los ingresos del sector público en 2003 fue debida principalmente a factores que se estima cambiarán en 2004. Por tanto, y ante el rechazo de los cambios fiscales propuestos y que generarían más ingresos, se impuso mayor austeridad y protección a programas prioritarios.

As a whole, and with respect to the Project presented by the Executive, the approved Expense Budget considers changes of up to P\$41.3 billion (2.5% of total expenses) of which, 33% stems from new funds and 67% from reallocations between programs. In aggregate terms, the losers were the autonomous branches (the legislative power, the judicial power, the IFE and the National Commission for Human Rights) and the public agencies subject to direct budgetary control. At the same time, the administrative and general branches were benefited.

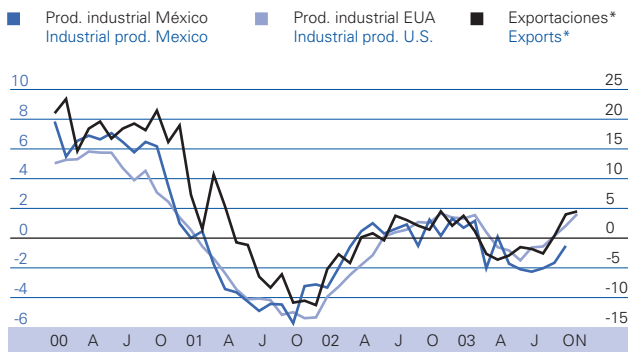
In particular, agriculture and federal expenses absorb 51% of these funds and, even though, relative to the total budget, they are not very high amounts when they are applied to specific programs, their impact is significant.

The favorable evolution of public sector revenue in 2003 mainly stemmed from circumstantial factors, which will change in 2004. Therefore, and in view of the rejection of fiscal changes that would have generated more revenue, austerity and protection to priority programs was imposed.

Previsiones Económicas y Políticas

Economic and Political Prospects

Producción y Exportaciones • Var. % anual, ajustada estacionalmente
 Production and Exports • Annual % change, seasonally-adjusted

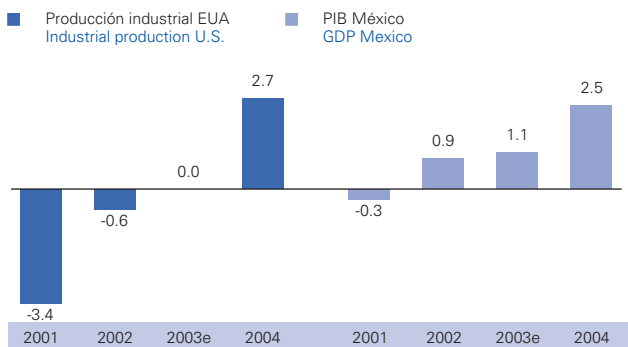


* Exportaciones no petroleras de México/Mexican non-oil exports
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

Perspectivas Económicas

En 2004 preveemos una recuperación económica gradual con dificultades para reducir la inflación. La integración económica de México con EUA es clara si se observa los ciclos de producción industrial de ambos países. En 2003 la recuperación económica de México se desaceleró, en gran medida por el sector industrial y como resultado de la caída de la producción industrial de EUA (véase gráfica); para 2004 esperamos que ésta aumente 2.7%, lo que apoyará un mayor crecimiento económico de nuestro país. No obstante, estimamos que el ritmo de expansión de la producción manufacturera de EUA más vinculada con nuestro país —la cual excluye alta tecnología— será menor (2.2%), lo que limitará el crecimiento promedio real del PIB mexicano a 2.5%.

Producción y PIB • Variación % anual
 Production and GDP • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

Economic Outlook

In 2004, we expect a gradual economic recovery, with difficulty in reducing inflation. Mexico's economic integration with the U.S. is clear if one observes the industrial production cycles of both countries. In 2003, Mexico's economic recovery slowed down, to a large extent in the industrial sector as a result of the drop in U.S. industrial production (see graph). For 2004, we foresee that this production will rise 2.7%, which will bolster greater economic growth in Mexico. However, we estimate that the rate of U.S. manufacturing production expansion more closely linked to Mexico—excluding high technology—will be lower (2.2%), which will limit real average growth in Mexico's GDP to 2.5%.

Perspectivas Económicas Economic Outlook

	2003	2004
PIB (variación % anual)/GDP (annual % change)	1.1	2.5
Balance fiscal (% del PIB)/Fiscal balance (% of GDP)	-0.6	-0.5
Cuenta corriente (% del PIB)/Current account (% of GDP)	-1.7	-2.2
Tipo de cambio (pesos por dólar, fin de periodo) Exchange rate (pesos per dollar, end of period)	11.24	11.43
Tasa de interés (Cetes 28 días, fin de periodo, %) Interest rate (28-day Cetes, end of period, %)	6.0	6.7
Inflación (fin de periodo, %)/Inflation (end of period, %)	4.0	4.7
Captación bancaria (variación % real anual) Bank deposits (real annual % change)	2.8	3.2
Crédito bancario vigente (variación % real anual) Performing bank credit (real annual % change)	9.0	11.3
PIB EUA (var. % anual)/U.S. GDP (annual % change)	2.9	3.9

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, INEGI y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México, INEGI & Federal Reserve

Preveemos que en 2004 la disciplina fiscal y las perspectivas favorables sobre el riesgo corporativo en EUA (por expectativas de crecimiento en las utilidades) beneficiarán la percepción de "riesgo-país" de México; lo anterior permitirá que el peso tenga una depreciación frente al dólar de sólo 1.7% en 2004. Consideramos que algunos factores dificultarán el descenso de la inflación: la tendencia a la baja de la inflación subyacente se podría detener por la posible transmisión de tipo de cambio a precios y la inflexibilidad a la baja de la inflación de servicios; por otro lado, se podría dar un mayor incremento de los precios agropecuarios y públicos. Lo anterior aumentaría probablemente las expectativas de inflación e implicaría una política monetaria más restrictiva. Por tanto, estimamos tasas de interés mayores para 2004: pronosticamos un rendimiento promedio de 6.61% de los Cetes a 28 días.

La gradual recuperación económica en 2004 permitirá que el crédito vigente de la banca comercial al sector privado se incremente 11.3% real. El componente más dinámico seguirá siendo el crédito al consumo (30.6%), el hipotecario se recuperará (8.9%) y el empresarial será impulsado por el mayor nivel de actividad económica (6.1%).

We foresee that in 2004, fiscal discipline and the favorable outlook for corporate risk in the U.S. (due to profits growth expectations) will benefit Mexico's country-risk perception. This will allow the peso to depreciate against the dollar only 1.7% in 2004. We believe some factors will make it difficult to lower inflation: the downward trend in core inflation could be affected by the possible pass-through and the lack of flexibility in lowering services inflation; at the same time, agricultural and public services prices could rise more in 2004. The above would probably increase expectations for inflation and would imply a more restrictive monetary policy. Therefore, we estimate higher interest rates for 2004: we forecast an average yield of 6.61% for the 28-day Cete.

The gradual economic recovery in 2004 will allow commercial banks' performing loans to the private sector to rise 11.3% in real terms. The strongest component will continue to be consumer credit (30.6%), while mortgage loans will recover (8.9%) and commercial loans will be boosted due to greater economic activity (6.1%).

Perspectivas Políticas

A diferencia del año pasado, cuando los comicios para renovar la cámara baja del Congreso federal y la discusión de la reforma fiscal propuesta por la administración del presidente V. Fox dominaron el escenario político nacional y acapararon la atención de los inversionistas, en 2004 se anticipa que las divisiones en algunas de las grandes organizaciones partidistas, así como la popularidad de los presuntos aspirantes a la Presidencia de la República, adquirirán mayor trascendencia. No obstante la relevancia de las 14 elecciones que se efectuarán en los próximos meses para los planes futuros del PAN, del PRI y del PRD, esas justas son de carácter local y, por ende, generarán menos ruido a escala nacional.

La verdad es que ningún suceso político, por insignificante que sea, podrá desligarse por completo de la incipiente contienda por la sucesión presidencial de 2006. Por esa misma razón, el clima legislativo será menos propicio que el año pasado para impulsar las reformas estructurales. La estrategia gubernamental de construir una mayoría con base en el apoyo de la entonces coordinadora de la principal bancada de oposición en la Cámara de Diputados, el PRI, casi surtió efecto: al proyecto de reforma fiscal de Fox sólo le faltaron 17 votos adicionales para ser aprobado. En este sentido, la pérdida de 55 diputaciones por parte del PAN en las elecciones del pasado 6 de julio tuvo hondos repercusiones.

Aunque todos los partidos dicen reconocer que el cambio estructural es de vital importancia para la edificación de una economía ágil y productiva, los cálculos electorales hacen que ellos sean reacios a asumir riesgos. Los móviles ideológicos pueden ayudar a esclarecer la postura de algunos grupos, pero a los actores políticos claves les interesa, en primer lugar, medir el impacto de cada propuesta sobre los votantes. La explicación por la ausencia o no de reformas hay que buscarla en algo eminentemente racional: los costos y beneficios que la aprobación de las mismas puede acarrear para los partidos que las promulgan. Esa es la lógica del juego político en un régimen de partidos altamente competitivo.

Political Outlook

Unlike last year, when elections to renew the lower house of the national Congress and discussion of the fiscal reform proposed by President V. Fox's administration dominated the national political scene and monopolized investor attention, it is anticipated that in 2004 divisions in some of the leading parties, along with the popularity of the supposed presidential hopefuls, will take on greater significance. Notwithstanding the relevance of the 14 elections which will take place in the coming months for the future plans of the PAN, the PRI and the PRD, these contests are of a local character and, therefore, will generate less noise at the national level.

The truth is that no political event, however insignificant, can be completely de-coupled from the looming struggle for the 2006 presidential succession. For that very reason, the legislative climate will be less favorable than last year's to fostering structural reforms. The government strategy of building a majority based on the support of the then leader of the main opposition bench in the Chamber of Deputies, the PRI, came close to succeeding. Fox's fiscal reform project lacked only 17 votes to secure approval. In this sense, the loss of 55 lower house seats by the PAN in the elections of last July 6 had deep repercussions.

Although all the parties say they recognize that structural change is of vital importance to the fashioning of a nimble and productive economy, electoral calculations make them reticent to take on risks. Ideological motives might help to clarify the stand taken by some groups, but the key political players are primarily interested in measuring the impact of each proposal on voters. The explanation for the absence or not of reforms has to be sought in something eminently rational: the costs and benefits that their approval can bring to those parties that promulgate them. That is the logic of the political game in a highly competitive party system.

Calendario Electoral 2004

Mayo 23

Yucatán: 15 diputaciones y 106 ayuntamientos

Julio 4

Chihuahua: Gobernatura, 33 diputaciones y 67 ayuntamientos

Durango: Gobernatura, 25 diputaciones y 39 ayuntamientos

Zacatecas: Gobernatura, 30 diputaciones y 57 ayuntamientos

Julio 11

Baja California: 16 diputaciones y 5 ayuntamientos

Agosto 1

Oaxaca: Gobernatura y 42 diputaciones

Septiembre 5

Aguascalientes: Gobernatura, 27 diputaciones y 11 ayuntamientos

Veracruz: Gobernatura, 45 diputaciones y 210 ayuntamientos

Octubre 3

Chiapas: 24 diputaciones y 119 ayuntamientos

Oaxaca: 152 ayuntam. por sistema de partidos y 552 por usos y costumbres

Octubre 31

Tamaulipas: Gobernatura, 32 diputaciones y 43 ayuntamientos

Noviembre 7

Michoacán: 24 diputaciones y 113 ayuntamientos

Noviembre 14

Puebla: Gobernatura, 41 diputaciones y 217 ayuntamientos

Sinaloa: Gobernatura, 40 diputaciones y 18 ayuntamientos

Tlaxcala: Gobernatura, 32 diputaciones y 60 ayuntamientos

Fuente: Institutos Estatales Electorales

Electoral Calendar 2004

May 23

Yucatán: 15 local congressional seats and 106 mayoralties

July 4

Chihuahua: Governorship, 33 local congressional seats and 67 mayoralties

Durango: Governorship, 25 local congressional seats and 39 mayoralties

Zacatecas: Governorship, 30 local congressional seats and 57 mayoralties

July 11

Baja California: 16 local congressional seats and 5 mayoralties

August 1

Oaxaca: Governorship and 42 local congressional seats

September 5

Aguascalientes: Governorship, 27 local congressional seats and 11 mayoralties

Veracruz: Governorship, 45 congressional seats and 210 mayoralties

October 3

Chiapas: 24 local congressional seats and 119 mayoralties

Oaxaca: 152 mayoralties according to party system and 552 to local customs

October 31

Tamaulipas: Governorship, 32 local congressional seats and 43 mayoralties

November 7

Michoacán: 24 local congressional seats and 113 mayoralties

November 14

Puebla: Governorship, 41 local congressional seats and 217 mayoralties

Sinaloa: Governorship, 40 local congressional seats and 18 mayoralties

Tlaxcala: Governorship, 32 local congressional seats and 60 mayoralties

Source: Electoral institutes of respective states

De las figuras mencionadas en los sondeos como potenciales candidatos presidenciales, R. Madrazo es quien más podría verse afectado por las elecciones de este año, toda vez que su credibilidad como líder nacional del PRI depende en gran medida de la obtención de buenos resultados. De los 10 estados en donde se elegirá gobernador, siete están en manos del partido tricolor. Es probable que cualquier reducción en el número de mandatarios priístas dejaría a Madrazo en una posición vulnerable frente a otros dirigentes de su partido.

Para el PRI, el objetivo mínimo será retener las gubernaturas que actualmente encabeza. Por su parte, el PAN pretende recuperar Chihuahua —estado que ya gobernó entre 1992 y 1998—, cosechar triunfos en plazas donde representa una alternativa real al PRI (Durango, Sinaloa, Puebla y Veracruz) y mantener el control en Aguascalientes. El PRD busca permanecer al frente de los gobiernos de Zacatecas y Tlaxcala; también intentará desplazar al PRI de la gubernatura de Oaxaca y expandir su base electoral en los demás estados.

Of the people mentioned in the polls as potential presidential candidates, R. Madrazo is the one who could be most affected by this year's elections, since his credibility as the PRI's national leader depends, to a large degree, on securing good results. Of the 10 states electing governors, seven are in the hands of the PRI. It is probable that any reduction in the number of PRI governors would leave Madrazo in a vulnerable position in relation to other leaders of his party.

For the PRI, the minimum objective will be to retain the governorships that it currently holds. For its part, the PAN hopes to recover Chihuahua, a state it already governed between 1992 and 1998, to win in places where it represents a real alternative to the PRI (Durango, Sinaloa, Puebla and Veracruz) and to keep control of Aguascalientes. The PRD seeks to continue heading the governments of Zacatecas and Tlaxcala. It will also try to displace the PRI from the governorship of Oaxaca and to expand its electoral base in the other states.

¿Se Cumplirán las Metas Financieras para 2004?

Will the Financial Goals Be Met in 2004?

Durante 2003 la evolución de las principales variables financieras en México fue influida por acontecimientos extraordinarios tanto en lo interno como en lo externo. Los principales sucesos nacionales que repercutieron en el tipo de cambio y en las tasas de interés fueron el debate político en torno de las reformas estructurales, las elecciones federales intermedias, la reducción continua de la inflación en 2003 y la menor subasta de dólares por parte del Banco de México. En el entorno internacional, los mercados estuvieron afectados por la incertidumbre sobre la reactivación económica en EUA, el recorte de impuestos y las bajas tasas de interés en esa economía, la guerra en Irak y la debilidad continua del dólar frente a las principales divisas internacionales.

Con ello, el peso alcanzó en diciembre su nivel más bajo frente al dólar (11.39 pesos por dólar, ppd), lo cual significó una depreciación de 11.15% con respecto a su valor máximo en el año (13 de mayo). Al cierre de 2003 el peso se depreció 7.45% en relación con 2002. A pesar de la incertidumbre internacional, la reducción continua de la inflación permitió que las tasas de Cetes a 28 días pasaran de 7.41% promedio en el primer semestre de 2003 a 4.96% en la segunda parte del año.

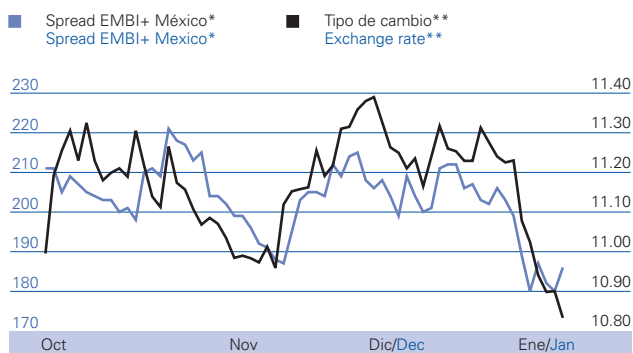
En 2004 los acontecimientos descritos seguirán incidiendo en las decisiones de los inversionistas y marcarán la marcha de las variables financieras en nuestro país. En lo interno, los debates políticos en torno de las reformas pendientes continuarán en el primer semestre del año, junto con la incertidumbre —en lo externo— sobre la marcha de la economía en EUA, particularmente respecto a la evolución de las tasas de interés en ese país.

