

Informe Económico

Estudios Económicos

Marzo 2004



Informe Económico

Marzo 2004

Editorial/Editorial	3
El Combate de la Inflación The Fight Against Inflation	
Entorno/Environment	
Perspectivas Positivas en América Latina Positive Outlook in Latin America	5
Política Monetaria Expansiva en EUA Expansive U.S. Monetary Policy	7
¿Continuará el Fuerte Crecimiento del PIB? GDP: Still a Strong Upward Trend?	9
Tasas de Interés y Tipo de Cambio Interest and Exchange Rates	12
El Repunte de Inflación en Enero de 2004 Inflation Rises in January 2004	14
Competencia Adelantada por la Presidencia An Early Start to the Presidential Succession	16
Panorama Bancario/Banking Outlook	18
Crédito Empresarial y Actividad Económica Business Lending and Economic Activity	
Temas de Actualidad/Current Topics	
Relación Peso-Dólar, Determinantes Peso-Dollar Exchange Rate, Determinants	21
Economía Informal: ¿Aportación o Carga? Informal Economy: Contribution or Burden?	24
Análisis Sectorial/Industry Analysis	27
Industria de Autopartes, Buenas Expectativas Auto Parts Industry: A Favorable Outlook	
Evaluación Regional/Regional Evaluation	31
Calificación de la Calidad Crediticia Estatal Rating of State Credit Quality	

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 5 de marzo de 2004

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

This Report is based on information available as of March 5, 2004

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

El Combate de la Inflación

El 20 de febrero de 2004, el Banco de México aumentó el monto del corto de 25 a 29 millones de pesos diarios. Como de costumbre, la mayor restricción monetaria busca encausar la inflación hacia el objetivo anual, que desde diciembre de 2003 es un máximo de 3% — más menos un punto porcentual— y se aplica de forma continua y no sólo a fin de año. Debe recordarse que el intervalo de variación mencionado no constituye una meta sino una referencia extraordinaria para incorporar los efectos de perturbaciones transitorias en los precios relativos, cuyo origen es independiente de la política monetaria y, por ende, difícilmente puede contrarrestarse.

La decisión de ampliar el corto era lógica, considerando que en enero de 2004 la inflación anual alcanzó 4.2%, por encima del límite superior admisible. No haberlo hecho era incongruente con el compromiso de abatir la inflación. Fue, además, una acción mínima indispensable, a la luz de las tendencias que ponen en riesgo la credibilidad monetaria. En 2002 y 2003, la inflación acumulada se ubicó por encima de las respectivas metas, definidas entonces en términos de fin de año.

Si bien el objetivo se refiere a la inflación general, en 2003 no se cumplió ni siquiera en términos de la inflación subyacente; desde inicios de ese año, este indicador anual ha exhibido una rigidez a la baja, permaneciendo en alrededor de 3.6%. Más aún, desde noviembre de 2003, la inflación general ha experimentado una tendencia alcista y, según la encuesta del Banco de México, la inflación promedio esperada por los analistas para finales de 2004 ha ido en ascenso desde agosto anterior, alcanzando 4.2% en febrero de 2004.

The Fight Against Inflation

On February 20th, 2004, the Banco de México raised the money market short from 25 million to 29 million pesos daily. As usual, the greater monetary restriction seeks to push inflation down toward the annual target, which since December 2003 is a maximum rate of 3%—with a one-percentage-point allowance in either direction—and is continually applied, not just at the end of the year. It should be recalled that the above-mentioned allowance does not represent a goal, but rather a special reference for incorporating the effects of transitory disturbances on relative prices. The cause of such disturbances is independent of monetary policy and is therefore difficult to counteract.

The decision to expand the money market short was logical, considering that in January 2004, annual inflation reached 4.2%, surpassing the acceptable upper limit. Not to have done so would have been inconsistent with the commitment to reduce inflation. It was, furthermore, an indispensable minimum measure, in light of the trends placing monetary credibility at risk. In 2002 and 2003, accumulated inflation exceeded the respective targets, defined at that time in year-end terms.

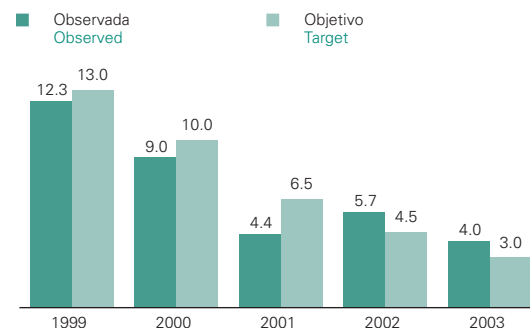
Although the targets refer to headline inflation, in 2003 the objective was not met even in terms of core inflation. Since the beginning of that year, annual core inflation has resisted further declines, remaining at around 3.6%. Furthermore, since November 2003, headline inflation has been on the rise and, according to the Banco de México's survey, analysts' expectations for the average growth in prices for the end of 2004 has increased since last August, reaching 4.2% in February 2004.

Inflación Observada y Objetivo

% anual, fin de periodo

Observed and Target Inflation

% annual, end of period



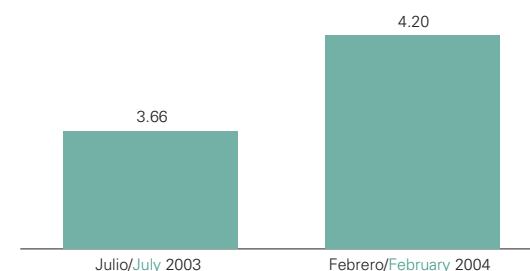
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Inflación Esperada 2004 • Expectativas, %

anual, fin de periodo, Encuesta de Banco de México

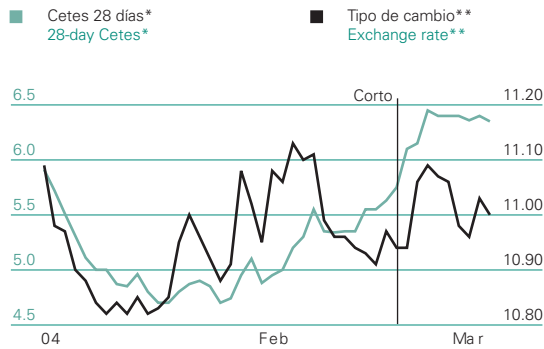
Expected 2004 Inflation • Expectations, %

annual, end of period, Banco de México's Survey



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

Tasa de Interés y Tipo de Cambio, 2004 Interest and Exchange Rates, 2004



* Mercado secundario, %/Secondary market, %
 ** Pesos por dólar/Pesos per dollar
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Variables Financieras Financial Variables

	Ene'03 Jan'03	Feb'03	Ene'04 Jan'04	Feb'04
Inflación mensual Monthly inflation	0.40	0.28	0.62	0.60
Cetes 28 días* 28-day Cetes*	8.27	9.04	4.95	5.57
Tasa real anualizada Annualized real rate	3.74	5.21	-2.30	-1.85
Tipo de cambio* Exchange rate*	10.99	11.03	10.91	11.09
Tipo de cambio real** Real exchange rate**	93.20	96.03	93.61	94.43

* Promedio mensual/Monthly average
 ** 1991 = 100
 Nota: Cifras en **negritas** indican pronóstico
 Note: **Bold** figures indicate forecast
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

¿Costos de la Estabilización?

A pesar de estos riesgos, algunos analistas han rechazado el aumento del corto porque supuestamente pone en peligro la recuperación económica. Esta opinión no se sustenta en los hechos. La política monetaria favorece el crecimiento de la economía si reduce las expectativas de la inflación. En México, esto se ha logrado, evitándose incluso los posibles costos económicos de corto plazo, mediante una política monetaria gradualista. La baja de la inflación ha tomado muchos años, y el principal descenso reciente, aproximadamente diez puntos porcentuales, ocurrió en 1999-2000, período de elevado crecimiento económico; por contra, durante 2002-2003, con un escaso dinamismo económico la inflación casi no se redujo.

La reanimación cíclica de la economía depende fundamentalmente del mayor vigor económico en EUA. Los movimientos de las variables financieras que podrían afectar al producto no han ocurrido o no han resultado exclusivamente del corto. Contrario a las predicciones de algunos, la mayor restricción monetaria no indujo una apreciación del peso frente al dólar, lo que presumiblemente hubiera debilitado, en algo, la dinámica de las exportaciones; de hecho, el tipo de cambio promedio en febrero fue semejante al de enero. Por su parte, el corto sólo validó el incremento de las tasas de interés iniciado en el mercado secundario a finales de enero y acentuado con la publicación de la inflación de ese mes, diez días antes de esta medida; aún así, los rendimientos reales ex post en febrero fueron negativos, lo que difícilmente inhibió la actividad económica. Por lo tanto, el Banco de México debe continuar combatiendo la inflación, ya que esto favorece las perspectivas de crecimiento económico sin necesariamente incurrir en costos económicos.

Stabilization Costs?

Despite these risks, some analysts have opposed increasing the short because doing so supposedly places economic recovery in danger. This opinion is not borne out by the facts. Monetary policy favors the growth of the economy if it reduces inflation expectations. In Mexico, this has been achieved—avoiding even possible short-term economic costs—through the use of a gradualist monetary policy. The decline in inflation has taken many years, and the main recent decrease, of approximately 10 percentage points, took place in 1999-2000, a period of high economic growth, contrasting with 2002-2003 when despite little economic vitality, inflation was hardly reduced at all.

The cyclical reanimation of the economy depends mainly on the greater fortitude of the U.S. economy. The movements in the financial variables that could affect GDP have not occurred or have not resulted exclusively from the money market short. Contrary to the predictions of some observers, the greater monetary restriction did not lead to an appreciation of the peso in relation to the dollar, which presumably would have weakened, at least somewhat, the strength of Mexican exports. In fact, the average exchange rate in February was similar to that of January. At the same time, the short only validated the rise in interest rates that began in the secondary market at the end of January and increased with the publication of the inflation figures for that month, which occurred 10 days before this measure was announced. Even so, real ex post rates in February were negative, which really did not inhibit economic activity. Therefore, the Banco de México should continue fighting inflation, since this favors the outlook for economic growth without necessarily incurring in economic costs.

Perspectivas Positivas en América Latina

En 2004 esperamos un repunte en las principales economías de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela) con un crecimiento conjunto de 3.8% y una inflación controlada de 7.3% para la región. Las cifras anteriores indican una clara recuperación económica y contrastan con los resultados de 2002 cuando el PIB de estos países decreció 0.6% y el aumento general en los precios fue de 13.2%.

No obstante, esta reactivación tendrá diferentes características en cada economía, siendo los países andinos (Chile, Colombia y Perú) los líderes con tasas de crecimiento superiores a 3%. Estos países se favorecerán por la alta demanda mundial de materias primas (por ejemplo, de China) y el alza de precios consecuente, en beneficio de sus exportaciones. Entre los países de mayor crecimiento Chile será un caso destacado, con un aumento en su PIB de 5.1% en 2004. Éste será impulsado por el incremento en el precio del cobre (su principal exportación), por una disciplina en sus políticas monetaria y fiscal, así como por el reciente tratado de libre comercio con EUA (el cual entró en vigor en enero de 2004), que deberá ampliar las oportunidades de comercio e inversión.

Argentina, Uruguay y Venezuela mostrarán crecimientos acelerados durante 2004, en parte como reflejo a sus salidas de las crisis por las que atravesaron entre 2001 y 2003. Además, en Argentina el avance estará motivado por bajas tasas de interés y unas políticas monetaria y fiscal prudentes que han permitido aumentar la inversión, principalmente en la industria de la construcción, y el consumo privado. En Uruguay el panorama es alentador gracias al aumento de sus exportaciones de materias primas y de la demanda interna, así como al acuerdo alcanzado con el FMI para acceder a fondos de libre disponibilidad a fin de impulsar su programa económico y el canje de deuda pública que permitió mejorar las expectativas de riesgo-país, reducir las tasas de interés y estabilizar la inflación.

Positive Outlook in Latin America

In 2004, we expect that the main Latin American economies will rally (Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay and Venezuela) with joint growth of 3.8% and a controlled inflation of 7.1% for the region. These numbers show a clear economic recovery and outweigh the results of 2002 when the GDP of these countries decreased 0.6% and the general price level increased 13.2%.

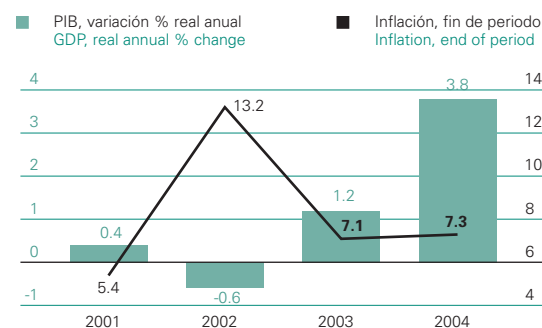
However, this reactivation will have different characteristics in each economy, with the Andean countries (Chile, Colombia and Peru) being the leaders, with growth rates higher than 3%. These countries will be favored by high global demand for raw materials (for example, from China) and the subsequent price rise, benefiting their exports. Among the economies with the highest performance Chile will be an outstanding case, with 5.1% growth in 2004. This will be boosted by the price increase in copper (its main export), the discipline in its fiscal and monetary policies, as well as by the recent free trade agreement with the U.S. (which became effective in January 2004) that should expand trade and investment opportunities.

Argentina, Uruguay and Venezuela will post accelerated growth in 2004, in part as a reflection of their recovery from the crises they experienced between 2001 and 2003. In addition, in Argentina, growth is spurred by low interest rates and a prudent monetary and fiscal policy that have allowed a rise in investment, particularly in construction, and private consumption.

PIB e Inflación

Principales economías de América Latina*

GDP & Inflation • Main Latin American* economies



* Promedio de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay y Venezuela
Average in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Uruguay and Venezuela
Nota: El PIB de 2003 y 2004 y la inflación de 2004 son pronósticos
Note: 2003 and 2004 GDP and 2004 inflation are forecasts
Fuente: Servicio de Estudios BBVA
Source: BBVA Studies Service

PIB • Variación % real anual

GDP • Real annual % change

	2001	2002	2003p	2004
Argentina	-4.4	-10.9	7.9	7.0
Brasil/Brazil	1.3	1.9	0.0	3.0
Chile	2.8	2.0	3.2	5.1
Colombia	1.4	1.7	3.2	3.5
México/Mexico	-0.3	0.9	1.1	2.5
Perú/Peru	0.2	5.2	4.0	3.7
Uruguay	-3.3	-10.8	0.0	6.9
Venezuela	2.7	-8.9	-9.6	8.2
América Latina*	0.4	-0.6	1.2	3.8
Latin America*				

p Pronósticos a partir de 2003/Forecasts as of 2003

* Promedio de los países seleccionados/Average of selected countries

Fuente: Servicio de Estudios BBVA
Source: BBVA Studies Service

Inflación • %, fin de periodo**Inflation • %, end of period**

	2001	2002	2003	2004p
Argentina	-1.6	41.0	3.7	6.9
Brasil/Brazil	7.7	12.5	9.3	7.0
Chile	2.6	2.8	1.1	2.7
Colombia	7.7	7.0	6.5	5.5
México/Mexico	4.4	5.7	4.0	4.7
Perú/Peru	-0.1	1.5	2.5	2.0
Uruguay	3.6	25.9	10.2	9.0
Venezuela	12.3	31.2	27.1	34.5
América Latina*	5.4	13.2	7.1	7.3
Latin America*				

p Pronósticos/Forecasts

* Promedio de los países seleccionados/Average of selected countries

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

Source: BBVA Studies Service

Tasas de Interés Oficiales**Corto plazo, %, fin de periodo****Official Interest Rates****Short term, %, end of period**

	2001	2002	2003	2004p
Argentina	6.3	30.0	4.0	5.0
Brasil/Brazil	19.0	25.0	16.5	15.0
Chile	6.5	3.0	2.3	2.3
Colombia	11.4	7.7	7.9	8.5
México/Mexico	6.8	7.0	6.0	6.7
Perú/Peru	3.1	3.8	2.4	3.0
Uruguay	nd	69.9	4.0	nd
Venezuela	19.5	26.8	15.1	22.6

p Pronósticos/Forecasts

nd no disponible/not available

Fuente: Servicio de Estudios BBVA

Source: BBVA Studies Service

En tanto, en Venezuela la reactivación estará impulsada por el incremento en la demanda de petróleo ante la recuperación económica de EUA y del mundo, la cual mejorará los precios de este hidrocarburo o bien impulsará su producción. A pesar del alto crecimiento que registrará este país, es de esperarse una mayor inflación (34.5%) impulsada en parte por las políticas populistas del presidente Chávez ante las presiones por realizar un referéndum para determinar si continúa o no en el poder.

Brasil y México Mostrarán un Crecimiento Moderado

Por su parte, Brasil y México tendrán el menor crecimiento entre los países analizados con 3 y 2.5% respectivamente. En Brasil la inversión y el consumo interno mostrarán una recuperación modesta (compensada en parte por la evolución de su sector externo). No obstante, las variables financieras presentarán señales positivas al esperarse una menor inflación y tasas de interés bajas que impulsarán al sector real durante este año. El motor del fortalecimiento financiero estará dado por la férrea política de combate a la inflación del Banco Central y el apoyo que recibe de su presidente.

México ofrece un panorama diferente. Mientras los países de América del Sur son primordialmente exportadores de materias primas, el nuestro se ha especializado en la producción de manufacturas para su venta en EUA. Por tanto, el incremento en la demanda mundial de materias primas no afectará significativamente su crecimiento, en cambio el mayor dinamismo industrial de EUA lo impulsará durante 2004.

In Uruguay, the outlook is encouraging thanks to the rise in exports of raw materials and domestic demand, as well as the agreement reached with the IMF providing access to funds that are readily available in order to improve its economic program and the public debt restructure which allowed to improve its country-risk expectations, reduce interest rates and stabilize inflation.

Meanwhile in Venezuela the reactivation will be boosted by the greater demand for oil in view of the U.S. and the world economic recovery, which will improve oil prices or will increase oil production. Even when this country will show a high economic growth, it is expected an higher inflation rate (34.5%) explained in part because the popular programs to be likely sponsored by president Chavez as a response of a referendum call to determine whether or not he should remain in power.

