

Informe Económico

Estudios Económicos

Abril 2004



Informe Económico

Abril 2004

Editorial/Editorial	3
La Incipiente Recuperación Económica The Incipient Economic Recovery	
Entorno/Environment	
Composición del Crecimiento de EUA US Growth Composition	5
La Carrera Presidencial en EUA The Presidential Race in the U.S.	8
Favorable Escenario al Inicio de 2004 Favorable Outlook at the Start of 2004	10
¿Qué está Afectando la Balanza de Pagos? What is Affecting the Balance of Payments?	14
Efectos de la Mayor Restricción Monetaria Effects of the Greater Monetary Restriction	17
Inflación Anual: Alcanza 4.53% en Febrero Annual Inflation Reaches 4.53% in February	20
Riesgos de la Polarización Política The Risk of Political Polarization	23
Panorama Bancario/Banking Outlook	
Transformación de la Captación Bancaria Transformation of Bank Deposits	25
Profundización Financiera y Crecimiento Financial Penetration and Growth	28
Temas de Actualidad/Current Topics	
Mercado Laboral y Costos Unitarios Labor Market and Labor Unit Cost	30
El Sistema de Pensiones del ISSSTE The ISSSTE Pension System	34
Retos de la Política Monetaria Challenges of Monetary Policy	38
Análisis Sectorial/Industry Analysis	42
2004: Expectativas Económicas Sectoriales Sectorial Economic Expectations in 2004	
Evaluación Regional/Regional Evaluation	46
Ventas al Menudeo: su Recobro, un Hecho Retail Sales: Their Recovery, a Fact	

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 31 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 31, 2004

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

La Incipiente Recuperación Económica

Desde el segundo trimestre de 2002, la economía mexicana ha experimentado una recuperación gradual que, en gran medida, ha sido reflejo del comportamiento dispar de los componentes de la demanda agregada. El principal impulso ha provenido del cambio de tendencia, a partir de ese trimestre, hacia mayores aumentos del consumo privado, lo cual es significativo al representar este rubro aproximadamente 70% del PIB. Este mayor vigor parece obedecer al descenso de la inflación y las tasas de interés, que ha posibilitado la fortaleza de los salarios reales y la reactivación del monto y las facilidades de financiamiento bancario y no bancario al consumo.

Además, la mejoría de las expectativas económicas a principios de 2002 pudo haber favorecido este gasto. Ello se apoyó, entre otros factores, en el mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios del país. Aunque la contribución de las exportaciones al crecimiento económico debe ser neta de importaciones, su impacto indirecto sobre el gasto interno puede ser sustancial, por ejemplo, mediante el fortalecimiento de las perspectivas del ingreso y el empleo así como de la confianza del consumidor.

De hecho, las fluctuaciones de las exportaciones, derivadas de la inestabilidad de la recuperación de la industria manufacturera de Estado Unidos, con la cual se encuentra íntimamente asociado nuestro comercio exterior, aceleraron primero y frenaron después la marcha de la recuperación económica de México. Afortunadamente, la reanimación de las ventas externas iniciada en el cuarto trimestre de 2003 se ha mantenido durante los primeros meses de 2004, como aparentemente también lo han hecho las ventas internas, un indicador aproximado del consumo.

The Incipient Economic Recovery

Since the second quarter of 2002, the Mexican economy has experienced a gradual recovery that, to a large extent, has reflected the unequal performance of the components of aggregate demand. The main factor behind the recovery has been the change in trend, as of that quarter, toward greater growth in private consumption, which is significant given that this item represents approximately 70% of GDP. This greater vigor seems to be due to the fall in inflation and interest rates, which has spurred the strength of real wages and the reactivation of the amount and easing of conditions for bank and non-bank consumer credit.

In addition, the improvement in economic expectations at the beginning of 2002 could have favored such spending. Among other factors, the change in perceptions was supported by greater strength in exports of Mexican goods and services. Although exports' contribution to economic growth should be net of imports, its indirect impact on domestic spending can be substantial, for example, by improving the outlook for income and employment as well as consumer confidence.

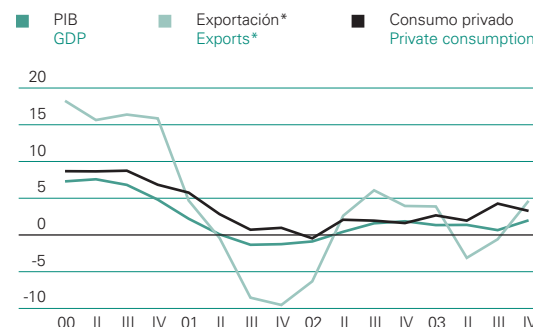
In fact, fluctuations in exports, derived from the instability of the recovery of the U.S. manufacturing industry, with which Mexican foreign trade is closely associated, have first accelerated and later held back the progress of the country's economic recovery. Fortunately, the upsurge of sales abroad that began in the fourth quarter of 2003 has continued during the first months of 2004, as apparently has also been the case with domestic sales, an approximate indicator of consumption.

Factores de la Reanimación Económica

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Factors Encouraging Economic Recovery

Annual % change, seasonally-adjusted



* Bienes y servicios/Goods and services

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

PIB y Demanda Agregada

Contribuciones al crecimiento, puntos porcentuales

GDP and Aggregate Demand

Contribution to growth, percentage points

	2000	2001	2002	2003
PIB/GDP	6.6	-0.1	0.7	1.3
Consumo privado	5.6	1.7	0.9	2.1
Private consumption				
Inversión privada	1.5	-1.0	-0.7	-0.9
Private investment				
Exportación*/Exports*	5.3	-1.3	0.5	0.4
Importación*/Imports*	-7.1	0.6	-0.5	0.4
Gasto público	1.0	-0.4	0.5	1.1
Public expenditures				
Var. de existencias	0.3	0.3	0.0	-1.7
Change in inventories				

* Bienes y servicios/Goods and services

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

Inversión Privada

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Private Investment

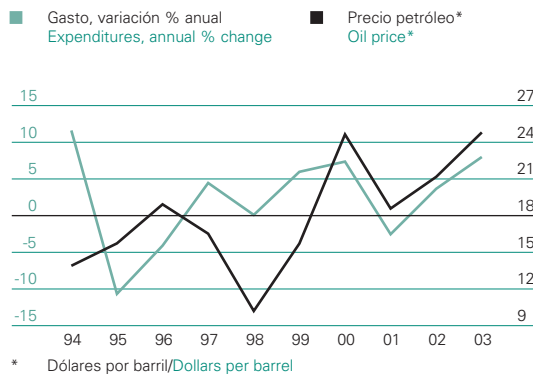
Annual % change, seasonally-adjusted



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

Gasto Público y Precio del Petróleo

Public Expenditures and Oil Price



* Dólares por barril/Dollars per barrel
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

¿Reactivación Sostenible?

En contraste, la inversión privada ha registrado una contracción continua desde 2001. La falta de formación de capital parece reflejar la capacidad ociosa de la economía y la expansión aún débil de otros elementos de la demanda. Además, es probable que las empresas hayan preferido desacumular inventarios, como lo sugiere el respectivo rubro de las cuentas nacionales —aparte de los errores de medición del PIB—antes de ampliar su planta y equipo. Desafortunadamente, mientras no mejore este indicador, persisten las dudas sobre la permanencia de la recuperación económica. Tal vez la inversión privada tomará tiempo en expandirse, considerando el proceso de reestructuración productiva, irremediable considerando la creciente competencia, lo cual aumenta la eficiencia de la economía.

Un estímulo sustancial de la actual reanimación cíclica ha sido la inversión pública desde 2002 y el consumo gubernamental desde 2003. Ambas variables, agregadas como gasto público, han contribuido de forma ascendente al mayor dinamismo de la economía. En 2003 este componente “explicó” casi todo el crecimiento del PIB, teniendo en cuenta que las variaciones de los elementos restantes de la demanda se compensaron entre sí. El mayor vigor de las erogaciones gubernamentales ha sido compatible con un déficit fiscal moderado, según la medición tradicional, como resultado de factores no recurrentes: el precio internacional del petróleo, con el cual se mueve en igual dirección el gasto público, y la inversión pública financiada mediante Pidiregas. Por lo tanto, en el futuro, el sostenimiento de la recuperación económica dependerá esencialmente de la mejoría del clima de los negocios, al cual pueden aportar la baja de la inflación y las reformas estructurales, y la reanimación de la economía de Estados Unidos.

Sustainable Reactivation?

In contrast, private investment has shown a continuous contraction since 2001. The lack of capital formation seems to reflect the economy's idle capacity and the still weak growth of other demand components. Furthermore, it is likely that companies would have preferred to reduce inventories, as reflected in the respective item in the national income accounts—in addition to measurement errors of GDP—before expanding their plant and equipment. Unfortunately, as long as this indicator does not improve, doubts will persist regarding the sustainability of the recovery. Perhaps private investment will take time in expanding, considering the restructuring process in production, unavoidable given the increasingly competitive environment, which increases the economy's efficiency.

A substantial stimulus for the current cyclical rebound has come from public investment since 2002 and government consumption since 2003. Both variables, aggregated as public expenditures, have increasingly contributed to the greater strength of the economy. In 2003 almost the entire growth in GDP can be attributed to this component, taking into account that the variations in the remaining elements of demand offset each other. The increase in government spending has been compatible with a moderate fiscal deficit, according to the traditional definition, as a result of non-recurring factors, such as international oil prices, with which public spending tends move together, and public investment, financed through the Projects with Deferred Expenditure Impact (Pidiregas) regime. Therefore, in the future, maintaining economic recovery will essentially depend on improving the business climate, which can be aided by the drop in inflation and structural reforms in Mexico and the reactivation of the economy in the U.S.

Composición del Crecimiento de EUA

La economía de EUA continúa con un crecimiento sólido aunque aún prevalece el reto de crear más empleos. En 2003 el PIB creció 4.1% real impulsado principalmente por las exportaciones, la inversión en equipo y software, y el consumo en servicios y bienes no duraderos. En el último trimestre del año pasado las exportaciones mostraron niveles no vistos desde principios de 2001 indicando que las economías con las cuales realiza intercambios comerciales también se están recuperando. Por su parte, el sector de alta tecnología ha mostrado dinamismo particularmente en la inversión de computadoras y software la cual contribuyó en 0.49 pp al crecimiento económico. El consumo en el sector servicios explicó el 28% del aumento en el PIB impulsado principalmente por la demanda de servicios médicos, recreativos y de vivienda. Por otro lado el consumo de bienes no duraderos como alimentos y energéticos contribuyó con el 26% del crecimiento registrado.

En cuanto al empleo, éste aún muestra cierto rezago con el ciclo económico. En febrero de 2004 aumentó solamente en 21 mil plazas en relación con el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Los mayores incrementos ocurrieron principalmente en las ventas a menudeo, los servicios financieros y de salud. En contraste, el empleo manufacturero aún muestra pérdidas aunque a tasas menores a las de meses pasados. Dentro de este último sector el número de trabajadores en la producción de vehículos de transporte mostró una ligera recuperación (5 mil empleos más en febrero vs. enero de 2004). Entre las principales causas del rezago en la creación de empleos se encuentran la alta productividad laboral de EUA y la transferencia de plazas laborales hacia otros países en busca de mayores ventajas competitivas.

US Growth Composition

Solid growth of the U.S. economy continues even though the challenge of creating more jobs still prevails. In 2003, GDP grew 4.1% in real terms, mainly boosted by exports, investment in equipment and software, and consumption in services and non-durable goods. In the last quarter of the previous year, exports showed levels not seen since the beginning of 2001, indicating that the economies with which it is trading are also recovering. At the same time, the high-tech sector has shown strength, particularly the investment in computers and software, which contributed 0.49 pp to economic growth. Consumption in the services sector explained 28% of the rise in GDP, mainly driven by the demand for medical, recreational and housing services, while consumption of non-durable goods such as food and fuel products contributed 26% to the registered growth.

Employment, however, is still showing a lag vs. the economic cycle. In February 2004, it increased by only 21,000 jobs compared to the previous month (seasonally-adjusted figures). The greatest increases occurred mainly in retail sales, financial and health services. In contrast, manufacturing employment is still showing losses, although at lower rates than in previous months. Within this last sector, the number of workers in the production of transportation vehicles showed a slight recovery (5,000 jobs more in February than in January 2004). Among the main causes for the lag in creating employment are high labor productivity in the U.S. and the migration of jobs to other countries in search for greater competitive advantages.