In 2003, the performance of the main financial variables in Mexico was influenced by events domestically and abroad. On the domestic side, the exchange rate and interest rates responded to the debate relative to the structural reforms, the intermediate federal elections, the continuous reduction in inflation in 2003 and the fewer central bank's dollar auctions. On the international front, the markets were affected by uncertainty surrounding the U.S. economic recovery, the tax cutbacks, the lower interest rates, the war in Iraq and the continuous weakness of the dollar against the euro.

As a result, the peso reached its lowest level against the dollar (11.39 pesos per dollar, ppd) in December, which meant a depreciation of 11.15% compared to its highest value in the year (May 13). By the end of 2003, the peso had depreciated 7.45% compared to 2002. Despite international uncertainty, the continuous drop in inflation allowed the 28-day Cete interest rate to go from 7.41% on average in the first semester of 2003 to 4.96% in the second half of the year.

In 2004, the events described will continue to influence investor decisions and will set the pace for the course of the financial variables in Mexico. Domestically, the political debates relative to the pending reforms will continue in the first half of the year, together with the uncertainty abroad surrounding the U.S. economy, in particular with respect to the performance of interest rates in the U.S.

Riesgo-País y Tipo de Cambio Country-Risk and Exchange Rate



* Puntos base/Basis points

** Interbancario, pesos por dólar/Interbank, pesos per dollar

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reuters

Source: BBVA Bancomer with data from Banco de México and Reuters

Tipo de Cambio y Riesgo-País

A inicios de 2004 el riesgo soberano de México se ha mantenido bajo debido a que se consolidó el compromiso de reducir el déficit fiscal y a la liquidez en el mercado internacional, la cual ha permitido disminuir el riesgo de países emergentes. El avance en el programa de estabilidad del gobierno —pese al entorno internacional incierto— contribuirá en los primeros meses del año a aminorar el riesgo-país y con ello favorecer la posición del peso frente al dólar.

De hecho, al abrir el año el riesgo-país —medido con el índice EMBI+ de JP Morgan— se ubicó en su mínimo histórico (180 puntos básicos). Para la segunda mitad del año es probable que se intensifique el debate político en torno de las elecciones y las reformas pendientes, y con esto se observe un incremento en el riesgo-país.

Exchange Rate and Country-Risk

At the beginning of 2004, Mexico's sovereign risk has remained low due to the congressional commitment to reduce the fiscal deficit and to liquidity on the international market, which has allowed reducing the country risk in developing countries. Progress made in the government's stability program, despite the uncertainty in the international scenario, will contribute to lowering the country risk in the early months of the year, and thereby favor the peso's position against the dollar.

In fact, at the onset of the new year, the country risk—measured by JP Morgan's EMBI+ index—stood at its historic minimum (180 basis points). For the second half of the year, it is probable that the political debate relative to elections and pending reforms will intensify and with this a rise in the country-risk will be observed.

En el ámbito internacional se mantienen las dudas sobre el tiempo que la Reserva Federal de EUA mantendrá baja su tasa de referencia. Lo anterior significa un menor atractivo por las inversiones en dólares y por tanto una depreciación de esa moneda frente al euro. Con esto la suerte del peso se vinculará también con las decisiones de política monetaria de EUA. Al respecto consideramos que la Reserva Federal podría subir su tasa de descuento a inicios de la segunda mitad de 2004, una vez consolidado el crecimiento en esa nación. En respuesta a los sucesos anteriores, estimamos que el tipo de cambio podría promediar 11.34 pesos por dólar (ppd) durante el primer semestre del año y posteriormente ubicarse en 11.42 ppd en los últimos seis meses.

Tasas de Interés e Inflación

La inflación anual en 2003 se ubicó en 3.98%, el límite superior del intervalo de tolerancia establecido por el banco central. Junto con esto, el control del gasto público en 2004 permitirá que el país avance en materia de estabilidad financiera, a pesar de lo cual existen factores de riesgo que podrían incidir en presiones inflacionarias para este año. Primero, la falta de una reforma fiscal que incremente los ingresos del gobierno generaría presiones para que los precios administrados por éste presenten aumentos mayores a los del año pasado. Segundo, los precios de productos agrícolas podrían contribuir a una mayor inflación en comparación con los resultados favorables en el 2003.

Ambos factores implicarían que la inflación se ubique en 4.7% en el año, lo cual demandaría una política monetaria más restrictiva del banco central. En materia de tasas de interés, las presiones inflacionarias en el año se conjugarán con la depreciación del peso frente al dólar para que la tasa de los Cetes a 28 días promedien 6.6% en 2004.

In the international environment, there are still doubts regarding how long the U.S. Federal Reserve will maintain its reference rate low. This means that dollar investments will be less attractive and, therefore, a depreciation of the dollar against the euro. With this, the fate of the peso will also be linked to U.S. monetary policy decisions. In this respect, we believe the Federal Reserve could raise its discount rate at the beginning of the first half of 2004, once growth in that country has been consolidated. In response to the above events, we estimate that the exchange rate could average 11.34 per dollar in the first half of this year and later stand at 11.42 in the second half.

Interest Rates and Inflation

The 2003 annual inflation was 3.98%, within the upper limit announced by the central bank. Together with this, the control of public spending in 2004 will allow the country to advance in financial stability, despite risk factors that could have a bearing on inflationary pressure for this year. First, the absence of a fiscal reform that will increase the government's revenue could generate pressure on government-managed prices to present higher rises than those of last year. Second, the prices of agricultural products could contribute to higher inflation compared to the favorable results in 2003.

Both of these factors could imply that inflation will be 4.7% in the year, which would require a more restrictive monetary policy from the central bank. As for interest rates, inflationary pressure in the year will combine with the depreciation of the peso against the dollar, leading the 28-day Cete rate to average 6.6% in 2004.

Evolución Positiva de la Banca en 2004
Positive Evolution of the Banking Sector in 2004

<i>Captación</i> <i>Deposits</i>	26
<i>Financiamiento</i> <i>Financing</i>	29

Panorama Bancario
Banking Outlook

Evolución Positiva de la Banca en 2004

Positive Evolution of the Banking Sector in 2004

En el entorno macroeconómico para 2004 se espera un ritmo de crecimiento de la economía mayor al de 2003. La expansión productiva permitirá un desempeño más favorable de las instituciones bancarias en términos de la captación del ahorro del público y del crédito canalizado al sector privado. A continuación se presentan las perspectivas por rubro de la actividad bancaria para 2004.

Captación

La captación a la vista de la banca comercial, la cual se realiza en instrumentos de liquidez inmediata—como las cuentas corrientes y las chequeras—, lleva cuatro años presentando tasas de crecimiento anuales reales positivas. Esto ha sido resultado, entre otros factores, de la disminución de la inflación y del comportamiento de las tasas de interés de otros instrumentos de ahorro que han reducido el costo de oportunidad de mantener recursos líquidos.

Así, y en la medida en que la inflación para 2004 continúe baja y las tasas de interés sean similares a las de 2003, la captación bancaria en instrumentos líquidos a la vista seguirá aumentando. Este crecimiento también será favorecido por un ritmo más acelerado de expansión de la economía.

La mayor actividad productiva se traducirá en un incremento de la demanda de recursos líquidos para facilitar la realización de un creciente número de transacciones. Asimismo, la bancarización de los trabajadores que ocupen las nuevas plazas laborales generadas en el año será otro factor mediante el cual se favorezca un crecimiento de la captación bancaria en instrumentos líquidos a la vista de 7% real en 2004.

Otro factor que también ha influido en el crecimiento de la captación a la vista es la amplia red de cajeros automáticos y sucursales bancarias así como la difusión de las tarjetas de débito. La expansión de esta infraestructura y la mayor utilización de medios de pago más eficientes continuarán facilitando el aumento de la captación a la vista al proporcionarle al público ventajas y beneficios sobre las tenencias de dinero en efectivo.

In the macroeconomic environment for 2004, a greater economic growth rate is expected than in 2003. The productive expansion will allow for a more favorable performance by the banking institutions in terms of deposits and credit channeled to the private sector. The following is the outlook for banking activity in 2004.

Deposits

Commercial bank demand deposits, which correspond to immediately liquid instruments—such as current and checking accounts—have posted four consecutive years of positive annual growth rates in real terms. This has been the result, among other factors, of lower inflation and the performance of interest rates for other savings instruments, which has reduced the opportunity cost of maintaining liquid resources.

As a result, and to the extent that inflation in 2004 will continue to be low and interest rates will be similar to those of 2003, bank demand deposits in liquid instruments will continue increasing. This growth will also be favored by a more accelerated rate of economic expansion.

The greater productive activity will translate into an increase in the demand for liquid resources to facilitate a growing number of transactions. In addition, the growth in the number of bank accounts held by workers in the new jobs created in the year will be another factor by which a real 7% increase in demand deposits in liquid instruments in banks in 2004 will be favored.

Another factor that has also influenced growth in demand deposits is the ample network of automatic teller machines and bank branches, as well as the rapid increase in debit cards. Thus, the expansion of this infrastructure and the wider use of more efficient payment means will continue to facilitate growth in demand deposits by providing the public with advantages and benefits over cash holdings.

Por su parte, la captación a plazo de la banca o la realizada en instrumentos de ahorro de liquidez no inmediata estuvo afectada desde septiembre de 1999 por la expansión de alternativas de ahorro no bancario como, por ejemplo, las sociedades de inversión de deuda. Esta afectación duró hasta diciembre de 2002, lapso en el cual la captación a plazo se redujo 49.4% en términos reales. La contracción fue consecuencia del rápido crecimiento de las sociedades de inversión de deuda por la creciente oferta de títulos de deuda del sector público de alto rendimiento.

En 2003 finalizó el deterioro de la captación a plazo debido a la moderación del crecimiento del saldo de los valores del sector público. El saldo de estos títulos pasó de mostrar una tasa de crecimiento anual real promedio en 2002 de 21.1% a 6.8% en los primeros once meses de 2003. El crecimiento moderado de los títulos públicos en ese año obedece a menores necesidades de financiamiento del sector público debido, en parte, a un mayor precio del barril de petróleo de exportación observado en el año en relación con el utilizado al elaborar el presupuesto del sector público.

El alto precio del barril de petróleo de exportación registrado en 2003, el cual fue mayor al programado en alrededor de 6.3 dólares, generó recursos fiscales adicionales a los presupuestados. Así, el menor ritmo de expansión de estos instrumentos de ahorro no bancarios hizo posible que a partir de enero de 2003 la captación a plazo de la banca creciera nuevamente.

Para 2004 el saldo de los valores del sector público crecerá a una tasa un poco mayor a la de 2003 debido a un menor precio esperado del barril de petróleo de exportación. Este incremento en la disponibilidad de instrumentos de ahorro no bancario competirá con la captación bancaria a plazo y hará que ésta decrezca ligeramente en 2004: -0.8%.

At the same time, since September 1999, time deposits, or deposits corresponding to non-immediately liquid savings instruments, had been affected by the growth of alternative non-bank savings instruments, such as, for example, debt mutual funds. This situation lasted until December 2002, date in which time deposits decreased 49.4% in real terms. The contraction was the result of the rapid increase in debt mutual funds due to the growing supply of high-yield public sector debt instruments.

In 2003, the decline in time deposits ended due to the moderate growth in the balance of public sector securities. The balance of these securities went from posting a real annual average growth rate of 21.1% in 2002 to 6.8% in the first 11 months of 2003. The moderate growth of public securities last year can be attributed to lower financing needs on the part of the public sector due, in part, to higher-than-expected oil prices than originally anticipated when the public sector budget was prepared.

The high price per barrel of oil earmarked for export in 2003, which was about US\$6.3 higher than what had been projected, generated additional fiscal resources than what had been budgeted. Thus, the lower growth rate for these non-bank savings instruments made it possible for time deposits to resume growth as of January 2003.

For 2004, the balance of public sector securities is expected to grow at a slightly higher rate than in 2003, due to a lower projected per barrel price of crude oil for export. This increase in the availability of non-bank savings instruments will compete with bank time deposits, and is expected to result in the latter posting a slight decline in 2004 of -0.8%.

Los bancos, directamente o mediante los grupos financieros a los cuales pertenecen, han participado en la expansión de las sociedades de inversión (SI). Al final de 1999 administraron 43.4% del saldo total de los recursos de las SI y en octubre de 2003 este porcentaje aumentó a 56.3%. En este lapso el saldo de los recursos totales de las SI creció 57.8% real y los manejados por bancos y grupos financieros aumentaron 105%. Es decir, mediante la expansión de las SI la banca ha compensado parte de la contracción de la captación a plazo.

Como se aprecia en el cuadro, el mayor dinamismo esperado de los valores del sector público en 2004 permitirá que la captación de los bancos y grupos financieros en SI crezca 9.3% en ese año. Asimismo, la captación ampliada de la banca, la cual es la suma de la tradicional (vista más plazo) y de las SI que administra aumentará 4.1% en 2004.

Banks, either directly or through the financial groups to which they belong, have participated in the expansion of mutual funds. At the end of 1999, banks managed 43.4% of the total balance of such mutual fund resources and by October 2003 this percentage had increased to 56.3%. In this period of time, the balance of total mutual fund resources grew 57.8% in real terms and those managed by banks and financial groups increased 105%. That is, through the growth of mutual funds, the banking system has partially compensated the contraction in time deposits.

As shown in the table, the greater growth expected for public sector securities in 2004 will allow bank and financial group deposits corresponding to mutual funds to increase 9.3% during the year. In addition, the banking system's expanded deposits, which are the sum of core deposits (demand plus time deposits) and those from the mutual funds it manages is projected to increase 4.1% in 2004.

Perspectivas de Captación • Variación % anual real

Deposit Outlook • Real annual % change

	2003	2004
Captación/Deposits		
Tradicional total/Total core	2.8	3.2
Vista/Demand	4.2	7.0
Plazo/Time	1.5	-0.8
Sociedades de inversión*/Mutual funds*	6.9	9.3
Ampliada = Tradicional + Sociedades	3.4	4.1
Expanded = Core + Mutual Funds		

* Sociedades de inversión administradas por bancos y grupos financieros
Mutual funds managed by banks and financial groups

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer
Source: BBVA Bancomer Economic Research

Perspectivas de Financiamiento • Variación % anual real

Credit Outlook • Real annual % change

	2003	2004
Cartera de crédito vigente al sector privado	9.0	11.3
Performing loan portfolio to the private sector		
Consumo/Consumer credit	36.9	30.6
Vivienda/Mortgage	7.8	8.9
Empresas/Commercial	2.8	6.1

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer
Source: BBVA Bancomer Economic Research

Financiamiento

El crecimiento esperado del PIB para 2004 permitirá que la cartera de crédito vigente de la banca comercial muestre un comportamiento favorable a lo largo del año. Lo anterior se debe a que el crecimiento económico, al traducirse en el incremento en el ingreso de las personas y de las empresas, reduce el riesgo para otorgar financiamiento y mejora la capacidad de pago de los deudores. De esta manera, la mayor expansión de la economía —apoyada en tasas de interés e inflación bajas y similares a las existentes en 2003—, permiten configurar un entorno favorable para la actividad crediticia en 2004.

Como se aprecia en el cuadro, el saldo de la cartera de crédito otorgado por la banca comercial al consumo seguirá creciendo en 2004. Este financiamiento a los individuos será impulsado por el mayor nivel de actividad económica y la estabilidad de precios. El primer factor les permitirá a los deudores contar con los recursos para liquidar sus pasivos y el segundo apoyará las decisiones de solicitar y otorgar crédito, al permitir que los costos reales de utilizar crédito se mantengan estables y por tanto no se afecte la capacidad de pago de sus usuarios.

Financing

The expected growth in GDP in 2004 will allow the commercial banks' performing loan portfolio to perform favorably throughout the year. This is because economic growth, by resulting in an increase in individual and company income levels, reduces the risk involved in granting credit and improves debtors' payment capacity. Thus, the greater expansion of the economy—supported by low interest rates and inflation, similar to 2003 levels—allow us to envision a favorable environment for lending activity in 2004.

As shown in the table, the balance of the commercial banks' performing consumer credit portfolio will continue growing in 2004. This financing, earmarked for individuals, will be spurred by the greater level of economic activity and stability in prices. The first factor will allow debtors to have the resources necessary to liquidate their liabilities and the second element will support decisions to request and grant credit, by allowing the real costs of using credit to remain stable and therefore not affect debtors' payment capacity.

En 2004 el saldo del crédito a la vivienda continuará con su proceso de reactivación, el cual se inició a partir de julio de 2003 debido a las mejoras aprobadas en el marco legal respecto a la recuperación de garantías de créditos vencidos. Estas modificaciones permitieron reducir el riesgo de otorgar crédito a la vivienda al hacer más expeditos los procedimientos legales conducentes a recuperar éste en los casos de créditos vencidos. Asimismo, la introducción por parte de la banca de esquemas de financiamiento a la vivienda a largo plazo y a tasa de interés fija han sido otros factores relevantes para su recuperación, los cuales persistirán en 2004 y permitirán que la cartera de crédito a la vivienda crezca casi 9% real.