Brazil and Mexico Will Show Moderate Growth

Among the countries analyzed, Brazil and Mexico will show the lowest growth with 3% and 2.5%, respectively. In Brazil investment and domestic consumption will show a modest recovery (offset in part by the development of its foreign sector). Nevertheless, the financial variables will show positive signs, with expectations of lower inflation and low interest rates that will bolster the real sector during this year. The driving force for financial strength will be the central bank's strict policy to combat inflation and the support from its president.

Mexico offers a different panorama. While the South American countries are mainly exporters of raw material, Mexico has specialized in manufacturing production for sale in the U.S. Therefore, the rise in world demand for raw material will not significantly affect its growth. On the contrary, greater U.S. industrial strength will boost it during 2004.

Política Monetaria Expansiva en EUA

En su informe semestral de política monetaria al Congreso de los EUA (11 de febrero), Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, destacó que por el momento no existen presiones para incrementar la tasa de fondos federales ni elementos para cambiar su actual política monetaria "acomodatícia". Lo anterior se sustenta en la baja inflación observada en 2003 (1.9% y 1.1% anual en diciembre para el índice general y el subyacente, respectivamente) y en la persistente debilidad del mercado laboral (5.6% de tasa de desempleo en febrero 2004 vs. 6.4% en junio 2003).

Pese a esto Greenspan moderó su pasado discurso de mantener su actual política por un "periodo considerable" y ofreció un sesgo positivo al declarar que la actual tasa de referencia (igual a 1% la menor desde 1958) no sería indefinida, pero por el momento, las condiciones económicas permiten a la Reserva Federal ser "paciente". Esto fue interpretado en los mercados como que la tasa del Fed permanecerá en sus niveles actuales durante los próximos seis meses.

La perspectiva de la Reserva Federal de una expansión productiva sostenida de la economía en EUA es favorable lo cual representará mayor empleo en el primer semestre de este año: estiman un crecimiento de 4.5 a 5%, lo cual permitirá que la tasa de desempleo se ubique en 5.25 a 5.5%. No obstante, consideran que esta expansión no generará presiones inflacionarias debido a las importantes ganancias en productividad observadas en el año. En 2003 el producto por hora trabajada en el sector no agrícola se incrementó 5.25% y, junto con el 4% observado en 2002 representa la mayor ganancia en productividad desde 1950-1951.

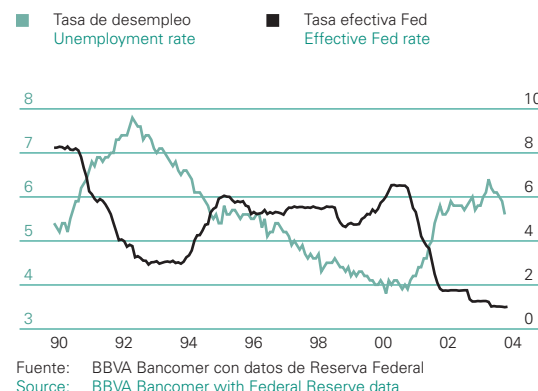
Expansive U.S. Monetary Policy

In his quarterly report on monetary policy to the U.S. Congress (February 11), Alan Greenspan, Federal Reserve Chairman, underscored that for the moment there is no pressure to increase the federal funds rate nor are there elements for changing the current "accommodative" monetary policy. This is supported by the low inflation seen in 2003 (an annual 1.9% and 1.1% in December in CPI and core prices) and the persistent weakness of the labor market (an unemployment rate of 5.6% in February 2004 vs. 6.4 in June 2003).

Despite this, Greenspan moderated his past comments of sustaining the current policy for a "considerable period" and offered a positive slant by declaring that the current reference rate (of 1% the lowest since 1958) would not be indefinite. However, the Federal Reserve could be "patient" given the current economic environment. This was interpreted on the markets as indicating that the Fed rate will remain at its current levels during the next six months.

The Federal Reserve's outlook for sustained productive expansion of the U.S. economy is favorable and will represent greater employment in the first half of this year: its growth estimates of 4.5% to 5% would allow the unemployment rate to stand at between 5.25% and 5.5% at the end of the year. Nevertheless, the Fed believes this expansion will not generate inflationary pressure due to the significant gains in productivity. In 2003, the product per hour worked in the non-agricultural sector rose 5.25% and, together with the 4% seen in 2002, this represents the highest gain in productivity since 1950-1951.

Desempleo y Tasa Efectiva Fed • % Unemployment and Effective Fed Rate • %

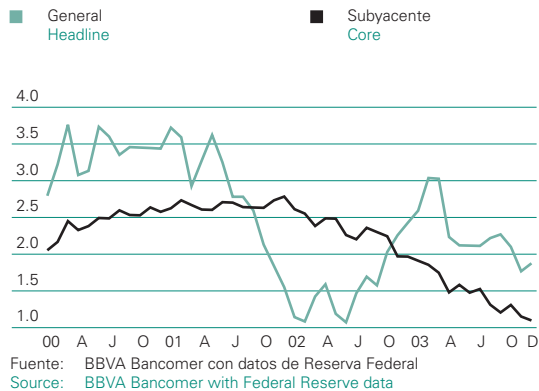


Fed: Proyecciones 2004 Fed: 2004 Projections

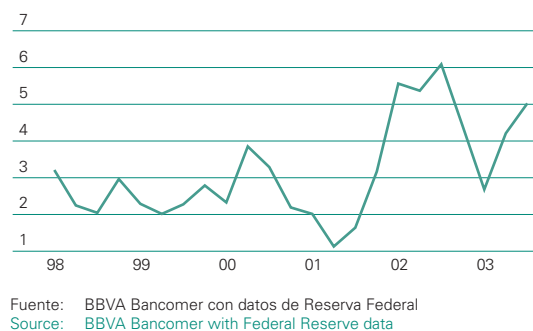
- Crecimiento entre 4.5% y 5.5%
- Growth between 4.5% and 5.5%
- Desempleo entre 5.25% y 5.50%
- Unemployment between 5.25% and 5.50%
- Inflación entre 1% y 1.25%
- Inflation between 1% and 1.25%

Fuente: Reserva Federal
Source: Federal Reserve

Inflación Anual Annual Inflation



Productividad no Agrícola por Hora Trabajada • Variación % anual Non-Farm Productivity per Hour Worked Annual % change



La Tasa de la Fed Podrá Subir hasta el Segundo Semestre

Tres variables influirán sobre la decisión de la Reserva Federal para aumentar su tasa de referencia: primero, la reactivación del empleo y su productividad; segundo, las elecciones presidenciales (2 de noviembre); y tercero, la evolución de dólar frente al euro. La alta productividad —además de incrementar la demanda por trabajadores— permite a las empresas contener la expansión de precios sin mermar sus márgenes de ganancia. Por tal motivo consideramos que el índice de precios implícito al consumo privado en EUA seguirá mostrando una tendencia a la baja durante el primer semestre del presente año.

Lo anterior posibilita que la postura actual de la Reserva Federal pueda extenderse hasta mediados de 2004. Particularmente estimamos que la tasa de fondos federales subirá 25 puntos básicos en junio de este año, y después de las elecciones presidenciales en EUA (2 de noviembre) ascenderá nuevamente para concluir el año en 1.75%. No obstante, por el momento la recuperación en el mercado laboral aún no es lo suficientemente sólida como para permitir un aumento inmediato de las tasas de referencia: a la fecha la tasa de desempleo se sitúa en niveles similares a los de antes del fin de la recesión en EUA. Como referencia, en 1992 la Reserva Federal dejó pasar 20 meses de contracciones continuas en el desempleo antes de incrementar su tasa de referencia; actualmente han transcurrido siete meses de bajas en el desempleo.

Con respecto a la debilidad del dólar, Greenspan estableció que ésta no representa preocupación alguna para la Reserva Federal. En cambio, mencionó que el alto déficit público del gobierno federal podría significar incrementos de las tasas de interés de largo plazo y así mermar la inversión privada en maquinaria y equipo y en bienes raíces.

Fed Funds Rate May Raise until Second Half 2004

Three variables will influence the decision of the Federal Reserve to increase their reference rate: first, the employment reactivation and labor productivity; second, the presidential election (November 2nd); and third, the evolution of dollar. High productivity—in addition to increasing demand for workers—allows companies to contain price expansion without reducing its profit margins. For this reason, we believe that the implicit price index on private consumption in the U.S. will continue to show a downward trend during the first half of the year.

This would make it possible for the Federal Reserve's current stance to be extended through mid 2004. In particular, we estimate that the federal funds rate will rise 25 basis points in June of this year and, following the presidential election in the U.S. (November 2) will rise once again, to end the year at 1.75%. By this time, the recovery in the labor market is still not sufficiently solid to allow an immediate increase in the reference rates: to date, the unemployment rate stands at levels similar to those prior to the end of the recession in the U.S. As a reference, in 1992, the Federal Reserve let 20 months go by with continued contractions in unemployment before increasing its reference rate. Currently, seven months of declines in unemployment have elapsed.

With regard to the weakness of the dollar, Greenspan stated that this is not of concern for the Federal Reserve. He mentioned that the high public deficit of the federal government could mean rises in long-term interest rates and, in this way, could reduce private investment in machinery and equipment and real estate.

¿Continuará el Fuerte Crecimiento del PIB?

La actividad económica en México mostró un fuerte repunte al final del 2003, en especial debido a la industria manufacturera, que revirtió la tendencia negativa de los tres trimestres previos y contribuyó significativamente al crecimiento del PIB: 1.2% con respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada), la tasa más alta desde 2000. El impulso a las manufacturas provino de la industria de EUA, que comenzó a recuperarse en el tercer trimestre del 2003 y su impacto en México se observó desde entonces en las maquiladoras y se generalizó a la mayoría de las exportaciones en el cuarto trimestre.

En el mercado interno también comenzaron a presentarse condiciones más favorables: el promedio de crecimiento mensual en las ventas al menudeo y mayoreo en el periodo octubre-diciembre fue 0.4% en ambas, cifra más alta que el promedio de variaciones mensuales del periodo enero-septiembre: 0.3 y 0.1% respectivamente; asimismo, las ventas de autos en diciembre resultaron históricamente altas, luego de que se mantuvieron deprimidas la mayor parte del año.

Al inicio de 2004 cabe preguntarse si la economía mantendrá el mismo ritmo de expansión que al cierre de 2003. Los indicadores oportunos anticipan que los entornos interno y externo ofrecerán nuevamente condiciones favorables, además de que, a diferencia de lo ocurrido el año anterior, el empleo comienza por su parte a recuperarse, y de la mano con éste, los salarios reales. Así, la tasa de aumento en el primer trimestre sería más moderada que la de octubre-diciembre, aunque las expectativas siguen apuntando hacia la recuperación.

GDP: Still a Strong Upward Trend?

Economic activity in Mexico rebounded sharply at the end of 2003, particularly due to a surprisingly high increase in the manufacturing industry, which reversed the negative trend of the three previous quarters and significantly contributed to GDP growth. In fact, Mexico's GDP grew 1.2% compared to the previous quarter (seasonally adjusted), the highest rate since 2000. Such a strong Manufacturing growth was explained almost fully by U.S. industry: it's very first signs of recovery, at the start of the third quarter, were reflected immediately in the maquiladora industry and by the fourth quarter it had already extended to the majority of exporting activities.

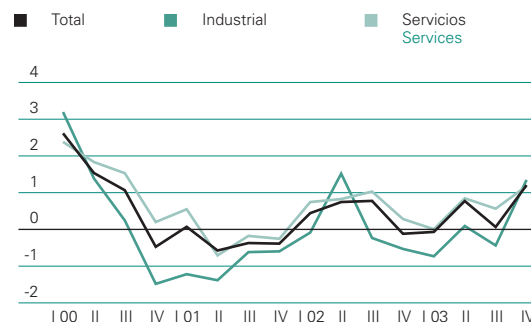
Favorable conditions also began to emerge in the domestic market. Average monthly growth in retail and wholesale sales in the October-December period was 0.4% each, higher than the average monthly increases in the January-September period which were 0.3 and 0.1% respectively. By the same token, auto sales in December were historically high, in sharp contrast with the downside trend they posted during most part of the year.

At the beginning of 2004, the question remains whether the economy will maintain the same rate of expansion that it enjoyed at the close of 2003. Timely indicators anticipate still favorable conditions in the internal and external context; furthermore, contrary to last year's employment contraction, labor market shows more optimistic signs. Together with the employment rise, real wages started to rebound as well. Thus, even though GDP growth in the first quarter is expected to be less impressive than the one shown during last year's final quarter, expectations are still pointing strongly toward a recovery.

PIB Sectorial

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente
Sectorial GDP

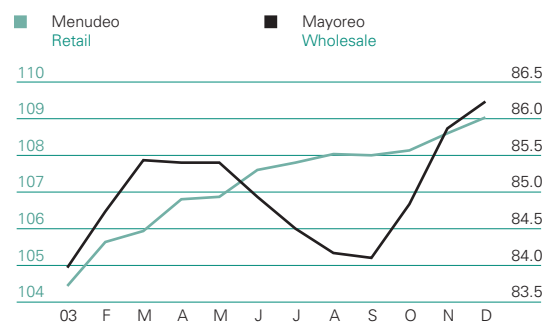
Quarterly % change, seasonally-adjusted



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

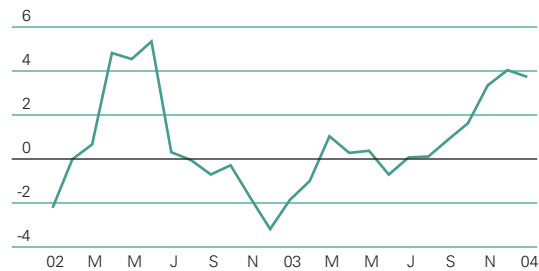
Ventas • Índices 1993 = 100, promedio móvil 3
meses, ajustados estacionalmente

Sales • 1993 = 100 indices, 3-month moving average,
seasonally-adjusted



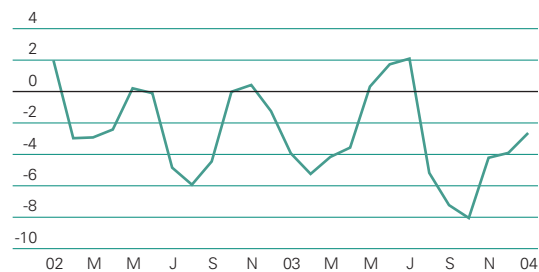
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Exportaciones no Petroleras • Var. % trimestral, promedio móvil 3 meses, ajustada estacionalmente
Non-Oil Exports • Quarterly % change, 3-month moving average, seasonally-adjusted



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

Exportaciones Automotrices* • Var. % trim., promedio móvil 3 meses, ajustada estacionalmente
Motor Vehicle Exports* • Quarterly % change, 3-month moving average, seasonally-adjusted



* Incluye autos y camiones/Includes cars and trucks

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

Continúa el Impulso de EUA

La fortaleza de la economía de EUA, con aumento de 0.8% en la producción industrial en enero, permitió a las exportaciones no petroleras continuar su expansión: éstas alcanzaron un incremento de 0.9% en el primer mes del año. El impulso del consumo en aquel país ha favorecido a las manufacturas mexicanas, aunque hay algunas, como la automotriz, donde las condiciones aún son poco alentadoras: las exportaciones de autos y camiones registraron una disminución mensual de 6.6% y aunque eso compensa el fuerte aumento de diciembre (8.1%), el promedio de variaciones en el periodo noviembre-enero (-0.4%) contrasta con la tendencia alcista en la mayoría de las manufacturas.

El mercado interno se vio favorecido al inicio de 2004 por la estabilidad en el sector financiero. Un exceso de liquidez en el mercado permitió que a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en el inicio del actual el peso se mantuviera firme en su cotización frente al dólar y su promedio en enero y febrero alcanzara una apreciación de 2.4% respecto al cierre de 2003; las tasas de interés por su parte se redujeron en este periodo 80 puntos base respecto al promedio en diciembre.

El empleo por su parte comenzó a dar señales de reactivación: generación neta de 13.5 mil plazas en el sector urbano en 2004 al 15 de febrero (vs. pérdida de 59 en mismo lapso de 2003). Ambas situaciones contribuirán a fortalecer el consumo privado. Así parece confirmarlo los aumentos de 3.1 y 2.4 % anual en el índice de la ANTAD (Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales), que mide la evolución de las ventas en términos reales en tiendas con un mínimo de un año de operación y en las ventas de autos al público.

Boost from U.S. Economy Continues

For the activities linked to the external sector, the strength of the U.S. economy (0.8% increase in industrial production in January) allowed the growth in non-oil exports to continue, with a 0.9% rise in the first month of the year. The growth in U.S. consumption has boosted Mexican manufacturing, although for some industries, such as the automotive, conditions are still discouraging. Indeed, exports of cars and trucks posted a 6.6% monthly decrease, and while the strong increase registered in December (8.1%) offsets this, the average growth in the November-January period (-0.4%) contrasts with the rising trend in most manufacturing sectors.

The domestic market was favored at the start of 2004 by financial stability. An excess of liquidity in the financial market was the primary reason explaining the uncommonly strong peso during the early stages of 2004: a 2.4% appreciation rate on average in January-February vs. December 2003. During these two months interest rates decreased as well, as much as 80 basis points compared to December average.

Meanwhile, employment began to show signs of reactivation, with the net creation of 13,500 jobs in urban centers in 2004 through February 15 (which compares with a loss of 59,000 jobs in the same period of 2003). Both situations will contribute to strengthening private consumer spending. This could possibly be confirmed by the 3.1% and 2.4% annual increases in the National Association of Self-service and Department Stores (ANTAD) index, which measures the performance of sales in real terms in stores that have been in operation at least a year, as well as in car sales to the public in the domestic market.