Composición del PIB en EUA • Variación % trimestral anualizada, ajustada estacionalmente

Composition of U.S. GDP

Annualized quarterly % change, seasonally-adjusted

	I'03	II'03	III'03	IV'03	Cont.*
PIB/GDP	2.0	3.1	8.2	4.1	4.1
Consumo personal	2.5	3.3	6.9	3.2	2.3
Personal consumption					
Bienes duraderos	0.5	17.7	28.0	0.7	0.1
Durable goods					
Bienes no duraderos	5.7	1.2	7.3	5.4	1.1
Non-durable goods					
Servicios/Services	1.5	1.7	2.8	2.8	1.1
Inversión/Investment	-3.5	4.7	14.8	14.9	2.2
Estructuras/Structures	-4.0	3.9	-1.8	-1.4	-0.03
Equipo y software	0.5	8.0	17.6	14.9	1.1
Equip. and software					
Residencial	4.5	4.5	21.9	7.9	0.4
Residential					
Exportaciones/Exports	-2.0	-1.1	9.9	20.5	1.8
Importaciones/Imports	8.2	9.1	0.8	16.4	-2.1
Gasto gobierno	-0.4	7.4	1.8	-0.1	-0.01
Government spending					
Defensa/Defense	-5.6	41.9	-1.3	3.0	0.1

* Contribución al crecimiento, 4to. trimestre 2003, puntos porcentuales
Contribution to growth, 4th. quarter 2003, percentage points

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Oficina de Análisis Económico
Source: BBVA Bancomer with the Bureau of Economic Analysis data

Empleo en EUA

Miles, cifras ajustadas estacionalmente

Employment in the U.S.

Thousands, seasonally-adjusted figures

	Dic'03 Dec'03	Ene'04 Jan'04	Feb'04	A	B
Recursos naturales y minería	570	569	571	2	0.00
Natural resources and mining					
Construcción	6,774	6,808	6,784	-24	0.19
Construction					
Manufacturas	14,324	14,311	14,308	-3	-0.25
Manufacturing					
Servicios privados	86,823	86,906	86,931	25	0.15
Private services					
Gobierno	21,544	21,538	21,559	21	0.07
Government					
Total	130,035	130,132	130,153	21	0.10

A Diferencia feb. 2004 - ene. 2004/Difference Feb. 2004 - Jan. 2004
B Variación % feb. 2004 / feb. 2003/% change Feb. 2004 / Feb. 2003

Fuente: BBVA con datos de la Oficina de Estadísticas del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with the Bureau of Labor Statistics data

Indicadores Seleccionados

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Selected Indicators

Annual % change, seasonally-adjusted

	Oct'03	Nov'03	Dic'03	Ene'04	Feb'04
			Dec'03	Jan'04	
Inventarios Inventories		2.0	2.1	2.0	1.9
Ordenes de bienes de capital* Orders of capital goods*	12.6	7.3	13.6	7.0	11.9
Prod. de energía Energy production	-0.4	0.9	-0.1	4.5	1.9

* Excluye defensa y aeronaves/Excludes defense and aircraft

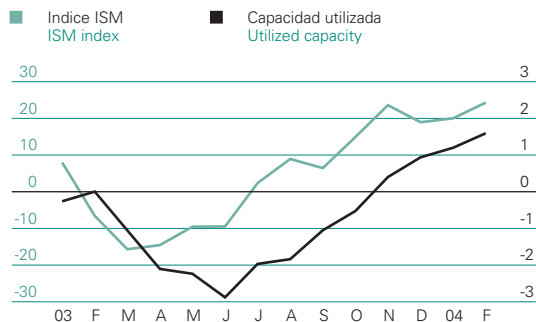
Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Oficina del Censo y la Reserva Federal de EUA
Source: BBVA Bancomer with data from the U.S. Census Bureau and the Federal Reserve

Índice ISM y Capacidad Utilizada

Variación % anual

ISM Index and Utilized Capacity

Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Oficina de Estadísticas del Trabajo y el ISM
Source: BBVA Bancomer with data from the Bureau of Labor Statistics and the ISM

Los Indicadores Muestran Optimismo

Los indicadores adelantados muestran optimismo en las empresas. En el último trimestre de 2003 los inventarios aumentaron por primera vez desde finales de 2002, lo cual indica que las compañías esperan mayores ventas en los próximos meses. Por su parte, las órdenes de bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves crecieron 11.9% anual en febrero de este año y la producción de energía aumentó 1.9% en términos anuales mostrando a un sector industrial más demandante de insumos y a la espera de mayor dinamismo.

El gasto personal disponible se ha incrementado principalmente en el sector servicios y en los bienes no duraderos. Estos sectores suman alrededor del 71% del empleo total y un mayor gasto en ellos permitirá una recuperación más acelerada. Sin embargo, el gasto personal en bienes duraderos (por ejemplo, automóviles y sus partes, maquinaria, equipo electrónico y eléctrico) tuvo un avance incipiente en febrero de 2004 lo cual podría retrasar la producción industrial de este tipo de productos así como los empleos correspondientes.

La capacidad utilizada ha mostrado una evolución favorable al pasar de 76.1% en enero a 76.6% en febrero de 2004; sin embargo, aún no se alcanzan los niveles de enero de 2001 los cuales fueron de 80.1%. Por su lado, las expectativas de los empresarios muestran una tendencia favorable. En febrero el índice del Instituto de Administración de Suministros (ISM) registró un nivel de 61.4%, al ser mayor al 50% implica que los ejecutivos encuestados consideran que la economía se encuentra en expansión, además el índice ha mantenido una tendencia positiva desde mayo de 2003, lo cual sugiere que las expectativas de los empresarios sobre la economía son positivas.

Indicators are Showing Optimism

The leading indicators are showing optimism in companies. In the last quarter of 2003, inventories increased for the first time since the end of 2002, which indicates that companies are expecting higher sales in the coming months. At the same time, orders of capital goods, excluding defense and aircraft, grew an annual 11.9% in February of this year, and energy production increased 1.9% in annual terms, showing a greater input-demanding industrial sector and the expectation of greater strength.

Personal disposable spending has risen mainly in the services sector and in non-durable goods. These sectors represent around 71% of total employment and their higher spending will allow a more accelerated recovery. However, personal spending in durable goods (for example, motor vehicles and parts, machinery, electronic and electric equipment) showed an incipient advance in February 2004, which could delay industrial production of this type of products, as well as the corresponding employment.

Utilized capacity has shown a favorable performance, rising from 76.1% in January to 76.6% in February 2004. However, the January 2001 levels have not yet been reached when the utilization registered 80.1%. At the same time, businessmen's expectations show a favorable trend. In February, the Institute of Supply Management (ISM) index posted a level of 61.4%. The fact that it is higher than 50% implies that the executives surveyed believe the economy is expanding. Also, the index has maintained a positive trend since May 2003, suggesting that businessmen's expectations regarding the economy are positive.

Aunque Aún Existen Retos por Enfrentar

A pesar de la recuperación sostenida en la producción industrial, aquellos sectores que impactan fuertemente las exportaciones de México hacia EUA han tenido avances mixtos. En febrero de 2004 la producción de textiles y aparatos eléctricos muestran crecimientos anuales de -3 y 3%, respectivamente. En tanto, sectores más especializados como la producción de automóviles, computadoras y equipo electrónico tuvieron aumentos de 7.3 y 15.4% en términos anuales, respectivamente. Por tanto, los primeros aún se encuentran rezagados y un mayor dinamismo será necesario para tener un impacto significativo en nuestro país.

Los incrementos en productividad laboral han permitido aumentar la producción sin necesidad de realizar mayores contrataciones. Lo anterior ha retrasado la generación de empleos en EUA pero ha permitido incrementar las utilidades de las empresas y mantener los precios bajos. En 2003 la productividad del sector manufacturero incrementó 5.1% en relación con 2002 y entre 1993 a 2003 creció 50.5%. Lo anterior muestra la necesidad de un mayor crecimiento en el consumo privado y la capacidad utilizada a fin de reactivar el uso de la mano de obra.

El panorama económico en EUA es optimista, principalmente en el sector servicios y en las manufacturas de alta tecnología. No obstante existe un rezago en el empleo manufacturero general. Desde 2001 hasta febrero de 2004 se han perdido más de 2 millones de empleos en esta industria. Ante esta situación el gobierno actual ha iniciado planes de reducción de impuestos y deducciones a las empresas que lleven a cabo proyectos de inversión. Asimismo, la Fed ha decidido mantener las tasas de interés sin cambios en 1% hasta observar una clara recuperación del mercado laboral. Con estos incentivos, se esperan mejorar las condiciones económicas para incorporar un mayor número de trabajadores.

Although there are Still Challenges to Face

Despite the sustained recovery in industrial production, those sectors that have a strong impact on Mexican exports to the U.S. have shown mixed progress. In February 2004, textile and electric appliances production showed annual growth of -3% and 3%, respectively. More specialized sectors such as the production of automobiles, computers and electronic equipment rose 7.3% and 15.4%, respectively. Therefore, the former are still lagging and will need more strength in order to have a significant impact in our country.

The rise in labor productivity has allowed increasing production without having to hire more workers. This has delayed the creation of employment in the U.S., although it has allowed a gain in company earnings, while maintaining prices low. In 2003, productivity in the manufacturing sector rose 5.1% compared to 2002, and, between 1993 and 2003, it grew 50.5%. This indicates the need for greater growth in private consumption and in utilized capacity so as to reactivate the use of labor.

The economic outlook in the U.S. is optimistic, mainly in the services sector and in high-tech manufacturing. However, there is a lag in general manufacturing hiring. Since 2001 and through February 2004, more than 2 million jobs have been lost in this industry. In view of this situation, the government has begun plans to reduce taxes and allow deductions to firms that carry out investment projects. In addition, the Fed has decided to keep interest rates at 1% until a clear recovery is seen in the labor market. These incentives are expected to improve the economic conditions to hire more workers.

Producción Industrial en EUA

Variación %, febrero 2004, sectores seleccionados

U.S. Industrial Production

% change, February 2004, selected sectors

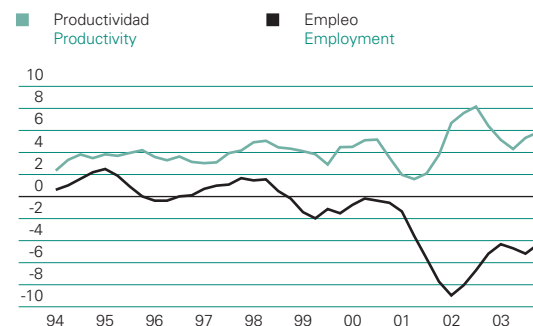
	Mensual Monthly	Anual Annual
Productos automotrices Automotive products	1.4	7.3
Textiles y prendas de vestir Textiles and apparel	-0.4	-3.0
Computadoras y aparatos electrónicos Computers and electronic equipment	1.5	15.4
Equipo eléctrico Electrical equipment	0.3	3.0

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

Productividad y Empleo Manufacturero

Variación % anual

Productivity and Manufacturing Employment • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Oficina de Estadísticas del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with Bureau of Labor Statistics data

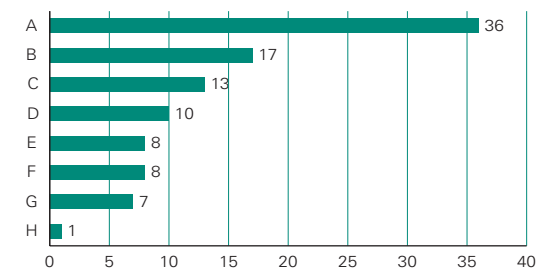
Intención del Voto en EUA • 2004, %
Voters' Intent in the U.S. • 2004, %

Encuesta Poll	Bush	Kerry	Fecha Date	Error
ABC News / Washington Post*	45	50	Mar. 5-7	+/- 4%
CNN / USA Today / Gallup	44	52	Mar. 5-7	+/- 5%
Fox News / Opinion Dynamics	44	44	Mar. 3-4	+/- 3%
Associated Press / Ipsos	46	45	Mar. 1-3	+/- 3.5%

* Entre votantes registrados/Among registered voters

Fuente: BBVA Bancomer con datos de las agencias mencionadas
 Source: BBVA Bancomer with data from the above-mentioned agencies

**Principal Factor a Considerar en el Voto
 para Presidente • % de respuestas, 8 de mar. 2004**
**Main Factor to Consider in the Vote for
 President • % of responses, March 8, 2004**



- A Economía/empleo / Economy/employment
- B Terrorismo/Terrorism
- C Atención médica/medicinas / Medical attention/medicines
- D Irak/Iraq
- E Educación/Education
- F Otros/Other
- G Seguridad social/Social security
- H Sin respuesta/No response

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la encuesta ABC News/Washington Post
 Source: BBVA Bancomer with ABC News/Washington Post poll data

La Carrera Presidencial en EUA

El 2 de noviembre de 2004 se llevarán a cabo las elecciones presidenciales de EUA en las cuales George W. Bush contendrá frente a su más probable oponente: el senador John Kerry del Partido Demócrata. De acuerdo con las últimas encuestas de diferentes agencias noticiosas existe un empate técnico entre ambos candidatos. Si las elecciones se hubieran realizado en la primera semana de marzo John Kerry llevaría ligeramente la delantera. Si bien aún es prematuro anticipar a un posible ganador a siete meses de las elecciones, es importante considerar las propuestas económicas de cada uno.