El crédito bancario a las empresas está estrechamente relacionado con el comportamiento de la actividad económica. De esta manera, el crecimiento del PIB genera nuevas oportunidades de negocio para las empresas, al inducir una mayor demanda de sus productos, lo cual aumenta la necesidad de recursos financieros de éstas para poder incrementar su capacidad instalada o su capital de trabajo. Así, más requerimientos de fondos por parte de las empresas propiciados por el mayor dinamismo económico esperado para 2004 permitirá la expansión a 6.1% de la cartera de crédito vigente de la banca destinado al sector empresarial.

Si hacia la segunda mitad de 2004 se empiezan a vislumbrar perspectivas económicas favorables para 2005 es posible que el saldo de la cartera de crédito vigente total supere el crecimiento de 11.3% considerado. Lo anterior será consecuencia del favorable entorno macroeconómico esperado, el cual influirá en la disposición de familias y empresas a solicitar más crédito para realizar sus proyectos, y de esta manera aumentar su bienestar o aprovechar las nuevas oportunidades de negocio que surjan.

In 2004, the balance of mortgage loans will continue to recover. This process began as of July 2003 due to the improvements approved in the legal framework regulating the recovery of guarantees on non-performing loans. These modifications allowed for a reduction in the risk involved in granting mortgage loans by making the legal process to recover the collateral in cases of non-performing loans easier. Furthermore, the decision by banks to introduce long-term and fixed-interest housing financing plans has been another key factor in their recovery. The renewed growth is expected to continue in 2004 and will allow the performing mortgage loan portfolio to grow almost 9% in real terms.

Bank credit for companies is closely related to the performance of economic activity. Thus, GDP growth generates new business opportunities for companies by spurring greater demand for their products, which in turn increases the need for financial resources for businesses to increase their installed production capacity or working capital. The greater requirements for financial resources on the part of companies, bolstered by the greater economic dynamism expected for 2004 is projected to result in a 6.1% increase in the performing loan portfolio for the business sector.

If, toward the second half of 2004, a more favorable economic outlook for 2005 can be envisioned, it is possible that the balance of the total performing loan portfolio will exceed the projected 11.3% growth. This would be the result of the favorable projected macroeconomic environment, which will influence the willingness of families and companies to apply for more credit to meet their needs and projects, and in the process raise their living standards or take advantage of new business opportunities that may arise.

<i>Actividad Industrial en México y EUA</i> <i>Industrial Activity in Mexico and the U.S.</i>	32
<i>Retos del Mercado de Gas Natural</i> <i>Challenges in the Natural Gas Market</i>	36
<i>Reformas Estructurales Pendientes</i> <i>Pending Structural Reforms</i>	40

Temas de Actualidad *Current Topics*

Actividad Industrial en México y EUA

Industrial Activity in Mexico and the U.S.

Producción Industrial • Variación % anual, ajustada estacionalmente
 Industrial Production • Annual % change, seasonally-adjusted

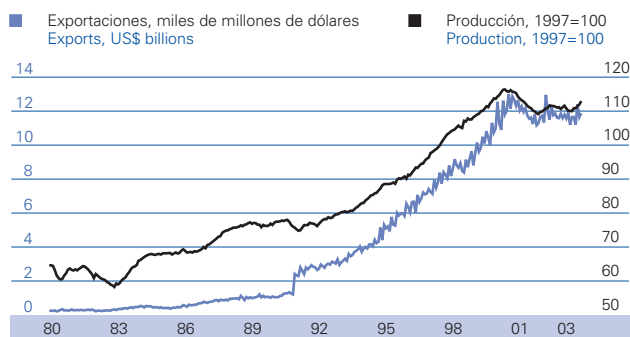


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

La actividad industrial en México presenta una clara convergencia con el ciclo de la de EUA como lo muestra la primera gráfica. La vinculación ocurre principalmente a partir del sector manufacturero. Aproximadamente 35% del valor de la producción manufacturera de nuestro país se exporta a EUA y aparte del 23% de ese valor —que es adquirido directamente por el consumidor—, la mayoría de las exportaciones mexicanas se destina a los procesos industriales del vecino país, a modo de bienes de consumo intermedio.

La integración del sector manufacturero mexicano a la cadena productiva de los EUA ha sido un resultado de la apertura económica en nuestro país, la cual facilitó a diversas ramas manufactureras flujos crecientes de comercio e inversión intraindustrial. A continuación se revisa el desempeño reciente de tres de las actividades productivas más importantes para ambos países y se comentan sus implicaciones para México.

Exportaciones Manufactureras Mexicanas y Producción Industrial en EUA • Ajustadas estacionalmente
 Mexican Manufacturing Exports and U.S. Industrial Production • Seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

Industrial activity in Mexico shows a clear convergence with the cycle in the United States, as illustrated in the first graph. This link is occurring mainly in the manufacturing sector. Approximately 35% of the value of Mexican manufacturing production is exported to the United States, and with the exception of 23% of the value—which is acquired directly by consumers—most Mexican exports are earmarked for industrial processes in the U.S. through intermediate consumer goods.

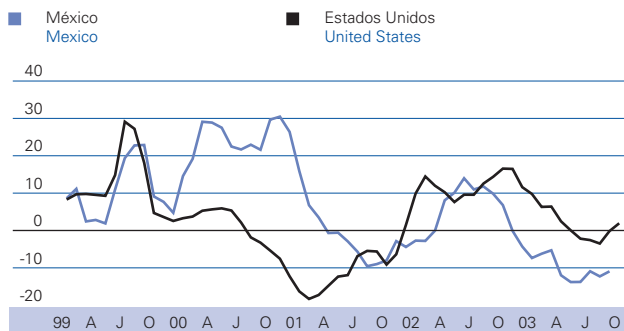
The integration of the Mexican manufacturing sector with the U.S. productive chain has been one result of the economic opening in Mexico, which facilitated growing flows of intra-industrial trade and investment to different branches of the manufacturing industry. This article will review the recent performance of three of the most important productive activities for both countries, with comments on the corresponding implications for Mexico.

Producción Total de Vehículos Automotores

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Total Motor Vehicle Production

Annual % change, 3-month moving average



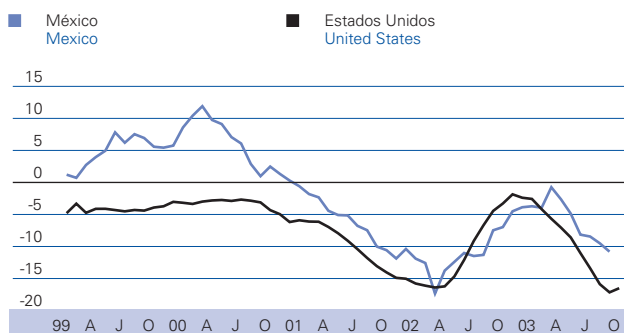
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

Producción de la Industria Textil

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Textile Industry Production

Annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI and Federal Reserve

Las ramas industriales donde la vinculación con los procesos productivos de México y EUA es más clara son la automotriz, electrónica y textil. Además, en 2002 éstas generaron poco más de 40% del valor de las exportaciones mexicanas a ese país. Las ventajas competitivas en costo de mano de obra y de capital en cada una de las economías han facilitado la especialización en la producción. Por ejemplo, las plantas maquiladoras mexicanas procesan o ensamblan componentes importados de los EUA que luego son reenviados como producto exportado a ese país.

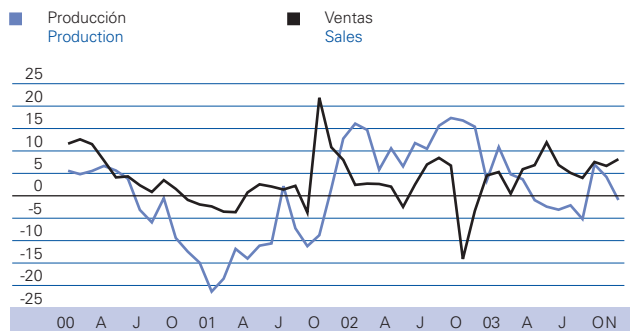
Como muestran las gráficas, en la mayor parte de 2003 la actividad productiva en las ramas automotriz y textil en ambos países presentó un deterioro. En tanto, la electrónica en México mostró un pequeño rezago en su recuperación con respecto a EUA. En relación con lo registrado en 2002, en nuestro país se crearon 6.5 mil plazas en la rama electrónica, pero se perdieron 6 mil y 30 mil en la automotriz y textil. Sin embargo, resulta alentador que en los meses finales de 2003 haya iniciado una tendencia de recuperación en éstas dos últimas.

The industrial branches where the linkage with the productive processes of Mexico and the United States is clearer are the automotive, electronic and textile sectors. In 2002, these industries generated slightly more than 40% of the value of Mexican exports to the United States. The competitive advantages in capital and labor costs in each of the two economies have led to specialization in production. For example, Mexican maquiladora assembly plants produce or assemble components imported from the United States, which are then shipped back as exported products to the U.S.

As shown in the graphs, throughout most of 2003, productive activity in the automotive and textile branches in the two countries weakened. At the same time, the electronics industry in Mexico lagged slightly behind in its recovery, compared to its U.S. counterpart. When compared to 2002 results, in Mexico about 6,500 jobs were created in the electronics industry, but 6,000 were lost in the automotive sector and 30,000 in the textile. However, it is encouraging that in the final months of 2003, a recovery trend has begun in such industries.

Producción Automotriz Interna y Ventas al Menudeo en EUA • Variación % anual

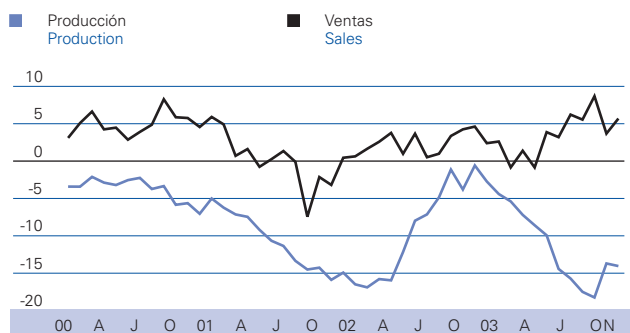
Domestic Automotive Production and U.S. Retail Sales Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal y Departamento de Comercio
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve and Department of Commerce

Producción Textil Interna y Ventas al Menudeo en EUA • Variación % anual

Domestic Textile Production and U.S. Retail Sales Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal y Departamento de Comercio
Source: BBVA Bancomer with data from Federal Reserve and Department of Commerce

Si bien en las ramas comentadas la producción presenta ya una reactivación, un elemento de preocupación a futuro es la pérdida de participación del mercado nacional de los fabricantes estadounidenses con los cuales se vinculan las exportaciones mexicanas. Durante 2003 la recuperación en las ventas automotrices en EUA se acompañó de bajos incrementos en la producción interna. Lo anterior fue más claro aún en la industria textil, pues mientras las ventas se recuperaban la producción nacional descendía.

Por una parte, en el mercado estadounidense las ventas de vehículos europeos y japoneses han aumentado su participación, en tanto por otra, los consumidores han revelado cierta preferencia por camiones ligeros en lugar de automóviles, en los cuales se especializa México. A su vez, en el mercado textil las importaciones de EUA a China de prendas de vestir han presentado gran dinamismo y son actualmente las más importantes.

Although production in the above-mentioned branches is already experiencing a reactivation, a future element of concern is the loss in domestic market share by U.S. manufacturers to which Mexican exports are linked. During 2003, the recovery in automotive sales in the United States was accompanied by low increases in domestic production. This trend was even clearer in the case of the textile industry, in which while sales recovered, domestic production declined.

In the United States, European and Japanese motor vehicles have increased their market share, while at the same time, consumers have shown a certain preference for light trucks instead of automobiles, in which Mexico specializes. In the U.S. textile market, clothing imports from China have posted strong growth and are currently the most important.

Importaciones de EUA: Productos Seleccionados

Monto acumulado de enero a octubre 2003, % del total

U.S. Imports: Selected Products

Accumulated totals from January to October 2003, % of total

	México Mexico	China
Vehículos automotores/Motor vehicles	<u>2.0</u>	<u>0.2</u>
Aparatos eléctricos/Electric appliances and equipment	<u>1.4</u>	<u>0.9</u>
Eq. de gener. eléctrica/Electric power generating equip.	<u>1.4</u>	<u>0.1</u>
Aptos. telecomunicaciones/Telecommunications equip.	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
Maquinas de oficina y procesamiento de datos	<u>0.6</u>	<u>1.8</u>
Data processing and office equipment		
Prendas de vestir/Apparel	<u>0.6</u>	<u>0.9</u>
Maq. y equipo industrial/Machinery and industrial equip.	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>
Instrumentos/Instruments	<u>0.4</u>	<u>0.1</u>
Muebles/Furniture	<u>0.3</u>	<u>0.8</u>
Productos metálicos/Metallic products	<u>0.2</u>	<u>0.5</u>
Calzado/Footwear	<u>0.0</u>	<u>0.9</u>

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Oficina del Censo EUA
Source: BBVA Bancomer with data from U.S. Census Department

En 2004 se puede esperar un dinamismo más sólido en la actividad industrial estadounidense. Las grandes ganancias en productividad y el bajo crecimiento en los salarios en EUA han permitido a las empresas producir más con costos laborales bajos. Así, una recuperación firme en sus ingresos y utilidades brindará condiciones para un mayor gasto de inversión y una expansión económica durante el año.

No obstante, productos clave para México como autos y autopartes podrían presentar un menor dinamismo por un eventual aumento en tasas de interés tras la recuperación, así como una saturación en la demanda. Cabe recordar que en 2003 la expansión en ventas automotrices fue resultado de agresivos planes de financiamiento de los distribuidores y de las tasas de interés bajas. Por otra parte, algunos rubros de las exportaciones mexicanas verán limitada su recuperación por la fuerte competencia en el mercado estadounidense con países como China —con bajos costos de mano de obra y productos de valor agregado similar a los de México. Véase cuadro.

In 2004, U.S. industrial activity is expected to experience more solid growth. The great gains in productivity and low wage growth in the United States have allowed companies to produce more with low labor costs. Thus, a firm recovery in revenue and earnings will offer conditions for greater investment spending and economic expansion during the year.

Nevertheless, products that are key for Mexico such as cars and auto parts could post lower growth due to a possible rise in interest rates following the recovery, as well as saturation in demand. It should be recalled that in 2003, the expansion in automotive sales was the result of dealers' aggressive financing plans and low interest rates. At the same time, some Mexican export items will show limited recovery due to strong competition in the U.S. market from countries such as China, with low labor costs and products with similar added value to those of Mexico. See chart.

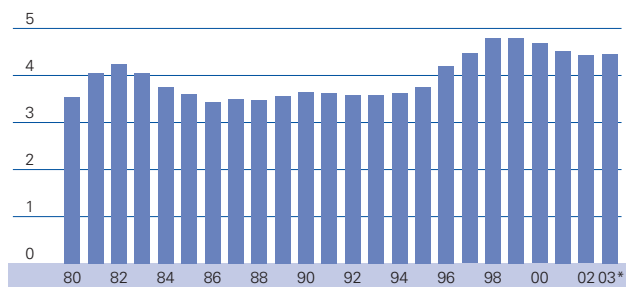
Retos del Mercado de Gas Natural

Challenges in the Natural Gas Market

Producción de Gas Natural

Miles de millones de pies cúbicos diarios, promedio anual

Natural Gas Production • Billion cubic feet per day, annual average

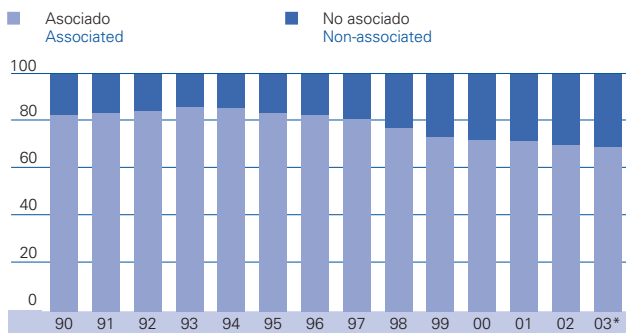


* Enero-junio/January-June

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Pemex
Source: BBVA Bancomer with data from Pemex

Producción de Gas Natural por Fuente • Participación %

Natural Gas Production by Source • % share



* Enero-junio/January-June

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Pemex
Source: BBVA Bancomer with data from Pemex

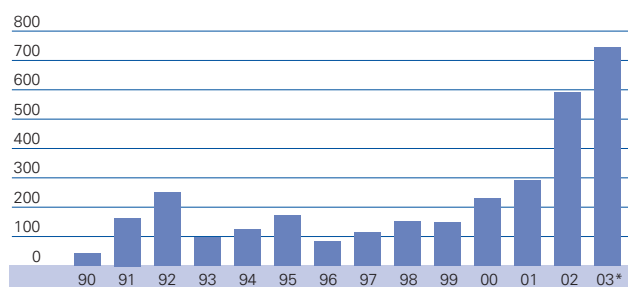
El consumo de gas natural en México se ha incrementado notablemente en los últimos años. Por su alto nivel de eficiencia como fuente de energía y su reducida proporción de emisiones contaminantes, es cada día más utilizado en aplicaciones que van desde aparatos domésticos hasta plantas de generación de electricidad. En este trabajo se presentan las características principales del mercado de gas natural en el país y las condiciones que deben establecerse para garantizar un crecimiento estable de esta industria en el mediano plazo.