Recuperación Más Notable en el Segundo Semestre

Por último, en el comienzo de 2004 la economía mexicana estuvo nuevamente favorecida por las condiciones del mercado mundial de energéticos: el precio de la mezcla mexicana de crudo promedió en los dos primeros meses del año 26.3 dólares por barril (dpb) según cifras preliminares, 31% más de lo estimado por el gobierno (20 dpb). Los mayores ingresos petroleros resultaron nuevamente clave para explicar el superávit en las finanzas públicas en enero, de 25.8 mil millones de pesos, contra 9.7 mil millones un año antes. La expectativa es que los precios del crudo continúen elevados al menos en el primer semestre, para iniciar a partir de entonces una tendencia lenta de caída. Además de fortalecer las finanzas públicas, los precios del crudo contribuirán a mantener las tasas de interés en niveles reducidos.

En resumen, los indicadores oportunos y el contexto internacional permiten anticipar que la economía continuará en su fase expansiva en el primer trimestre del año actual. En relación con el periodo enero-marzo de 2003, la tasa de aumento será favorecida por ser éste un año bisiestro, pues implica un día laborable adicional. En la serie desestacionalizada el crecimiento dependerá en gran parte de la evolución del sector exportador. Por su parte, las presiones al alza en la inflación durante enero y febrero, y la consiguiente restricción en la política monetaria podría ser otro factor que limite el crecimiento del PIB en el periodo enero-marzo, sobre todo si, como se anticipa, dichas presiones son persistentes.

Nuestras estimaciones para 2004 apuntan hacia una recuperación progresiva en la demanda agregada, con mayor fuerza en la segunda mitad del año por el sector exportador y la formación de capital; para el PIB estimamos un crecimiento promedio de 2.5% en el año.

More Significant Recovery in the Second Half of the Year

Finally, at the beginning of 2004, the Mexican economy will again be favored by conditions in the world energy market. The price of the Mexican crude oil mix averaged 26.3 dollars per barrel (dpb) in the first two months of the year, according to preliminary figures, 31% more than had been estimated by the government (20 dpb). This higher revenue associate to oil exports was the main reason behind the strong surplus in January, 25.8 billion pesos, vs. 9.7 billion a year before. Oil prices are expected to remain high for at least the end of June, and from then on to start a slow decline. In addition to maintaining fiscal balance, the greater oil revenue will can also contribute to maintaining interest rates at low levels.

In brief, advanced indicators and the international context allow for projections to be made that the economy will continue to expand in the first quarter of this year. In comparison with January-March 2003, the growth rate will be favored by this being a leap year, since this implies an additional workday. In seasonally-adjusted terms, growth will depend to a large extent on the performance of the export sector. At the same time, upward pressures on inflation during January and February, and the resulting restrictions in monetary policy could be another factor that would limit the growth of GDP in the January-March period, especially if, as anticipated, such pressures persist.

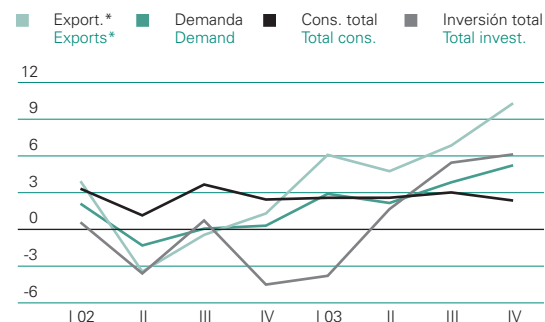
Our estimates for 2004 point toward a progressive recovery in aggregate demand, with greater strength in the second half of the year due to the export sector and capital formation. For GDP, we estimate average growth of 2.5% in the year.

Componentes de la Demanda Agregada

Variación % anual

Aggregate Demand Components

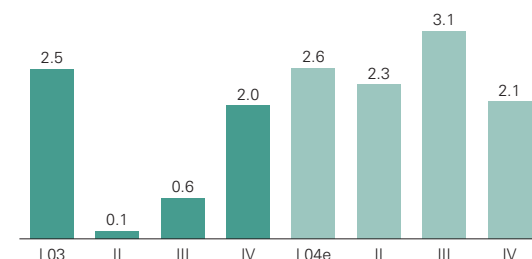
Annual % change



* Exportaciones de bienes y servicios/Goods and services exports

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

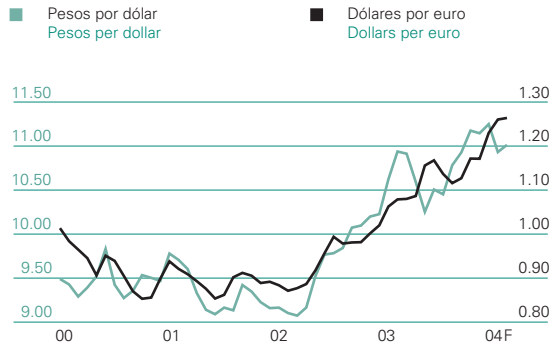
Producto Interno Bruto • Variación % anual Gross Domestic Product • Annual % change



e estimado a partir de 2004/estimated as of 2004

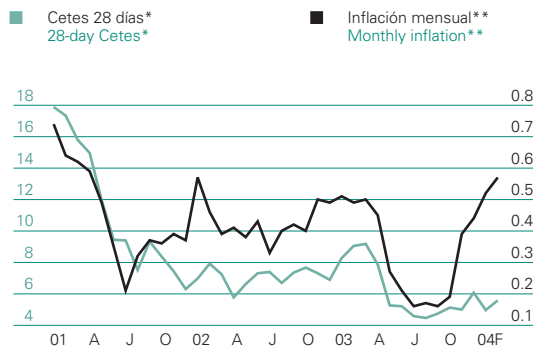
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Tipos de Cambio Exchange Rates



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reuters
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and Reuters data

Tasa de Interés e Inflación Interest Rate and Inflation



* Promedio mensual, mercado primario/Monthly average, primary market
** Promedio móvil 6 meses, febrero 2004 pronóstico
6-month moving average, February 2004 forecast

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

Tasas de Interés y Tipo de Cambio

Durante los primeros dos meses de 2004, el peso se ha fortalecido respecto al cierre de 2003, apreciándose 1.51%. Lo anterior es notorio al considerar la estacionalidad del tipo de cambio, la cual indica que en enero y febrero el peso tiende a depreciarse. El principal factor que ha favorecido al peso ha sido la menor percepción de riesgo-país de México, la cual obedece principalmente a dos factores: un mayor atractivo para los flujos de capital por las mejores perspectivas de crecimiento de EUA y, por tanto, de México y un rally generalizado de los mercados emergentes.

El tipo de cambio ha tenido una estrecha relación con la paridad dólar-euro desde 2001. El análisis econométrico indica que el tipo de cambio dólar-euro es una de las principales variables explicativas del tipo de cambio peso-dólar. Del 24 de febrero al 2 de marzo de 2004 el dólar se apreció 3.84% frente al euro; el peso en el mismo lapso se fortaleció 1.07%. En el futuro las variaciones del dólar frente al euro continuarán determinando en parte los movimientos del tipo de cambio peso-dólar.

En febrero, las tasas de interés aumentaron en todos sus plazos. Con respecto a enero el rendimiento promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario subió 62 puntos base (pb), ubicándose en 5.57%. Si consideramos fines de periodo, el incremento fue de 152 pb al llegar la tasa de interés de ese instrumento a 6.21% en la última subasta del mes. ¿Qué explica este aumento? Las principales razones son: el incremento de la inflación, de las expectativas de inflación y de los salarios contractuales. Después de lo anterior, el aumento de la restricción monetaria intensificó los incrementos de las tasas de interés.

Interest and Exchange Rates

In the first two months of 2004, the peso strengthened 1.51% vs. the dollar, compared to the end of 2003. This is particularly significant, considering the seasonality of the exchange rate, which indicates that the peso tends to depreciate in January and February. The main reason for the peso appreciation has been Mexico's lower country-risk perception, responding mainly to two factors: a greater attraction for capital flows, due to an improved outlook for growth in the U.S., and therefore in Mexico; and a generalized rally in the emerging markets.

The peso-dollar exchange rate has shown a close relationship with dollar-euro parity since 2001. An econometric analysis indicates that the dollar-euro exchange rate is one of the main determinants of the peso-dollar exchange rate. From February 24 to March 2 of 2004, the dollar appreciated 3.84% against the euro; in the same period the peso strengthened 1.07%. In the future, changes in the dollar vs. the euro will continue to determine in part the movements in the peso-dollar exchange rate.

In February, interest rates rose in all their terms. Compared to January, the average yield of 28-day Cetes on the primary market increased 62 basis points (bp), to stand at 5.57%. If we consider the end of the period, the increase was 152 bp when the interest rate on that instrument reached 6.21% in the last auction in February. What explains this rise? The main reasons are: the rise in inflation, on inflation expectations for 2004 and of contractual wages. After that, the decision of the central bank to increase its monetary restriction intensified the increases in the interest rates.

Mayor Restricción Monetaria Presiona Tasas de Interés

La inflación anual de enero fue 4.20%; en la encuesta de febrero 17 sobre las expectativas de inflación para 2004, éstas alcanzaron 4.02%, rebasando así el límite superior de variabilidad del Banco de México (Banxico). Aunado a lo anterior, la revisión de salarios contractuales pasó de 4.2% en diciembre de 2003 a 4.7% en enero de 2004, rompiendo con esto la tendencia a la baja mostrada en 2S03.

Ambos indicadores son cuidadosamente monitoreados por el Banxico y han sido determinantes para las decisiones de política monetaria. Ante esta circunstancia, el banco central incrementó su restricción monetaria el 20 de febrero al subir el "corto" de 25 a 29 millones de pesos diarios. La postura monetaria más restrictiva es entendible, dado el compromiso del Banxico con la meta de una inflación permanente de 3%.

La decisión de política monetaria y el dato de inflación en la primera quincena de febrero —significativamente por encima de las expectativas— influyeron para que la tasa de interés de los Cetes a 28 días fuera superior a 6% por primera vez en el año. Como se observa en las gráficas, la inflación había permitido el descenso de las tasas de interés durante los últimos años y es un factor determinante para la evolución de éstas.

Como consecuencia, la curva de rendimientos tuvo un aplanamiento importante (véase gráfica). ¿Qué esperamos para las tasas de interés en el corto plazo? Para marzo, estimamos un rendimiento promedio de los Cetes a 28 días de 6.24%. El aumento de la inflación anual correspondiente al mes de febrero y un probable incremento del "corto" en la próxima reunión del 12 de marzo mantendrán las tasas de interés de corto plazo en niveles superiores a 6%.

Greater Monetary Restriction Pressures Interest Rates

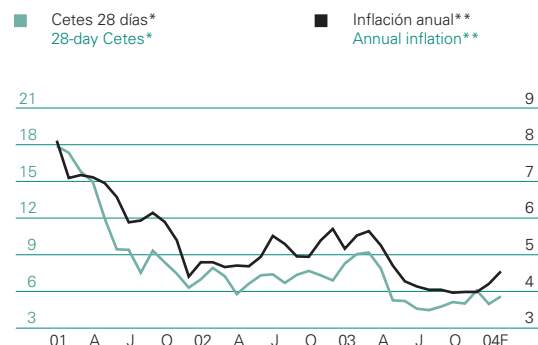
Annual inflation in January was 4.20%; in a poll taken February 17 on inflation expectations for 2004, these came to 4.02%, thus surpassing the upper variability limit of Banco de México (Banxico). Together with the above, the review of contractual wages rose from 4.2% in December 2003 to 4.7% in January 2004, thereby breaking the downward trend shown in 2003.

Both indicators are carefully monitored by the central bank and have been determining factors in monetary policy decisions. In view of this circumstance, the central bank increased its monetary restriction on February 20 by raising the "short" from 25 to 29 million pesos daily. The more restrictive monetary stance was understandable, given the commitment of the central bank with its goal of a permanent inflation of 3%.

The monetary policy decision and the inflation datum in the first two weeks in February—significantly surpassing expectations—had a bearing on the fact that the 28-day Cetes interest rate was higher than 6% for this first time in the year. As shown in the graphs, lower inflation had allowed interest rates to drop in recent years, and it is a determining factor for their performance.

As a result, the yield curve flattened significantly (see graph). What can we expect for interest rates in the short term? For March we estimate an average yield of 6.24% for the 28-day Cetes. The rise in annual inflation corresponding to the month of February and a probable increase in the "short" at the next meeting on March 12 will keep short-term interest rates at levels higher than 6%.

Tasa de Interés e Inflación Interest Rate and Inflation

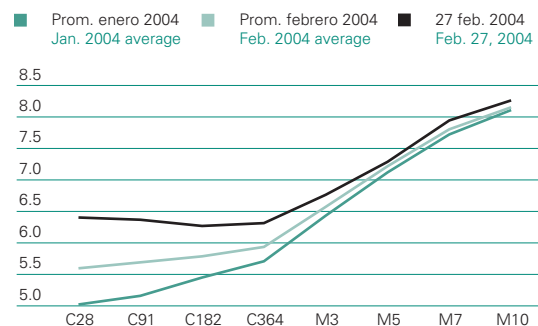


* Promedio mensual, mercado primario / Monthly average, primary market
 ** Febrero 2004 pronóstico / February 2004 forecast

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

Curva de Rendimiento • Tasas de interés equivalentes a 28 días, mercado secundario

Yield Curve 28-day equivalent interest rates, secondary market



Fuente: BBVA Bancomer
 Source: BBVA Bancomer

Principales Subíndices del INPC

Variación % anual

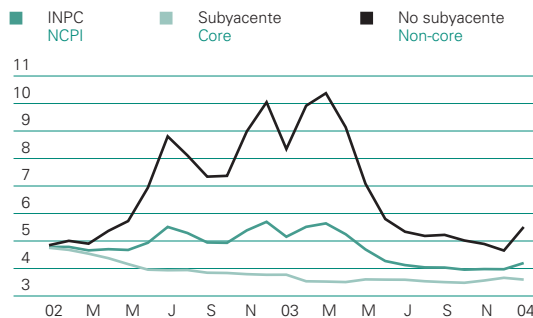
Main NCPI Sub-indices • Annual % change

	Dic'02 Dec'02	Ene'03 Jan'03	Dic'03 Dec'03	Ene'04 Jan'04
INPC/NCPI	5.70	5.16	3.98	4.20
Subyacente/Core	3.77	3.78	3.66	3.60
Mercancías Merchandise	1.95	2.02	2.62	2.77
Servicios/Services	6.23	6.07	4.84	4.53
No subyacente	10.05	8.35	4.66	5.51
Non-core				
Agropecuarios	8.65	4.01	3.65	7.10
Agricultural				
Frutas y verduras Fruits & vegetables	22.23	8.52	-2.36	1.99
Carne y huevo Meat and eggs	-0.10	0.95	8.34	10.83
Públicos/Public	10.96	10.55	3.91	3.85
Administrados Govt. managed	16.84	20.02	6.11	4.72
Concertados Regulated	6.12	3.17	1.90	3.04
Educación/Education	10.04	9.92	8.59	8.47

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

INPC y Subíndices • Variación % anual

NCPI and Sub-indices • Annual % change



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

El Repunte de Inflación en Enero de 2004

En enero de 2004 la variación mensual del índice nacional de precios al consumidor (INPC) se situó en 0.62% (vs. 0.40% en enero de 2003), mientras la inflación anual en dicho mes fue de 4.20%. El incremento mensual en los precios obedeció principalmente al aumento en el índice no subyacente, en el cual la carne y el transporte público tuvieron una contribución conjunta de 0.24 puntos porcentuales (pp) sobre el total mensual. El crecimiento anual de precios significó una desviación de 0.20 pp sobre el límite superior de la banda de tolerancia establecida por el Banco de México, lo cual propició que el pasado 20 de febrero el banco central aumentara el corto a 29 millones de pesos.

Los rubros de mercancías y servicios mantuvieron su tendencia, pues el componente de mercancías presentó una inflación anual de 2.77% (vs. 2.62% de diciembre), mientras los precios de los servicios crecieron anualmente 4.53% (vs. 4.84% del mes previo). Cabe señalar que este dato anual de servicios representa un mínimo histórico, lo cual sugiere niveles bajos prevalecientes durante el presente año. En el caso de las mercancías su variación anual fue la mayor desde marzo de 2002, por lo cual no encontramos indicios de una reversión en el aumento de sus precios.

El mayor dinamismo en la demanda ha impedido reducciones adicionales en la inflación subyacente, en especial debido a los incrementos en los precios de mercancías. Esto también se podría asociar con la recuperación de los precios de materias primas en el mercado internacional que ha dificultado una disminución en los precios de mercancías. De persistir la trayectoria de ambos componentes del índice subyacente, no consideramos que pueda haber presiones inflacionarias en dicho apartado. Más aún, un segundo ajuste al "corto" podría nulificar cualquier presión.

Inflation Rises in January 2004

In January 2004, the monthly rise in the National Consumer Price Index (NCPI) was 0.62% (vs. 0.40% in January 2003), while annual inflation in the same month was 4.20%. The monthly rise in prices responded mainly to the increase in the non-core index, in which meat and public transportation jointly contributed 0.24 percentage points (pp) to the monthly total. Annual price growth meant a deviation of 0.20 pp on the upper limit of the tolerance band set by Banco de México, which led the central bank to raise the "short" to 29 million pesos on February 20.

The merchandise and services items maintained their trend, with the merchandise component posting annual inflation of 2.77% (vs. 2.62% in December), while prices of services grew 4.53% annually (vs. 4.84% the previous month). It should be noted that this annual datum on services represents a historical minimum, which suggests that low levels will prevail during this year. In the case of merchandise, the annual change was the highest since March 2002, which is why we did not find indications of a reversal in its price increase.

The higher demand has limited further reductions of the core inflation, especially due to higher merchandise prices. The latter could also be associated with the recovery of prices of commodities in the international market, which has not allowed a decrease in the prices of merchandise. Should this trend persist in both components of the core index, we do not believe there could be inflationary pressure on that item. Moreover, a second adjustment to the "short" could nullify any pressure.

La no Subyacente fue el Principal Factor

Por su parte, los únicos componentes del índice no subyacente que no mostraron un incremento anual fueron los administrados y los de educación. El resto reflejó un aumento significativo en enero. Destaca el incremento de la inflación anual en carne y huevo, la cual se ubicó en 10.83% (vs. 8.34% al concluir 2003). El cierre de las fronteras a la importación de carne proveniente de EUA en diciembre ocasionó que la variación anual en precios de carne y huevo creciera. En este sentido la Secretaría de Agricultura en México anunció el 4 de marzo que ha suspendido el cierre de fronteras para la importación de carne deshuesada, lo cual liberará presiones inflacionarias de dicho componente.