Ante la división del voto en EUA el principal determinante en la decisión de los estadounidenses serán las propuestas económicas, en particular la que persuada al electorado de ser la mejor alternativa para reactivar el empleo. Desde que Bush arribó al poder en 2001 y hasta febrero de 2004 se han perdido alrededor de 3 millones de empleos, principalmente en el sector manufacturero (2.2) y de servicios (1.1). Lo anterior se originó a raíz de la desaceleración mundial ocurrida durante el periodo mencionado y por cambios estructurales en el mercado laboral al migrar las manufacturas y algunos servicios administrativos a otros países en busca de mayores ventajas competitivas.

Los principales candidatos a la presidencia han elaborado planes económicos que difieren fundamentalmente. George Bush ha basado el suyo en fortalecer el sector privado y mantener un gobierno reducido cuya principal tarea sea regular la actividad económica sin intervenir en ella. En tanto, su oponente busca incrementar la participación del gobierno para impulsar la economía y la creación de empleos.

The Presidential Race in the U.S.

On November 2, 2004, the U.S. presidential elections will take place in which George W. Bush will run against his most probable opponent, Senator John Kerry of the Democratic Party. According to the latest polls taken by various news agencies, there is a technical tie between both candidates. If the elections were to be held in the first week of March, John Kerry would have slight lead. Even though it is still premature to anticipate a probable winner at seven months from the elections, it is important to consider each one's economic proposals.

In view of the divided vote in the U.S., the main determining factor in the decisions of Americans will be the economic proposals, in particular the one that will persuade the electorate that it is the best alternative for reactivating employment. Since Bush took office in 2001 to February 2004, some 3 million jobs have been lost, mainly in the manufacturing (2.2 million) and services sector (1.1 million). This was due to the worldwide slowdown that occurred during the above-mentioned period and the structural changes faced by the labor market, when manufacturing and some administrative services migrated to other countries seeking more competitive advantages.

The principal candidates to the presidency have worked out economic plans that differ fundamentally. George Bush has based his on strengthening the private sector and maintaining a small government, whose main activities are the regulation of the economic activity, without intervening actively in it. Meanwhile, his opponent seeks to increase government participation to boost the economy and the employment.

Las Propuestas Económicas Difieren en sus Enfoques

En la propuesta de Bush destaca su búsqueda por hacer permanentes los recortes fiscales en caso de que sea reelecto. A partir de 2005 caducarán los créditos fiscales otorgados a las familias con hijos, se anulará la posibilidad de deducir algunos gastos de inversión por parte de las pequeñas empresas y en 2009 la tasa marginal de impuesto a los dividendos y ganancias de capital se incrementará significativamente. Al hacer permanentes estos recortes se busca proveer de un ahorro continuo a las personas, remover la incertidumbre sobre la permanencia de las tasas impositivas actuales y por tanto impulsar la inversión de largo plazo facilitando un mayor crecimiento económico y empleos.

Por su parte, la propuesta de John Kerry consiste en impulsar el sector manufacturero mediante incentivos fiscales a las empresas que permanezcan en EUA. A su vez propone eliminar los contratos gubernamentales de las compañías "poco patrióticas" que hayan trasladado empleos a otros países o bien que por no pagar impuestos hubieran abierto representaciones en el exterior. Más aún, sugiere que no firmará más acuerdos comerciales hasta asegurar que no pongan en riesgo los empleos de los estadounidenses. Con ello, se presenta como un candidato que intervendrá activamente en las decisiones de los agentes a fin de solucionar los problemas económicos. Adicionalmente, afirma que en cuatro años reducirá a la mitad el déficit presupuestal, aunque también promoverá un mayor gasto en investigación y desarrollo gubernamental y un paquete adicional de 50 mmd para los Estados con déficit presupuestario.

Así, Bush mantiene una visión del Estado como facilitador de la actividad económica y ofrece una propuesta para el largo plazo. En tanto, Kerry maneja un discurso más intervencionista que le ha valido la simpatía del electorado quien lo considera como la mejor opción para administrar la economía y el problema del empleo.

The Economic Proposals Differ in Their Focus

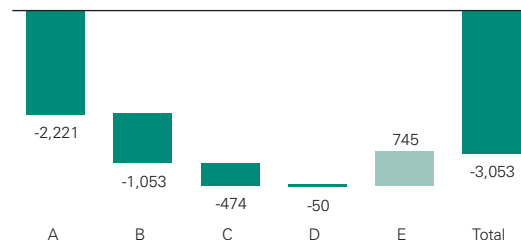
Bush's proposal is designed to make certain tax cuts permanent in case of being re-elected. As of 2005, the tax credits granted to families with children will expire; the possibility for deducting certain investment expenditures by small firms will be cancelled, and, in 2009, the marginal tax rate on dividends and capital gains will increase significantly. By making these cuts permanent, the intent is to provide persons with continuous savings, to remove the uncertainty of the current tax rates and, therefore, to boost long-term investment, facilitating greater economic growth and employment.

Kerry's proposal consists in bolstering the manufacturing sector by means of tax incentives to firms that remain in the U.S. In turn, he proposes eliminating government contracts to "unpatriotic" firms that have transferred employment to other countries and opened representations abroad to avoid taxes. Moreover, he suggests that he will not sign any more trade agreements until ensuring they will not harm employment. With this, he appears as a candidate who will actively intervene in agents' decisions. He also affirms that in four years he will cut the budget deficit to half, although he will also promote more spending on government R&D and on an additional package of US\$50m for the states with a budget deficit.

Thus, Bush maintains a vision of the State as a facilitator of economic activity and offers a long-term proposal. Meantime, Kerry handles a more interventionist reasoning that has been accepted with solidarity from the electorate that considers him as the better option for managing the economy and the employment problem.

Pérdidas de Empleo en EUA*

Miles de personas, promedio 2001 vs. febrero 2004
Loss of Jobs in the U.S. • Thousands of persons, 2001 average vs. February 2004



* (-) pérdida, (+) aumento/(-) loss, (+) increase

- A Manufactura/Manufacturing
- B Servicios privados/Private services
- C Construcción/Construction
- D Recursos naturales y minería/Natural resources and mining
- E Gobierno/Government

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la Oficina de Estadística del Trabajo de EUA

Source: BBVA Bancomer with U.S. Bureau of Labor Statistics data

Confianza hacia los Candidatos para Administrar* • % de respuestas, 8 de mar. 2004 Confidence in Candidates' Ability to Manage* • % of responses, March 8, 2004

	Bush	Kerry
La economía/The economy	41	53
La creación de empleos/Job creation	43	51
La campaña de EUA contra el terrorismo The U.S. campaign vs. terrorism	57	36
La situación en Irak/The Situation in Iraq	47	48
Costo y disponibilidad de seguros de salud Cost and availability of health insurance	36	56
La seguridad social/Social security	38	54
El déficit presupuestario federal The Federal budget deficit	38	53
Los impuestos/Taxes	43	51
La educación/Education	40	52

* Percepción del electorado sobre la capacidad del candidato para administrar los asuntos indicados
Perception by the electorate of the candidate's ability to manage the above issues

Fuente: BBVA Bancomer con datos de la encuesta ABC News/Washington Post

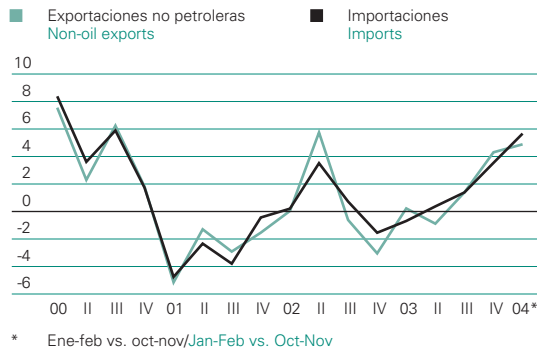
Source: BBVA Bancomer with ABC News/Washington Post Poll data

Comercio Exterior

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Foreign Trade

Quarterly % change, seasonally-adjusted



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

Exportaciones Manufactureras

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Manufacturing Exports

Quarterly % change, seasonally-adjusted

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04*
Total	1.2	-1.0	0.8	4.3	2.9
Alimentos y bebidas Food & beverages	6.0	3.4	2.1	1.0	0.2
Textil, vestido y calz. Text., apparel & footw.	2.9	-4.6	-3.6	0.8	4.1
Madera y sus prods. Wood and its prods.	1.5	-4.8	3.8	5.8	2.1
Papel, editorial e imp. Paper, edit. & publish.	2.7	-9.6	15.8	-2.6	0.1
Productos químicos Chemical products	8.6	-6.7	5.8	11.8	5.1
Min. no metálicos Non-metallic minerals	3.1	0.3	4.7	-1.4	8.3
Metálicas básicas Basic metals	-7.7	5.9	0.1	16.8	26.2
Maquinaria y equipo Mach. & equipment	1.4	-1.2	0.9	3.9	2.1
Otras manufacturas Other manufactures	-22.3	1.9	-0.3	3.1	-12.5

* Variación enero vs. octubre/Change January vs. October

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

Favorable Escenario al Inicio de 2004

Los indicadores al primer trimestre parecen confirmar la expectativa de que este será, al igual que el último de 2003, de gran impulso para la economía mexicana. La recuperación mundial beneficia ya a la mayor parte de las ramas manufactureras y ha permitido también un repunte moderado en el empleo y los salarios, lo cual genera a su vez condiciones más favorables en el mercado interno. Así, al crecimiento del PIB al inicio de 2004 podrían contribuir los distintos componentes de la oferta y la demanda en forma más homogénea respecto a trimestres anteriores. La pregunta que surge ahora es si la recuperación será sostenida, lo cual dependerá de dos factores externos: la solidez del crecimiento en EUA y el efecto que pudiera tener en el ciclo económico mundial el alza persistente en los precios de las materias primas y los energéticos.

En el inicio de 2004 la respuesta de las exportaciones no petroleras a la recuperación en EUA ha superado las expectativas: en lo que esta última avanzó a un ritmo trimestral de 1.5% en el periodo enero-febrero, el crecimiento en las ventas al exterior de manufacturas mexicanas fue de 5.1%. Las importaciones también han avanzado rápidamente (incremento trimestral de 5.7% en enero-febrero), lo que anticipa más dinamismo en general para la industria.

Para la mayoría de las divisiones de la industria manufacturera, la mejoría en las condiciones externas comenzó a observarse desde el tercer trimestre de 2003. Sin embargo, las actividades más beneficiadas han sido las relacionadas con bienes intermedios, como productos químicos y manufacturas metálicas básicas; para esta última el valor de sus exportaciones tuvo un incremento trimestral de 17% en el periodo octubre-diciembre y de 26% en enero de 2004 (última información disponible a ese nivel de desagregación).

Favorable Outlook at the Start of 2004

Indicators as of the first quarter seem to confirm the expectation that this will be, as the last quarter of 2003 was, of great thrust for the Mexican economy. The world recovery is already benefiting most of the manufacturing branches and has also allowed a moderate rally in employment and wages, beneficial as well for the domestic market strengthening. Thus, aggregate demand's components could contribute to GDP growth at the beginning of 2004 in a more homogenous manner than in previous quarters. The question that arises now is whether the recovery will be sustained, which will depend on two foreign factors: the solidness of growth in the U.S. and the effect that escalating prices in commodities could have on the world economic cycle.

At the start of 2004, the response of non-oil exports to the U.S. recovery has surpassed expectations: inasmuch as the latter advanced at a quarterly rate of 1.5% in the January-February period, growth in sales of Mexican manufactured products was 5.1%. Imports have also advanced quickly (a quarterly rise of 5.7% in the January-February period), which anticipates more strength for industry in general.

For most of the division conforming the manufacturing industry, the improvement in conditions abroad began to be observed since the third quarter of 2003. However, the most benefited activities have been those related to intermediate-use goods, such as chemical products and basic metallic manufactures: For the latter, its export value registered a quarterly increase of 17% in the October-December period and of 26% in January of 2004 (latest information available at this level of separation).