El gas natural fue el combustible con mayor crecimiento en la demanda durante la década de los noventa, y las perspectivas muestran que su consumo tendrá un dinamismo aún más notable en los años siguientes. El crecimiento en la demanda del hidrocarburo contrasta con el rezago en la producción y en la inversión para la explotación de nuevos yacimientos, que se han reflejado en un rápido aumento en las importaciones y una baja sensible en las reservas.

Natural gas consumption in Mexico has increased considerably in recent years. Due to its high level of efficiency as an energy source and its reduced percentage of polluting emissions, its use is rapidly increasing in applications ranging from household appliances to electric power plants. This article explores the main characteristics of the natural gas market in Mexico and the conditions that should be established to guarantee stable growth of this industry in the medium term.

Natural gas was the fossil fuel with the highest growth in demand during the 1990s and the outlook points to an even greater increase in consumption over the next years. Demand growth for natural gas contrasts with the lag in production and in investment for exploiting new deposits. This has been reflected in a rapid increase in imports and an equally fast decrease in reserves.

Importaciones de Gas Natural • Millones de pies cúbicos diarios
 Natural Gas Imports • Millions of cubic feet per day



* Enero-junio/January-June

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Pemex
 Source: BBVA Bancomer with data from Pemex

Consumo de Gas Natural por Sector: 2001
 Natural Gas Consumption by Sector: 2001

	Participación % % share	TMAC* AAGR*
Petrolero/Oil	45.0	7.2
Industrial	26.5	-2.1
Eléctrico/Electric power	26.5	12.1
Residencial/Residential	1.5	0.4
Servicios/Services	0.5	4.5
Total (mmpcd)	4.4	4.6
Total (bcfd)		

* Tasa Media Anual de Crecimiento 1993-2001, %
 Average Annual Growth Rate 1993-2001, %

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Energía
 Source: BBVA Bancomer with data from Energy Ministry

La producción de gas natural en México es de 4.5 mil millones de pies cúbicos al día (mmpcd). Su promedio de crecimiento en los últimos diez años fue de 2.3%, aunque desde 1999, cuando llegó a su nivel más alto, ha tendido a la baja. Desde 1995 el aumento en la producción de gas natural se ha dado a partir del gas no asociado, es decir el extraído de yacimientos libres de crudo. La participación de éste en la producción total pasó de 14% en 1994 a 30% en 2003.

Las reservas probadas de gas natural en el país ascienden a 14.9 terapiés cúbicos (TCF),¹ suficientes para un abastecimiento por doce años al ritmo de la producción actual. Las reservas probadas representan 30.7% de las totales, el resto corresponde a reservas probables (34.6%) y posibles (34.7%). Por su parte, de las reservas probadas 51.3% se localiza en la región sur, principalmente en los estados de Tabasco y Chiapas; de las reservas probables y posibles, la mayor parte de ubica en la región norte.

1 TCF = un millón de millones de pies cúbicos. Cifras a enero 2003.

Natural gas production in Mexico is 4.5 billion cubic feet per day (bcfd). Its average growth rate over the past 10 years has been 2.3%, although since 1999, when output reached its highest level, it faces a downward trend. Since 1995, the increase in natural gas production has relied upon non-associated gas deposits, that is, those in which no oil is found. The share of non-associated natural gas in total production rose from 14% in 1994 to 30% in 2003.

Mexico's proven natural gas reserves in January 2003 topped 14.9 trillion cubic feet (TCF),¹ enough for a 12-year supply at current production volumes. The proven reserves represent 30.7% of the total, with the rest corresponding to probable reserves (34.6%) and possible reserves (34.7%). Geographically, more than half of the country's proven reserves (51.3%) are located in southern Mexico, mainly in the states of Tabasco and Chiapas. Of the probable and possible reserves, most are located in the country's northern region.

1 TCF = one trillion cubic feet. Figures at January 2003

En contraste con la producción, el consumo de gas natural mantiene una tendencia de rápido crecimiento. La tasa de aumento en 2001 y 2002 promedió 4.3%, y se espera que se acelere a 7.4% en la presente década. Las importaciones han cubierto la brecha entre el consumo y la producción de gas: en 2003 promediaron 0.75 mmpcd, y como proporción del consumo total su participación llegó a 14%, siendo que hace diez años era de 3%.

El principal consumidor de gas natural en el país es la industria petrolera: absorbe 45% del total. Sin embargo, el sector eléctrico ha sido el de mayor crecimiento en los últimos años: entre 1993 y 2001 promedió 12.1%. Actualmente el sector eléctrico demanda un mil mpcd de gas natural, sin embargo, siendo éste el principal combustible de las plantas generadoras por construirse en los años siguientes, el consumo podría llegar a 4 mmpcd hacia el final de la década. Así, la participación de la industria eléctrica en la demanda total del hidrocarburo podría pasar de 30.3% en 2002 a 43% en 2011.

El transporte y la distribución de gas son actividades abiertas a la participación privada desde 1995. Sin embargo, la conexión a través del Sistema Nacional de Gasoductos (SNG) no es aún generalizada: existen sistemas aislados, particularmente en la región Norte del país, que se abastecen a partir de puntos de interconexión con la red de Estados Unidos.

Excluyendo la zona del Golfo y los estados de la región Sureste, donde se localiza la mayor parte de la actividad petrolera, en el resto del país el crecimiento en la demanda de gas depende de la construcción de nueva infraestructura para su transporte y distribución. Debido a la interconexión con la red de gas en EUA, los estados del norte² aventajan a los del centro³ en las condiciones para el desarrollo de este mercado: la capacidad instalada en los primeros permite transportar 1.7 mmpcd del combustible, mientras que para los segundos dicha capacidad es de 0.24 mmpcd. Así, no es de extrañar que más de la mitad de los permisos de distribución se ubiquen en la región Norte del país.

2 Baja California, Baja California Sur, Chihuahua, Coahuila, Durango, Nuevo León, Sinaloa, Sonora y Tamaulipas

3 Aguascalientes, Colima, Distrito Federal, Guanajuato, Hidalgo, Jalisco, México, Michoacán, Morelos, Nayarit, Puebla, Querétaro, San Luis Potosí, Tlaxcala y Zacatecas

In sharp contrast with production, natural gas consumption experiences a quite fast growing trend. In 2001 and 2002 this growth rate averaged 4.3%, and it is expected to increase to 7.4% in the present decade. Imports have covered the gap between gas consumption and production: in 2003 they amounted to 0.75 bcfd, and as a percentage of total consumption reached 14%. In contrast, 10 years ago the corresponding figure was 3%.

The oil industry is the largest single consumer of natural gas in Mexico, absorbing 45% of the total. However, the electricity industry is the one with the highest growth in consumption over the recent years: between 1993 and 2001, it averaged 12.1%. At present, the electric power sector requires one bcfd of natural gas, but given that it will fuel the power plants to be built in coming years, consumption from this industry could reach 4 bcfd toward the end of the decade. Thus, the electric power industry's percentage share of total demand for natural gas could increase from 30.3% in 2002 to 43% by 2011.

Natural gas transport and distribution are open to private investment since 1995. However, connection through the National Pipeline System (SNG) is still not generalized, with isolated systems existing, particularly in northern Mexico, that are supplied through interconnection points with the U.S. distribution network.

With the exception of the Gulf of Mexico region and the southeastern states, where most of the country's oil activity is located, in the rest of Mexico, the growth in demand for natural gas depends on the construction of new infrastructure for its transportation and distribution. Due to the interconnection with the U.S. natural gas distribution network, the northern Mexican states² are ahead of those located in central Mexico³ in terms of the conditions for the development of this market. The installed capacity in northern Mexico allows 1.7 bcfd of the fuel to be transported, while in the central Mexican states, capacity allows 0.24 bcfd. Thus, it should come as no surprise that more than half of the distribution licenses correspond to northern Mexico.

2 Baja California, Baja California Sur, Chihuahua, Coahuila, Durango, Nuevo León, Sinaloa, Sonora and Tamaulipas

3 Aguascalientes, Colima, Mexico City, Guanajuato, Hidalgo, Jalisco, State of Mexico, Michoacán, Morelos, Nayarit, Puebla, Querétaro, San Luis Potosí, Tlaxcala and Zacatecas

El aumento en el consumo de gas natural debe ir acompañado de una planeación adecuada de la industria para garantizar su crecimiento ordenado en el mediano plazo. Es necesario establecer condiciones que garanticen el abasto de gas en los años siguientes; esto incluye inversiones en exploración que aumenten las reservas probadas y ampliar los mecanismos de participación del sector privado en la industria, tanto en la producción como en el transporte y la distribución.

La estrategia del gobierno federal para incrementar la oferta de gas consiste, por una parte, en aumentar la capacidad de importación a través de ductos y de gas licuado, y por la otra incrementar la producción interna, mediante los Contratos de Servicios Múltiples (CSM). Con este esquema, Pemex contrata a empresas privadas para realizar todas las actividades relativas a la extracción de gas natural en yacimientos no asociados, lo cual a su vez permite a la paraestatal destinar mayores recursos a la actividad que le es más rentable: la extracción de crudo. Se espera que con los CSM la producción de gas en la Cuenca de Burgos duplique en 2010 su nivel actual, de un mil mpcd. Una utilización más extendida de este esquema en los próximos años dependerá de su atractivo para los inversionistas privados, en términos de rentabilidad y certidumbre jurídica.

Por último, el desarrollo estable de la industria de gas natural requiere una estructura de precios competitiva, que ofrezca certidumbre pero también refleje la volatilidad inherente a los hidrocarburos en el mercado internacional. Los contratos de cobertura reducen el riesgo asociado con esta última, aunque son los agentes económicos quienes deben cubrir su costo y no el gobierno, como actualmente sucede.

El marco legal será determinante en el crecimiento de la industria del gas en el mediano plazo. La producción, el desarrollo de infraestructura y el sistema de precios dependen de una planeación adecuada, reglas claras y un entorno competitivo para mantener el equilibrio en el mercado y continuar su ritmo de expansión en los años siguientes.

The increase in natural gas consumption should be accompanied by an adequate planning of the industry to guarantee its structured growth in the medium term. It is necessary to establish conditions that will guarantee the supply of gas in the next few years. This includes investments in exploration that increase the country's proven reserves and expand the mechanisms for private sector participation in the industry, both in production as well as in transportation and distribution.

The federal government's strategy to increase the supply of gas consists, on the one hand, in increasing import capacity through pipelines and liquified gas, and on the other, boosting domestic production, through Multiple Service Contracts. With this policy, Pemex contracts private companies to carry out all the activities related to natural gas extraction in non-associated deposits. This, in turn, allows Pemex to earmark greater resources to its most profitable activity, namely crude oil extraction. It is expected that with the Multiple Service Contracts, natural gas production in the Burgos Basin will double current levels of one bcf/d. A more extended use of the Multiple Service Contract plan in the next few years will depend on its attractiveness for private investors, in terms of profitability and legal certainty.

Finally, the stable development of the natural gas industry requires a competitive price structure that offers certainty, but also that reflects the inherent volatility of oil products in the international market. The coverage contracts reduce the risk associated with this latter factor, although the economic agents should be the ones to cover their cost and not the government, as is currently the case.

The legal framework will be decisive in the growth of the natural gas industry in the medium term. Production, the development of infrastructure, and the pricing system depend on adequate planning, clear rules, and a competitive environment to maintain equilibrium in the market and to continue the industry's rate of expansion in coming years.

Reformas Estructurales Pendientes

Pending Structural Reforms

El desafío más importante para México es lograr un crecimiento económico alto de manera sostenida. Esto es elemental para disminuir la pobreza, mejorar la distribución del ingreso y aumentar el bienestar social de sus habitantes. En años recientes el país ha avanzado principalmente en dos sentidos con el fin de construir un entorno adecuado que le permita alcanzar tal desafío, con la estabilidad de precios y el saneamiento de las finanzas públicas; sin embargo, existen otras tareas pendientes indispensables para cumplir este objetivo y que sin su avance la economía no podrá lograr las tasas de crecimiento necesarias.

Existen varios factores ampliamente identificados para alcanzar un crecimiento económico mayor: más escolaridad y esperanza de vida, baja natalidad, menor gasto de consumo del sector público, la aplicación efectiva del estado de derecho, menor inflación y mejoras en los términos de intercambio comercial.

En este sentido el gobierno, a partir de sus políticas públicas tiene una gran influencia benéfica o no en el bienestar de la sociedad. Los estudios empíricos confirman que la mejor manera en que puede contribuir un gobierno al crecimiento económico es procurando la ley y el orden, protegiendo los derechos de propiedad y asegurando que exista una normatividad que posibilite un sistema de recaudación fiscal eficiente y competencia en los mercados de productos y servicios.

Por tanto, es prioritario avanzar en el cambio estructural o de lo contrario el país continuará perdiendo oportunidades para lograr lo que otras naciones ya han sido capaces de alcanzar.

Educación. El sistema de educación pública no proporciona una formación de calidad que facilite la movilidad social y contribuya a incrementar la productividad del trabajo. Entre países de la OCDE México ocupa el último lugar en comprensión de lectura, matemáticas y ciencia. Para mejorar su calidad educativa es necesario otorgar a las familias la libertad de elegir la escuela de su preferencia, incentivar la competencia entre escuelas subsidiando a los estudiantes y no a las instituciones educativas, y construir un esquema de compensación para los maestros basado en el desempeño de los estudiantes.

The most important challenge facing Mexico is to achieve high and sustained economic growth. This is elementary, a necessary precondition in order to reduce poverty, improve income distribution, and raise the living standards of the country's inhabitants. In recent years, Mexico has advanced mainly on two levels with the aim of establishing an adequate environment in order to respond to this challenge, namely price stability and placing public finances on a sound footing. However, there are other pending tasks that are indispensable in order to meet this objective and if progress is not made on this front, the economy will not be able to achieve the necessary growth rates.

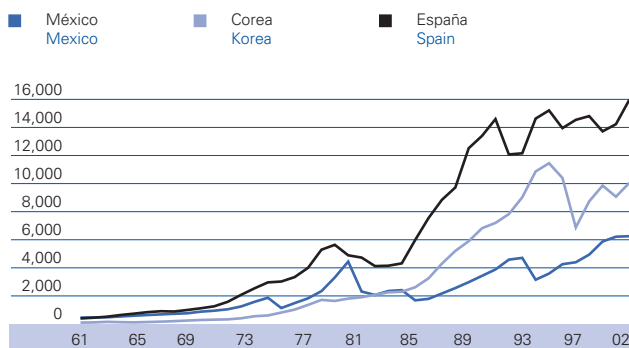
There are several broadly identified factors in order to achieve greater economic growth: higher educational levels, longer life expectancy, low birth rates, less public sector consumption expenditures, the effective application of the rule of law, lower inflation, and improvements in the terms of trade.

In this sense the government, based on its public policies, can have or not have a great positive influence on society's well-being. Empirical studies confirm that the best way in which a government can contribute to economic growth is by guaranteeing law and order, protecting property rights, ensuring the existence of legal norms that facilitate a system of efficient tax collection, and competition in markets for goods and services.

Therefore, progress on the level of structural change is a priority. If this does not occur, the country will continue losing opportunities to attain what other nations have already been able to achieve.

Education. The public education system does not provide quality education that facilitates social mobility and contributes to increasing labor productivity. Among OECD member countries, Mexico ranks last in reading comprehension, mathematics, and science. To improve the quality of the country's education, it is necessary to grant families the freedom to choose the school they want for their children, encourage competition among schools, subsidize students and not educational institutions, and establish a compensatory pay scale for teachers based on students' performance.

PIB por Habitante • Dólares
GDP Per Capita • US\$



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fondo Monetario Internacional
Source: BBVA Bancomer with data from International Monetary Fund

Indicadores Selectos • Lugar de 80 países
Selected Indicators • 80 countries' ranking

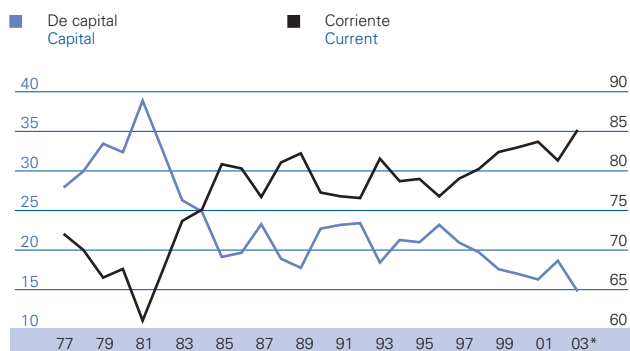
	Ambiente de negocios Business environment	Cumplimiento de contratos Contract compliance	Menor corrupción Lower corruption
EUA/U.S.	1	15	20
Taiwán/Taiwan	13	33	23
Canadá/Canada	7	14	7
Chile	31	24	10
Corea/Korea	23	28	38
España/Spain	25	41	18
China	38	44	39
México/Mexico	60	62	47
Brasil/Brazil	36	45	46

Fuente: Foro Económico Mundial, 2002
Source: World Economic Forum, 2002

Estado de Derecho. Diversos estudios enfocados a medir la efectividad de las leyes y la administración y procuración de justicia posicionan a México en los últimos lugares al respecto. Además, nuestro país ocupa una de las posiciones más bajas dentro de la OCDE en cuanto a defensa de los derechos de propiedad, y de las más altas entre países en desarrollo con respecto a los índices de corrupción. Es indispensable realizar diversos cambios jurídicos para que el país cuente con un sistema que proteja efectivamente los derechos de propiedad, disminuya la corrupción, asegure la pronta y expedita procuración de justicia y reduzca la economía informal. Lo anterior permitirá incentivar la inversión, maximizar el esfuerzo laboral de los ciudadanos y bajar los costos de transacción asociados con las ineficiencias actuales, liberando recursos que puedan destinarse a otras actividades con un mayor rendimiento social. Los principales cambios deben buscar redefinir la función del Estado en la economía, aumentar la independencia jurídica en los estados y asegurar la rendición de cuentas de los servidores públicos.