El aumento anual de los precios públicos (administrados y concertados) en enero fue menor al del mes anterior, al pasar de 3.91 a 3.85%. Esto se presentó a pesar de que el apartado de concertados tuvo un incremento anual en sus precios de 3.04%, cuando un mes antes había crecido 1.90%. El precio del transporte público fue el factor que impulsó dicho subíndice y, junto con la carne, tuvo una incidencia significativa en el INPC general de enero.

Para febrero y marzo, estimamos que las inflaciones anuales se situarán en 4.54 y 4.21%, respectivamente, presionadas aún por el incremento de los precios de la carne, debido a que en febrero continuó el cierre de las fronteras a las importaciones de dicho producto estadounidense. A medida que la importación se restablezca, los precios de carne disminuirán; sin embargo, las presiones inflacionarias seguirán siendo originadas por el índice no subyacente. Sin embargo, para todo 2004 estimamos una inflación anual de 3.94% como resultado de una política monetaria restrictiva por parte del Banco de México.

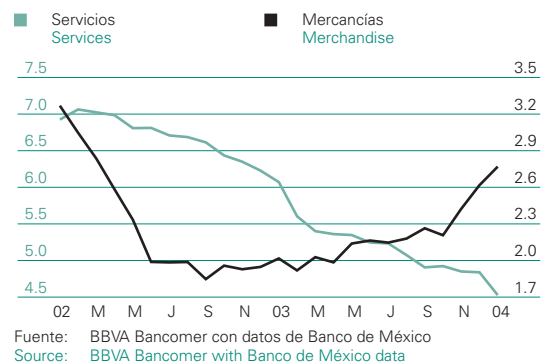
Non-Core was the Main Factor

At the same time, the only components of the non-core index that did not show an annual increase were those pertaining to government-managed prices and education. The rest reflected a substantial rise in January. Particularly significant is the annual inflation increase in meat and eggs, which was 10.83% (vs. 8.34% at the end of 2003). The shutdown of the border on meat imports from the U.S. in December led to a rise in the annual price change on meat and eggs. In this sense, Mexico's Ministry of Agriculture announced on March 4 that it has canceled the border shutdown on U.S. deboned meat imports, which will reduce inflationary pressures on that component.

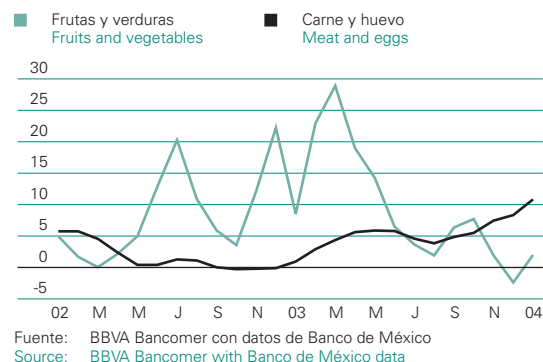
The annual increase in public prices (government-managed and regulated) in January was lower than that of the previous month, dropping from 3.91% to 3.85%. This occurred despite the fact that the "regulated" component rose 3.04% annually, whereas in the previous month, its annual growth was 1.90%. The price of public transportation was the factor that boosted this sub-index and, together with meat, had significant bearing on the general NCPI in January.

For February and March, we estimate that annual inflations will be 4.54 and 4.21%, respectively, pressured by the increase in meat prices, since the border shutdown of meat imports from the U.S. continued during February. When these imports are reestablished, the price of meat will fall; however, inflationary pressure will still be boosted by the non-core index. Finally, for the year 2004, we estimate annual inflation of 3.94% as a result of a restrictive monetary policy by Banco de México.

Subíndices del INPC • Variación % anual
NCPI Sub-indices • Annual % change



Subíndices del INPC • Variación % anual
NCPI Sub-indices • Annual % change



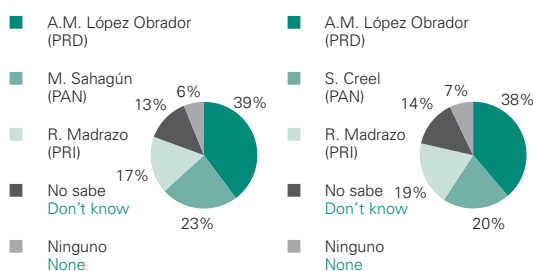
Fortaleza de Algunos Potenciales Candidatos a la Presidencia
Strength of Some of the Likely Presidential Candidates

	A	B	C
A.M. López Obrador	52.1	78.0	88.0
M. Sahagún	36.0	57.0	76.9
S. Creel	34.6	37.0	61.3
M. Alemán	31.9	27.0	40.8
M.A. Núñez Soto	28.9	7.0	12.0
T. Yarrington	28.2	8.0	11.6
R. Madrazo	26.7	35.0	76.5
A. Montiel	23.8	28.0	47.7
F. Calderón Hinojosa	23.0	14.0	26.6
B. Paredes	20.9	30.0	55.2

A % potencial de votantes a su favor/% of potential voters in favor
 B % de ciudadanos que manifiesta opinión positiva
 % of citizens expressing a positive opinion
 C % de ciudadanos que lo conoce/% of citizens who know him

Fuente: Encuesta nal. en vivienda de Consulta Mitofsky, oct. 4-8 de 2003
 Source: Nationwide poll in homes by Consulta Mitofsky, Oct. 4-8, 2003

¿Por Quién Votaría si los Candidatos a la Presidencia en 2006 Fueran ...? • %
Whom Would you Vote for if the Candidates to the Presidency in 2006 Were ...? • %



* No suma 100% porque no se muestra el porcentaje "no votaría"
 Does not add up to 100% because the "I wouldn't vote" percentage is not shown

Fuente: Encuesta nal. en vivienda de Grupo Reforma, feb. 14-16 de 2004
 Source: Nationwide poll in homes by Grupo Reforma, Feb. 14-16, 2004

Competencia Adelantada por la Presidencia

En las últimas semanas, han surgido evidencias de que la atención de las principales organizaciones partidistas está puesta en la próxima sucesión presidencial. Si bien al actual jefe del Ejecutivo federal, V. Fox, le resta concluir casi la mitad de su periodo sexenal, el clima político se ha visto influido, de manera muy evidente, por las declaraciones y las actividades de algunos de sus potenciales sucesores. El propio Presidente notó, en una entrevista radial (17 de julio de 2003), que "ya cada partido y cada persona tienen la mirada puesta en 2006".

Bajo esas circunstancias, no es de extrañar que los planes futuros de A.M. López Obrador (PRD), M. Sahagún (PAN) y R. Madrazo (PRI) sean objeto de intenso y permanente escrutinio por parte de los medios de información. Pese a las dificultades inherentes a gobernar una ciudad grande y compleja como el D.F., López Obrador ha gozado, hasta ahora, de sólido respaldo dentro y fuera de su partido. En cambio, la popularidad de Sahagún es mayor entre la población que en el PAN. Con Madrazo, sucede lo contrario, ya que su apoyo fundamental se ubica al interior del PRI.

Según un reciente sondeo (febrero 14-16), López Obrador aventaja a Sahagún por 16 puntos porcentuales (39% v. 23%) y a Madrazo por 22 puntos (39% v. 17%). El margen de diferencia entre Sahagún y Madrazo es de apenas seis puntos porcentuales. Si el candidato del PAN fuera S. Creel, el perredista seguiría al frente; empero, el titular de Gobernación quedaría empatado con Madrazo en el segundo lugar. Una cuestión clave a futuro será la habilidad del jefe de gobierno del D.F. para conservar su actual nivel de apoyo.

An Early Start to the Presidential Succession

In recent weeks, evidence has emerged that the attention of the main party organizations is centered on the next presidential succession. Although the current Chief Executive, V. Fox, has nearly half of his six-year term of office still to complete, the political climate has been influenced, in a very evident way, by the declarations and activities of some of his potential successors. The President himself noted in a radio interview (July 17, 2003) that "all parties and persons have their eyes fixed on 2006".

Under these circumstances, it is no wonder that the future plans of A.M. López Obrador (PRD), M. Sahagún (PAN) and R. Madrazo (PRI) are being intensely and permanently scrutinized by the media. Despite the difficulties inherent in governing a big and complex place such as Mexico City, López Obrador has enjoyed, until now, solid backing both inside and outside his party. On the other hand, Sahagún's popularity is greater among the population at large than in the PAN. As for Madrazo, the contrary is true, since his basic support is to be found in the PRI.

According to a recent poll (February 14-16), López Obrador leads Sahagún by 15 percentage points (39% v. 23%) and Madrazo by 22 points (39% v. 17%). Sahagún enjoys only a six-point lead over Madrazo. If S. Creel were the PAN candidate, the PRD man would still be in front; however, the Secretary of the Interior would be tied with Madrazo for second place. A key question for the future will be the ability of the mayor of Mexico City to retain his current level of support.

Desde luego, hay muchas cosas que podrían cambiar de aquí a 2006. Como quiera, la popularidad de López Obrador ha sido una constante de los pasados tres años. En una encuesta realizada entre el 24-25 de enero de 2004, 82% de los consultados aprobó el desempeño de López Obrador como jefe de gobierno del D.F. En particular, la construcción de segundos pisos para aliviar los problemas de tránsito urbanos ha suscitado opiniones cada vez más favorables.

El PRD Cuenta con Apenas 17% de Respaldo

No obstante la popularidad de López Obrador, el PRD permanece estancado en los sondeos de opinión, con apenas 17% de respaldo para la contienda presidencial. Ciertamente, el PRI y el PAN no se encuentran en una posición ventajosa: según una reciente encuesta, los dos gozan la simpatía de 24% de los consultados. Las expectativas que pudieran tener los principales partidos de cara a la justa de 2006 dependerán, en parte, de su capacidad para mantener la unidad y la cohesión a la hora de seleccionar a su candidato. Algunos de esos procesos podrían generar ruido político.

En el segundo semestre de 2003 aún existía alguna esperanza de que el Congreso podría aprobar una reforma fiscal; ahora, la competencia adelantada por la sucesión presidencial hace menos probable su pronta consecución. La especulación en torno de los presuntos aspirantes a la Presidencia genera tensión al interior de las fuerzas políticas, distrae a los legisladores y confunde a los votantes. En adición, los recientes escándalos de presunta corrupción en que estuvieron envueltos el presidente nacional del PVEM, así como dos cercanos colaboradores de López Obrador, son asuntos que podrían afectar las percepciones que tiene la población de algunos de sus representantes electos y tener algunas repercusiones políticas, al menos en el corto plazo.

Of course, a lot could change between now and 2006. Whatever the case may be, López Obrador's popularity has held up during the past three years. In a poll carried out on January 24-25, 2004, 82% of those interviewed approved of López Obrador's performance as head of the Mexico City government. In particular, the construction of second stories to relieve urban traffic congestion has elicited increasingly favorable opinions.

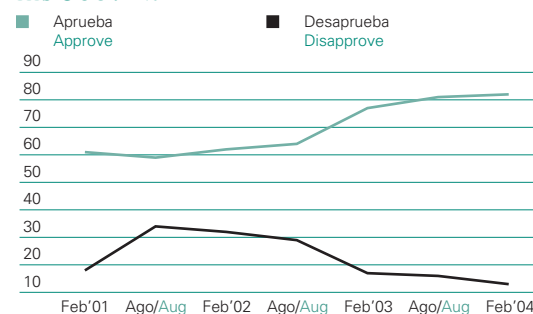
The PRD has the Backing of Barely 17%

In spite of López Obrador's popularity, the PRD has remained stuck in opinion polls concerning the presidential race, with barely 17% backing. Certainly, the PRI and the PAN are not in an advantageous position: according to a recent poll, the two are preferred by 24% of those consulted. The expectations that the leading parties might have regarding the 2006 contest will partly depend on their capacity to maintain unity and cohesion when the time comes to choose their candidate. Some of these processes could generate political noise.

In the second half of 2003, there was still some hope that Congress might pass a fiscal reform; now, the early start to the presidential succession makes this less likely over the short term. The speculation surrounding the presumed presidential aspirants creates tension inside the political forces, distracts legislators and confuses voters. In addition, the recent scandals of presumed corruption involving the national president of the PVEM, along with two close collaborators of López Obrador, are issues that could affect the population's perception of some of their elected representatives and have some political repercussions, at least in the short term.

En General, ¿Ud. Aprueba o Desaprueba la Forma como López Obrador está Haciendo su Trabajo? • %

In General, Do you Approve or Disapprove of How López Obrador is Doing his Job? • %



Fuente: Encuesta en el D.F. de Grupo Reforma, 2001-2004
Source: Mexico City poll by Grupo Reforma, 2001-2004

Si Hoy Hubiera Elecciones para Presidente, ¿por Cuál Partido Votaría? • %

If the Elections for President were Held Today, Which Party Would you Vote for? • %



Fuente: Encuesta nacional en vivienda del Grupo Reforma, 2003-2004
Source: Nationwide poll in homes by Grupo Reforma, 2003-2004

Saldo de la Cartera de Crédito Vigente a Empresas* • Variación % real anual
Balance of Performing Business Loans*
 Real annual % change



* Otorgado por la banca comercial/Granted by commercial banks

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de Mexico
 Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

Destino del Crédito Bancario Otorgado a las Empresas • Estructura %, fin de periodo
Destination of Banking Business Loans
 % breakdown, end of period

	2000	2001	2002	2003
Capital de trabajo Working capital	60.2	64.9	61.9	70.5
Inversión/Investment	13.5	13.9	11.9	10.1
Oper. de comercio exterior Foreign trade operations	9.2	6.1	8.0	7.2
Reestructuración de pasivos Liabilities restructuring	14.3	10.8	17.3	10.1
Otros usos/Other uses	2.8	4.3	0.9	1.9
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de Mexico
 Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

Crédito Empresarial y Actividad Económica

En los últimos años el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a las empresas ha mostrado fases de expansión y de contracción. Este comportamiento está asociado en gran medida con la evolución y perspectivas de la actividad económica, las cuales han influido en la demanda de financiamiento del sector empresarial y en el riesgo de otorgarlo. En este artículo se analizan los principales factores que inciden en el comportamiento reciente del crédito bancario a las empresas.

La demanda de crédito de las empresas está relacionada con el entorno macroeconómico actual y el esperado. Así, una economía en expansión y cuyas expectativas de crecimiento son favorables aumenta la demanda de crédito empresarial, pues se esperan nuevas oportunidades de negocio e inversión, las cuales tienen gran probabilidad de éxito. Esto último hace que el riesgo crediticio de estos proyectos sea reducido, razón por la cual pueden financiarse fácilmente con recursos bancarios.

En cambio, en un entorno de recesión o de lenta expansión económica los requerimientos de financiamiento de las empresas disminuyen porque la demanda de sus productos se debilita e incluso disminuye. Lo anterior hace que las unidades productivas no tengan necesidad de aumentar su capital de trabajo o de realizar nuevas inversiones, los cuales tradicionalmente han sido las principales categorías de destino del crédito bancario. Por su parte, las inversiones se diferieren porque en este contexto su probabilidad de fracaso aumenta, la rentabilidad disminuye y su riesgo crediticio se incrementa. La perspectiva es realizarlas cuando la economía vuelva a crecer.

Business Lending and Economic Activity

In recent years, the balance of performing loans granted by commercial banks to companies has experienced periods of expansion as well as contraction. This behavior is largely associated with the performance of and outlook for economic activity, which have influenced the business sector's demand for financing as well as the risk of granting such credit. In this article, we will analyze the main factors that have influenced the recent development of bank credit to the private sector.

The demand for credit among companies is related to the current and expected macroeconomic environment. Thus, an economy in expansion and with favorable growth expectations, experiences an increase in demand for commercial loans, because new business and investment opportunities are expected with a high probability of success. This factor makes that these new investment projects have low credit risk, and therefore can be easily financed with bank resources.

In contrast, in an environment marked by recession or slow economic growth, companies' financing requirements diminish because the demand for their products is weak or decreasing. This factor implies that they have no need to increase their working capital or to undertake new investments, which are the main categories in which these loans are used. These investments will be postponed because in an unfavorable economic context their probability of failure increases, their profitability diminishes, and their credit risk rises. The outlook is to undertake investments when the economy resumes growth.

La relación entre la actividad económica y la demanda de crédito empresarial destaca en Estados Unidos. De enero de 2001 a octubre de 2003 el saldo del crédito bancario otorgado a empresas comerciales e industriales de ese país se redujo 19% real¹ como consecuencia del deterioro de su entorno macroeconómico. Lo anterior se reflejó en una menor demanda de crédito de las empresas para apoyar su producción, en la contracción del financiamiento destinado a fusiones y adquisiciones y en la reducción de la solicitud de recursos financieros para realizar nuevos proyectos de inversión.

En México la relación entre la actividad económica y el crédito empresarial se da con algunos meses de diferencia. Primero se presentó el deterioro del entorno macroeconómico y posteriormente el ritmo de expansión del saldo del crédito a las empresas lo ha reflejado. Por ejemplo, la desaceleración del crecimiento del PIB trimestral y el lento ritmo de expansión ocurridos en el primer semestre de 2001 y en el segundo y tercer trimestres de 2003 hizo que la tasa de expansión de este tipo de financiamiento fuera afectada. Asimismo, cuando la economía vuelve a crecer el crédito bancario a las empresas también lo hace con un rezago de cinco meses.

Las Empresas Cuentan con Diversas Fuentes de Financiamiento

Además del crédito bancario, el sector empresarial cuenta con otras fuentes de financiamiento. Entre éstas se encuentra la proveniente de la colocación de títulos de deuda entre el público inversionista, la cual sólo la pueden utilizar empresas con gran calidad crediticia. Asimismo, los bancos participan activamente en estas emisiones junto con otras entidades financieras del grupo financiero al que pertenecen.