Buenas Perspectivas para las Manufacturas

Para las actividades que integran la división de maquinaria y equipo —la de mayor peso en las exportaciones de la industria (74%)— la recuperación, aunque más moderada, ha resultado igualmente significativa: variaciones trimestrales de 3.9% en el periodo octubre-diciembre, y de 2.1% en enero. En relación directa con el crecimiento en las ventas externas, la producción manufacturera ha iniciado el 2004 con tendencia al alza. En enero registró un incremento trimestral de 1.5%, comparable con el aumento del periodo octubre-diciembre: 2%. Además de destacar por su magnitud (6% en tasa anualizada) la cifra fortalece la expectativa de una nueva etapa de crecimiento para el sector, luego de cinco trimestres consecutivos a la baja.

El optimismo respecto a la evolución de la actividad manufacturera se apoya también en las ganancias de la productividad, cuya tendencia va en ascenso desde octubre de 2003; además, las presiones salariales se han moderado. Con más productividad laboral y menor presión del costo de la mano de obra la industria está en mejores condiciones para la expansión de la producción y el nivel de empleo.

Esta expectativa se fortalece a partir de las cifras de asegurados en el IMSS: al mes de enero (última información disponible por sector de actividad), la generación de plazas laborales en el sector industrial ya mostraba un repunte; si bien éste es atribuible en mayor parte a la construcción, en el de manufacturas comenzaron a notarse también variaciones positivas (incremento mensual promedio de 0.4% en el periodo octubre-enero, en series desestacionalizadas). Por último, la velocidad de la recuperación del empleo podría aumentar en los meses siguientes si también se fortalecen las expectativas de recuperación en el ciclo económico mundial.

A Good Outlook for Manufactured Products

For activities that make up the machinery and equipment division—the one with the most weight in the industry's exports (74%)—the recovery, although more moderate, has been equally significant: quarterly changes of 3.9% in the October-December period and 2.1% in January. Directly relative to export growth, manufacturing production has started 2004 with a rallying trend. In January, it registered a quarterly rise of 1.5%, comparable to the increase in the October-December period of 2%. In addition to standing out for its magnitude (6% in an annualized rate) the figure offers the expectation of a new growth phase for the sector, following five consecutive quarters with a downward trend.

Optimism relative to the development of manufacturing activity is supported also in gains in productivity, where the trend has been rising since October 2003. In contrast, real wages have been changing gradually. With more labor productivity and lower pressure from labor costs, industry is in a better condition to expand production and the employment level.

This expectation is strengthened as of the figures of IMSS-insured workers: as of the month of January (latest available information by sector of activity), the generation of jobs in the industrial sector was already showing a rally. Even if this can be attributed to a large extent to construction, in the manufacturing sector positive changes also began to be observed (an average monthly increase of 0.4% in the October-January period, in a seasonally-adjusted series). Better economic perspectives will be the key factors in the speed at which employment recovers in the upcoming months.

Producción Manufacturera

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Manufacturing Production

Quarterly % change, seasonally-adjusted



* Enero vs. octubre/January vs. October

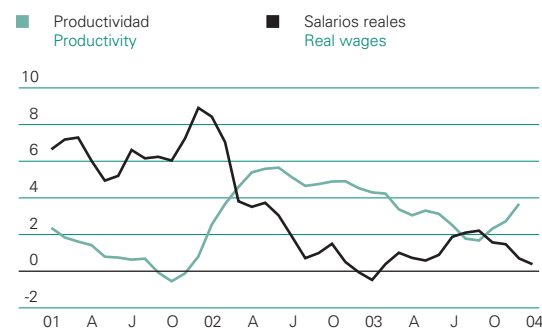
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Manufacturas

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Manufactures

Annual % change, 3-month moving average



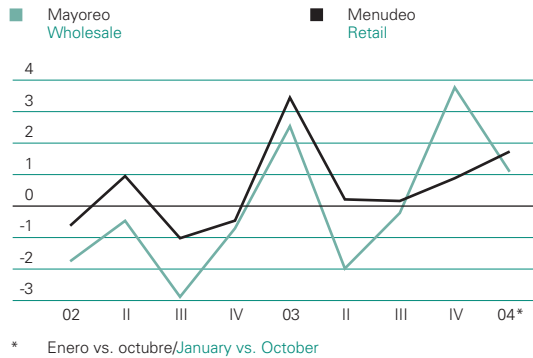
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Ventas Mayoreo y Menudeo

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Retail and Wholesale Sales

Quarterly % change, seasonally-adjusted



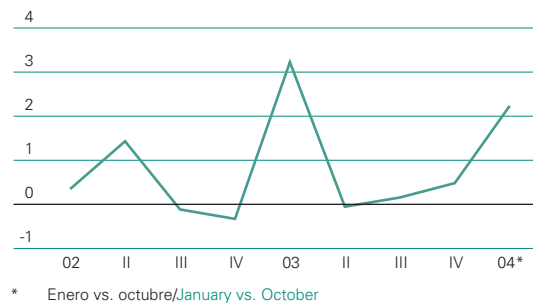
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Construcción

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

Construction

Quarterly % change, seasonally-adjusted



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

Beneficios para Otros Sectores

La actividad comercial refleja el repunte de las manufacturas. Las ventas al mayoreo en particular muestran una tendencia de alza desde el segundo semestre de 2003; aunque aún no es homogénea ni generalizada (variaciones mensuales con altibajos significativos y contracción en algunas actividades), dado el fuerte peso de los bienes intermedios en este indicador, su evolución refleja la mejoría en las condiciones de la industria respecto a los tres años previos. En el caso del comercio minorista, que también se ha recuperado en los meses recientes, la expectativa alcista se apoya en estabilidad financiera, control de la inflación y mayor empleo. En el inicio del 2004 la mayoría de las actividades que integran el indicador (9 de 12) contribuyó a su crecimiento (1.7% trimestral, desestacionalizado), incluyendo algunas relacionadas con la adquisición de bienes duraderos, cuya tendencia hasta el cierre de 2003 era predominantemente negativa.

Por último, el contexto externo ha impulsado de manera indirecta al sector de la construcción, debido a que el gobierno dispone de mayores recursos para realizar obras. El crecimiento trimestral de esta industria en enero fue de 2.2% (en serie desestacionalizada). En 2003 casi toda la inversión realizada en construcción provino del sector público, para apoyar los proyectos de infraestructura energética y de transporte, así como la construcción de vivienda, empleando una parte de los 70 mil millones de pesos que recibió por arriba de lo presupuestado en este rubro. En ausencia de cambios bruscos en el entorno externo, el panorama en 2004 podría ser similar: en el primer bimestre la mezcla mexicana promedió 26.4 dólares por barril y en marzo (cifras preliminares) llegó a 28.2 dólares, contra 20 dólares proyectados por el gobierno. El aumento en los ingresos permitirá al gobierno mantener la expansión del gasto.

Benefits for Other Sectors

The retail trade activity reflects the rally in manufacturing. Wholesale sales have started a clear upward trend since the second quarter of 2003, although it is not yet homogenous nor generalized (monthly changes with significant ups and downs and a contraction in some activities), the strong participation of intermediate goods in the indicator's overall composition, points also towards more favorable industrial conditions than in the previous three years. In the case of retail sales that have also recovered in recent months the rallying expectation is supported in financial stability, inflation under control and greater employment. At the start of 2004, most of the activities that make up this indicator (9 of 12) contributed to its growth (a quarterly 1.7%, seasonally adjusted), including some related to the acquisition of durable goods, whose trend through the end of 2003 was predominantly negative.

Lastly, the foreign context has indirectly boosted the construction sector, because the government has more resources to undertake works. Quarterly growth of this industry in January was 2.2% (seasonally-adjusted). In 2003 almost all the investment made in construction came from the public sector to support infrastructure projects in energy and transportation, as well as housing construction using part of the P\$70 billion that it received over what was budgeted for this item. In the absence of abrupt changes in the foreign environment, 2004 could show a similar outlook: in the first two months, the Mexican mix averaged US\$26.4 per barrel and in March (preliminary figures) it came to US\$28.2 vs. US\$20 projected by the government. Higher oil revenue will be the basis once more for higher government spending.

A Pesar de Todo, la Recuperación no se ha Consolidado

La expansión de la industria y de la actividad comercial en enero no fueron suficientes para garantizar el crecimiento de la economía en su conjunto: el IGAE cayó en ese mes 0.63% en serie desestacionalizada, interrumpiendo cuatro meses continuos de alza. Este resultado permite anticipar que si bien la tendencia de la economía es hacia la recuperación, su evolución seguirá presentando altibajos, como lo hizo en la mayor parte de 2002 y 2003. Los indicadores oportunos de febrero (crecimiento mensual de 5.2% en las exportaciones no petroleras) y marzo (34,175 nuevos asegurados al IMSS en el sector urbano, primera quincena) permiten mantener el optimismo sobre la economía en los meses siguientes. En nuestra perspectiva, el PIB podría crecer en el primer trimestre a un ritmo más moderado que al cierre de 2003 (0.6 vs. 1.2%, series desestacionalizadas), aunque abarcando a la mayor parte de las actividades productivas.

Para los trimestres posteriores, el crecimiento dependerá de las condiciones en el contexto externo, especialmente la recuperación en la economía de EUA. También será importante la evolución de los precios de materias primas, como el petróleo. Los desequilibrios en el mercado mundial del energético han mantenido alta su cotización; en marzo llegó a niveles no vistos desde 1990. De continuar la misma tendencia se generarían presiones inflacionarias que terminarían por afectar negativamente el ciclo económico mundial; en el otro extremo, una caída drástica en los precios del hidrocarburo podría colocar a las finanzas públicas en una situación vulnerable. En síntesis, la economía mexicana inicia el 2004 en condiciones más favorables que los tres años previos, y el ciclo expansivo iniciado a finales de 2003 podría consolidarse en los primeros meses del actual, lo cual estaría sujeto a que el contexto internacional continuara favoreciendo este escenario.

Notwithstanding Everything, Recovery has not Consolidated

The expansion in industry and in retail trade activity were not enough to guarantee growth in the economy as a whole: the GEAI dropped 0.63% this month in a seasonally adjusted series, interrupting a rally of four continuous months of a rally. This result leads to anticipating that, even though the trend in the economy is toward a recovery, its development will continue to present ups and downs, as it did in most of 2002 and 2003. Timely indicators of February (monthly growth of 5.2% in non-oil exports) and March (34,175 new IMSS-insured workers in the urban sector, first two weeks) allow remaining optimistic about the economy in the coming months. In our outlook, GDP could grow in the first quarter at a more moderate rate than at the end of 2003 (0.6 vs. 1.2%, in a seasonally-adjusted series), although including most of the productive activities.

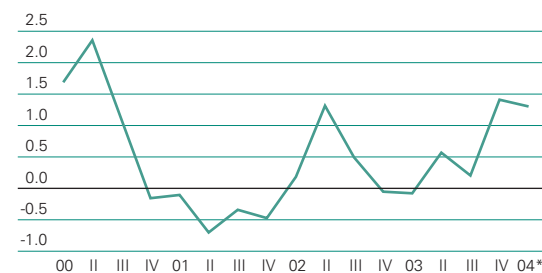
For the following quarters, growth will depend on conditions in the context abroad, especially the U.S. economic recovery. Also important will be the evolution of the prices of raw material, such as oil. Imbalances in the world fuel market have maintained its price high. In March, it reached a level not seen since 1990. Should the same trend continue, inflationary pressure would be generated that would end up affecting the world economic cycle negatively. On the other extreme, a drastic drop in the oil prices could place public finances in a vulnerable situation. In brief, the Mexican economy starts 2004 under more favorable conditions than in the three previous years, and the expansive cycle that started at the end of 2003 could consolidate in the first months of this year, which would be subject to that the international context continue to favor this scenario.

IGAE

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

GEAI

Quarterly % change, seasonally-adjusted



* Enero vs. octubre/January vs. October

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

Mezcla Mexicana de Crudo

Dólares por barril, promedio mensual

Mexican Crude Oil Mix

Dollars per barrel, monthly average



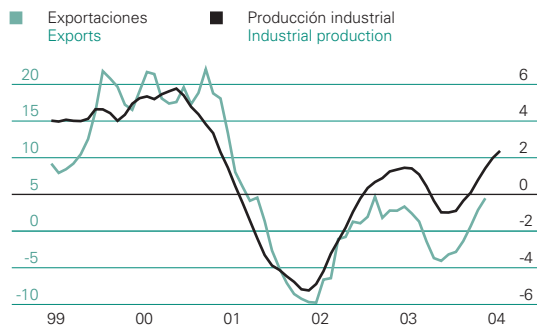
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Pemex e Infosel
Source: BBVA Bancomer with Pemex and Infosel data

Exportaciones no Petroleras Mexicanas y Producción Industrial EUA

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

Mexican Non-Oil Exports and U.S. Industrial Production

Annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and Federal Reserve data

¿Qué está Afectando la Balanza de Pagos?