Rule of Law. Various studies centered on measuring the effectiveness of the country's laws and on how justice is obtained and administered rank Mexico among the last places in this regard. Furthermore, Mexico is among the lowest places within the OECD in terms of the defense of property rights, and ranks among the highest in terms of corruption levels in the developing countries. It is imperative to introduce different legal-judicial changes so that the country has a system that effectively protects property rights, diminishes corruption, guarantees that justice be dispensed quickly and without obstructions, and reduces the informal economy. This will encourage investment, maximize productivity, and lower the transaction costs associated with the current inefficiencies, freeing up resources that can be earmarked for other activities with a greater social benefit. The main changes should seek to redefine the function of the government in the economy, increase the independence of the judicial system in the states, and guarantee accountability among public servants.

Gasto Público Programable • % del total
 Programmable Public Expenditures • % of total



* Noviembre/November

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP
 Source: BBVA Bancomer with data from Finance Ministry

Fiscal. Si bien en años recientes el gobierno ha logrado mantener la prudencia fiscal, persisten diversas deficiencias tanto en la asignación del gasto público como en el sistema de tributación que limitan el crecimiento económico. Primero, el país debe asegurar que el gasto público proveniente de los contribuyentes sea utilizado en proyectos con mayor rentabilidad social. Por ello, es fundamental reasignar éste en favor de la seguridad pública y de los bienes y servicios públicos así como de infraestructura básica. Segundo, se debe reformar el sistema de tributación basándose en los principios de simplicidad, eficiencia y equidad, buscando aumentar la base gravable y disminuyendo la dependencia de los ingresos petroleros.

Energía. La ineficiencia de las empresas estatales y la falta de recursos públicos para desarrollar este sector limitan el crecimiento económico potencial del país. Los principales problemas actuales son el rezago tecnológico, la baja calidad del servicio, la incertidumbre jurídica en las distintas modalidades de participación privada y la falta de recursos para incrementar la oferta a fin de asegurar que se cubra la demanda en los próximos años.

Fiscal. Although in recent years the government has been able to maintain fiscal prudence, deficiencies persist both in the allocation of public spending and in the tax system that limit economic growth. First, the country should make sure that public spending with resources coming from the taxpayers be used in projects with high social profitability. Therefore, it is key to reassign such expenditures in favor of public safety and of public goods and services, in addition to basic infrastructure. Second, the tax system should be reformed based on the principles of simplicity, efficiency, and fairness, seeking to increase the tax base and reduce the dependence on oil revenue.

Energy. The inefficiency of state-owned enterprises and the lack of public resources to develop this sector limit the country's economic growth potential. Currently, the main problems are the lag in technology, low quality in services, the legal uncertainty in the different forms of private sector participation, and the lack of resources to increase supply in order to guarantee that the demand for energy can be covered in the next few years.

Por ello, es necesario permitir la participación de la inversión privada, fortalecer la protección de los inversionistas minoritarios en empresas estatales y asegurar la colaboración de los sindicatos para incrementar la eficiencia y productividad.

Laboral. El mercado laboral de nuestro país se caracteriza por ser uno de los más inflexibles entre economías en desarrollo, lo cual limita el crecimiento del empleo. Además, la regulación laboral perjudica a las personas menos calificadas y desincentiva la inversión en capital humano y favorece el uso intensivo de capital, aun cuando nuestro país tiene una abundancia relativa de mano de obra. Para evitar que estos problemas continúen limitando la generación de empleo y disminuyan los costos asociados con estas deficiencias es necesario incrementar la flexibilidad mediante la eliminación del salario mínimo, los contratos colectivos y el reparto de utilidades; además se requiere permitir la contratación por hora y reducir las contribuciones a la seguridad social y los costos de contratación y despido.

Telecomunicaciones. La regulación actual es ineficiente y limita el desarrollo tecnológico. La importancia relativa de este sector implica que tales deficiencias incidan negativamente en el resto de la economía. Es necesario abrir totalmente el sector a la inversión extranjera, fortalecer la libertad de elección de los consumidores e incrementar la independencia y rendición de cuentas de los agentes reguladores.

Seguridad Social. En el mediano y largo plazos las finanzas públicas enfrentarán presiones crecientes provenientes de los requerimientos financieros necesarios para cubrir los compromisos en materia de pensiones y jubilaciones, principalmente de los trabajadores en el sector público. Por ello, es fundamental modificar los actuales sistemas de seguridad social para evitar que se materialicen estos problemas.

Therefore, it is necessary to allow the participation of private investment, guarantee the protection of minority investors in state-owned enterprises and the collaboration of trade unions to increase efficiency and productivity.

Labor. Mexico's labor market is characterized as being one of the most inflexible among the developing economies, which limits the growth of employment. Furthermore, labor legislation and regulations harm less qualified workers and discourage investment in human capital and favor the intensive use of capital, even though the country has a relative abundance of manpower. To prevent these problems from continuing to limit job creation and to diminish the costs associated with these deficiencies, it is necessary to increase the market's flexibility by eliminating the minimum wage, collective bargaining agreements, and profit sharing. Other necessary measures include being able to pay workers on an hourly basis and reducing social security fees and hiring and firing costs.

Telecommunications. Current legislation and regulations are inefficient and limit technological development. The relative importance of this sector means that such deficiencies have a negative impact on the rest of the economy. It is necessary to totally open up the sector to foreign investment, strengthen consumers' freedom of choice, and increase the independence and accountability of the regulatory agencies.

Social Security. In the medium and long term, public finances will face growing pressures from the financial requirements necessary to cover commitments with regard to pensions and retirement benefits, especially from workers in the public sector. Therefore, it is key to modify the current social security and national health care systems to avoid that such problems materialize.

Las medidas deberán enfocarse sobre todo a sustituir el sistema de pensiones y jubilaciones de reparto para los trabajadores del Estado por uno de capitalización similar al que opera con los trabajadores afiliados al IMSS. Además es importante aumentar la edad de jubilación de acuerdo con la esperanza de vida vigente y racionalizar el régimen de prestaciones.

En la medida que se avance en las reformas estructurales aumentará la eficiencia en la asignación de recursos, la productividad laboral y el rendimiento marginal del capital físico y humano. Además, los flujos de inversión extranjera directa serán mayores, se fortalecerá el marco legal para la intermediación financiera, se consolidará la estabilidad financiera y se incrementará la eficiencia en la asignación de los recursos de los contribuyentes. Lo anterior permitirá un mayor crecimiento económico y con ello más bienestar social.

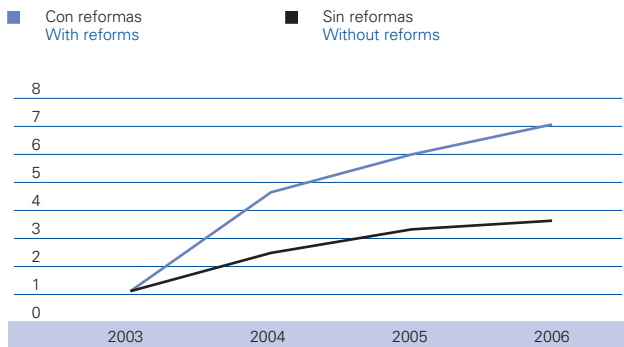
Such measures should mainly be focused on replacing the system of pension and retirement benefits for state employees based on distribution of payments with a capitalization-based system similar to the one in place for workers affiliated to the Mexican Social Security Institute (IMSS). It is also important to raise the retirement age in accordance with the prevailing life expectancy and to rationalize the system of employee benefits.

To the extent that progress is made in structural reforms, this will increase efficiency in the allocation of resources, labor productivity, and the marginal yield of physical and human capital. In addition, flows of foreign direct investment will be greater, the legal framework for financial intermediation will be strengthened, financial stability will be consolidated, and efficiency will be increased in the allocation of taxpayer resources. Such benefits will allow for greater economic growth and along with it, higher social welfare levels.

Escenarios de Crecimiento Económico

PIB, variación % real anual

Economic Growth Scenarios • GDP, real annual % change



Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer
Source: BBVA Bancomer Economic Research

*¿Serán Favorables las Ventas de Automotores en 2004?
Will the Motor Vehicle Sales in 2004 be Favorable?*

<i>Mercado Interno The Domestic Market</i>	<i>47</i>
<i>Mercado de Exportación The Export Market</i>	<i>48</i>
<i>Perspectivas Outlook</i>	<i>50</i>

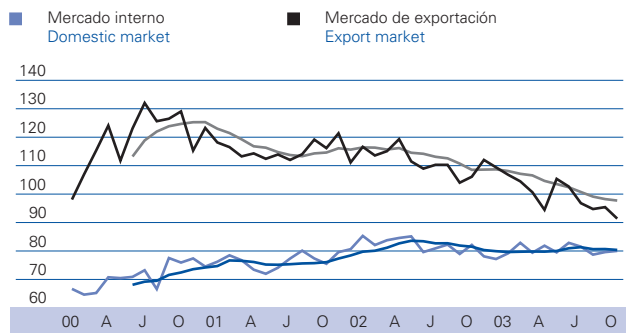
*Análisis Sectorial
Industry Analysis*

¿Serán Favorables las Ventas de Automotores en 2004? Will the Motor Vehicle Sales in 2004 be Favorable?

Producción de Vehículos Automotores

Miles de unidades con ajuste estacional y promedio móvil 6 meses

Motor Vehicle Production • Thousands of units with seasonal adjustment and 6-month moving average



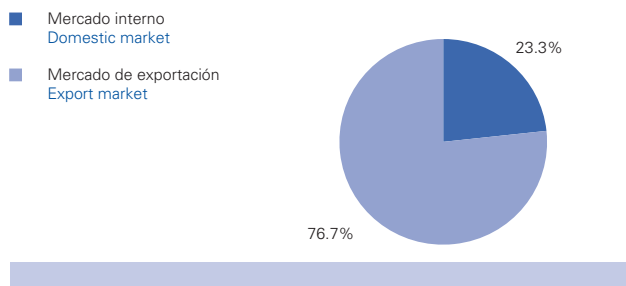
Fuente: BBVA Bancomer con datos AMIA
Source: BBVA Bancomer with data from AMIA

Destino de los Vehículos de Fabricación Nacional

Enero - octubre 2003, participación %

Destination of Domestic Manufactured Vehicles

January - October 2003, % share



Fuente: BBVA Bancomer con datos AMIA
Source: BBVA Bancomer with data from AMIA

De enero a octubre de 2003 el mercado interno y externo de automóviles (autos y camiones ligeros) ha mostrado dificultades para crecer. Ambos mercados son relevantes (hasta octubre de 2003 se fabricaron 1.3 millones de unidades), el de exportación representó 77% del total de vehículos producidos en nuestro país y el 23% restante fue parte de la oferta interna.

El retroceso de 10.4% anual de las unidades exportadas a octubre de 2003 —en 2001 y 2002 las caídas fueron de 3.8 y 2.4% anual, respectivamente— si bien tiene factores coyunturales implícitos como la menor demanda de EUA (más de 80% se exporta a ese país), la pérdida de competitividad ha determinado dicho comportamiento. En tanto, el estancamiento del mercado interno no sólo se debe a la lenta recuperación de la economía, sino también a las expectativas inciertas sobre su futuro.

From January to October 2003, the domestic and foreign automobile markets (cars and light trucks) have shown difficulty growing. Both markets are important (1.3 million units were sold through October 2003), the export market represented 77% of the total number of vehicles produced in Mexico while the remaining 23% was part of the domestic supply.

The annual drop of 10.4% in units exported through October 2003—in 2001 and 2002, the declines were 3.8% and 2.4% annually, respectively—even though there were implicit circumstantial factors, such as lower demand from the United States (over 80% is exported to the U.S.) and the loss of competitiveness, has determined this performance. Meanwhile, the stagnation on the domestic market is not only due to the slow recovery of the economy, but also to the uncertain expectations with regard to its future.

Ventas al Público de Vehículos* • Ene-oct 2003, miles de unidades
 Vehicle Sales to the Public* • Jan-Oct 2003, thousands of Units

	Nac. Domes.	Var. % % chge.	Impor.	Var. % % chge.
Empresas establecidas en México	306.7	-14.4	415.2	6.0
Companies established in Mexico				
Estadounidenses/U.S.	98.2	-29.9	275.3	2.9
Daimler-Chrysler	2.1	-80.0	78.0	-7.6
Ford Motor	28.7	-22.0	97.8	9.2
General Motors	67.4	-27.3	99.6	6.4
Japonesas/Japanese	147.8	-3.9	45.4	8.4
Nissan	141.3	-3.1	29.0	11.5
Honda	6.6	-17.8	16.4	3.4
Europeas/European	60.6	-17.8	94.5	3.4
Volkswagen	48.4	-5.9	88.0	14.7
BMW	0.6	-12.2	3.0	17.3
Renault	11.7	-25.8	3.5	-23.3
Empresas no establecidas en México			48.8	24.3
Companies not established in Mexico				
Japonesas/Japanese			6.7	—
Toyota ¹			6.7	—
Europeas/European			42.0	7.2
Audi			2.4	-21.6
Jaguar			0.6	-44.1
Land Rover			0.6	-22.5
Mercedes Benz			2.7	-0.4
Mercedes Benz Vans			0.8	na
Mg Rover ¹			0.6	—
Mini			1.4	22.6
Mitsubishi ¹			2.1	—
Peugeot			10.6	43.8
Porsche			0.3	15.6
Seat			17.5	-14.3
Smart ¹			0.1	—
Volvo			2.3	0.3
Total	306.7	-14.4	463.9	6.0

* No incluye vehículos pesados/Does not include heavy vehicles

¹ Iniciaron sus operaciones en 2003/Began operations in 2003

na Variaciones de (+/-) 500%/Changes of (+/-) 500%

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMIA
 Source: BBVA Bancomer with data from AMIA

Mercado Interno

De enero a octubre del 2003 las ventas de autos y camiones ligeros sumaron 770.6 mil unidades, equivalentes a una reducción de 2.4% anual. Este comportamiento contrasta con el aumento de 8.8% anual ocurrido en igual lapso de 2002. Lo anterior fue resultado del deterioro de la economía, y en particular del empleo, que hizo disminuir la demanda interna pese a la estabilidad cambiaria, la gran variedad de modelos, la amplia oferta crediticia y los incentivos para su compra (pagos mensuales sin intereses, seguros e impuestos asimilados por las armadoras, entre otros).

De las ventas totales en 2003, 60% fue cubierto con importaciones provenientes de diferentes partes del mundo, pues el consumidor ha perdido lealtad hacia los vehículos de fabricación nacional y se ha inclinado por los europeos o japoneses, impulsando a las armadoras estadounidense a importar varios modelos que se fabrican en Europa y que no se venden en el mercado de EUA. Esta circunstancia, junto con la contracción de la demanda, ha provocado una tendencia descendente en los precios.

The Domestic Market

From January to October 2003, vehicle sales (cars and light trucks) totaled 770.6 thousand units, equivalent to an annual 2.4% reduction. This performance contrasts with the annual 8.8% rise in 2002. The above was the result of the deterioration of the economy and, in particular in employment, which led to lower domestic demand, despite stability in foreign exchange, a wide variety of models, ample supply of credit and incentives for purchase (monthly payments with no interest, insurance and taxes absorbed by the car manufacturers, among others).

Of total sales in 2003, 60% was covered by imports from various parts of the world. Moreover, consumer loyalty to vehicles manufactured domestically has been lost and has leaned toward the purchase of European and Japanese vehicles, thereby leading U.S. car manufacturers to import several models that are manufactured in Europe and that are not sold on the U.S. market. This circumstance, together with the contraction in demand, has caused prices to drop.