The relationship between economic activity and the demand for business credit is clear in the United States. From January 2001 to October 2003, the balance of bank loans granted to commercial and industrial enterprises in the United States decreased 19%¹ in real terms, as a result of the weakening of the country's macroeconomic environment. This was reflected in a reduced demand for credit on the part of companies in order to support their production, in a contraction in financing earmarked for mergers and acquisitions, and in a decline in requests for financial resources to undertake new investment projects.

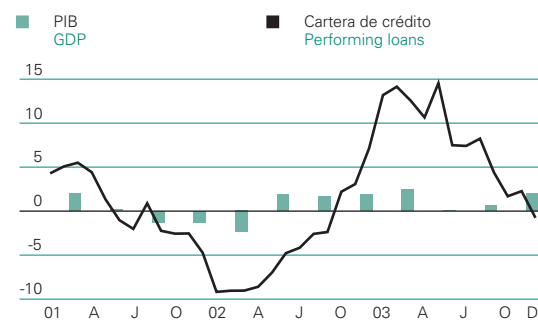
In Mexico there is a lag of several months in the relationship between economic activity and business loans. The weakening of the macroeconomic environment occurs first and is later reflected in the expansion rate in the balance of credit to companies. For example, the slowdown in quarterly GDP growth and the slow rate of expansion experienced in the first six months of 2001 and in the second and third quarters of 2003 affected growth in this type of financing. By the same token, when the economy resumes growth, bank business loans will also increase, although with a five-month lag.

Firms have Alternative Sources of Loans

In addition to bank credit, the business sector also has other financing sources. Among them, for example, are funds from the placement of debt instruments among the investor public, a mechanism that can only be used by companies with a high credit rating. Furthermore, banks participate actively in these debt issuings together with other financial institutions of the financial group to which they belong.

¹ W. Basset and E Zakrajsek, "Recent Development in Business Lending by Commercial Banks", Federal Reserve Bulletin, December 2003.

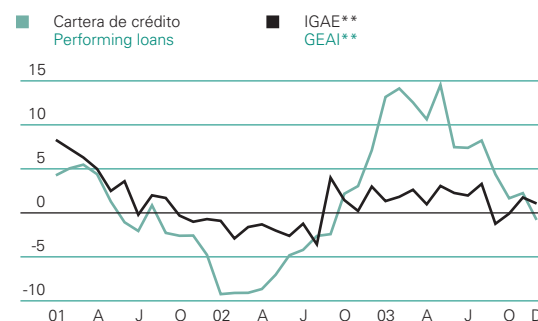
Saldo de la Cartera de Crédito Vigente a Empresas* y PIB • Variación % real anual
Balance of Performing Business Loans* and GDP • Real annual % change



* Otorgado por la banca comercial/Granted by commercial banks

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

Saldo de la Cartera de Crédito Vigente a Empresas* e IGAE • Variación % real anual
Balance of Performing Business Loans* and GEAI • Real annual % change



* Otorgado por la banca comercial/Granted by commercial banks

** La variación anual del IGAE corresponde a la realizada cinco meses antes que la del crédito
 The GEAI annual change corresponds to that realized five months before than that of the loans

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de Mexico
 Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

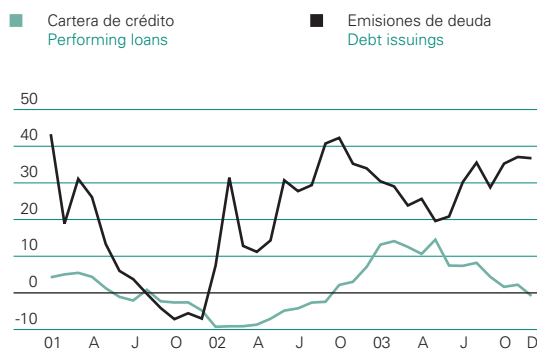
Financiamiento a Empresas Privadas No Financieras • Estructura porcentual
Financing to Non-Financial Private Companies • Percentage breakdown

	II'02	IV'02	II'03	III'03
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Bancos*/Banks*	34.1	36.4	35.7	31.1
Emisión de deuda Debt issuings	7.8	7.8	9.8	10.6
Proveedores de emisoras Issuer suppliers	6.2	7.1	6.0	6.7
Financiamiento del exterior Foreign financing	43.3	41.6	41.2	42.0
Otros/Other	8.6	7.2	7.2	9.6

* Financiamiento directo de bancos comerciales y de desarrollo
 Direct financing of commercial and development banks

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

Saldo de la Cartera de Crédito Vigente a Empresas* y de Emisiones de Deuda Empresarial • Variación % real anual
Balance of Performing Business Loans* and of Company Debt Offerings
Real annual % change



* Otorgado por la banca comercial/Granted by commercial banks

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

La emisión de deuda ha aumentado su importancia como fuente de financiamiento empresarial. Desde 2002 el saldo de estas emisiones ha crecido a tasas altas. De acuerdo con la gráfica, su elevado ritmo de expansión durante el segundo semestre de 2003 contrasta con la desaceleración del crecimiento del saldo del crédito bancario vigente a las empresas. Lo anterior podría empezar a señalar la posibilidad de que este instrumento de financiamiento haya empezado, en cierta medida, a sustituir al crédito bancario.

El desarrollo de otras fuentes de financiamiento, como ha sido el caso de la emisión de deuda empresarial, en el contexto de la lenta expansión económica de 2003 pudo haber disminuido la demanda de recursos bancarios por parte de las empresas en el transcurso de la segunda mitad de ese año. Asimismo, es posible que la menor demanda de fondos de la banca en el transcurso en el semestre referido en cierta medida también haya provenido del incremento del financiamiento de proveedores. Éste aumenta cuando la economía crece a tasa bajas como reacción de las empresas para impulsar sus ventas y se estabiliza e incluso disminuye cuando los pedidos de las empresas vuelven a crecer.

Alto Crecimiento Económico Aumentará Demanda de Crédito

La expansión duradera del saldo del crédito otorgado por la banca a las empresas requiere del crecimiento económico sostenido a tasas altas. Este tipo de crédito podrá aumentar en 2004 impulsado por la mayor actividad económica esperada respecto de la realizada en 2003. Así, en tanto la expansión de la actividad productiva hacia el final de 2004 muestre tasas crecientes y las expectativas de que éstas continúen aumentando en el transcurso de 2005, el crecimiento del crédito bancario se llevará a cabo sin ser afectado por el desarrollo de otras fuentes de financiamiento empresarial.

Debt issued by firms has increased in importance as a source of funds. Since 2002 the balance of company debt issues has posted high growth rates. The greater expansion rate during the second half of 2003 contrasts with the slowdown of growth in the balance of performing bank loans to companies. This could begin to indicate the possibility that this financing instrument has, to a certain extent, begun to replace bank credit.

The development of other sources of financing, as is the case of debt issued by firms, in the context of the observed slow economic expansion could have reduced companies' demand for bank loans during the second half of 2003. In the same token, it is also possible that the weak demand for bank loans in those months could also have been the result of the increase of trade credit. This type of business financing increases to promote sales when the economy is growing at low rates and stabilize and even decrease when company orders start to grow.

High Economic Growth will Increase Business Loans Demand

The long-term expansion of the balance of bank business loans requires sustained economic growth at high rates. This type of credit could increase in 2004, boosted by greater economic activity projected, compared to 2003. Thus, as long as the expansion of productive activity toward the end of 2004 takes place at growing rates and expectations for continued growth keep increasing during 2005, the rise in bank credit will occur without it being affected by the development of other sources of company financing.

Relación Peso-Dólar, Determinantes

El tipo de cambio peso-dólar mide el precio del dólar en términos de pesos y se determina por la demanda de dólares relativa a la oferta de los mismos. Cuando el régimen cambiario es flexible al tipo de cambio lo definen diariamente las condiciones de oferta y de demanda y su nivel equilibra el mercado cambiario en todo momento.

La demanda de dólares depende del volumen de transacciones contratadas en esta moneda, en su mayoría importaciones, pagos relacionados con los pasivos financieros y afluencia de turistas mexicanos en el exterior. La oferta depende de las transacciones que implican un pago del exterior a nuestro país. Éstas comprenden principalmente las exportaciones, los ingresos por turismo, las remesas familiares del exterior y la inversión extranjera. Dichos componentes dependen más específicamente del crecimiento económico, las tasas de interés, la inflación y las expectativas.

Dada la integración de las exportaciones mexicanas a la actividad económica en EUA, el tipo de cambio es determinado principalmente por la tendencia del sector y en menor medida, por la del consumo privado en ese país. Un mayor dinamismo provoca un aumento en la demanda de productos mexicanos y crece la oferta de dólares.

Cuando las tasas de interés en México se incrementan en términos relativos con respecto a las tasas de interés en Estados Unidos, se incentiva la inversión en pesos por lo cual los flujos de capital hacia nuestro país serían mayores. Un aumento en las tasas de interés en EUA incrementa el costo del endeudamiento en moneda extranjera y provoca una mayor demanda de dólares para poder cumplir con los compromisos financieros externos.

Peso-Dollar Exchange Rate, Determinants

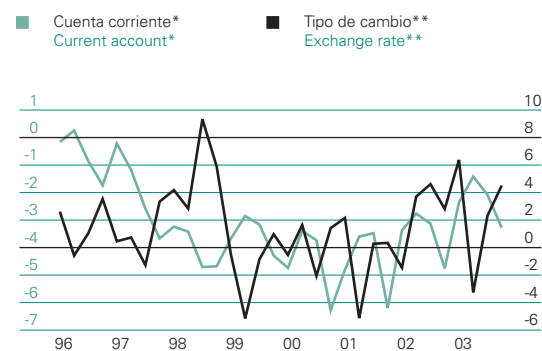
The peso-dollar exchange rate measures the price of the dollar in terms of pesos and is determined by the demand for dollars relative to their supply. When the exchange régime is flexible, parity will be defined daily by the conditions of supply and demand, and its level will be continually adjusted by the foreign exchange market.

The demand for dollars depends on the volume of transactions conducted in this currency, most of which will correspond to imports, payments related to financial liabilities, and spending by Mexican tourists abroad. Supply depends on transactions that imply foreign payments to Mexico. The latter mainly corresponds to exports, revenue from tourism, family remittances from abroad, and foreign investment. These components will depend more specifically on economic growth, interest rates, inflation, and expectations.

Given the integration of Mexican exports with U.S. economic activity, the exchange rate is mainly determined by the trend of the industrial sector and to a lesser degree that of private consumer spending in the U.S. A greater dynamism in these two variables causes an increase in demand for Mexican products and the supply of dollars grows.

When interest rates in Mexico increase in relative terms with respect to interest rates in the United States, this encourages investment in pesos, and as a result, capital flows to the country are greater. An increase in U.S. interest rates increases the cost of contracting foreign debt and boosts the demand for dollars in order to meet foreign financial commitments.

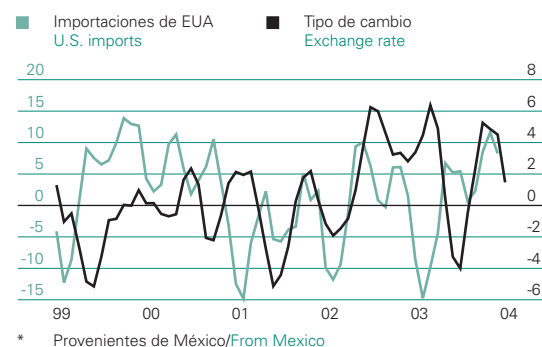
Cuenta Corriente y Tipo de Cambio Current Account and Exchange Rate



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

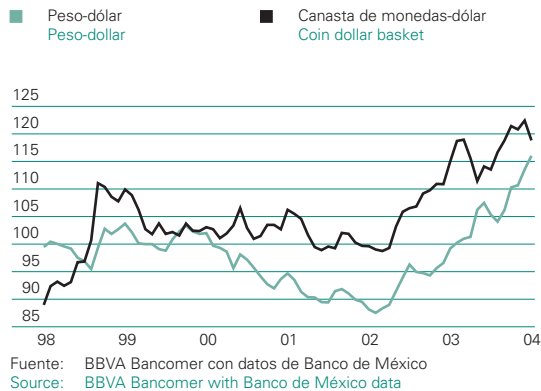
Importaciones de EUA* y Tipo de Cambio U.S. Imports* and Exchange Rate

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

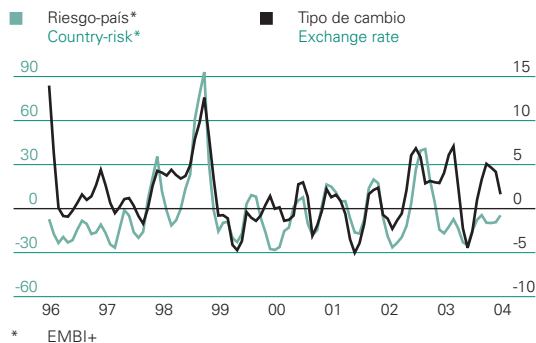


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Tipo de Cambio • Índice ene1996-ene2004 = 100
Exchange Rate • Jan1996-Jan2004 = 100 index



Riesgo-País y Tipo de Cambio
Variación % trimestral, promedio móvil 3 meses
Country-Risk and Exchange Rate
Quarterly % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de JP Morgan y Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with JP Morgan and Banco de México data

Si la inflación en México es mayor a la de EUA los productos mexicanos se tornan menos atractivos y las exportaciones disminuyen. La teoría de paridad y de poder de compra predice que el tipo de cambio nominal se debe ajustar a la diferencia entre las inflaciones de ambos países según el supuesto de que un mismo bien debe costar lo mismo en distintos países.

En ocasiones el tipo de cambio experimenta fluctuaciones bruscas aun cuando no se observan cambios en los fundamentos económicos, producto de las cambiantes expectativas del mercado. Dada la gran cantidad de información que circula en el mercado, la diversidad de participantes y la integración global, se produce una mayor volatilidad en el corto plazo, originando periodos de sobre-reacción al alza y a la baja.

Menor Percepción Riesgo-País Ayuda a la Estabilidad Cambiaria

Las políticas fiscal y monetaria también pueden provocar fluctuaciones cambiarias significativas. Esto ha sido tradicional en México por la gran dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros y la magnitud y conformación de la deuda pública externa. En los últimos años el gobierno ha incorporado ajustes automáticos al presupuesto para disminuir la incidencia del precio del petróleo en el déficit público y así en el tipo de cambio.

Por otra parte, se ha evitado incrementar en términos netos la deuda pública externa en los últimos años, se canceló la deuda en Bonos Brady proveniente de la reestructura de fines de los ochenta así como la que se tenía con el Fondo Monetario Internacional por diversos programas de saneamiento y se extendió el plazo promedio de la misma. Estas medidas mejoraron la percepción de riesgo-país y la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera.

If inflation in Mexico is greater than that in the U.S., Mexican products become less attractive and exports diminish. The theory of purchasing power parity indicates that the nominal exchange rate should adjust to the difference between the two countries' inflation rates, based on the idea that a product should cost the same in different nations.

At times, the exchange rate experiences abrupt fluctuations even when no variations can be observed in the economic fundamentals, the result of the market's changing expectations. Given the large amount of information that circulates in the market, the diversity of participants, and global integration, this results in greater volatility in the short term, leading to periods of over and undershooting.

Lower Country-Risk Perception Helps Exchange Rate Stability

Fiscal and monetary policies can also cause significant fluctuations in the exchange rate. This has been traditional in Mexico due to the major dependence of the country's public finances on oil revenue and the size and structure of its foreign public debt. In recent years, the government has incorporated automatic adjustments to the budget to reduce the impact of oil prices on the public deficit and, therefore, on the exchange rate.

At the same time, the government has prevented a net increase in the foreign public debt in the last few years, it has repaid the Brady bonds debt arising from the late 1980s restructuring program, and it has canceled its total debt with the International Monetary Fund. Moreover the average term of public foreign debt has been extended. These measures have improved Mexico's country-risk perception and the rating of its sovereign debt in foreign currency.

Nuestro análisis econométrico indica que el tipo de cambio peso-dólar entre enero de 1996 y enero de 2004 puede ser explicado por los movimientos en el tipo de cambio del dólar frente a otras monedas, la tasa de interés del Fed, el precio del petróleo, la diferencia de inflación entre México y EUA y la percepción de riesgo-país. Así, es prácticamente imposible establecer el determinante específico de cada movimiento cambiario; sin embargo, en el largo plazo 20% de la variación del tipo de cambio se debe al dólar y 20% a la tasa del Fed, 15% al diferencial de inflación, 10% al riesgo-país y 10% al precio del petróleo. El resto (25%) se explica por la propia variable. Por tanto, la estabilidad cambiaria dependerá de una evolución favorable de la economía de EUA, fortalecimiento de las finanzas públicas y la convergencia de la inflación.

Por otra parte, la evidencia empírica no sustenta la paridad de poder de compra. Este resultado no es sorprendente pues raramente se observa su cumplimiento. Aun ajustando por diferencias en productividad, los costos de transacción, estructuras de mercado, impuestos, preferencias, etcétera, provocan que un mismo bien mantenga precios distintos en diferentes países. Si acaso en México esta teoría podría cumplirse para periodos de por lo menos cinco años.

Presiones Cambiarias por Falta de Reformas

En los próximos 24 meses la recuperación industrial en EUA y la baja percepción de riesgo-país contribuirán a la estabilidad cambiaria. Por otra parte, el peso podría enfrentar presiones ante el estancamiento en la reducción de la inflación y la debilidad del dólar frente a otras monedas. En la segunda mitad de 2004, del alza en las tasas de interés internacionales y el menor precio del petróleo podrían profundizar estas presiones. No obstante la mayor presión sobre el peso vendrá por la ausencia del cambio estructural.