Las transacciones económicas de México con el resto del mundo en 2003 se caracterizaron por un entorno de débil recuperación en la actividad industrial de EUA y por una creciente competencia en los mercados internacionales. Respecto a nuestra cuenta corriente, particularmente la balanza comercial, dicho entorno implicó un lento avance en la demanda por exportaciones mexicanas y menor ritmo de importaciones de insumos intermedios necesarios para la actividad comercial de México. De manera similar, las balanzas de servicios factoriales y no factoriales (contabiliza turismo, pago de intereses, fletes, etc.) no registraron grandes cambios en relación con los del 2002. Aunque destacó en la cuenta corriente de 2003 los ingresos por remesas familiares provenientes del extranjero, las cuales incluso superaron al total de la inversión extranjera en México.

Como resultado de la evolución anterior, el déficit de la cuenta corriente se ubicó el año pasado en 1.5% del PIB, inferior al déficit de 2.9 y 2.2% del PIB observado en 2001 y 2002 respectivamente. No obstante, en un escenario de reactivación de la actividad económica—sustentada en un mayor dinamismo en EUA— es previsible un incremento en el déficit de la balanza comercial así como de la cuenta corriente en su conjunto. De esta manera estimamos que para 2004 el saldo de las transacciones corrientes ascenderá a -2.1% del PIB.

Por su parte, las operaciones en la cuenta de capital también se caracterizaron por las dudas en la solidez de la recuperación en EUA. Un claro ejemplo de lo anterior es la contracción en la inversión extranjera directa en nuestro país el año pasado, al registrar 10,731 millones de dólares (md) frente a los 14,435 md de 2002.

What is Affecting the Balance of Payments?

Mexico's economic transactions with the rest of the world were affected in 2003 by an environment of weak recovery in U.S. industrial activity and by growing competition in the international markets (of goods and capital). As regards Mexico's current account, in particular the trade balance, this environment implied slow progress in the demand for Mexican exports and a lower rate of imports of intermediate inputs necessary for trading activities in Mexico. Similarly, the balances of factorial and non-factorial services (which includes tourism, interest payments, freight, etc.) did not register significant changes compared to those seen in 2002. However, what was particularly significant in the current account was revenue from family remittances abroad, which even surpassed total foreign investment in Mexico.

As a result of this, the current account deficit was 1.5% of GDP in 2003, which was lower than the deficit of 2.9% and 2.2% of GDP seen in 2001 and 2002, respectively. Nevertheless, in an environment of reactivation of economic activity—supported by greater economic strength in the U.S.—a rise in the trade balance deficit as well as in the current account as a whole is foreseeable. Thus, we estimate that for 2004, the trade deficit of current transactions will rise to -2.1% of GDP.

At the same time, transactions registered in the capital account were also affected by doubts regarding the strength of the U.S. recovery. A clear example of this is the contraction in foreign direct investment in Mexico last year, when it registered US\$10.731 billion compared to US\$14.435 billion in 2002.

Aumentará el Dinamismo Comercial en 2004

El saldo de la cuenta corriente en 2003 fue -9,150 md, significativamente inferior al de 2002: -14,053 md. Este saldo se originó del déficit de las balanzas comercial (5,603 md) y de servicios (17,275 md) y de un superávit en las transferencias (13,728 md). En la balanza comercial, las exportaciones presentaron un crecimiento anual de 2.5% (vs. 1.5% en 2002). Las exportaciones mostraron el mayor incremento anual en virtud de que el precio promedio de la mezcla mexicana se ubicó en 2003 15% arriba de 2002. Por su parte las exportaciones no petroleras tuvieron un decremento de 0.1%; en particular las de maquilas se contrajeron 0.9% en el año producto de la disminución de 3.1% anual observada en el 1S03 y de la expansión de 1.2% durante el 2S03. Por su parte, en 2003 las importaciones crecieron 1.1% anual (maquiladoras -0.4% y resto 1.9%). El aumento en las compras al exterior fue principalmente de bienes intermedios (1.8% anual), utilizados para la actividad productiva del país (los bienes de consumo y de capital lo hicieron 1.6 y -3.7%).

Para 2004 se incrementará el dinamismo comercial en razón del crecimiento industrial en EUA (en el primer bimestre del año aumentó 10.4% anual promedio). Si bien en enero y febrero de 2004 el crecimiento anual de las exportaciones totales fue inferior al de 2003 (5.3 vs. 8.3%) en virtud de la contracción en las ventas petroleras (-3.0% anual en 2004), las exportaciones no petroleras experimentaron un aumento considerable en el pasado bimestre (6.5 vs. 0.8% anual). Las importaciones totales ascendieron 6.9% en el bimestre presenciando así un déficit comercial de 264.2 en los dos primeros meses. Consideramos que el déficit comercial cerrará el año en 7,919 md resultado de un aumento promedio en las exportaciones de 5.2% y de las importaciones de 6.3%.

Trade Will Be Stronger in 2004

The current account balance in 2003 was -US\$9.150 billion, significantly lower than that of the previous year (-US\$14.053 billion). This balance stemmed from a deficit in trade (US\$5.603 billion) and services (US\$17.275 billion) and a surplus in transfers (US\$13.728 billion). In the trade balance, exports posted annual growth of 2.5% (vs. 1.5% in 2002). Exports registered the highest annual growth due to the fact that the average price for the Mexican crude oil mix was 15% in 2003, above its level in 2002. In turn, non-oil exports decrease 0.1%. Of note is the fact that maquiladora exports contracted 0.9% in the year, as a result of the annual 3.1% decrease seen in the first half of 2003 and the 1.2% expansion during the second half of 2003. In 2003, imports grew 1.1% in annual terms (maquiladoras -0.4% while the rest, grew 1.9%). The rise in purchases abroad was mainly centered on intermediate goods (an annual 1.8%) used for Mexico's productive activity (consumer and capital goods grew 1.6% and -3.7%).

For 2004, trade will grow stronger in line with industrial growth in the U.S. (in the first two months of the year, it grew an annual average of 10.4%). Even though in January and February of 2004, annual growth of total exports was lower than that of 2003 (5.3% vs. 8.3%) due to the contraction in oil sales (-3.0% annually in 2004), non-oil exports have shown a substantial increase in the last two months (6.5% in annual terms vs. 0.8%). Total imports grew 6.9% in the two months, by which a trade deficit of 264.2% was seen in the first two months. We believe that the trade deficit will end the year at US\$7.919 billion, the result of an average rise in exports of 5.2% and in imports of 6.3%.

Comercio Exterior • Variación % anual Foreign Trade • Annual % change

	Acumulado	Enero-febrero	
	Cumulative	January-February	
	2003	2003	2004
Exportaciones totales	2.5	8.3	5.3
Total exports			
De maquiladoras	-0.9	-0.7	7.6
Maquiladora			
Resto/The rest	5.8	17.0	3.3
Petroleras/Oil	28.9	110.2	-3.0
Petróleo crudo/Crude oil	28.4	107.8	-2.4
Otras/Other	33.3	131.7	-7.6
No petroleras/Non-oil	-0.1	0.8	6.5
Agropecuarias	20.6	20.8	3.2
Agricultural			
Extractivas/Mining	32.8	-4.2	101.3
Manufactureras	-0.7	0.1	6.4
Manufacturing			
De maquiladoras	-0.9	-0.7	7.6
Maquiladora			
Resto/The rest	-0.5	1.0	5.0
Importaciones totales	1.1	2.0	6.9
Total imports			
De maquiladoras	-0.4	-0.4	9.5
Maquiladora			
Resto/The rest	1.9	3.3	5.6
Bienes de consumo	1.6	14.8	-4.6
Consumer goods			
Bienes intermedios	1.8	2.2	9.5
Intermediate goods			
Bienes de capital	-3.7	-9.8	3.0
Capital goods			

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

Remesas Familiares y Empleo Hispano en EUA • Var. % anual, promedio móvil 3 meses
Family Remittances & Latin Employment in the U.S. • Annual % chge., 3-month moving average

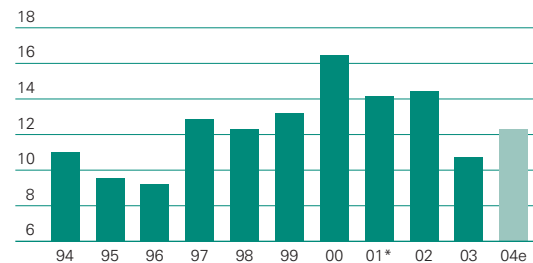


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Departamento del Trabajo
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México & the Labor Department data

Inversión Extranjera Directa

Miles de millones de dólares

Foreign Direct Investment • US\$ billions



* Excluye la operación de Banamex/Excludes Banamex operation
 e estimado/estimated

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

Continuarán las Remesas Altas y Aumentará la IED en 2004

Respecto a los demás componentes de la cuenta corriente, destaca el gran incremento en las transferencias del extranjero, particularmente de las remesas familiares. En 2003 estas transferencias contabilizaron 13,265.55 md (2.1% del PIB), superando incluso los ingresos por inversión extranjera en el país, y siendo equivalente a 78.9% de las exportaciones de petróleo crudo. El saldo transferido presentó un crecimiento anual de 35.2%, lo cual se explica por los siguientes factores: el aumento en la demanda de mano de obra en actividades agrícolas y en el sector construcción, en las cuales labora un número importante de compatriotas.

Al respecto y según el Departamento del Trabajo de EUA los empleados de origen hispano ascendieron en promedio 4.71% anual en 2003 dada la expansión de los asalariados en actividades agrícolas de 1.39% anual promedio (destaca que el segundo semestre del año pasado estos asalariados incrementaron su participación 7.64% anual) y la mayor demanda de trabajadores dedicados a la construcción (variación promedio de 0.1% anual en 2003 vs. -1.6% en 2002). En este sentido los indicadores oportunos de empleo en EUA apuntan a la reactivación gradual del mercado laboral durante 2004, lo cual favorece la transferencia de los trabajadores mexicanos hacia sus familiares en México. De hecho las remesas de enero de este año subieron 1.5% con respecto al año previo.

Por su parte, las perspectivas de la inversión extranjera directa (IED) en México son favorables. Mientras que en 2003 la IED sumó 10,731 md, en este año estimamos que ascenderá a 12,271 md, lo cual permitirá cubrir 90% del déficit en la cuenta corriente calculado para este año. Las mejores perspectivas para la IED se sustentan en la reactivación de la economía de EUA y en el menor costo del capital internacional inducido por la Reserva Federal de ese país (bajas tasas de interés durante 2004).

Remittances will Continue High and FDI will Rise in 2004

As for the remaining components of the current account, of significance is the marked increase of transfers from abroad, particularly, family remittances. In 2003, these transfers totaled US\$13.265.55 billion (2.1% of GDP), surpassing revenue from foreign direct investment in Mexico and equivalent to 78.9% of crude oil exports. The balance transferred showed annual growth of 35.2%, which can be explained by the following two factors: first, an increased demand for labor in agriculture and construction, where a significant number of Mexicans work.

In this regard, and according to the U.S. Department of Labor, workers of Hispanic origin increased an annual 4.71% on average, thanks to the annual average 1.39% expansion of wage earners in agricultural activities (most notable is the second half of 2003, when these workers increased 7.64% annually). The greater demand for workers engaged in construction (an annual average change of 0.1% in 2003 vs. -1.6% in 2002). In this sense, timely employment indicators in the U.S. point to the gradual reactivation of the labor market during 2004, which favors remittances by workers in the U.S. with families in Mexico. In fact, remittances in January 2004 grew 1.5% compared to 2003.

The outlook for foreign direct investment (FDI) in Mexico is favorable. While in 2003, FDI totaled US\$10.731 billion we estimate that in 2004 it will rise to US\$12.271 billion, which will permit covering 90% of the current account deficit this year. The improved outlook for FDI is due to the reactivation of the U.S. economy and to the lower cost of capital at an international level induced by the Federal Reserve of that country (low interest rates in 2004).

Efectos de la Mayor Restricción Monetaria

En marzo, como consecuencia de los dos últimos incrementos en el corto (20 de febrero y 12 de marzo), las tasas de interés aumentaron. Con respecto a febrero, en marzo, el rendimiento promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario subió 71 puntos base (pb), ubicándose en 6.28%. La mayor restricción monetaria se debe al aumento de las expectativas de inflación.