Participación por Empresa en la Exportación de Vehículos* • Enero-octubre, miles de unidades

Share by Firm in Vehicle Exports*

January-October, thousands of units

	2003	Part. % % share	Var. % % chge.
Daimler-Chrysler	261.9	26.0	-18.7
Autos/Cars	117.3	21.9	-24.1
Ligeros/Light trucks	144.6	30.6	-13.7
Ford Motor	98.1	9.7	-11.9
Autos/Cars	66.7	12.5	-40.1
Ligeros/Light trucks	31.4	6.6	na
General Motors	333.8	33.1	2.8
Autos/Cars	38.8	7.3	16.4
Ligeros/Light trucks	295.0	62.4	1.2
Estadounidenses/U.S.	693.8	68.9	-8.5
Autos/Cars	222.7	41.7	-25.6
Ligeros/Light trucks	471.0	99.6	2.7
Honda	12.4	1.2	4.2
Autos/Cars	12.4	2.3	4.2
Nissan	101.7	10.1	-16.6
Autos/Cars	99.9	18.7	-16.3
Ligeros/Light trucks	1.9	0.4	-26.9
Volkswagen	199.5	19.8	-11.7
Autos/Cars	199.5	37.3	-11.7
Total	1,007.4	100.0	-9.9
Autos/Cars	534.5	100.0	-18.6
Ligeros/Light trucks	472.9	100.0	2.5

* No incluye vehículos pesados/Does not include heavy vehicles
na Variaciones de (+/-) 500%/Changes of (+/-) 500%

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMDA
Source: BBVA Bancomer with data from AMDA

Mercado de Exportación

Los fabricantes estadounidenses continúan dominando nuestro mercado de exportación, con una participación total de 69%. A pesar de que en el acumulado GM ha incrementando sus unidades exportadas de manera continua, en los meses pasados estuvo a la par con la tendencia contraccionista de las exportaciones de las empresas automotrices establecidas en nuestro país. De enero a octubre de 2003 se dejaron de producir 117 mil unidades respecto a igual lapso del 2002, de las cuales Daimler-Chrysler aportó 51.4%, VW 22.6% y Nissan 17.3%.

La tendencia descendente de las unidades exportadas hacia EUA en los últimos años obedece a diversos factores. Si bien la coyuntura ha sido decisiva para dicha tendencia en todas las empresas, en el caso de las estadounidenses lo que también está en su contra ha sido la dura competencia frente a las corporaciones asiáticas y europeas, el declive en su participación de mercado y el incremento en sus costos generales—debido al exceso de capacidad instalada, el alto costo de los materiales y de la nómina— que ha ocasionado una contracción de las ganancias y además un pobre desempeño de las inversiones.

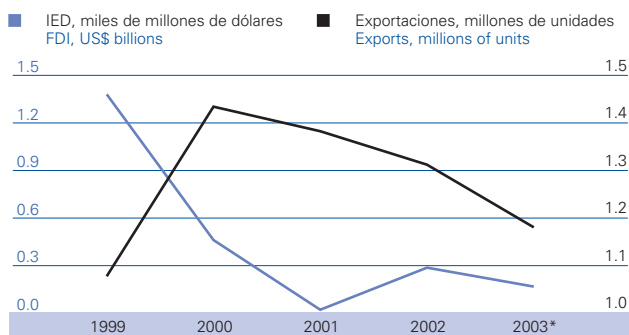
The Export Market

U.S. manufacturers continue to dominate Mexico's export market, with a total share of 69%. Although in the accumulated total, GM has continuously increased its export units, in recent months it was at a par with the export contraction trend observed in all of the automobile companies established in Mexico. From January to October 2003, 117,000 fewer units were produced compared to the same period of 2002, of which Daimler-Chrysler accounted for 51.4%, Volkswagen 22.6% and Nissan 17.3%.

The downward trend in exported units to the U.S. in recent years is due to several factors. Even though the prevailing situation has been decisive for this trend in the companies, in the case of the U.S. firms, stiff competition from the Asian and European corporations is an additional negative factor, together with the decline in their market share and the general rise in costs—due to excessive installed production capacity, the high cost of materials and payrolls—which have caused a contraction in profits, in addition to the poor performance of investment.

Fabricación de Vehículos: Inversión Extranjera Directa y Unidades Exportadas

Vehicle Manufacturing: Foreign Direct Investment and Exported Units



* estimado en base a enero-septiembre 2003
estimates based on January-September 2003 figures

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMIA y Secretaría de Economía
Source: BBVA Bancomer with data from AMIA and Economy Ministry

Otro elemento que ha influido en el mercado de exportación es el cambio de preferencias de los consumidores, inclinados más hacia vehículos ligeros respecto a los automóviles. De enero a octubre de 2003 las ventas en el segmento de camiones ligeros en EUA aumentaron 2.9% y en el de autos disminuyó 6.2%. En este sentido, si bien nuestro país es un importante exportador de ligeros —47% de total exportado se orienta a dicho segmento—, la producción para tal mercado se centra en dos empresas: GM (62%) y Daimler-Chrysler (31%).

El debilitamiento de la demanda externa de autos por la fuerte competencia que experimentan las ventas de ese segmento, y la menor rentabilidad de las inversiones de gran parte de las empresas establecidas en nuestro país, ha provocado la intensa búsqueda de menores costos. Al respecto, México tiene menor atractivo como destino para invertir en la fabricación de vehículos pues aún no hay evidencias de reconversión o nuevas líneas de producción, de acuerdo con el flujo de inversión extranjera directa que se registró hasta septiembre de 2003.

Another element that has affected the export market is the switch in consumer preferences, now more inclined toward light vehicles. From January to October 2003, sales in the U.S. light truck segment rose 2.9%, while in the car segment they diminished 6.2%. In this sense, while Mexico is an important exporter of light trucks—47% of total exports is focused on this segment—production for this market is centered on two firms: General Motors (62%) and Daimler-Chrysler (31%).

The weakening of foreign demand for cars, due to the strong competition that sales in this segment are undergoing and low profitability on investment of a large number of companies established in Mexico, has brought about an intense search for lower costs. In this respect, Mexico is now less attractive as an investment destination in vehicle manufacturing, since there is still no evidence of conversion or new production lines, in accordance with foreign direct investment flows posted through September 2003.

Perspectivas

Para que la industria automotriz en el mundo pueda seguir evolucionando deberá centrar sus esfuerzos en eliminar el exceso de capacidad instalada, reducir los costos mediante la utilización más eficiente de materiales y de menor costo, y orientarse a compartir la mayor cantidad de componentes entre líneas de producción, incrementando la productividad. Al mismo tiempo, en cuanto a la calidad de los productos, se deben renovar esfuerzos para introducir mejor diseño y nuevos productos más rápidamente, lo cual implica emplear manufacturas más flexibles.

En este contexto, la industria productora de vehículos establecida en nuestro territorio enfrenta múltiples retos, aunque el principal es incrementar su competitividad y aumentar la rentabilidad de la inversión existente, de lo contrario será difícil atraer flujos nuevos de IED y por consiguiente un incremento en las ventas de vehículos tanto para el mercado interno como el externo.

Por lo pronto para este año que inicia el escenario de crecimiento para los fabricantes de vehículos es poco prometedor, pues hasta ahora no perfilan acuerdos que permitan instrumentar las reformas necesarias para aumentar de manera sostenida la competitividad en dicha industria. Así, en 2003 se estima que la producción total (autos y camiones ligeros) sume 1,5 millones de unidades, esto es 12.8% menos que en 2002. Para 2004, y aun con un crecimiento sólido de la economía estadounidense es probable que la producción para exportación se mantenga en los niveles de 2003.

En cuanto a las ventas internas de vehículos, se estima un ligero aumento para el cierre de 2003. Estimamos que las ventas totalizarán aproximadamente 977 mil unidades. En 2004, los automotores comercializados podrían crecer entre 2% y 3%, sobre todo si consideramos que los esquemas de incentivos (planes de financiamiento y atractivos descuentos) serán difíciles de mantener por un lapso prolongado debido a su impacto en los márgenes de utilidad por unidad.

Outlook

For the continued development of the automobile industry throughout the world, it should concentrate its efforts on eliminating excess installed capacity, reducing costs through a more efficient and lower-cost use of materials, and leaning toward sharing the greatest amount of components among the production lines, thereby increasing productivity. At the same time, with respect to product quality, renewed efforts should be made to introduce improved designs and new products faster, which implies making use of more flexible manufacturing procedures.

Within this context, the vehicle manufacturing industry established in Mexico is now facing multiple challenges, the main one being to increase its competitiveness and raise the profitability of the existing investment. Otherwise, it will be difficult to attract new FDI flows and, therefore, increase vehicle sales both for the domestic and foreign markets.

For the time being, for the year that is now beginning, the growth scenario for vehicle manufacturers is not too promising, since, so far, there are no agreements in sight that would permit the implementation of the reforms necessary to increase competitiveness in a sustained manner in the automobile industry. Thus, in 2003, it is estimated that total production (cars and light trucks) totaled 1.5 million units, that is, 12.8% less than in 2002. For 2004, and even with solid growth in the U.S. economy, it is probable that production will drop around 3%, but to a less extent than in 2003. Should this forecast be fulfilled, vehicle production in Mexico will then have posted four years of continued drops.

As for domestic vehicle sales, it is estimated that they will have risen slightly at the end of 2003. We estimate sales for approximately 977,000 units. In 2004, motor vehicles sales could grow between 2% and 3%, particularly when we consider that incentives (financing plans and attractive discounts) will be difficult to maintain during a prolonged period due to the impact that they might have on unitary profit margins.

Recuento Regional 2003: Ligeros Signos Positivos
Regional Recount of 2003: Slightly Positive Signs

<i>El Empleo Formal por Buen Rumbo</i> <i>Formal Employment on the Right Track</i>	53
<i>El Empleo en la IME Mejora en el Norte</i> <i>MEI Employment Improves in the North</i>	54
<i>Ventas al Menudeo con Buenos Resultados</i> <i>Good Results in Retail Sales</i>	55
<i>La Producción Manufacturera Sin Avances</i> <i>No Advance in Manufacturing Production</i>	56

Evaluación Regional *Regional Evaluation*

Recuento Regional 2003: Ligeros Signos Positivos

Regional Recount of 2003: Slightly Positive Signs

Durante el inicio del cuarto trimestre de 2003 la mayoría de los indicadores regionales reflejaron un ligero avance. Sin embargo, dentro de este panorama en gran número de entidades federativas aún predominan los resultados negativos, aunque con una tendencia favorable. Destaca el problema del empleo como uno de los más preocupantes para las economías estatales, en particular su lenta recuperación y el atraso en la creación de puestos de trabajo en el sector manufacturero que en algunos estados es clave para su desarrollo. A esto se suma lo relativo a la ocupación en la industria maquiladora de exportación la cual avanzó poco y no presenta señales firmes de reactivarse en el corto plazo, pues la última información disponible (de octubre) indica que su recuperación, aunque al parecer ya inició, aún está distante.

Respecto a la actividad comercial, los resultados presentados a octubre tanto por el comercio al menudeo como al mayoreo dan cuenta de una recuperación progresiva de estos indicadores. En el caso del primero, éste parece haber recobrado el dinamismo que según la serie desestacionalizada perdió a finales del tercer trimestre. En cuanto al segundo, se aprecian tres meses consecutivos con crecimiento ajustado estacionalmente, que pudieran obedecer a una reacción más inmediata ante el avance que muestran las exportaciones manufactureras, pues su vinculación con éstas es más directa que en el caso de las minoristas. Lo anterior apunta hacia un buen balance anual del sector en su conjunto.

En lo referente a la producción manufacturera, la ausencia de buenos resultados en la mayoría de las entidades federativas hacen prever perspectivas poco favorables en el corto plazo. Sin embargo, se espera un mejor desempeño en el último trimestre del año ante la referida reactivación de las ventas externas de manufacturas. A continuación se analiza con mayor detalle la evolución durante 2003 de los indicadores anteriores a la luz de la información disponible.

At the start of the fourth quarter of 2003, most of the regional indicators were reflecting a slight advance. However, in this scenario, negative results are still prevalent in numerous states, although with a favorable trend. Of particular concern for the state economies is the problem of employment, in particular its slow recovery and the lag in the creation of jobs in the manufacturing sector, which for some states is key to their development. In addition, employment in the maquiladora export industry has progressed little and is not showing strong signs of recovery in the short term. The latest available information (October) indicates that although it has seemingly started, its recovery is still distant.

As regards retailing activity, the result through October, for both retail and wholesale sales, shows a progressive recovery of these indicators. Retail sales have regained their strength, which in seasonally adjusted terms they had lost at the end of the third quarter. Wholesale sales have shown three consecutive months of seasonally adjusted growth that could be responding to a more immediate reaction, in view of the progress seen in manufacturing exports, since their link to wholesale sales is more direct than in the case of retail sales. This points to a positive annual balance of the sector as a whole.

As for manufacturing production, the absence of good results in most of the states leads us to foresee a not-too-favorable outlook in the short term. However, its performance is expected to improve in the last quarter of the year in view of the above-mentioned reactivation of foreign manufacturing sales. The following is a detailed analysis of the previous indicators' performance during 2003.

Asegurados en el IMSS, Noviembre 2003

Intervalos de variación % anual

IMSS-Registered Workers, November 2003

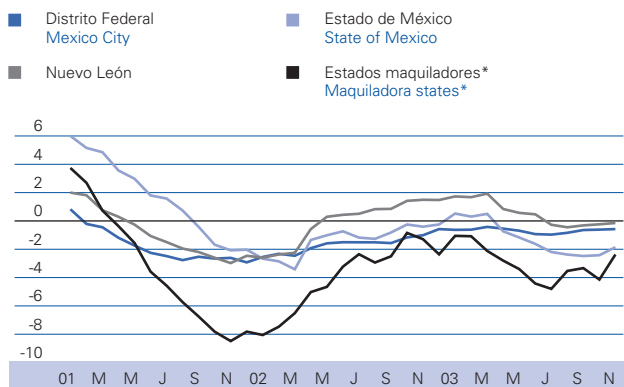
Annual % change intervals



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

Asegurados en el IMSS • Variación % anual

IMSS-Registered Workers • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS
Source: BBVA Bancomer with data from IMSS

El Empleo Formal por Buen Rumbo

Al cierre de noviembre el mercado laboral privado —medido por el número de asegurados en el IMSS—, a pesar de registrar creación neta de empleos por tercer mes consecutivo, no tuvo el impulso necesario para alcanzar variaciones anuales positivas, aunque se acerca a éstas. En el ámbito estatal el empleo tuvo un comportamiento desigual predominando los crecimientos negativos, pues al concluir dicho mes, 20 entidades federativas tuvieron caídas en este indicador que en algunos casos significan un retraso importante para lograr su recuperación.

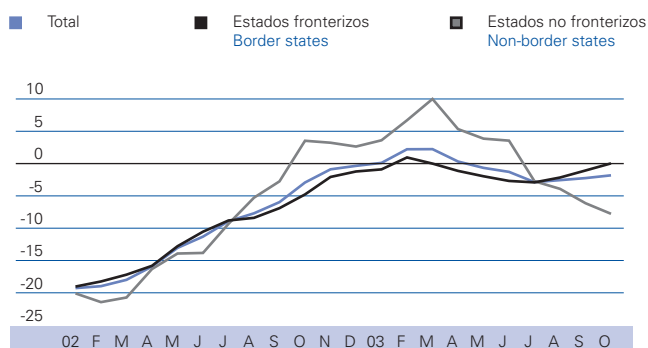
Entre los estados que más resienten este desempeño desfavorable se encuentran los “maquiladores” y los “industrializados” pues excepto Baja California y Sonora, actualmente con crecimientos en el empleo, el resto sigue presentando decrementos aunque cada vez menores. El retraso de la reactivación laboral en este grupo de entidades impide un mayor dinamismo para resarcir la pérdida de empleo formal ocurrida en el país, en especial en el sector manufacturero, pues en conjunto absorben 73% de éste y además ha sido el más dañado.

Formal Employment on the Right Track

At the end of November, although private employment, based on the number of registered workers in the Mexican Social Security Institute, indicated a net job creation for the third consecutive month, it did not get the necessary boost to reach positive annual changes, although it came close. In the states, there was uneven performance, with negative growth as predominant. When November ended, 20 states showed drops in this indicator, which in some cases meant an important setback to their recovery.

Among those that have most felt the effects of this unfavorable performance are the maquiladora and “industrialized” states. With the exception of Baja California and Sonora, which have currently posted employment growth, the remaining states continue to show declines in employment, although increasingly lower. The delay that this group of states has shown in recovering jobs has impeded greater strength in the manufacturing sector, since as a whole these states account for 73% of this activity, which has been the most affected.

IME: Personal Ocupado • Variación % anual
 MEI: Employed Personnel • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

IME: Personal Ocupado, Octubre 2003 • Variación % anual
 MEI: Employed Personnel, October 2003 • Annual % change

	Personas* Persons*	Variación anual/Annual change	
		Absoluta Absolute	%
Total	1,069.9	-19.6	-1.8
Entidades fronterizas	831.7	0.4	0.1
Border states			
Chihuahua	270.7	18.3	7.2
Tamaulipas	164.8	-1.7	-1.0
Baja California	218.9	-3.4	-1.5
Sonora	72.4	-2.5	-3.3
Coahuila	104.9	-10.3	-8.9
Entidades no fronterizas	238.2	-20.0	-7.7
Non-border states			
Nuevo León	55.7	2.1	4.0
Yucatán	27.8	-0.6	-2.0
Jalisco	29.2	-3.1	-9.7
Puebla	25.0	-6.8	-21.3
Resto/The rest	100.5	-11.6	-10.4

* Miles de personas/Thousands of persons

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
 Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

El Empleo en la IME Mejora en el Norte

La información sobre el empleo en la industria maquiladora de exportación (IME) indica que, aunque avanza, continúa sin fuerza: al cierre de octubre de 2003 el sector concluyó con 1.070 millones empleados (caída anual de 1.8% y pérdida de 19,558 plazas). No obstante, en las entidades de la frontera norte ya se observan algunos signos positivos que podrían estar reflejando los efectos de la recuperación de la economía de EUA, pues en todos los estados hubo creación neta de empleos en este mes. Sin embargo, excepto en Chihuahua, persisten las caídas anuales, aunque cada vez menores.