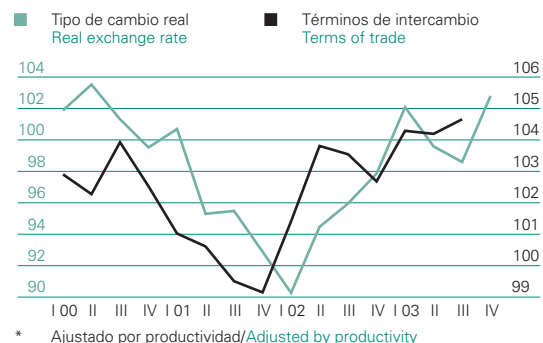
Our econometric analysis indicates that the performance of peso-dollar parity between January 1996 and January 2004 can be explained by the movements in the exchange rate of the dollar in relation to other currencies, Fed interest rates, oil prices, the inflation spread between Mexico and the U.S. and country-risk perception. Thus, it is practically impossible to identify the specific determining factor behind each movement in the exchange rate. However, in the long term, 20% of the variation in the exchange rate can be attributed to the dollar, 20% to the Fed interest rates, 15% to the inflation spread, 10% to the country-risk, and 10% to oil prices. The remainder (25%) is due to the variable itself. Thus, exchange rate stability depends on a favorable performance of the U.S. economy, strengthening of public finances, and inflation convergence.

The empirical evidence does not support the theory of purchasing power parity. This is not surprising as it rarely occurs. Even when accounting for differences in productivity, differences in transaction costs, market structures, taxes, consumer preferences, etc., result in the same product having different prices in two countries. If at all, in Mexico this theory could be valid for periods of at least five years.

Exchange-Rate Pressure in the Absence of Structural Change

During the next 24 months the recovery of U.S. industrial production and low country-risk perception will help exchange rate stability. On the other hand, the main pressures on the peso will come from the stagnation in the reduction of inflation and the weakness of the U.S. dollar. In the second half of the year, higher foreign interest rates and lower price of oil could augment these pressures. Nevertheless, the main pressure on the peso will come from the absence of structural change.

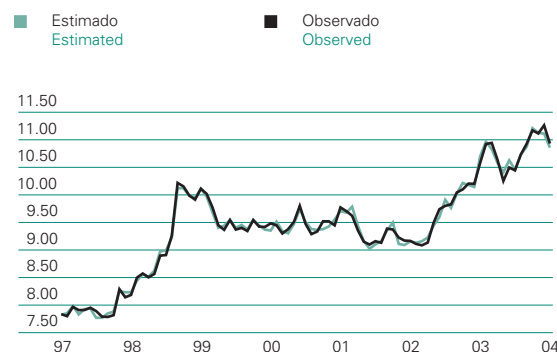
Tipo de Cambio Real* e Índice de Términos de Intercambio • Índice 1991=100 Real Exchange Rate* and Terms of Trade Index • 1991 = 100 index



* Ajustado por productividad/Adjusted by productivity

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

Tipo de Cambio • Pesos por dólar Exchange Rate • Pesos per dollar



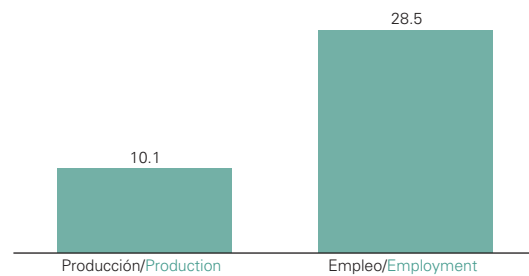
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Sector Informal en México

Participación porcentual en el total

Informal Sector in Mexico

Percentage share of the total



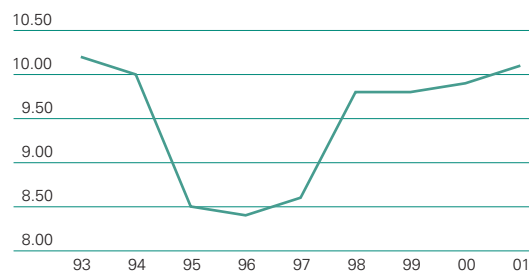
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Conapo
 Source: BBVA Bancomer with INEGI and Conapo data

Producción del Sector Informal

% de la producción total

Informal Sector Production

% of total production



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

Economía Informal: ¿Aportación o Carga?

El sector informal de la economía es relevante por sus múltiples facetas e implicaciones: relación con la pobreza y el subempleo, posibles implicaciones sobre el potencial de crecimiento, incumplimiento del marco normativo de la sociedad —en particular el fiscal, repercusiones del cambio de modelo de crecimiento o la asimilación del costo de las crisis económicas por los diferentes grupos de la sociedad, entre las principales. Las llamadas metas del milenio o el informe anual del Banco Mundial sobre pobreza son sólo dos ejemplos de la importancia de este tema.

Este informe se ocupará de las principales características de la producción generada por el sector informal de la economía mexicana. La fuente de información es oficial y su elaboración se basa en definiciones y recomendación internacionales pero no por ello está exenta de algunas limitaciones; por ejemplo no incluye al sector agrícola en dicha estimación y algunas otras actividades difíciles de cuantificar también quedan fuera de su alcance. Además, la información disponible es restringida en cobertura temporal, periodicidad y aspectos incorporados, pero sin duda es un avance hacia el conocimiento de dicha variable.

De manera muy resumida el sector informal está conformado por hogares en donde el principal ingreso proviene de empresas no constituidas en sociedad. El sector informal genera 10.1% del valor de la producción total y 28.5% de la población ocupada (una discusión más amplia del empleo en este subsector se puede consultar en Informe Económico mayo 2002). Por tanto, la productividad y las remuneraciones de la mano de obra en dicho sector está muy por abajo de la del sector formal.

Informal Economy: Contribution or Burden?

The informal sector of the economy is important due to its multiple facets and implications, its relation to poverty and under-employment, possible implications on the growth potential, non-compliance with the legal framework of society—in particular, the fiscal, repercussions of the change in the growth model or the assimilation of the cost of the economic crises by the different groups of society, being among the main ones. The so-called goals for the millenimum or the World Bank annual report on poverty are only two examples that denote the importance of this topic.

This report will deal with the main characteristics of production generated by the informal sector of the Mexican economy. The source of information is official and its development is based on definitions and international recommendations, although this does not exempt it from some limitations. For example, this estimate does not include the agricultural sector and some other activities that are hard to quantify, that are also beyond its scope. Furthermore, available information is restricted to temporary coverage, regularity and incorporated variables, but without a doubt is an advance toward understanding that variable.

So, in a very summarized manner, the informal sector is made up of homes in which the main income comes from companies that are not incorporated in society. The informal sector generates 10.1% of total production value and accounts for 28.5% of employed personnel (a more extended discussion of employment in this sub sector can be consulted in the Economic Report of May 2002). Therefore, productivity and labor wages in said sector are considerably lower than in the formal sector.

Servicios Absorben 74% de la Producción del Sector Informal

La participación del sector informal se ha mantenido alrededor de 10% en los pasados nueve años, con excepción de la crisis de 1995 y los dos años posteriores (gráfica en página anterior). En otras palabras, éste sector fue el más afectado respecto a toda la economía dada la gran participación del factor trabajo en el valor de su producción y el deterioro general que tuvieron las remuneraciones. Al igual que en la economía, la producción informal se centra en el sector terciario.

En 2001 la mayor aportación se observó en los servicios comunales, sociales y personales con 33.9% del total, seguida de comercio, restaurantes y hoteles con 31.2%. La participación no ha sido constante a lo largo del tiempo; en esta última división ha disminuido, manufacturas la mantiene y el resto de los sectores la aumenta. En esta evolución se combinan las posibilidades de acceso con los cambios en el mercado y conviven los negocios tradicionales con nuevas formas de organización.

Por otro lado, la importancia del sector informal dentro de cada actividad va de 5.9% en la industria manufacturera a 19.5% en comercio, restaurantes y hoteles. Sin duda el comercio informal o las pequeñas fondas de alimentos son una opción característica ante la falta de empleo formal o como complemento de ingresos familiares. Muchas de estas actividades se realizan con bajo capital, sin establecimiento o en la casa del propietario o prestador del servicio, con ingresos que mezclan salarios con utilidades (en el sector informal se le identifica como ingreso mixto bruto de los hogares para diferenciarlo del excedente de explotación) y en donde la persona física realiza las gestiones no el negocio.

Services Absorb 74% of the Informal Production Sector

The share of the informal sector has remained at around 10% in the past nine years, with the exception of the crisis in 1995 and throughout the two following years (graph on the preceding page). In other words, this sector has been the most affected compared to the overall economy, given the significant share of the labor sector to production value and the general deterioration that wages suffered.

The same as in the economy, informal production is centered on the tertiary sector. In 2001 the greatest contribution was seen in community, social and personal services with 33% of the total, followed by retailing, restaurants and hotels with 31.2%. The percentage share has not been constant over time. In the last division mentioned it has been reduced, while manufacturing has maintained it and the rest of the sectors have seen it grow. In this development, possibilities for access are combined with the changes on the market and coexist with traditional businesses with new organization forms.

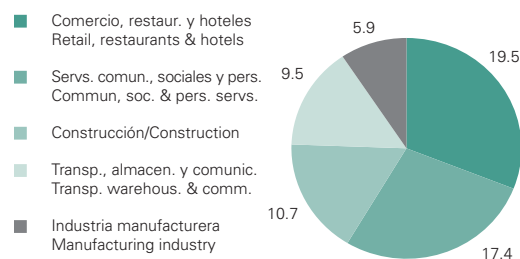
At the same time, the importance of the informal sector in each activity ranges from 5.9% in the manufacturing industry to 19.5% in retailing, restaurants and hotels. No doubt, informal retailing or the small restaurants are a characteristic option, in view of the lack of formal employment or as a complement to family income. Many of these activities are conducted with little capital, no establishment, or in the home of the owner or the person who provides the services, with income that mixes wages with profits (in the informal sector, this is identified as gross mixed income of homes in order to differentiate it from the exploitation surplus) and in which the individual conducts the negotiations and not the business.

Producción del Sector Informal de los Hogares • Estructura % en valores corrientes Production of Home's Informal Sector % breakdown in current values

	1993	1995	2001
Servs. comun., sociales y pers. Commun, soc. & pers. servs.	20.4	21.7	33.9
Comercio, restaur. y hoteles Retail, restaurants & hotels	53.2	48.7	31.2
Industria manufacturera Manufacturing industry	20.9	24.1	19.6
Transp., almacén. y comunic. Transp. warehous. & comm.	3.4	3.5	8.9
Construcción/Construction	2.1	1.9	6.4

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

Sector Informal Participación porcentual en cada sector Informal Sector Percentage share of each sector



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

Micronegocios: Posición en la Ocupación

Micro-Companies: Position in the Occupancy

Personas/Persons		
Posición/Position	Miles Thousands	%
Trabajador por su cuenta Independent worker	3,824.2	60.7
Asalariado/By salary	1,119.7	17.8
Patrón/Boss	590.4	9.4
No asalariado/Not-salary Socio/Partner	529.0	8.4
	236.4	3.8
Total	6,299.7	100.0

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

Micronegocios: Población Ocupada* por Estrato de Ingresos Mensuales

Micro-Companies: Occupied Population* by Monthly Income Strata

Salarios mínimos Minimum wages		Población Population	Distribución Breakdown
Más de More than	Hasta Up to	Miles Thousands	%
—	1	1,298.8	24.1
1	2	1,470.1	27.3
2	3	887.1	16.5
3	5	970.1	18.0
5	10	538.3	10.0
10	15	109.3	2.0
15	20	46.1	0.9
20		71.1	1.3
Total		5,452.0	100.0

* Patrones, socios, trabajadores por su cuenta, asalariados y no asalariados
Bosses, partners, independent workers, salary and not-salary

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

Pequeños Negocios y Trabajadores por su Cuenta Base del Sector

El sector informal está principalmente formado por trabajadores por su cuenta y pequeños negocios. Se caracterizan por baja capitalización, carencia de tecnología, mínima organización y mercados locales, por tanto, difícilmente se insertan en los procesos de globalización y han mostrado poca movilidad hacia empresas medianas. Sin embargo, no todos los pequeños negocios o los trabajadores por su cuenta pertenecen a la economía informal ni sus salarios son de subsistencia.

Por ejemplo, en la encuesta de micronegocios (INEGI, 2002) se reporta 1.3% de dueños o asalariados con ingresos arriba de 20 salarios mínimos (SM) y 14.2% cuando la referencia es a partir de cinco SM, proporción similar con la de la población urbana ocupada total (15%). Por otro lado, el salario medio mensual en los negocios más pequeños (dos trabajadores) tuvieron una media de 3,500 pesos con desviación estándar de 10 mil pesos, lo cual muestra una amplia dispersión y grupos de ingresos relativamente altos. Las estimaciones del sector informal se apoyan en las encuestas de empleo y de micronegocios, discriminando datos para llegar a los grupos relevantes.

Por sus implicaciones económicas, sociales y políticas el subsector informal de la economía seguirá siendo un tema de relevancia en la discusión de la política económica de los próximos años. Por su tamaño, aportación a la producción y medio de subsistencia para núcleos importantes de población, no se vislumbra su absorción (y tal vez no sería deseable) por la economía formal en el corto plazo. Por tanto es necesario profundizar en su conocimiento y cuantificación para aprovechar y desarrollar su potencial.

Small Businesses and Self-employed are Core of Sector

The informal sector consists mainly of self-employed workers and small businesses. They are characterized by low capitalization utilization, lack of technology, minimum organization and local markets. Therefore, it is difficult for them to form part of the globalization processes and they have shown little mobility toward medium-size firms. However, not all small businesses or all free-lance workers belong to the informal economy, nor are their salaries simply of subsistence.

For example, in a micro-business poll (taken by INEGI in 2002), it was reported that 1.3% are owners or wage-earners with an income surpassing 20 minimum wages (MW) and 14.2% where the reference starts at five MW, a proportion similar to that of the total employed urban population (15%). At the same time, the average monthly wage in smaller businesses (two workers) registered an average of P\$3,500 with a standard deviation of P\$10,000, which indicates an ample dispersion and relatively high income groups. Estimates for the informal sector are based on employment and micro-business polls, discriminating data in order to reach the most important groups.

Due to its economic, social and political implications, the informal sub sector of the economy will continue to be an important topic in discussing economic policy in the coming years. Because of its size, contribution to production and because it is a means of subsistence for important population nuclei, there is no indication that it will be absorbed (which perhaps might not be desirable) by the formal economy in the short term. As a result, a deeper knowledge and quantification is necessary in order to develop and make the most of its potential.

Industria de Autopartes, Buenas Expectativas

La importancia de la industria de autopartes dentro del sector automotriz ha sido creciente (en 2003 contribuyó con 49% del sector vs. 47 en 2000), no obstante en la economía nacional ha disminuido su influencia (en 2003 significó 1.3% del PIB vs. 1.5 en 2000) debido a la situación desfavorable del sector por la caída de la demanda externa y el menor crecimiento de la interna. Aunque las industrias del plástico, textil y química también participan en la automotriz, la de mayor valor agregado es la de autopartes orientada principalmente a fabricar motores y sus partes; carrocerías y remolques; y partes para la transmisión, suspensión y frenos.

En 2003 la industria de autopartes contribuyó con 2.8% del empleo formal total de la economía, al sumar en promedio 342.7 mil plazas. La mayor parte de los puestos (69.5%) pertenecen a la industria maquiladora, 28.9% la manufactura de transformación y 1.6% la elaboración de llantas y cámaras. Cabe señalar, que la maquila de autopartes fue de las actividades menos afectadas por la caída en el empleo. En 2003, la planta laboral se incrementó 2.5% en promedio vs. la disminución de 0.8% de la maquiladora en general.

Otra característica de dicha industria es su activa y creciente participación en las exportaciones manufactureras, mientras que ocurre lo contrario con las importaciones las cuales perdieron importancia en 2003. Las exportaciones totales de autopartes (incluye maquila) ascendieron a 10,483 millones de dólares, lo cual representó 7.3% del total exportado por la manufactura (en 2000 fue de 6.6%), en tanto las importaciones (también incluyendo maquila) sumaron 13,255 millones de dólares en 2003.

Auto Parts Industry: A Favorable Outlook

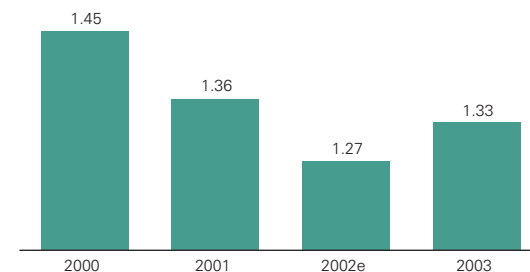
The importance of the auto parts industry within the automobile industry has been growing (in 2003 its share of the sector was 49% vs. 47% in 2000), although its influence in the national economy has diminished (in 2003 it represented 1.3% of GDP vs. 1.5% in 2000), as a result of the unfavorable situation of the automotive sector due to the drop in foreign demand and lower growth in domestic demand. Although the plastics, textiles and chemical products industries participate in the automobile industry, auto parts is the branch with the highest aggregate value, focused mainly on manufacturing engines and their parts, body parts and trailers, as well as parts for transmissions, suspensions and brakes.

In 2003, the auto parts industry accounted for 2.8% of the economy's total formal employment, which totaled on average 342.7 thousand jobs in 2003. The greater part of these jobs, 69.5%, belongs to the maquiladora industry, 28.9% to the manufacturing industry and 1.6% to tire and inner tube manufacturing. The auto parts maquila industry was one of the less affected by the drop in employment. In fact, employment within the sector grew 2.5% on average in 2003; in contrast, total maquiladora industry decreased 0.8%.

Another characteristic of this industry is its active and growing participation in manufacturing exports, while the opposite occurs in imports, which lost importance in 2003. Auto part exports, including the maquiladora industry, totaled US\$10.5 billion, representing 7.3% of total manufacturing exports (6.6% in 2000), while imports also including those in the maquiladora industry, totaled close to US\$13.3 billion in 2003.