El Banco de México (Banxico) sigue de cerca las expectativas de inflación, ya que su deterioro influye en la determinación de precios, especialmente de los incrementos salariales, lo que a su vez puede presionar al alza la inflación en el futuro. Así, normalmente incrementa la restricción monetaria cuando las expectativas de inflación exceden su objetivo o el límite superior de variabilidad de éste. En los últimos años, la disminución de la inflación ha permitido el descenso significativo de las tasas de interés y es un determinante de la evolución de éstas. A finales de enero, ante la mayor inflación y las expectativas de que aumentara más, las tasas de interés comenzaron un ciclo alcista que fue reforzado por los dos incrementos del corto.

Durante marzo, y debido principalmente a los últimos dos aumentos en el corto, las tasas de interés de corto plazo se incrementaron, aunque entre mayor el plazo, menor fue el alza registrada. Con ello, la curva de rendimientos se ha aplanado, e incluso invertido en sus plazos más cortos. Lo anterior refleja la mayor restricción monetaria y las expectativas de menores tasas de interés en el mediano plazo. La menor inflación mensual esperada en marzo, abril y mayo permitirá una disminución de las expectativas de inflación, por lo que Banxico podría decidir mantener el corto sin cambios en las próximas reuniones. Para abril y mayo, estimamos un rendimiento promedio de los Cetes a 28 días de 5.77% y 5.54%, respectivamente.

Effects of the Greater Monetary Restriction

In March, as a result of the last two increases in the "short" (February 20 and March 12), interest rates rose. Compared to February, in March, the average yield of the 28-day Cetes on the primary market increased 71 basis points (pb), reaching 6.28%. The greater monetary restriction is mainly due to greater inflation expectations.

Banco de México (Banxico) follows inflation expectations closely, since its deterioration has a bearing on price determination, particularly in wage increases, which, in turn, could pressure a future rise in inflation. Thus, the monetary restriction normally increases when inflation expectations exceed the target or its upper limit variability. In recent years, lower inflation has led to an important drop in interest rates, and is a determining factor in their performance. At the end of January, in view of higher inflation and expectations that it would rise even further, interest rates began a rallying trend that was reinforced by the two increases in the "short".

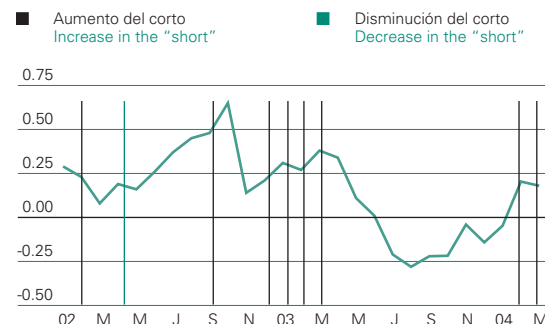
During March, and mainly due to the last two increases in the "short", short-term interest rates rose, although the longer the term, the lower the rise registered. With this, the yield curve has flattened and even inverted, in its shorter terms. This reflects the greater monetary restriction and expectations of lower interest rates in the medium term. The lower expected inflation for March, April and May will result in lower inflation expectations; therefore, the central bank could decide to maintain the "short" unchanged in the coming meetings. For April and May, we estimate an average yield of the 28-day Cetes of 5.77% and 5.54%, respectively.

Expectativas de Inflación

Puntos porcentuales de desviación*

Inflation Expectations

Percentage points of deviation*

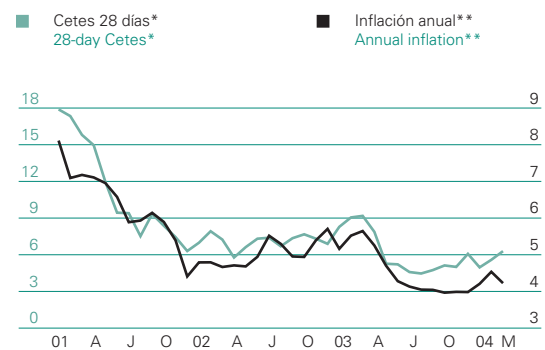


* Respecto a meta de inflación de 4.5% para 2002 y límite superior de variabilidad de 4% para 2003 y 2004
With respect to the inflation target of 4.5% for 2002 and upper limit of variability of 4% for 2003 and 2004

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

Tasa de Interés e Inflación

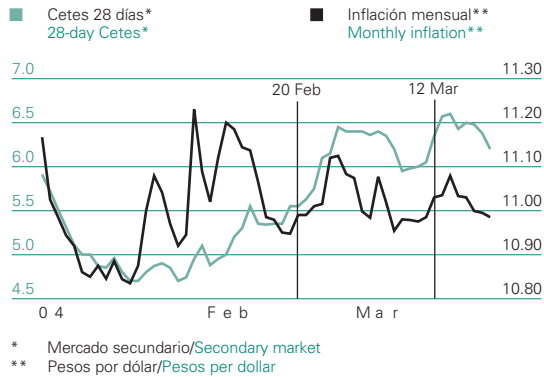
Interest Rate and Inflation



* Promedio mensual, mercado primario/Monthly average, primary market
** Marzo 2004 pronóstico/March 2004 forecast

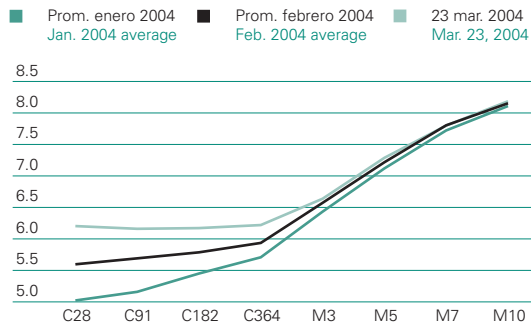
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Efecto del Corto sobre Tasas de Interés y Tipo de Cambio, 2004 “Short” Effect over Interest and Exchange Rates, 2004



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

Estabilidad del Tipo de Cambio

Durante 2004, el tipo de cambio ha tenido estabilidad y se ha fortalecido respecto al cierre del año pasado. La menor percepción de riesgo-país y las mayores tasas de interés internas han sido determinantes para la estabilidad cambiaria. En el futuro, las variaciones del dólar frente al euro y la evolución del riesgo-país continuarán determinando, en parte, los movimientos del tipo de cambio peso-dólar. La liquidez internacional podría continuar durante la mayor parte de este año, por ello, el riesgo-país podría continuar bajo, beneficiando al peso. Así, el tipo de cambio podría continuar estable en los próximos meses. Estimamos un tipo de cambio promedio de 11.05 pesos por dólar para el primer semestre de 2004.

Adecuaciones al Mecanismo de Subasta de Dólares

El 12 de marzo, la Comisión de Cambios modificó el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. Las adecuaciones al mecanismo no cambian el monto de dólares a subastar. No obstante, la venta de la divisa se efectuará durante los cuatro trimestres subsecuentes, y no en uno solo como hasta ahora. Así, el Banxico continuará vendiendo la mitad de la acumulación neta de reservas internacionales; dicho monto se venderá de la siguiente manera: una cuarta parte en el trimestre siguiente, y la cantidad restante en partes iguales en los tres subsecuentes. El objetivo es reducir la variación en el monto de venta de dólares entre un trimestre y otro. En algunos trimestres, la acumulación de reservas internacionales puede ser mucho más alta que en otros, debido a variaciones importantes en los precios de petróleo y, por tanto, en los ingresos en dólares del gobierno.

Exchange Rate Stability

During 2004, the exchange rate has been stable and has strengthened compared to the end of last year. The lower country-risk perception and higher interest rates have been determining factors for foreign exchange stability. In the future, changes in the dollar against the euro and the performance of the country-risk will continue to determine, in part, the movements in the peso-dollar exchange rate. International liquidity could continue during the greater part of this year and thus the country-risk could remain low, thereby benefiting the peso. Thus, the exchange rate could continue stable in the coming months. We estimate an average exchange rate of P\$11.05 per US\$1.00 for the first half of 2004.

Adjustments to the Mechanism of Dollar Auctions

On March 12, the Foreign Exchange Commission modified the mechanism in order to reduce the rate of accumulation of international reserves. The modifications to the mechanism do not change the amount of dollars to be auctioned. Nevertheless, the sale of that currency will take place during the four subsequent quarters and not just in one, as it has been up to now. Thus, the Banco de México will continue to sell half of the net accumulation of international reserves. This amount will be sold as follows: one fourth in the coming quarter and the remaining amount in equal parts in the three following quarters. The objective is to reduce the variation in the amount of dollars to be sold between one quarter and the other. In some quarters, the accumulation of international reserves could be much higher than in others, due to important changes in oil prices and, therefore, in the government's dollar revenues.

Menores Ajustes en el Monto de Dólares a Vender

Las nuevas reglas implican que a partir del siguiente trimestre de venta de dólares (mayo-julio) se utilizará un promedio móvil de cuatro trimestres. De tal forma, el nuevo mecanismo permitirá suavizar los cambios en las subastas entre trimestres.

Banxico explica que variaciones importantes en el monto de venta de dólares entre trimestres, "en ocasiones ha generado alguna incertidumbre entre los participantes del mercado de cambios". Aunque no es claro que la incertidumbre por el cambio en la subasta de dólares haya provocado, por sí misma, mayor volatilidad cambiaria, las adecuaciones en el mecanismo permitirán menores ajustes en el monto de dólares a vender entre trimestres lo que disminuirá ese probable efecto.

El mecanismo tuvo otro cambio: antes, en caso de que el monto de ventas a realizar durante un trimestre fuera inferior a 125 millones de dólares (mdd), el mecanismo de venta se hubiera suspendido temporalmente. Ahora, éste se adecuará y en caso de que el monto de ventas trimestral fuera positivo pero inferior a 125 mdd, se venderán 2 mdd diarios hasta que se agote dicho monto.

Para el siguiente periodo de venta (mayo-julio) estimamos que se subastarán 30 mdd diariamente. Con el mecanismo anterior, y considerando la misma acumulación de reservas internacionales, se hubieran subastado 34 mdd diarios. Así, las nuevas reglas reducirán la venta de dólares el siguiente trimestre y suavizarán los cambios en el monto en los subsecuentes.

Fewer Adjustments in the Amount of Dollars to be Sold

The new rules imply that as of the next quarter, the dollar sale (May-July) will use a moving average of four quarters. So, the new mechanism will allow softening the changes in the auctions between quarters.

Banco de México explains that the important changes in the amount of dollars sold between quarters "has, on occasion generated some uncertainty among the participants of the foreign-exchange market". Although, it is not clear that the uncertainty surrounding the change in the amount of dollars to be sold has led, by itself, to greater volatility in foreign-exchange, the adaptations in the mechanism will allow fewer adjustments in the amount of dollars to be sold between quarters, which will probably diminish this probable effect.

There was another change in the mechanism: previously, when the amount of sales to be undertaken during a quarter was lower than US\$125 million, the sale mechanism would have been suspended temporarily. Now, this will be adapted and in case the amount of the quarterly sales were positive, although lower than US\$125 million, US\$2 million will be sold daily, until said amount is depleted.

For the next sale period (May-July), we estimate that US\$30 million will be auctioned daily. With the previous mechanism, and taking into account the same accumulation of international reserves, US\$34 million would have been auctioned daily. Thus, the new rules will reduce the sale of dollars the following quarter and will soften the changes in the amount in subsequent quarters.