Las entidades no fronterizas, que de alguna manera habían resentido menos la crisis de la industria e incluso sostuvieron por más tiempo el empleo, ya no pudieron retraerse de los efectos recesivos y a partir de julio regresaron a los resultados negativos, los cuales en la mayoría de éstas se han acentuado. Lo anterior hace predecir que aun con la mejoría en las entidades fronterizas el empleo no podrá consolidar su recuperación en el corto plazo.

MEI Employment Improves in the North

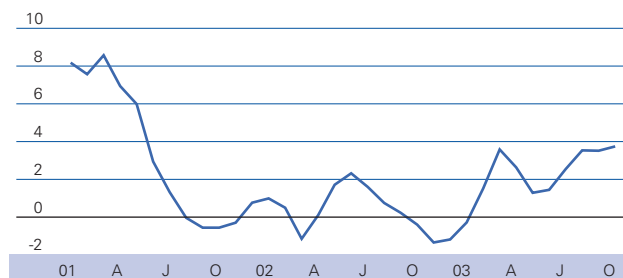
Information on employment in the Maquiladora Export Industry (MEI) indicates that it continues to lack strength: at the end of October 2003, the sector had 1.070 million employed persons (representing an annual drop of 1.8% and a loss of 19,558 jobs). Nevertheless, in the northern-border states, there is a glimpse of some positive signs that could be reflecting the effects of economic recovery in the United States, as shown in a net job creation in October in all of the states. However, with the exception of Chihuahua, annual drops persist, although they are increasingly lower.

The non-border states, which somehow had felt the industrial crisis to a lesser extent and had even sustained their employment longer, were powerless to remain immune to the recessive effects any longer and, as of July, showed negative results, which had become more marked in most of them. This leads to expectations that, despite the improvement in the border states, employment will be unable to consolidate its recovery in the short term.

Ventas Totales al Menudeo

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Total Retail Sales • Annual % change, 3-month moving average

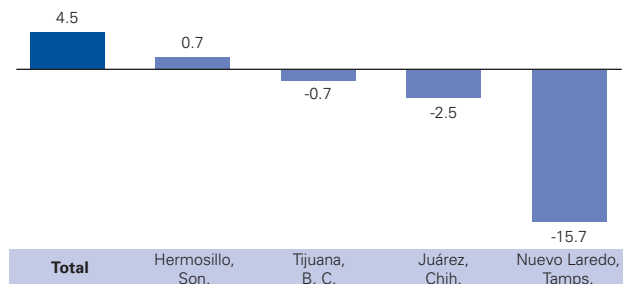


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Ventas Totales al Menudeo, Ciudades Seleccionadas

Variación % anual

Total Retail Sales, Selected Cities • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Ventas al Menudeo con Buenos Resultados

La información a octubre de 2003 sobre las ventas al menudeo muestra que éstas siguieron repuntando: el crecimiento de 4.5% real anual que tuvieron en dicho mes, las llevó a acumular diez alzas consecutivas en el año. Sin embargo, las cifras ajustadas por estacionalidad revelan una recuperación más lenta, motivada por la incipiente mejoría del mercado laboral que neutraliza, de alguna forma, los efectos de las mayores remuneraciones reales y los planes de financiamiento ofrecidos por el comercio establecido para incentivar el consumo.

Si bien cada vez son menos las ciudades con cifras anuales negativas (7 de 33 en octubre), entre la que siguen sin recuperarse o apenas lo han hecho están algunas de las ubicadas en los estados del norte, región que continúa con problemas para generar ocupación como lo hacía en el pasado. No obstante, en tanto se fortalezcan las exportaciones manufactureras habrá un impulso a la creación de empleos; con ello se estimulará la demanda interna y se beneficiarán las economías locales.

Good Results in Retail Sales

Information obtained in October 2003 on retail sales shows that they continued to rally, with a real annual growth rate of 4.5% in that month, leading them to accumulate ten consecutive rises in the year. However, seasonally adjusted figures reveal a slower recovery, due to the incipient improvement in employment that somehow neutralizes the effects of higher real wages and the financing plans offered by the retailing establishments that serve as an incentive to consumption.

While there are increasingly fewer cities with negative annual figures (7 of 33 in October), among those that have not recovered or are barely doing so, are some cities located in the northern states, a region that continues to have problems in generating employment, as it has in the past. Nevertheless, when manufacturing exports recovers, there will be a boost on job creation; with this, domestic demand will be stimulated and the local economies will be benefited.

Producción Manufacturera Total

1993 = 100, promedio móvil 3 meses, ajustada estacionalmente

Total Manufacturing Production

1993 = 100, 3-month moving average, seasonally-adjusted



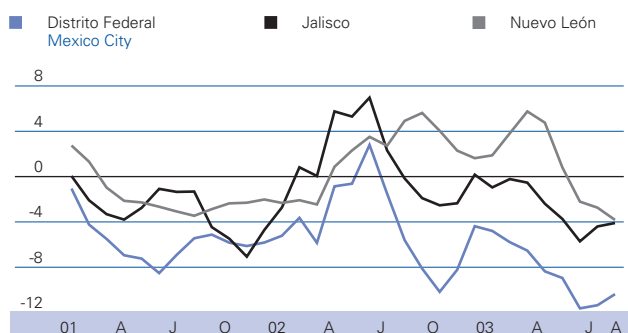
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

Producción Manufacturera, Estados Seleccionados

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Manufacturing Production, Selected States

Annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with data from INEGI

La Producción Manufacturera Sin Avances

La producción manufacturera agudizó su deterioro. Al cierre de agosto (último dato disponible), 13 de las 17 entidades federativas presentaron caídas anuales. Entre las de mayor retroceso se encontraron el Distrito Federal, Nuevo León, Jalisco y Puebla. Esto es preocupante porque en dicho grupo reside el mayor número de trabajadores ocupados en sector manufacturero formal y sus malos resultados reflejan los problemas que padece este sector y la falta de dinamismo que lo caracteriza, con las consiguientes repercusiones negativas en las economías estatales.

No obstante la ausencia de buenos resultados hasta agosto en la mayoría de las entidades, la tendencia que mostró la producción manufacturera total en septiembre y octubre, hace prever perspectivas más favorables en el corto plazo apoyadas por la reanimación de la exportación manufacturera y la posibilidad de que la recuperación de la industria de EUA repercuta con mayor intensidad en nuestro sector exportador. Con todo, cifras positivas se visualizan distantes.

No Advance in Manufacturing Production

The deterioration in manufacturing production intensified. At the end of August (from the latest available data), 13 of the 17 states registered annual drops. Those with the sharpest regression are Mexico City, Nuevo León, Jalisco and Puebla. This is of concern because this group of states is where the largest number of employed workers in the formal manufacturing sector lives. The bad results in this sector reflect the problems that it suffers from and the lack of strength that characterizes it, with the resulting negative repercussions for the state economies.

Despite the absence of good results through August in most of the states, the trend shown by total manufacturing production in September and October leads to expectations of a more favorable outlook in the short term, supported by the revival of manufacturing exports and the possibility that the recovery in the U.S. industry will have a stronger effect on Mexico's exporting sector. Even so, positive figures are visualized as distant.

<i>Principales Indicadores y Pronósticos</i>	<i>Main Indicators and Forecasts</i>	58
<i>Producto Interno Bruto Real</i>	<i>Real Gross Domestic Product</i>	59
<i>Producción Industrial</i>	<i>Industrial Production</i>	
<i>Producción Manufacturera</i>	<i>Manufacturing Production</i>	
<i>Producción Minera</i>	<i>Mining Production</i>	60
<i>Producción Ind. de la Construcción</i>	<i>Construction Industry Production</i>	
<i>Producción de la Industria Eléctrica</i>	<i>Electrical Industry Production</i>	
<i>Precios al Consumidor</i>	<i>Consumer Price Index</i>	61
<i>Precios al Productor</i>	<i>Producer Price Index</i>	
<i>Base Monetaria</i>	<i>Monetary Base</i>	62
<i>Medio Circulante (M1a)</i>	<i>Money Supply (M1a)</i>	
<i>Agregado Monetario Amplio (M4a)</i>	<i>Broad Money (M4a)</i>	
<i>Captación y Financiamiento</i>	<i>Bank Deposits and Financing</i>	
<i>Tasas de Interés</i>	<i>Interest Rates</i>	63
<i>Tasas de Interés Reales</i>	<i>Real Interest Rates</i>	
<i>Tipo de Cambio</i>	<i>Exchange Rate</i>	
<i>Exportaciones</i>	<i>Exports</i>	64
<i>Importaciones</i>	<i>Imports</i>	
<i>Balanza Comercial</i>	<i>Trade Balance</i>	
<i>Balanza de Pagos: Cuenta Corriente</i>	<i>Balance of Payments: Current Account</i>	65
<i>Balanza de Pagos: Cuenta de Capital</i>	<i>Balance of Payments: Capital Account</i>	
<i>Inversión Extranjera en Bolsa</i>	<i>Foreign Investment in the Capital Market</i>	

Indicadores - Pronósticos

Indicators - Forecasts

0. Principales Indicadores y Pronósticos
Main Indicators and Forecasts

		2002	I.	II.	III.	IV.	2003	I.	II.	III.	IV.	2004
PIB Real	Real GDP	0.9	2.3	0.2	0.4	1.7	1.1	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5
Variación % anual	Annual % change											
Cuenta Corriente ¹	Current Account ¹	-14.05	-2.19	-1.46	-2.10	-4.40	-10.15	-1.74	-2.57	-3.66	-5.80	-13.77
Inversión Extranjera ¹	Foreign Investment ¹											
Directa	Direct	14.44	2.57	3.47	2.05	3.61	11.70	3.08	3.35	2.36	3.90	12.70
De Cartera	Portfolio	-0.63	3.17	-0.68	-1.82	-1.70	-1.02	2.97	-2.52	-1.36	0.08	-0.83
E.U.A.: PIB	U.S.: GDP	2.4	2.0	3.1	8.2	2.2	3.0	4.0	3.8	2.9	2.8	3.9
Tasas anualizadas	Annualized rates											
		2002	O.	N.	D.	2003	E. J.	F.	M.	A.	M.	2004
Producción Industrial ²	Industrial Production ²	-0.01	-1.54	-0.55	0.09	-0.83	0.61	1.53	1.96	2.12	2.19	3.01
Precios Consumidor	Consumer Prices											
Var. % mensual	Monthly % change		0.37	0.83	0.43		0.63	0.25	0.37	0.35	0.20	
Var. % anual	Annual % change	5.70	3.96	3.98	3.98	3.98	4.21	4.18	3.91	4.10	4.64	4.70
Precios Productor	Producer Prices											
Var. % mensual	Monthly % change		0.75	0.97	0.85		0.35	1.58	0.91	-0.64	-0.10	
Var. % anual	Annual % change	6.29	5.75	5.68	6.24	6.24	6.13	6.51	6.08	5.69	6.23	5.81
Base Monetaria	Monetary Base											
Var. % anual	Annual % change	17.00	15.88	14.31	15.03	15.03	10.48	9.15	12.22	12.69	12.72	14.30
M1a	M1a											
Var. % anual	Annual % change	12.56	12.90	14.18	10.57	10.57	13.00	11.93	11.51	15.77	15.45	12.77
M4a	M4a											
Var. % anual real	Real ann. % change	4.42	7.33	8.04	6.86	6.86	6.63	7.15	6.83	8.35	6.54	7.28
Captación	Bank Deposits											
Var. % anual real	Real ann. % change	-6.02	5.56	6.97	2.84	4.29	3.16	2.98	2.26	4.82	1.78	2.11
Financiamiento	Financing											
Var. % anual real	Real ann. % change	-8.14	2.32	1.91	2.18	5.46	0.63	2.08	4.46	5.88	5.69	6.60
Tasas de Interés, %	Interest Rates, %											
Cetes 28 días	28-day Cetes	7.08	5.11	4.99	6.06	6.23	7.21	7.06	5.88	5.61	5.44	6.61
C.P.P.	Average cost	5.36	3.59	3.48	3.91	4.45	4.65	4.87	4.35	3.97	3.84	4.58
TIIE	EIIR	8.17	5.60	5.35	6.39	6.83	7.59	7.45	6.27	6.00	5.83	6.99
Tasas Reales, anualiz.	Real Rates, annualiz.											
Cetes 28 días	28-day Cetes	1.63	0.88	-4.82	1.10	2.41	-0.05	3.87	1.60	1.44	3.24	2.14
C.P.P.	Average cost	-0.19	-0.81	-6.24	-1.24	0.54	-2.80	1.87	-0.13	-0.20	1.42	-0.02
TIIE	EIIR	2.74	1.38	-4.48	1.44	3.03	0.34	4.26	2.00	1.83	3.64	2.53
Tipo de Cambio ³	Exchange Rate ³											
Promedio	Average	9.656	11.170	11.115	11.262	10.789	11.494	11.554	11.427	11.241	11.045	11.378
Sector Externo ¹	External Sector ¹											
Balanza Comercial	Trade Balance	-7.92	-0.62	-0.78	-1.03	-5.45	-0.66	-0.66	-0.46	-0.89	-0.49	-10.41
Exportaciones	Exports	160.76	15.12	13.91	14.04	164.52	12.85	13.04	13.99	13.95	14.15	170.74
Importaciones	Imports	168.68	15.74	14.69	15.07	169.96	13.50	13.70	14.45	14.85	14.64	181.15

1 Miles de millones de dólares
Billions of US dollars

2 Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Annual % change, 3-month moving average

3 Pesos por dólar
Pesos per dollar

Nota:
Note:

Las cifras en **negritas** indican pronóstico
Bold figures indicate forecast

1. Producto Interno Bruto Real • Variación % anual
Real Gross Domestic Product • Annual % change

	1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	
2002	-2.2	2.0	1.8	1.9	0.9
2003	2.3	0.2	0.4	1.7	1.1
2004	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

2. Producción Industrial • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Industrial Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-3.5	-2.9	-4.3	-0.6	0.3	2.7	0.8	0.6	0.6	0.4	0.2	0.9	0.0
2003	0.5	1.1	1.8	-0.1	-1.2	-3.0	-2.0	-2.4	-1.9	-1.5	-0.6	0.1	-0.8
2004	0.6	1.5	2.0	2.1	2.2	3.5	3.9	5.2	4.3	4.4	3.1	2.1	3.0

Estimado a partir de noviembre 2003 / Forecast from November 2003

3. Producción Manufacturera • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Manufacturing Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-4.3	-3.8	-5.4	-1.2	-0.3	2.3	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.6
2003	-0.1	0.4	0.9	-1.5	-2.7	-4.6	-3.5	-4.0	-3.5	-3.0	-1.9	-1.1	-2.2
2004	-0.1	1.2	1.8	1.9	1.9	3.4	3.8	5.2	4.2	4.2	3.0	2.4	2.9

Estimado a partir de noviembre 2003 / Forecast from November 2003

4. Producción Minera • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Mining Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	0.3	-0.1	-2.7	-2.5	-2.2	-0.3	-1.1	-0.7	-0.4	1.4	1.8	2.2	-0.3
2003	0.9	0.1	1.9	3.1	4.5	3.6	4.1	3.5	3.2	3.9	5.2	6.2	3.7
2004	4.0	2.9	2.0	2.2	2.3	2.9	3.1	4.4	4.1	4.3	2.8	2.2	2.8

Estimado a partir de noviembre 2003 / Forecast from November 2003

5. Producción de la Industria de la Construcción • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Construction Industry Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	-2.6	-1.1	-1.5	1.5	2.9	5.1	2.8	2.5	1.5	1.1	0.7	1.6	1.7
2003	2.5	3.5	5.8	4.7	3.5	1.3	2.2	2.6	3.1	3.6	3.6	3.7	3.5
2004	2.5	3.0	3.1	3.4	3.6	4.5	4.9	5.8	5.1	5.2	3.7	3.1	4.0

Estimado a partir de noviembre 2003 / Forecast from November 2003

6. Producción de la Industria Eléctrica • Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Electrical Industry Production • Annual % change, 3-month moving average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	
2002	2.3	2.6	2.2	2.9	4.1	4.8	5.7	4.7	4.6	4.0	3.7	3.7	3.8
2003	2.8	3.2	3.0	2.7	1.9	0.9	0.6	0.6	0.3	0.3	0.7	0.7	1.2
2004	1.0	0.9	1.8	1.9	2.1	3.1	3.4	5.0	4.9	4.7	3.0	2.1	3.0

Estimado a partir de noviembre 2003 / Forecast from November 2003

7. Precios al Consumidor / Consumer Prices
Variación % mensual / Monthly % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44
2003	0.40	0.28	0.63	0.17	-0.32	0.08	0.14	0.30	0.60	0.37	0.83	0.43
2004	0.63	0.25	0.37	0.35	0.20	0.27	0.20	0.38	0.57	0.41	0.60	0.38

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

Variación % anual / Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	4.79	4.79	4.66	4.70	4.68	4.94	5.51	5.29	4.95	4.94	5.39	5.70
2003	5.16	5.52	5.64	5.25	4.70	4.27	4.13	4.04	4.04	3.96	3.98	3.98
2004	4.21	4.18	3.91	4.10	4.64	4.84	4.90	4.98	4.95	5.00	4.76	4.70