Industria de Autopartes: PIB

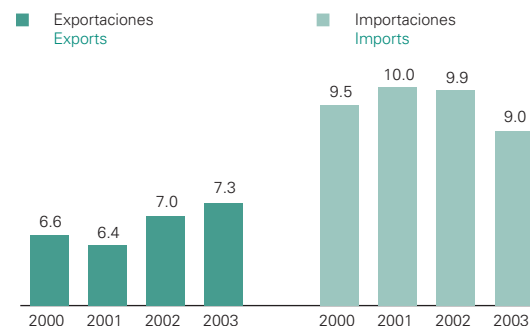
Participación % en el PIB total
Auto Part Industry: GDP
% share of total GDP



e estimado/estimated
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

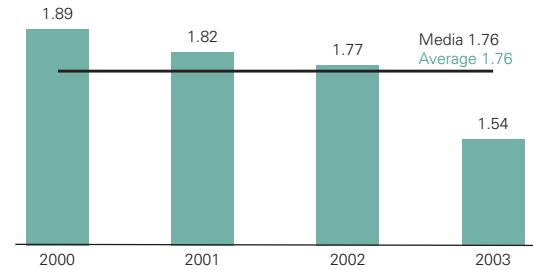
Industria de Autopartes: Comercio Exterior

Participación % en la manufactura total
Auto Part Industry: Foreign Trade
% share in total manufacturing



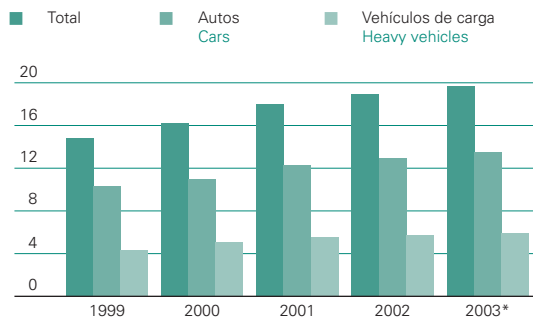
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Demanda Potencial Interna de Autopartes Originales • Prod. de vehículos ligeros, millones
Potential Domestic Demand for Original Auto Parts • Light vehicle production, millions



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

Demanda Potencial Interna de Autopartes de Reemplazo • Vehículos en circulación, millones
Potential Domestic Demand for Auto Parts Replacement • Vehicles circulating, millions



* Enero-octubre/January-October
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
 Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Determinantes de la Demanda

Esta industria produce piezas y accesorios originales para vehículos nuevos y/o viejos. Por el lado de la oferta, está sumamente fragmentada, con notorias diferencias en tamaño y especialización. Cuenta con tres rubros de negocio: fabricación de equipo original (OEM, Original Equipment Manufacturer), producción de piezas de reposición y originales, y elaboración de productos de hule como llantas, cámaras, correas y mangueras, etcétera. El equipo original es un negocio cíclico, sin embargo los cambios en el entorno económico pueden hacer fluctuar las ventas considerablemente de un año para otro.

La demanda de OEM —constituida por los grandes fabricantes de vehículos— depende del número, tamaño y complejidad de las unidades producidas en un año determinado y otra parte de ésta depende del mercado de piezas de reposición y originales. El mercado anual para los OEM nacionales ascendió en 2003 a 1.5 millones de vehículos ligeros (1.2 millones fueron para exportación y el resto para el mercado interno). El mercado de exportación potencial fue de más de 11 millones de vehículos que se produjeron en EUA en 2003.

La demanda de piezas de reemplazo ha sido más estable que las OEM por el número de autos en circulación, y los modelos viejos. La variable que la afecta está relacionada con la calidad mejorada de la original pues reduce la frecuencia de reemplazo. También influye el número y la edad de los vehículos en circulación. Actualmente, para el mercado interno hay alrededor de 19.5 millones de vehículos (13.5 millones son automóviles) con demanda potencial de autopartes. Para el mercado de exportación, se calcula una demanda potencial equivalente a más de 200 millones de vehículos ligeros en circulación en EUA.

Determining Factors of Demand

This industry produces original parts and accessories for new and/or old vehicles. On the supply side, it is extremely fragmented, with notable differences in size and specialization. There are three business items in the industry: original equipment manufacturing (OEM), production of original and spare parts, and making rubber products (tires, belts, hoses, etc.). Original equipment manufacturing is a cyclical business, although changes in the economic environment can cause considerable sales fluctuations from year to year.

Demand for OEM—from the large vehicle manufacturers—depends on the number, size and complexity of the units produced in a given year, while another part of demand depends on the original and spare parts market. The annual market for national OEM totaled 1.5 million light vehicles in 2003, of which 1.2 million were for export and the rest for the domestic market. The potential export market was of more than 11 million vehicles that were produced in the U.S. in 2003.

The demand for spare parts has been more stable than that of OEM due to the number of automobiles that circulate and old models. The variable that affects demand is related to the quality of the original part, since it reduces the frequency of replacement. The number and age of the vehicles in circulation also influence this. Currently, for domestic market there are about 19.5 million vehicles (13.5 million are cars) with a potential demand for auto parts. For the export market, it is estimated a potential demand of more than 200 million light vehicles on the road in the U.S.

Evolución Reciente del Mercado

a) Externo

En 2003 las exportaciones totales de autopartes aumentaron 4.2%, tasa menor a la del año anterior (10.9%). El menor crecimiento observado en las ventas externas se debe a la caída de las unidades de vehículos ligeros producidas en EUA, lo cual afecta la demanda externa de OEM. Del total exportado, 58% lo produjo la manufactura de transformación y el restante 42% la maquila de exportación lo que resulta favorable pues la primera genera mayor valor agregado por el uso de insumos nacionales.

La manufactura de transformación tiene una producción de autopartes más diversificada que la maquila de exportación aunque es más sensible a cambios en el ciclo económico. En la primera la producción se distribuyó así: 68% en partes y accesorios para vehículos y motores, 27% motores y 5% muelles y sus hojas para automóviles. En la segunda, 99.5% fue de partes y accesorios para vehículos y motores. Las ventas externas de maquila tradicionalmente han sido más dinámicas que las de transformación. En 2003, crecieron 6.6% anual vs. 4.2%.

Por lo que se refiere al país de destino de las exportaciones de autopartes, la mayoría (más de 90%) se dirigió al mercado de estadounidense. De enero a noviembre de 2003 las importaciones totales de autopartes de EUA aumentaron 7.1% anual (68,465 millones de dólares) y las realizadas a nuestro país 4.1% (19,528 millones de dólares). En igual lapso, se obtuvo 28.5% del mercado de importaciones de autopartes de EUA, convirtiéndose México en el primer proveedor de autopartes hacia ese país. A pesar de la desaceleración del principal mercado de exportación, México ganó participación al igual que Alemania y el área de China.

Recent Market Development

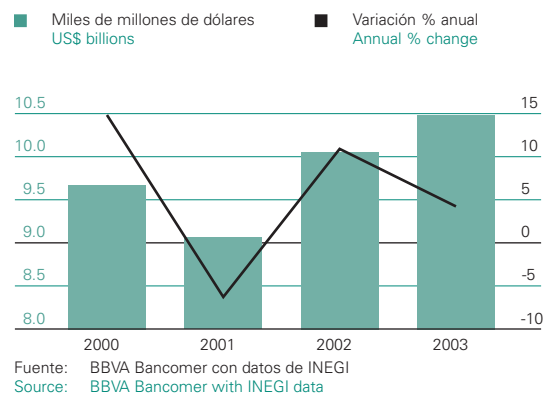
a) Foreign

In 2003, total auto part exports rose 4.2%, a lower rate than the 10.9% in 2002. The lower growth seen in foreign sales is due to the drop in light vehicle units produced in the U.S., which affects foreign demand of OEM. Of total exports, 58% was produced by the manufacturing industry and the remaining 43% by the maquiladora export industry, which is somewhat favorable, since the manufacturing industry generates greater aggregate value due to its use of domestic inputs.

Manufacturing has more diversified auto parts production than the maquiladora export industry, although it is more sensitive to changes in the economic cycle. In the former, production is broken down as follows: 68% in parts and accessories for vehicles and engines, 27% in engines and 5% in leaf spring suspensions for automobiles. In the latter, 99.5% was in parts and accessories for vehicles and motors. Maquiladora exports have been traditionally more dynamic than that of manufacture. In 2003, grew an annual 6.6% vs. 4.2%.

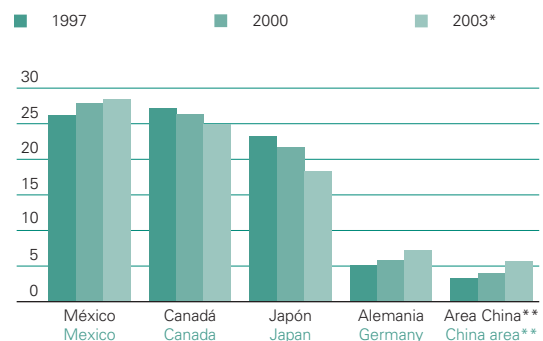
As regards the country of destination for auto part exports, more than 90% was for the U.S. market. From January to November 2003, total U.S. auto part imports grew an annual 7.1% (US\$68.5 billion) and those to Mexico rose 4.1% (US\$19.5 billion). In the same period, Mexico's share of the U.S. auto parts market was 28.5%, making it the number one supplier of auto parts to that country. Despite the slowdown in the main export market, Mexico gained a market share similar to that of Germany and the China area.

Autopartes: Exportaciones de México Auto Parts: Mexican Exports



Autopartes: Importaciones de EUA por País • % de participación

Auto Parts: U.S. Imports by Country % share



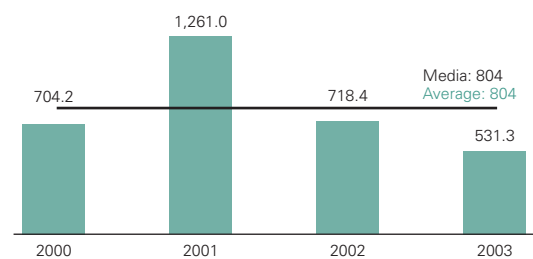
* Enero-noviembre/January-November
** China, Hong Kong y Taiwán/China, Hong Kong and Taiwan
Fuente: BBVA Bancomer con datos de U.S. Census Bureau
Source: BBVA Bancomer with U.S. Census Bureau data

Refacciones para Vehículos: Ventas Internas al Menudeo • Variación % real anual
Vehicle Spare Parts: Domestic Retail Sales • Real annual % change



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

Autos y Camiones Ligeros: Parque Vehicular Nacional • Var. absoluta, miles de unidades
Light Cars and Trucks: Number of Vehicles on the Road • Absolute change, thousands of units



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

b) Interno

La industria cuenta con un amplio mercado potencial de piezas originales para autos nuevos y usados y de reemplazo dado el crecimiento observado en el parque vehicular nacional, el cual agregó anualmente cerca de 800 mil autos promedio durante 2000-2003. Como reflejo de lo anterior las ventas internas al menudeo de autopartes para automóviles han crecido de manera sostenida, de hecho en 2003 aumentaron 4.6%, el porcentaje más alto en los últimos cuatro años.

Perspectivas

A pesar de la menor demanda que la desaceleración de la economía estadounidense y de la nacional han provocado en la fabricación de autopartes, las perspectivas de mediano plazo son favorables siempre que dicha industria continúe aumentando su eficiencia, lo cual es un imperativo pues los fabricantes tienen una enorme presión de las armadoras para ajustarse a sus precios. De hecho, en la coyuntura actual de crecimiento negativo de la producción, los controles de costos ocasionan una agresiva competencia entre productores aumentando la amenaza de sustitución de fabricantes nacionales de autopartes por oferentes del exterior.

El desafío es adaptarse a los requerimientos cambiantes de sus clientes (producción flexible y control de costos), por tanto se vislumbra también una etapa de depuración de participantes quedando sólo los mejor calificados. En 2004 esperamos que las ventas de vehículos sean superiores a las de 2003 tanto en exportación como en ventas internas. Un factor que favorecerá el avance de la industria será el crecimiento estimado de 1.3% anual de la producción de vehículos en EUA pues permitirá que la exportación de la industria de autopartes se mantenga en aumento, incluso a una tasa mayor que la de 2003 (4.2%).

b) Domestic

This industry has a vast market potential for original parts for new and used automobiles and for replacement, given the growth seen in the domestic vehicle fleet, which added close to 800,000 autos annually on average in 2000-2003. As a reflection of this, domestic auto part retail sales have grown steadily; in fact in 2003 they grew 4.6%, the highest percentage in the last four years.

Outlook

Despite the lower demand caused by the slowdown in the U.S. and Mexican economies in auto part manufacturing, the medium-term outlook is favorable, provided the industry continues to increase its efficiency, which is imperative since the manufacturers have enormous pressure from the vehicle assembly companies to adjust to their prices. In fact, given the negative production growth, cost controls make competition more aggressive among manufacturers. For that reason, the lower cost producer from outside is more likely to substitute domestic inefficient competitors.

The challenge is to adapt to the changing requirements of their clients, in terms of flexible production and cost control. Therefore, we also expect to see a clearing phase where only the best qualified will remain. In 2004, we expect that vehicle sales will be higher than in 2003 both in exports and in domestic sales. A factor that will favor progress in this industry will be growth, estimated at 1.3% annually in U.S. vehicle production, since it will allow the auto parts export industry to continue growing at an even higher rate than in 2003 (4.2%).

Calificación de la Calidad Crediticia Estatal

Dentro del proceso de modernización de la administración pública llevado a cabo en los últimos años, las diferentes reformas al marco legal han permitido a los gobiernos estatales y municipales operar autónomamente sus obligaciones financieras. Esto abarca, entre otras posibilidades, tanto el manejo de su deuda, como el otorgamiento de garantías para conseguir recursos crediticios destinados a atender sus necesidades de inversión en proyectos de mediano y largo plazo para los cuales los recursos anuales que generan serían insuficientes.

Ante esta circunstancia diversas entidades federativas y municipios se han visto estimuladas para calificar su riesgo crediticio relativo con la finalidad de emitir deuda o acceder a financiamientos, ya sea con instituciones bancarias, organismos multilaterales o el mercado en general mediante las casas de bolsa; obtener mejores términos y condiciones en los créditos a contratar, o ampliar sus fuentes crediticias. Para esto, deberán estar calificadas por las agencias calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como Fitch Ratings (Fitch), Moody's y Standard & Poors (S&P).

La escala de calificaciones para evaluar a los gobiernos estatales y municipales, en términos de su capacidad para solventar en el plazo acordado sus compromisos financieros, va desde AAA —se asigna a la mejor calidad crediticia respecto a otras entidades, con margen de seguridad contra incumplimiento—, hasta C —corresponde al más alto nivel de riesgo. Incluso algunas agencias otorgan D —incumplimiento— o E —calificación suspendida. Las calificaciones pueden modificarse adicionándoles numerales (1, 2 ó 3) o los signos + ó – para destacar su fortaleza o debilidad relativas.

Rating of State Credit Quality

Within the modernization process of public administration undertaken in recent years, the various reforms to the legal framework have allowed state and municipal governments to operate their financial obligations autonomously. This includes, among other possibilities, both the management of their debt and the granting of guarantees to obtain credit funds with which to meet their investment needs in medium and long-term projects for which the annual funds they generate would be insufficient.

In light of this circumstance, several states and municipalities have been encouraged to rate their relative credit risk with the aim of issuing debt or resorting to financing, either with banking institutions, multilateral organizations or the market in general through the stock exchange houses, to obtain better terms and conditions for the loans to be contracted or to expand their sources of credit. To this end, they must be rated by authorized rating agencies for the National Banking and Stock Commission (CNBV) such as Fitch Ratings (Fitch), Moody's and Standard & Poors (S&P).

The rating scale to evaluate states and municipalities, in terms of their capacity to meet their financial commitments within the term agreed ranges from AAA—which is assigned to the best credit quality compared with other states, with a security margin for non-compliance—to C, which corresponds to the highest risk level. Some agencies give D—unfillment— or E—suspended rating. Ratings could be modified with a number (1,2 or 3) or + or - sign to enhance their relative strength or weakness.

Escala de Calificaciones para Emisiones de Deuda

Escala		
S&P Fitch	Moody's	Definiciones
Grado de inversión		
AAA	Aaa	Alta calidad de la emisión y riesgo crediticio mínimo
AA	Aa	Alta calidad y riesgo crediticio bajo
A	A	Grado medio-bajo y riesgo crediticio bajo
BBB	Baa	Grado medio y riesgo crediticio moderado
Grado especulativo		
BB	Ba	Especulativas y riesgo crediticio sustancial
B	B	Especulativas y riesgo crediticio alto
CCC	Caa	Poca calidad y riesgo crediticio muy alto
CC	Ca	Altamente especulativas y gran posibilidad de incumplimiento de pago
C	C	Han incumplido pagos y con pocas perspectivas de recuperación

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fitch Ratings (Fitch), Moody's y Standard & Poor's (S&P)

Rating Scale for Debt Issues

Scale		
S&P Fitch	Moody's	Definition
Investment grade		
AAA	Aaa	High quality of issue and minimum credit risk
AA	Aa	High quality and low credit risk
A	A	Medium low grade and low credit risk
BBB	Baa	Medium grade and moderate credit risk
Speculative grade		
BB	Ba	Speculative and substantial credit risk
B	B	Speculative and high credit risk
CCC	Caa	Low quality and very high credit risk
CC	Ca	Highly speculative and a high possibility of non-compliance in payment
C	C	Non-compliance in payments and a poor outlook for recovery

Source: BBVA Bancomer with Fitch Ratings (Fitch), Moody's and Standard & Poor's (S&P) data

Principales Elementos Analizados para Asignar una Calificación Estatal

- **Composición de los ingresos fiscales.** Participaciones federales más recursos propios y tendencia histórica
- **Gasto primario.** Composición y manejo
- **Balance primario.** Déficit o superávit antes de cubrir los intereses de la deuda
- **Balance financiero.** Déficit o superávit después de cubrir los intereses de la deuda
- **Servicio de la deuda.** Capital más intereses
- **Ahorro interno.** Recursos libres para inversiones y para servir la deuda
- **Deuda pública directa.** Obligaciones financieras por créditos contratados directamente
- **Deuda pública indirecta.** Obligaciones por avales otorgados a créditos contratados por municipios

Nota: También se analizan diferentes razones financieras como: deuda pública a participaciones federales, ingresos estatales o propios a gasto corriente, deuda pública a ahorro interno, servicio de la deuda a ahorro interno, entre otras

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fitch Ratings

Main Elements Analyzed in Rating a State

- **Breakdown of fiscal revenue.** Federal share + own funds and historical trend
- **Primary expenditures.** Composition and management
- **Primary balance.** Deficit or surplus prior to covering debt interest
- **Financial balance.** Deficit or surplus after covering debt interest
- **Debt servicing.** Capital + interest
- **Domestic savings.** Funds free for investment and for debt servicing
- **Direct public debt.** Financial obligations for loans contracted directly
- **Indirect public debt.** Obligations for guarantees granted on loans contracted by municipalities

Note: Also analyzed are different financial ratios such as: public debt to federal share, state or own income to current expenses, public debt to domestic savings, debt service to domestic savings, among others

Source: BBVA Bancomer with Fitch Ratings data

Factores para la Calificación

Después de diversas modificaciones realizadas al marco legal para fortalecer el perfil crediticio de los gobiernos de los estados y municipios, a partir de abril de 2000 éstos enfrentan nuevas reglas para contratar deuda. Para esto, deberán aplicarse en lograr mayor transparencia, disciplina y eficiencia en el uso de sus recursos, pues tendrán que demostrar su solvencia financiera para garantizar estar en condiciones de cubrir sus compromisos financieros —capital e intereses— en tiempo y forma.