Subasta de Dólares en el Mercado Cambiario

Dollar Auction in the Exchange Rate Market

		A	B						
C	D	E	F	G	H	I	J		
17/01/03 -	02/05/03 -	4,158	2,079	32		10.41	-3.66		
16/04/03	31/07/03								
16/04/03 -	01/08/03 -	3,584	1,792	14	-56.3	10.98	5.40		
18/07/03	31/10/03								
18/07/03 -	03/11/03 -	2,116	1,058	6	-57.1	11.11	1.18		
17/10/03	30/01/04								
17/10/03 -	02/02/04 -	5,594	2,797	45	650.0	11.00	-0.92		
16/01/04	30/04/04								

A	Dólares a vender/Dollars to be sold
B	Tipo de cambio/Exchange rate
C	Periodo de acumulación de reservas internacionales International reserves accumulation period
D	Periodo de subasta/Auction period
E	Acum. de reservas internacionales (neta de las ventas de dólares) International reserves accumulation (net from dollar sales)
F	Monto trimestral/Quarterly amount
G	Monto diario/Daily amount
H	Variación % de monto diario a subastar % change of daily amount to be auctioned
I	Promedio (corresponde al periodo de subasta) Average (corresponding to the auction period)
J	Variación % trimestral/Quarterly % change

Nota: Las 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

Subasta Estimada de Dólares en el Mercado Cambiario

Estimated Dollar Auction in the Exchange Rate Market

		A				
	B	C	D	E	F	
Anterior	16/01/04 -	03/05/04 -	4,429	2,214	34	
Previous	16/04/04	30/07/04				
Nuevo	16/04/03 -	03/05/04 -	15,723	1,965	30	
New	16/04/03	30/07/04				

A	Dólares a vender/Dollars to be sold
B	Periodo de acumulación de reservas internacionales International reserves accumulation period
C	Periodo de subasta/Auction period
D	Acum. de reservas internacionales (neta de las ventas de dólares) International reserves accumulation (net from dollar sales)
E	Monto trimestral/Quarterly amount
F	Monto diario/Daily amount

Nota: Las 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

Principales Subíndices del INPC

Variación % anual

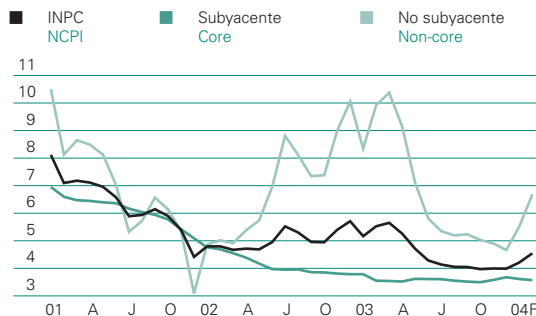
Main NCPI Sub-indices • Annual % change

	Dic'03 Dec'03	Ene'04 Jan'04	Feb'04	1 q Mar 1 h Mar
INPC/NCPI	3.98	4.20	4.53	4.33
Subyacente/Core	3.66	3.60	3.56	3.52
Mercancías Merchandise	2.62	2.77	2.84	2.77
Servicios/Services	4.84	4.53	4.37	4.36
No subyacente	4.66	5.51	6.67	6.08
Non-core				
Agropecuarios Agricultural	3.65	7.10	10.28	8.01
Frutas y verduras Fruits & vegetables	-2.36	1.99	8.34	1.61
Carne y huevo Meat and eggs	8.34	10.83	11.58	12.46
Públicos/Public	3.91	3.85	4.54	4.52
Administrados Govt. managed	6.11	4.72	5.19	5.21
Concertados Regulated	1.90	3.04	3.94	3.88
Educación/Education	8.59	8.47	8.22	8.19

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

Inflación Anual: Alcanza 4.53% en Febrero

La variación anual del índice nacional de precios al consumidor (INPC) llegó en febrero a 4.53%, después que ésta se había situado en 4.20% un mes antes. Los principales precios al alza fueron los agropecuarios y los administrados y concertados, los cuales contribuyeron en su conjunto con 0.25 puntos porcentuales (pp) a la inflación mensual (0.60%). Dicha evolución fue clasificada por el Banco de México como una de perturbaciones de oferta temporales y junto con las mayores expectativas de inflación motivaron la decisión de incrementar el corto en segunda ocasión el pasado 12 de marzo de 29 a 33 millones de pesos diarios.

Después de anunciar el primer corto en el año (20 de febrero), el banco central estableció que su decisión se basaba en: a) el deterioro de las expectativas de inflación para el mes de febrero; b) la reactivación de la demanda en sincronía con la de EUA; c) el incremento promedio de los salarios contractuales, y d) la subida de los precios no subyacentes que en este entorno pudiera presionar permanentemente la inflación. Estas mismas razones explicaron que se produjera un segundo ajuste a este mecanismo monetario y, de esta manera, situarse en 33 millones de pesos diarios.

En relación con el índice subyacente, éste presentó una ligera disminución al pasar de 3.60 en enero a 3.56% en febrero. Lo anterior producto de una continua baja en la variación anual del componente de servicios, la cual se situó en 4.37% (vs. 4.53% del mes previo). Sin embargo, los precios de las mercancías mantuvieron su ascenso al ubicarse en 2.84% cuando, durante el primer mes de este año, habían registrado un cambio anual de 2.77%.

Annual Inflation Reaches 4.53% in February

The annual change in the national consumer price index (NCPI) reached 4.53% in February, after being at 4.20% a month before. The main prices that rose were agricultural and government-managed and regulated prices, which jointly contributed 0.25 percentage points (pp) to monthly inflation (0.60%). This development was classified by Banco de México as a temporary supply disturbance and, together with the higher inflation expectations, motivated the decision to increase the money market "short" a second time, from P\$29 million to P\$33 million daily on March 12.

After having announced the first "short" of the year (February 20), the central bank established that its decision was based on: a) the deterioration of inflation expectations for the month of February; b) the reactivation of demand in synchronization with that of the U.S.; c) the average rise in contractual wages; and, d) the rise of non-core prices that, in this environment, could permanently pressure inflation. These same reasons explained the presence of a second adjustment to the "short", which now stands at P\$33 million daily.

The core index presented a slight decline by dropping from 3.60% in January to 3.56% in February. This was due to the continuous downward trend in the annual change in the services component, which stood at 4.37% (vs. 4.53% the previous month). However, merchandise prices maintained their rise, reaching 2.84%, when in the first month of the year, they had shown an annual change of 2.77%.

Inflación Subyacente se Mantiene sin Cambios Importantes

Seguimos considerando que el rubro de mercancías podría seguir ocasionando una resistencia a la baja del índice subyacente —debido a una mayor recuperación en las demandas interna y externa y también al incremento de los precios de materias primas. Según este entorno, el segundo ajuste del Banco de México a su política monetaria podría contribuir a disminuir las presiones inflacionarias provenientes de este rubro.

Por ejemplo, durante la primera quincena de marzo la inflación subyacente anual se ubicó en 3.52% (vs. 3.55% de la segunda quincena de febrero) debido a un menor crecimiento en los precios de mercancías (2.77% vs. 2.83%). Sin embargo, en este sentido podemos observar que el subíndice de alimentos —componente de mercancías— presentó los mismos niveles altos (5.14%) que ha tenido desde inicios de este año. No descartamos que las respectivas trayectorias ascendente y descendente de las inflaciones anuales de mercancías y servicios puedan continuar y de este modo propiciar que el índice subyacente permanezca alrededor de 3.6%.

Por su parte, el índice no subyacente de febrero mantuvo un incremento anual de 6.67% (vs. 5.51% de enero) impulsado por el aumento en las variaciones anuales de los precios agropecuarios (10.28 vs. 7.1% de enero) y públicos (4.54 vs. 3.85%). El único componente que no tuvo un incremento en su inflación anual fue el de educación, el cual pasó de 8.47 en enero a 8.22% en febrero. En particular, los precios de productos agropecuarios fueron los de mayor aumento, ya que solamente el apartado de frutas y verduras registró una variación de 8.34% en el segundo mes del año (vs. 1.99% de enero), en tanto la de carnes y huevo fue de 11.58% (vs. 10.83% del mes previo).

Core Inflation had no Important Changes

We still believe that the merchandise item could continue to cause resistance toward a downward trend in the core index—due to a greater recovery in domestic and foreign demand and to the price increase of raw materials. In accordance with this environment, the second adjustment made by Banco de México in its monetary policy could contribute to reduce inflationary pressure derived from this item.

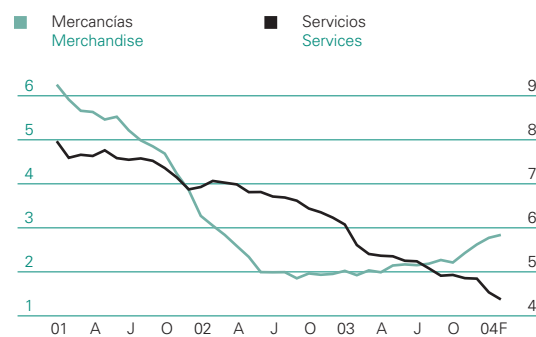
For example, during the first two weeks in March, annual core inflation stood at 3.52% (vs. 3.55% in the last two weeks of February) due to a lower growth in merchandise prices (2.77% vs. 2.83%). However, in this sense we can observe that the food sub-index—a component of merchandise—presented the same high levels (5.14%) that it has had since the beginning of this year. We do not rule out the fact that the respective rising and falling trends in annual inflation of merchandise and services will continue and, thus, lead the core index to remain at around 3.6%.

At the same time, the non-core index in February posted an annual increase of 6.67% (vs. 5.51% in January) spurred by the rise in the annual change of agricultural (10.28% vs. 7.1% of January) and public prices (4.54% vs. 3.85%). The only component that did not rise in its annual inflation was that of education, which fell from 8.47% in January to 8.22% in February. In particular, prices of agricultural products grew the most, with only the fruit and vegetables section registering a change of 8.34% in the second month of the year (vs. 1.99% in January), while that of meat and eggs was 11.58% (vs. 10.83% the previous month).

Subíndices del INPC: Subyacente

Variación % anual

NCPI Sub-indices: Core • Annual % change

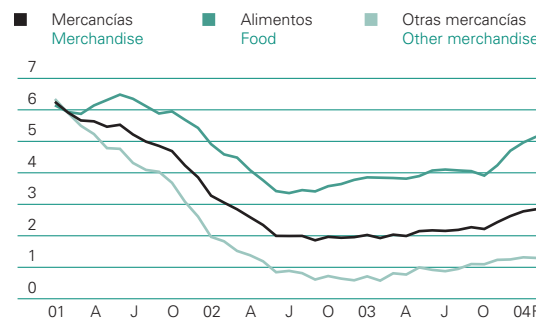


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Subíndices del INPC: Mercanías

Variación % anual

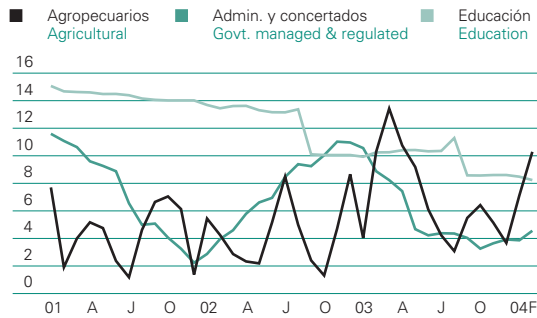
NCPI Sub-indices: Merchandise
Annual % change



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

Subíndices del INPC: No Subyacente

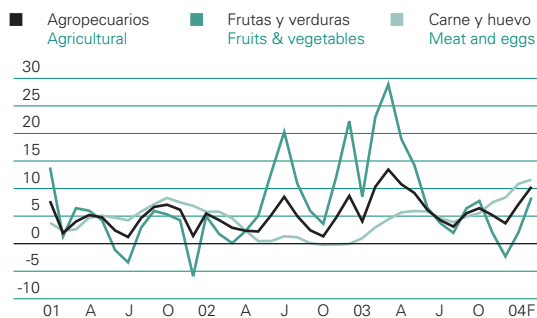
Variación % anual
NCPI Sub-indices: Non-Core
 Annual % change



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

Subíndices del INPC: Agropecuarios

Variación % anual
NCPI Sub-indices: Agricultural
 Annual % change



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

Mayores Presiones Inflacionarias en Mayo y Junio

Durante la primera quincena de marzo la evolución de la inflación no subyacente cambió ligeramente al situarse en 6.08% (vs. 6.72% de la segunda quincena de febrero). Lo anterior obedeció a un menor crecimiento de los precios agropecuarios (8.01 vs. 10.55%) y de educación (8.19 vs. 8.21%). Con respecto a los precios de productos agropecuarios, éstos se beneficiaron por un menor incremento en los precios de frutas y verduras al ubicarse en 1.61% (vs. 8.62% de la quincena anterior); sin embargo, la variación anual en los de carnes y huevo continuaron en aumento (12.46 vs. 11.84%) a pesar de la apertura reciente de la frontera a las importaciones de carne y pollo de EUA.

Las presiones inflacionarias provenientes del índice no subyacente radican en el ciclo bajo de producción agropecuaria, por lo tanto esperaríamos que la mayor "perturbación de oferta" provenga de este índice. Después de que la inflación general anual en la primera quincena de marzo fue de 4.33%, estimamos que el dato para el mes podría ser de 4.27%. Si bien preveíamos una disminución en el crecimiento de los precios de carnes y huevo, el resultado en las primeras dos semanas del tercer mes del año nos lleva a estimar una reducción más moderada para todo el mes.