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

8. Precios al Productor / Producer Prices
Variación % mensual / Monthly % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	0.51	-0.10	0.66	0.41	0.73	0.77	0.52	0.17	0.47	0.63	1.04	0.31
2003	0.46	1.22	1.32	-0.27	-0.61	0.34	0.13	0.45	0.49	0.75	0.97	0.85
2004	0.35	1.58	0.91	-0.64	-0.10	0.99	-0.07	0.12	0.74	1.17	1.01	-0.38

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

Variación % anual / Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	1.91	1.81	1.66	1.99	2.98	3.85	4.63	4.39	4.19	4.55	5.62	6.29
2003	6.24	7.64	8.34	7.60	6.16	5.71	5.30	5.60	5.62	5.75	5.68	6.24
2004	6.13	6.51	6.08	5.69	6.23	6.92	6.71	6.36	6.64	7.08	7.11	5.81

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

9. Base Monetaria • Variación % anual
Monetary Base • Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	13.7	14.7	22.8	15.3	17.4	17.2	17.7	17.5	15.8	17.9	17.3	17.0
2003	19.0	19.4	10.0	21.1	17.7	13.3	15.6	15.3	13.1	15.9	14.3	15.0
2004	10.5	9.1	12.2	12.7	12.7	16.6	17.6	16.2	16.4	15.5	15.2	14.3

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

10. Medio Circulante (M1a) • Variación % anual
Money Supply (M1a) • Annual % change

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	21.6	22.3	26.5	23.0	23.1	23.9	22.4	19.3	13.7	13.4	11.3	12.6
2003	13.7	12.9	11.8	12.3	13.0	11.7	11.3	12.2	11.5	12.9	14.2	10.6
2004	13.0	11.9	11.5	15.8	15.4	12.9	15.2	14.2	12.8	13.3	13.0	12.8

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

11. Agregado Monetario Amplio (M4a) • Variación % anual real
Broad Money (M4a) • Annual % change in real terms

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2002	9.6	8.5	9.0	8.4	8.6	8.9	7.8	5.5	4.8	5.0	3.7	4.4
2003	6.7	5.4	4.6	4.4	6.1	5.5	6.6	6.6	7.2	7.3	8.0	6.9
2004	6.6	7.2	6.8	8.4	6.5	6.7	5.7	6.6	6.7	6.6	7.4	7.3

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

12. Banca Comercial: Captación de Residentes y Financiamiento Directo al S. Privado • Variación % anual real
Commercial Banks: Deposits by Residents and Direct Finan. to the Private Sector • Annual % change in real terms

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Prom. Average
Captación 2002	-2.82	-4.14	-2.62	-5.85	-4.81	-5.21	-6.02	-8.64	-7.09	-9.52	-9.75	-5.51	-6.02
Deposits 2003	2.99	5.09	4.90	3.71	2.84	3.71	4.65	5.16	3.19	5.56	6.97	2.84	4.29
2004	3.16	2.98	2.26	4.82	1.78	0.81	0.47	0.10	0.29	1.62	3.74	3.24	2.11
Financiam. 2002	-13.32	-13.98	-13.22	-13.34	-11.50	-9.01	-6.46	-5.68	-6.00	-3.25	-1.97	1.38	-8.14
Financing 2003	9.35	9.29	8.82	8.46	8.85	4.74	2.25	3.41	3.96	2.32	1.91	2.18	5.46
2004	0.63	2.08	4.46	5.88	5.61	8.33	9.45	7.53	8.41	9.38	8.27	9.22	6.60

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

13. Tasas de Interés • %, promedio

Interest Rates • %, average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Prom. Average
Cetes 28 d. 2003	8.27	9.04	9.17	7.86	5.25	5.20	4.57	4.45	4.73	5.11	4.99	6.06	6.23
28-d. Cetes 2004	7.21	7.06	5.88	5.61	5.44	5.99	6.23	6.81	7.31	7.57	7.48	6.70	6.61
C.P.P. 2003	5.37	6.26	6.38	5.89	4.37	3.91	3.59	3.33	3.34	3.59	3.48	3.91	4.45
Avg. cost 2004	4.65	4.87	4.35	3.97	3.84	4.02	4.25	4.54	5.11	5.24	5.26	4.87	4.58
TIE 2003	9.14	9.91	9.96	8.58	5.92	5.79	5.30	4.97	5.05	5.60	5.35	6.39	6.83
EIIR 2004	7.59	7.45	6.27	6.00	5.83	6.38	6.62	7.20	7.70	7.96	7.87	7.09	6.99

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

14. Tasas de Interés Reales • Tasas anualizadas

Real Interest Rates • Annualized rates

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Cetes 28 d. 2003	3.74	5.21	1.91	5.96	9.74	4.28	3.03	1.00	-2.37	0.88	-4.82	1.10	2.41
28-d. Cetes 2004	-0.05	3.87	1.60	1.44	3.24	2.76	4.13	2.54	0.52	2.88	0.30	2.42	2.14
C.P.P. 2003	0.52	2.96	-1.18	3.90	8.60	2.95	1.86	-0.26	-3.72	-0.81	-6.24	-1.24	0.54
Avg. cost 2004	-2.80	1.87	-0.13	-0.20	1.42	0.75	1.88	0.07	-1.66	0.27	-1.89	0.35	-0.02
TIE 2003	4.68	6.06	2.74	6.72	10.50	4.90	3.80	1.55	-2.06	1.38	-4.48	1.44	3.03
EIIR 2004	0.34	4.26	2.00	1.83	3.64	3.15	4.54	2.95	0.90	3.29	0.68	2.83	2.53

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

15. Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones (Fix) • Pesos por dólar, promedio mensual

Exchange Rate Used for Liabilities (Fix) • Pesos per dollar, monthly average

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Promedio/Average
2002	9.161	9.106	9.081	9.132	9.490	9.738	9.798	9.826	10.043	10.096	10.203	10.198	9.656
2003	10.576	10.922	10.943	10.632	10.251	10.495	10.443	10.733	10.925	11.170	11.115	11.262	10.789
2004	11.494	11.554	11.427	11.241	11.045	11.271	11.384	11.273	11.323	11.575	11.499	11.447	11.378

Estimado a partir de enero 2004 / Forecast from January 2004

16. Exportaciones • Miles de millones de dólares

Exports • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Total	2002	11.49	11.91	13.09	14.45	13.92	13.18	14.02	13.78	13.64	14.66	13.24	13.38	160.76
Total	2003	12.50	12.88	13.80	13.65	13.39	13.68	13.80	13.38	14.36	15.12	13.91	14.04	164.52
	2004	12.85	13.04	13.99	13.95	14.15	14.14	14.04	13.99	15.09	16.13	14.81	14.56	170.74
Manufac.	2002	10.27	10.67	11.47	12.76	12.27	11.63	12.44	12.22	12.05	13.11	11.69	11.46	142.03
Manufac.	2003	10.25	10.74	11.66	11.77	11.51	11.74	11.81	11.59	12.62	13.18	12.13	11.90	140.89
	2004	10.75	11.16	12.12	12.20	12.29	12.39	12.48	12.50	13.47	14.31	12.96	12.70	149.34

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

17. Importaciones • Miles de millones de dólares

Imports • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum. Accum.
Total	2003	12.71	12.87	13.99	14.37	13.68	13.87	14.42	13.82	14.73	15.74	14.69	15.07	169.96
Total	2004	13.50	13.70	14.45	14.85	14.64	14.94	15.09	14.88	15.77	16.90	16.05	16.38	181.15
Consumo	2003	1.64	1.61	1.73	1.72	1.57	1.59	1.66	1.69	1.87	2.22	2.04	2.04	21.36
Consumer	2004	1.62	1.66	1.78	1.78	1.69	1.73	1.74	1.79	1.92	2.27	2.33	2.23	22.55
Intermed.	2003	9.53	9.82	10.60	11.01	10.42	10.59	11.09	10.48	11.22	11.74	10.89	11.11	128.49
Intermed.	2004	10.26	10.48	10.98	11.28	11.08	11.39	11.59	11.32	12.11	12.64	11.57	11.88	136.60
Capital	2003	1.55	1.45	1.66	1.65	1.69	1.69	1.68	1.65	1.64	1.77	1.77	1.93	20.11
Capital	2004	1.62	1.56	1.69	1.78	1.87	1.81	1.77	1.76	1.73	1.99	2.14	2.27	21.99

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

18. Balanza Comercial • Miles de millones de dólares

Trade Balance • Billions of dollars

		E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Acum./Accum.
	2002	-0.67	-0.63	-0.32	-0.57	-0.52	-0.34	-0.54	-0.52	-0.42	-1.02	-1.16	-1.20	-7.92
	2003	-0.21	0.01	-0.19	-0.71	-0.30	-0.19	-0.63	-0.43	-0.37	-0.62	-0.78	-1.03	-5.45
	2004	-0.66	-0.66	-0.46	-0.89	-0.49	-0.80	-1.05	-0.88	-0.67	-0.77	-1.24	-1.82	-10.41

Estimado a partir de diciembre 2003 / Forecast from December 2003

19. Balanza de Pagos: Cuenta Corriente • Miles de millones de dólares
 Balance of Payments: Current Account • Billions of dollars

		1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	Acumulada Accumulated
Total	2001	-4.81	-3.60	-3.48	-6.21	-18.10
Total	2002	-3.37	-2.77	-3.14	-4.76	-14.05
	2003	-2.19	-1.46	-2.10	-4.40	-10.15
Balanza de Intereses Interest Balance	2001	-2.39	-1.84	-2.15	-2.22	-8.60
	2002	-2.51	-2.02	-2.63	-2.00	-9.17
	2003	-2.66	-1.85	-2.67		
Balanza de Viajeros Travelers	2001	1.10	0.68	0.39	0.53	2.70
	2002	0.95	0.65	0.50	0.70	2.80
	2003	1.16	0.74	0.56		

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

20. Balanza de Pagos: Cuenta de Capital • Miles de millones de dólares
 Balance of Payments: Capital Account • Billions of dollars

		1er. Trimestre 1st. Quarter	2do. Trimestre 2nd. Quarter	3er. Trimestre 3rd. Quarter	4to. Trimestre 4th. Quarter	Acumulada Accumulated
Total	2001	8.37	4.89	4.31	8.05	25.61
Total	2002	6.19	3.12	5.73	7.01	22.06
	2003	5.77	3.33	-0.12		
Inversión extranjera directa Foreign direct investment	2001	3.02	4.99	14.88	3.64	26.54
	2002	2.63	4.14	2.85	4.82	14.44
	2003	2.57	3.47	2.05	3.61	11.70
Inversión extranjera de cartera Foreign portfolio investment	2001	3.34	1.02	-0.11	-0.37	3.88
	2002	2.58	-3.43	-0.95	1.17	-0.63
	2003	3.17	-0.68	-1.82	-1.70	-1.02

Estimado a partir del 4to. trimestre 2003 / Forecast from 4th. quarter 2003

21. Inversión Extranjera en el Mercado de Capitales • Miles de millones de dólares
 Foreign Investment in the Capital Market • US\$ billions

	E. J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.
2001	59.691	55.407	53.400	58.830	63.663	60.336	59.316	65.872	48.301	51.369	53.370	54.940
2002	62.815	61.056	66.925	64.145	59.030	53.865	47.051	47.846	43.018	45.261	47.157	44.563
2003	42.178	41.862	42.345	47.737	48.501	50.120	51.667	50.789	51.612	52.486	54.945	

Directorio Directory

Principales Directivos / Main Officers

Ricardo Guajardo Touché
Presidente Consejo de Administración
Chairman of the Board

Jaime Guardiola Romojaró
Consejero Delegado
Chief Executive Officer

Oscar Cabrera Izquierdo
Finanzas y Contraloría
Finances and Comptrollership

Leandro Vela Sánchez
Sistemas y Operaciones
Systems and Operations

Fernando Díaz Castañares
Servicios Jurídicos
Legal Services

Tomás Ehrenberg Aldford
Banca de Empresas y Gobierno
Corporate and Government Banking

José María García Meyer-Dönher
Banca Comercial
Retail Banking

Alfredo Gisholt Orozco
Recursos Humanos
Human Resources

Juan Luis Mayordomo Saugar
Tesorería y Mercados
Treasury and Markets

Anthony McCarthy Sandland
Banca Mayorista Global
Global Banking

José Ignacio Merino Martín
Auditoría
Auditing

Manuel Sánchez Rodríguez
Riesgos y Recuperación de Crédito
Risk and Credit Recovery

Servicios / Services

Afore
Retirement Fund Management
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tel. (52 55) 9171-4096

Banca Corporativa
Corporate Banking
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2319, 5201-2320

Banca de Empresas
Middle Market Banking
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2389

Banca de Gobierno
Government Banking Services
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2434, 5201-2435

Banca Hipotecaria
Mortgage Banking
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D.F.
Tels. (52 55) 5621-2272

Banca Patrimonial
Private Banking
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2355

Casa de Bolsa
Securities Brokerage
Montes Urales 620. Piso 3
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5201-2916

Casa de Cambio
Foreign Exchange
Insurgentes Sur 1811. Piso 4
Col. Guadalupe Inn, 01020 México, D.F.
Tel. (52 55) 5621-9676, 5621-9643

Crédito Familiar
Credit for Low Income Families
Ave. Canal de Miramontes 2600
Col. Avante, 04460 México, D.F.
Tels. (52 55) 5226-0435, 5226-0428

Factoraje
Factoring
J. Balmes 11. Torre C. Piso 15
Col. Los Morales Polanco, 11510 México, D.F.
Tels. (52 55) 5283-3000

Fiduciario
Trusts
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D.F.
Tels. (52 55) 5621-3341, 5621-3342

Pensiones Bancomer
Annuities
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tel. (52 55) 9171-4096

Seguros Bancomer
Insurance
Montes Urales 424. Piso 1
Col. Lomas de Chapultepec, 11000 México, D.F.
Tels. (52 55) 9171-4166

Tarjeta de Crédito
Credit Cards
Bolívar 38. Piso 5. Col. Centro
06000 México, D.F.
Tels. (52 55) 5624-1111, 5624-1144

Oficinas Offices

Matriz Headquarters

Grupo Financiero Bancomer
Centro Bancomer
Ave. Universidad 1200. Col. Xoco
03339 México, D. F.
Tels. (52 55) 5621-3434

Sucursales y Agencias Branches and Agencies

Gran Caimán / Grand Cayman
Caledonian House, 3rd. Floor
George Town, Grand Cayman
British West Indies
P. O. Box 2424 G.T.
Tel. (345) 949-0800
Fax (345) 949-0295

Los Angeles
444 South Flower Street
Plaza Level, Suite 100
Los Angeles, CA 90071 U.S.A.
Tel. (213) 489-7245
Fax (213) 627-9448

Subsidiarias Subsidiaries

Mercury Bank and Trust LTD.
Caledonian House, 3rd. Floor
George Town, Grand Cayman
British West Indies
P. O. Box 2431 G.T.
Tel. (345) 949-0800
Fax (345) 949-0295

Bancomer Securities International, Inc.
Galleria Financial Center
5075 Westheimer, Suite 1260 West
Houston, Texas 77056 U.S.A.
Tel. (713) 871-9393
Fax (713) 871-1019

Bancomer Foreign Exchange, Inc.
Galleria Financial Center
5075 Westheimer, Suite 1260 West
Houston, Texas 77056 U.S.A.
Tel. (713) 850-8239
Fax (713) 850-8238

Bancomer Transfer Service, Inc.
16825 Northchase Dr. Suite 1525
Green Point Plaza 2
Houston, Texas 77060 U.S.A.
Tel. (281) 765-1500
Fax (281) 877-9622

Bancomer Transfer Service, Inc.
444 South Flower Street
Suite 3950
Los Angeles, CA 90071 U.S.A.
Tel. (213) 833-5976
Fax (213) 833-5960

Información Information

Relaciones con Inversionistas
[Investor Relations](#)
Tels. (52 55) 5621-5898, 5621-5875
Fax (52 55) 5621-5054

Relaciones Públicas
[Public Relations](#)
Tels. (52 55) 5621-6518, 5621-3844
Fax (52 55) 5621-3955

Estudios Económicos

Economic Research

Economista Principal
Chief Economist

Manuel Sánchez González

Tel. (52 55) 5621-3660

manuel.sanchez@bbva.bancomer.com

Estudios Macroeconómicos y Políticos

Macroeconomic and Political Studies

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

e.torres@bbva.bancomer.com

Sistema Financiero y Bancario

Financial and Banking System

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Javier Amador Díaz

5621-4210

j.amador@bbva.bancomer.com

Estudios Sectoriales y Regionales

Sectorial and Regional Studies

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

Economía Internacional y Propuestas a Autoridades

International Economy and Proposals to the Authorities

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Carlos Vázquez Castellanos

5621-4154

c.vazquez@bbva.bancomer.com

Información y Apoyo a Negocios

Information and Business Support

Octavio R. Gutiérrez Engelmann

5621-3095

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

José Gerardo Villoslado

5621-7694

jg.villoslado@bbva.bancomer.com

Coordinador

Coordinator

Fernando Tamayo Noguera

5621-5994

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Fax (52 55) 5621-3297

5621-5823