Lo anterior porque ya no cuentan con el respaldo del gobierno federal y requieren calificar su calidad crediticia para emitir deuda (deuda nueva). En el caso de un préstamo de la banca comercial o de desarrollo deberán estar calificados por al menos dos de las agencias autorizadas, pues los bancos, de acuerdo con las reglas de capitalización emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deben dar cumplimiento a los requerimientos de capital básico y tendrán porcentajes de ponderación (en función del nivel de capitalización requerido: 8%) que van de 20 a 150, según el riesgo crediticio de los acreditados.

Para calificar la calidad crediticia de los estados y municipios, las agencias calificadoras toman en consideración, además del examen de diversas razones financieras, múltiples factores cuantitativos y cualitativos, desde los presupuestarios (ingresos y egresos), posición financiera, solidez económica, obligaciones financieras, etcétera, hasta la efectividad gubernamental, entorno económico, transparencia y bienestar social, entre otros. La calificación otorgada, según el grado asignado dentro de la escala, incorpora, mediante el análisis de dichos elementos, el nivel de probabilidad de que se presente un incumplimiento en el servicio de la deuda.

Rating Factors

Following several modifications made to the legal framework to strengthen the credit profile of state and municipal governments, as of April 2000 they have had to comply with new rules for contracting debt. To this end, they must work hard to achieve greater transparency, discipline and efficiency in the use of their funds, because they will have to show financial solvency to guarantee being in condition to cover their financial commitments—capital and interest—in time and form.

This is because states no longer have the back-up of the federal government and therefore require their credit quality rating in order to issue debt (new debt). In the case of a commercial or a development bank loan, they must be rated by at least two authorized rating agencies, since the banks, in accordance with the capitalization rules issued by the Finance Ministry, they must comply with the basic capital requirements and will have ranking percentages (according to the capitalization level required: 8%) that range from 20% to 150%, according to the credit risk of the debtors.

In order to rate the credit quality of states and municipalities, the rating agencies consider, beside several financial ratios, multiple quantitative and qualitative factors that range from budget (income and expenditures), financial position, economic solidity, financial obligations, etc., to government effectiveness, economic behavior, transparency and social well-being, among others. The rating granted, according to the grade assigned within the scale, incorporates, through the analysis of such elements, the probability level of non-compliance in servicing the debt.

Entidades Calificadas

Actualmente, excepto Campeche, el resto de las entidades federativas del país cuenta con dos o tres calificaciones sobre su perfil de riesgo crediticio. En el cuadro adjunto se aprecia el esfuerzo realizado por los gobiernos estatales para evaluar su calidad crediticia. Se observa que nueve estados han sido calificados por tres agencias calificadoras y que 22 tienen las dos calificaciones hasta ahora requeridas para cumplir con los nuevos esquemas de financiamiento. Asimismo, hasta enero de 2004 hay 69 municipios evaluados en su riesgo crediticio; de éstos, sólo uno cuenta con tres calificaciones, 54 con dos y 14 con una.

Destaca que, con excepción del Estado de México, las demás entidades tienen grado de inversión. Predomina la calificación A, la cual indica una calidad crediticia por arriba de otras entidades, emisores o emisiones domésticas y capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros. La nota más alta la tiene el Distrito Federal, pues su deuda es considerada deuda del gobierno federal, por tanto su calidad crediticia es igual a la de éste: AAA; le siguen Guanajuato, Aguascalientes, Coahuila y Tamaulipas (AA). Su buena calidad crediticia les representa obtener mejores condiciones de financiamiento y un acceso más fácil a los mercados de capitales, entre otros beneficios. Para el resto de las entidades federativas o municipales los costos financieros tenderán a ser mayores.

Conviene apuntar que las calificaciones no son fijas y pueden modificarse positiva o negativamente en el tiempo ante cambios en la calidad crediticia o en el entorno económico-financiero. Asimismo, las calificaciones asignadas a las emisiones de los gobiernos estatales y municipales son independientes de las asignadas a la entidad; por tanto, éstas pueden tener una nota mayor o menor a la de la entidad que las emitió.

States Rated

Currently, with the exception of Campeche, the rest of the states in the country have two or three ratings on their credit risk profile. The adjoining chart shows the efforts made by the state governments in evaluating their credit quality. It can be seen that nine states have been rated by three rating companies and 22 have the two ratings until now required to comply with the new financing plan. Therefore, up to January 2004, there are: 69 rated municipalities, one has three ratings, 54 with two and 14 with one.

It is significant that, with the exception of the State of Mexico, the other states have an investment grade. The A rating predominates, which indicates a credit quality surpassing that of other states, issuers or domestic issues, and timely payment capacity of their financial commitments. The Federal District has the highest rating, since its debt is considered to be federal government debt. Its credit quality is therefore the same as that of the federal government: AAA. It is followed by Guanajuato, Aguascalientes, Coahuila and Tamaulipas (AA). Their good credit rating means they can obtain better financing conditions and an easier access to the capital markets, among others. For the rest of states or municipalities financial costs will tend to be greater.

It should be noted that credit ratings are not fixed and can be modified positively or negatively in light of changes in credit quality or in the economic and financial environment. Also, the ratings assigned to the debt issues of state and municipal governments are independent of those assigned to the state. Therefore, they can have a higher or lower credit rating than that of the state that issued them.

Listado de Calificaciones Estatales

Agencias

State Ratings List • Agencies

	Fitch Ratings	Moody's	S&P
Distrito Federal Mexico City	AAA	Aaa	AAA
Aguascalientes	AA		AA
Coahuila	AA		AA
Guanajuato		Aa1	AA
Tamaulipas		Aa2	AA-
Baja California		A1	AA-
Tabasco	A+	Aa3	
Puebla	A+	Aa3	A+
Querétaro	A+		A+
Veracruz	A+	A1	A+
Michoacán	A+	A1	A
Tlaxcala		Aa3	A-
Chihuahua	A+	A2	A
Colima	A		A
Hidalgo	A+		A-
Jalisco	A		A
Morelos	A	A2	
Nayarit		Aa3	BBB+
Zacatecas		A2	A
Durango		A2	A-
Quintana Roo	A-	A2	
Yucatán		A3	A
Nuevo León	A	A3	A-
Baja California Sur	A-		A-
Guerrero	A-	A2	BBB+
Sinaloa	A-	A3	A-
Sonora		Baa1	A
Chiapas		A3	BBB
San Luis Potosí	A-	Baa2	
Oaxaca		A3	BBB-
Estado de México	BB	Ba3	BB-
State of Mexico			

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's, enero 2004

Source: BBVA Bancomer with Fitch Ratings, Moody's and Standard & Poor's, January 2004 data

Indicadores y Pronósticos

Indicators and Forecasts

	2002	2003	2004	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04
Economía internacional/International economy											
PIB EUA ¹ /U.S. GDP ¹	2.2	3.1	4.1	2.0	3.1	8.2	4.1	3.6	3.6	2.6	3.7
Producción industrial EUA ² U.S. industrial production ²	-0.6	0.3	3.1	0.9	-4.0	3.8	5.4	4.5	2.5	2.1	1.1
Tipo de cambio Euro ³ /Euro exchange rate ³	1.02	1.23	1.18	1.08	1.17	1.12	1.23	1.28	1.25	1.18	1.18
Tasas de interés ⁴ /Interest rates ⁴											
Fed Funds EUA/U.S. Fed Funds	1.25	1.00	1.75	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.75
Nota del Tesoro 10 años EUA U.S. 10-year Treasury note	4.02	4.26	5.10	3.80	3.32	4.27	4.26	4.20	4.70	4.80	5.10
Libor 3 meses/3-month Libor	1.41	1.17	2.00	1.29	1.12	1.14	1.17	1.20	1.40	1.45	2.00
Inflación EUA ⁴ /U.S. inflation ⁴	2.4	1.9	2.0	3.0	2.1	2.3	1.9	1.6	1.9	1.6	2.0
Precio petróleo mezcla mexicana ⁵ Mexican mix oil price ⁵	21.6	24.8	24.0	27.1	22.4	24.6	25.1	26.0	24.6	23.4	22.1
Oferta y demanda⁶											
Demand & supply⁶											
Total	1.1	0.3	3.3	1.9	-1.3	-0.1	1.0	2.9	2.1	3.8	4.5
Consumo privado Private consumption	1.2	2.6	2.4	3.6	0.9	3.8	2.4	2.6	2.6	2.0	2.4
Consumo gobierno Government consumption	-1.3	2.3	2.4	1.1	2.8	2.5	2.6	2.3	2.3	2.9	2.3
Inversión privada Private investment	-2.8	-5.5	2.8	-1.7	-7.4	-3.7	-9.8	-4.2	1.0	6.3	9.4
Inversión pública Public investment	7.3	17.5	0.6	16.7	22.1	26.8	10.4	-1.5	5.2	1.6	-1.6
Exportaciones/Exports	1.4	0.2	7.0	3.9	-3.5	-0.5	1.3	6.1	4.7	6.8	10.3
Importaciones/Imports	1.6	-2.0	5.7	0.8	-5.2	-1.4	-1.8	3.9	1.6	5.8	11.2
PIB por sectores⁶/GDP by sector⁶											
Total	0.7	1.3	2.5	2.5	0.1	0.6	2.0	2.6	2.3	3.1	2.1
Agropecuario/Agriculture	0.3	3.9	1.4	1.2	5.7	3.4	4.8	3.9	-3.0	3.1	1.8
Industrial	-0.3	-0.8	3.1	1.9	-3.1	-1.8	0.3	2.2	3.3	3.7	3.3
Minería/Mining	0.4	3.7	3.3	3.0	2.8	3.6	5.3	5.8	3.7	3.2	0.7
Manufacturas/Manufactures	-0.7	-2.0	3.0	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.2	3.2	3.4	3.0
Construcción/Construction	1.3	3.4	4.0	5.8	1.3	3.1	3.5	2.2	3.9	4.7	5.0
Electricidad, gas y agua Electricity, gas & water	0.4	1.1	3.0	3.7	0.9	0.3	-0.1	0.4	2.4	4.4	4.4
Servicios/Services	1.5	2.1	2.7	3.0	1.2	1.7	2.6	2.9	2.8	3.1	2.0
Comercio, restaurantes y hoteles Retail, restaurants and hotels	0.0	1.3	2.4	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.3	2.8	2.7	0.9
Transportes y comunicaciones Transportation & communications	1.9	3.3	4.3	4.0	1.4	3.2	4.7	4.8	4.5	4.6	3.2
Financieros, seguros e inmuebles Financial, insurance & real-estate	4.3	4.3	4.1	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3	4.4	4.1	3.5
Comunales y personales Community and personal	0.5	0.5	0.8	2.0	0.4	-0.5	-0.1	0.2	0.3	1.5	1.2

1 Variación % anual promedio y trimestral anualizada, ajustada estacionalmente/Average annual % change and annualized quarterly % change, seasonally-adjusted

2 Variación % anual promedio y trimestral anual fin de periodo, ajustada estacionalmente/Average annual % change and annual quarterly % change, seasonally-adjusted

3 Fin de periodo, dólares por euro/End of period, US\$ per euro

4 Fin de periodo, %/End of period, %

5 Dólares por barril, promedio/US\$ per barrel, average

6 Variación % real anual/Real annual % change

Nota: Las cifras en **negritas** indican pronóstico
Note: **Bold** figures indicate forecast

	2002	2003	2004	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04
PIB por habitante ¹ /GDP per capita ¹	6,293	6,008	6,085								
Balance fiscal ² /Fiscal balance ²	-1.2	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6				
Requerimientos financieros sector público ² Financial requirements of the public sector ²	3.4	3.3	3.3	3.0	3.0	3.1	3.3				
Empleo ³ /Employment ³	12.42	12.38	12.62	12.44	12.32	12.35	12.38	12.55	12.50	12.63	12.62
Salario ⁴ /Wages ⁴	0.3	3.5	3.3	0.4	2.4	2.6	3.5	2.5	2.3	2.5	3.3
Sector externo/External sector											
Balanza comercial ⁵ /Trade balance ⁵	-7.9	-5.6	-7.9	-0.4	-1.2	-1.4	-2.6	-0.8	-1.2	-2.6	-3.3
Exportaciones ⁶ /Exports ⁶	1.5	2.9	5.2	7.4	-2.0	0.3	6.4	3.1	6.2	5.6	5.8
Importaciones ⁶ /Imports ⁶	0.2	1.4	6.4	3.8	-2.5	0.1	4.1	4.0	6.0	8.3	7.1
Cuenta corriente ⁵ /Current account ⁵	-14.1	-9.2	-13.8	-2.4	-1.4	-2.1	-3.3	-2.1	-2.4	-3.4	-5.8
% del PIB/% of GDP	-2.2	-1.5	-2.1	-2.0	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4	-1.6	-1.8	-2.1
Inversión extranjera directa ⁵ Foreign direct investment ⁵	14.4	10.7	12.3	2.6	3.6	2.3	2.2	2.7	3.7	2.7	3.3
Mercados financieros/Financial markets											
Inflación general ⁷ /Headline inflation ⁷	5.70	3.98	3.94	5.64	4.27	4.04	3.98	4.21	4.54	4.23	3.94
Subyacente/Core	3.77	3.66	3.77	3.53	3.60	3.51	3.66	3.49	3.58	3.73	3.77
Tasas de interés primarias, % ⁷ Primary interest rates, % ⁷											
Cetes 28 días/28-day Cetes	6.98	6.04	6.53	8.43	5.11	4.47	6.04	6.00	5.55	6.03	6.53
Cetes 91 días/91-day Cetes	7.34	6.17	6.77	8.63	5.33	5.00	6.17	6.24	5.84	6.31	6.77
TIIIE 28 días/28-day TIIIE	8.54	6.29	7.08	9.33	5.50	5.00	6.29	6.32	6.06	6.59	7.08
Bono tasa fija a 10 años 10-year fixed rate bond	10.12	8.32	9.00	10.58	8.07	8.37	8.32	8.47	8.82	8.50	9.00
Tipo de cambio Fix ⁸ /Fix exchange rate ⁸	10.31	11.24	11.43	10.77	10.48	10.93	11.24	11.11	11.34	11.42	11.43
Riesgo-país*/Country-risk*	329	199	215	289	239	212	199				
IPC BMV/Mexican stock exchange	6,127	8,771		5,914	7,055	7,822	8,771				
Agregados monetarios y actividad bancaria⁹											
Monetary aggregates and banking activity⁹											
Base monetaria/Monetary base	10.7	10.6	9.9	4.1	8.6	8.7	10.6	11.1	14.3	14.1	9.9
Ahorro financiero**/Financial savings**	4.1	8.4	7.6	4.5	5.4	7.5	8.4	9.1	8.3	7.9	7.6
% del PIB/% of GDP	50.1	51.6	54.5	51.0	51.1	54.7	52.2	54.3	54.1	57.2	55.1
Captación total bancaria Total bank deposits	-4.2	7.6	4.2	2.7	5.5	4.7	7.6	0.0	0.8	1.9	4.2
Tradicional/Traditional deposits	-5.5	7.5	2.6	5.0	3.8	3.3	7.5	-3.4	1.1	1.3	2.6
Vista/Checking and savings	5.0	9.1	7.8	5.8	6.7	7.1	9.1	8.2	9.0	8.5	7.8
Plazo/Term deposits	-14.4	5.7	-3.0	4.3	1.4	0.1	5.7	-12.9	-6.0	-5.2	-3.0
Sociedades de inversión ¹⁰ /Mutual funds ¹⁰	4.8	8.2	13.8	-10.5	14.9	13.2	8.2	23.3	-1.1	5.0	13.8
Siefores	23.6	19.1	17.3	20.9	25.4	23.9	19.1	19.8	16.0	15.7	17.3
Crédito vigente de la banca comercial*** Commercial banks performing loans***	7.9	8.1	11.3	12.3	9.8	10.4	8.1	11.2	11.2	10.2	11.3
Consumo/Consumer	34.8	43.5	30.6	37.2	34.6	40.5	43.5	40.5	38.0	29.5	30.6
Hipotecario/Mortgage	-2.8	7.1	8.9	-4.3	-1.4	1.9	7.1	12.9	10.9	10.0	8.9
Empresas/Commercial	7.1	-0.8	6.1	12.5	7.5	4.4	-0.8	3.2	3.7	4.4	6.1

1 Dólares/US\$

2 % del PIB/% of GDP

3 Incluye asegurados permanentes, eventuales y trabajadores independientes del IMSS, millones/Includes permanent, temporary and independent IMSS-registered workers, millions

4 Salario medio de cotización del IMSS, variación % real anual/IMSS-average quoted wage, real annual % change

5 Miles de millones de dólares/US\$ billions

6 Variación % anual/Annual % change

7 % anual, fin de periodo/Annual %, end of period

8 Pesos por dólar, fin de periodo/Pesos per US dollar, end of period

9 Variación % anual real, fin de periodo/Real annual % change, end of period

10 Administradas por bancos/Managed by banks

* Diferencia EMBI+, JP Morgan, puntos base, fin de periodo/EMBI+ spread, JP Morgan, basis points, end of period

** M4 - billetes y monedas en circulación/M4 - circulating bills and coins

*** Al sector privado/To the private sector

Nota: Las cifras en **negritas** indican pronósticoNote: **Bold** figures indicate forecast

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