Para abril, por su parte, consideramos que la variación anual del índice nacional de precios al consumidor será de 4.32%, aún presionada por el componente de mercancías del índice subyacente y el de agropecuarios en el no subyacente. Para mayo y junio, nuestros estimados llegan a 4.57 y 4.61%, respectivamente. Si bien el banco central mantuvo sin cambios su política monetaria el pasado 26 de marzo, este incremento en las expectativas de inflación puede hacer que el Banco de México realice un tercer ajuste en el corto a finales de abril o bien hasta mayo.

Greater Inflationary Pressure in May and June

During the first two weeks in March, the performance of non-core inflation changed slightly, standing at 6.08% (vs. 6.72% for the second two weeks in February). This responded to a lower growth in agriculture (8.01% vs. 10.55%) and education prices (8.19% vs. 8.21%). As regards the prices of agricultural products, these benefited from a lower increase in the prices of fruit and vegetables, of 1.61% (vs. 8.62% of the previous two weeks). However, the annual change in prices of meat and eggs continued on the rise (12.46% vs. 11.84%) despite the recent opening of the border to imports of meat and chicken from the U.S.

Inflationary pressure from the non-core index lies in the low cycle of agricultural production. Therefore, we would expect the greater "supply disturbance" to be derived from this index. After annual general inflation in the first two weeks in March reached 4.33%, we estimate that the figure for the month could be 4.27%. Even if we foresaw a decline in the price increase in meat and eggs, the result in the first two weeks of March leads us to estimate a more moderate decline for the whole month.

For April, we believe that the annual change in the national consumer price index will be 4.32%, still pressured by the merchandise component of the core index and the agricultural component of the non-core index. For May and June, our estimates reach 4.57 and 4.61%, respectively. Even though the central bank kept its current monetary policy on March 26, this rise in inflation expectations could lead the Banco de México to establish a third adjustment in the "short" at the end of April or perhaps until May.

Riesgos de la Polarización Política

Durante el primer trimestre de 2004, diversos sucesos han llevado a algunos sectores a expresar su preocupación respecto a la posible polarización política del país de cara a las próximas elecciones presidenciales. La intensidad con que los principales partidos se han descalificado los unos a los otros, los escándalos de prominentes dirigentes difundidos por los medios de información, así como el atentado que sufrió el gobernador de Oaxaca, J. Murat (marzo 18), han contribuido a enrarecer, hasta cierto punto, el clima político, y motivado al Presidente de la República, V. Fox, a hacer un llamado a la concordia.

El jefe del Ejecutivo federal caracterizó la emboscada de la cual salió ileso Murat (pero no así sus escoltas), como "una afrenta contra la política, la convivencia social y las reglas propias de un Estado de derecho". De igual manera, el líder nacional del PRI, R. Madrazo, consideró que ese atentado "lastima de nuevo la convivencia democrática y muestra una vez más el desafío de la violencia al Estado de derecho y a la gobernabilidad del país". En este contexto, es entendible que algunos empresarios también hayan manifestado su preocupación por los recientes acontecimientos.

Sin embargo, al evaluar los riesgos de la polarización política, es importante saber diferenciar entre las tensiones intrínsecas a la democracia y aquellos factores que pudieran desequilibrar al régimen de partidos. Los costos de la libre competencia electoral son conocidos: en su afán de ganar votos, los candidatos y sus simpatizantes harán lo necesario dentro de la legalidad para desprestigiar a sus contrincantes. Los riesgos se presentan cuando los protagonistas no respetan o hacen respetar las reglas del juego.

The Risk of Political Polarization

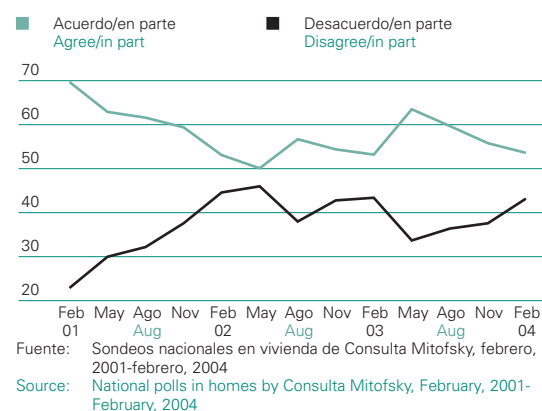
During the first quarter of 2004, several events have led some sectors to express their concern about the possible political polarization of Mexico in the run-up to the next presidential elections. The intensity with which the main parties have indulged in collective name-calling, the scandals involving prominent leaders given coverage by the media, as well as the attempt on the life of Oaxaca governor J. Murat (March 18), have affected the political climate to a certain extent, and prompted the President of Mexico, V. Fox, to call for harmony.

The Federal Chief Executive characterized the ambush from which Murat emerged unscathed (not so his bodyguards) as "an affront to politics, social harmony and the Rule of Law". Similarly, the PRI's national leader, R. Madrazo, considered that this attack "damages democratic harmony and underlines once again the threat that violence represents to the Rule of Law and the governance of the country". In this context, it is understandable that some businessmen have also voiced their concern about these events.

However, when evaluating the risk of political polarization, it is important to know how to differentiate between tensions that are intrinsic to democracy and those factors that could serve to unbalance the party system. The costs of free electoral competition are well known: in their zeal to win votes, candidates and their sympathizers will do what is necessary within the bounds of legality to discredit their opponents. Risks emerge when the political players do not abide by or ensure that others abide by the rules of the game.

En General, ¿Está Ud. de Acuerdo o en Desacuerdo con la Manera como está Gobernando el Presidente V. Fox? • %

In General, do you Agree or Disagree with the Way President Fox is Running the Country? • %



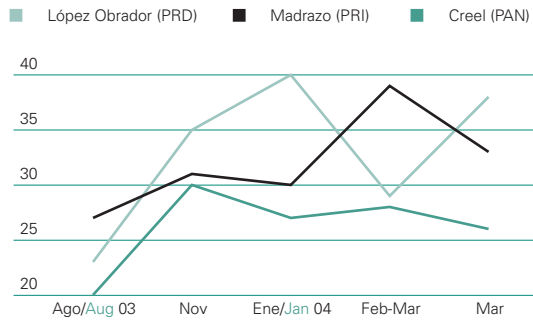
¿Cuál Cree Ud. que es el Principal Problema que Enfrenta el País en estos Momentos? • %

Which do you Think is the Main Problem the Country Now Faces? • %

	Feb'01	Feb'02	Feb'03	Feb'04
La crisis económica The economic crisis	13.8	35.4	27.8	23.9
El desempleo Unemployment	10.1	14.6	13.2	22.4
La pobreza/Poverty	10.5	10.7	14.5	15.3
La inseguridad pública Crime	22.4	16.2	18.9	12.7
Corrupción/Corruption	7.2	6.4	6.8	6.8

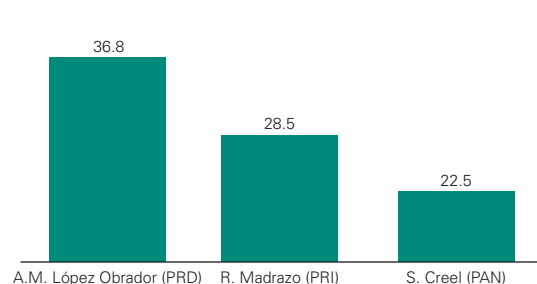
Fuente: Sondeos nacionales en vivienda de Consulta Mitofsky, febrero, 2001-febrero, 2004
Source: National polls in homes by Consulta Mitofsky, February, 2001-February, 2004

Si Hoy fuera la Elección para Elegir Presidente de la República, ¿por cuál Candidato o Partido Votaría Ud.? • %
If the Election for President were Held Today, Which Candidate or Party Would you Vote for? • %



Fuente: Sondeos nacionales en vivienda de Parametría, agosto, 2003-marzo, 2004
 Source: National polls in homes by Parametría, August, 2003-March, 2004

Si Hoy fuera la Elección, ¿a Ud. Quién le Gustaría que fuera el Próximo Presidente?
If the Election were Held Today, Who Would you Like the Next President to Be?



Fuente: Sondeo nal. en vivienda de Consulta Mitofsky, marzo 20-21, 2004
 Source: National poll in homes by Consulta Mitofsky, March 20-21, 2004

La Contienda de 2006 aún está Distante

Aunque se podría pensar lo contrario, la recta final de la campaña por la Presidencia aún está distante. El número de potenciales aspirantes a la Presidencia se multiplica pero la población no conoce la identidad de los candidatos. Bajo esas circunstancias, lo prudente sería que los enfrentamientos entre las fuerzas partidistas fueran de "baja intensidad" y que sus dirigentes prestaran más atención a las reformas que requiere la economía. La adelantada competencia por la sucesión presidencial hace que las condiciones bajo las cuales se desenvolverá la campaña electoral de 2006 sean motivo de inquietud.

Para el PAN, el PRI y el PRD, su principal meta en los próximos dos años es ganar la Presidencia. En vista de que el jefe de gobierno del D.F., A.M. López Obrador, es el político más popular del país, se prevé que las críticas a su persona subirán de tono. Si bien sus recientes dificultades se han traducido en una caída temporal de apoyo, López Obrador sigue estando en una mejor posición que sus potenciales competidores. Los contornos básicos de la contienda de 2006 ya se alcanzan a discernir y los estrategias electorales del PAN y del PRI han concluido que el político aurinegro será el candidato a vencer.

No obstante la posibilidad de que la campaña presidencial podría conducir a una excesiva polarización, los partidos con presencia en el Congreso reconocen que sus continuas disputas causan desánimo en la mayoría de los votantes. Las iniciativas de reforma electoral propuestas por el jefe del Ejecutivo federal y por los legisladores (marzo 22) brindarán a las organizaciones partidistas la oportunidad de trabajar juntas en el mejoramiento del sistema democrático, cuyos costos de operación son un tema cada vez más polémico.

The 2006 Contest is still Distant

Although one could believe the opposite, the final phase of the presidential campaign is still distant. The number of potential aspirants to the Presidency is multiplying but the population is yet to learn the identity of the candidates. Under these circumstances, the prudent thing would be for the clashes between the parties to be of a "low intensity" nature and that their leaders pay more attention to the reforms the economy requires. The early competition for the presidential succession make the conditions under which the 2006 election campaign will take place a source of anxiety.

The main goal of the PAN, PRI and PRD in the next two years is to win the presidency. In view of the fact that the Mexico City mayor, A.M. López Obrador, is the country's most popular politician, it is foreseeable that criticism of his person will become harsher. Although his recent difficulties have led to a temporary loss of support, López Obrador continues to be in a better position than his potential opponents. The basic contours of the 2006 contest are already discernible and the electoral strategists of the PAN and PRI have concluded that the PRD politician will be the candidate to beat.

Notwithstanding the possibility that the campaign could lead to excessive political polarization, parties with congressional representation acknowledge that their constant disputes are proving disheartening to most voters. The election reform bills presented by the Federal Chief Executive and by the lawmakers (March 22) will provide parties with the opportunity to work together toward the improvement of the democratic system, whose operating costs are becoming an increasingly polemical issue.

Transformación de la Captación Bancaria

En los últimos años el saldo de la captación tradicional total de la banca comercial realizada en instrumentos a la vista y a plazo ha presentado dos importantes cambios que la han transformado. El primero de éstos se ha manifestado en la modificación de su composición: los instrumentos de captación a plazo han perdido importancia relativa en favor de los de vista o inmediatamente líquidos como cuentas de cheques y cuentas corrientes. Por ejemplo, al final de 1999 los fondos depositados a la vista y a plazo representaron 30.5 y 69.5%, respectivamente, del saldo de la captación total. En diciembre de 2003 la participación de la primera aumentó a 51.7% y la de la segunda se redujo a 48.3%. El crecimiento y la mayor preferencia por instrumentos de ahorro a la vista se debe, entre otros factores, a la disminución de la inflación y a la baja generalizada de tasas de interés. Estos elementos aminoraron el costo de oportunidad para los ahorradores de mantener sus recursos en instrumentos bancarios líquidos.

El segundo cambio provino de la modificación en las preferencias de los ahorradores en detrimento de los instrumentos bancarios tradicionales a plazo, pues éstos han canalizado una mayor proporción de sus recursos hacia otras vías de ahorro. Así, la mayor demanda de instrumentos de ahorro no bancario afectó la captación a plazo y estuvo asociada con la rápida expansión del saldo de los valores del sector público. Estos se conforman por los emitidos por el gobierno federal, los bonos de regulación monetaria de Banco de México, los bonos del IPAB y los emitidos por estados, municipios y organismos y empresas. De 1999 a 2003 el saldo de los títulos públicos creció 107.7% real en tanto que el de la captación a plazo se redujo 37.9%.

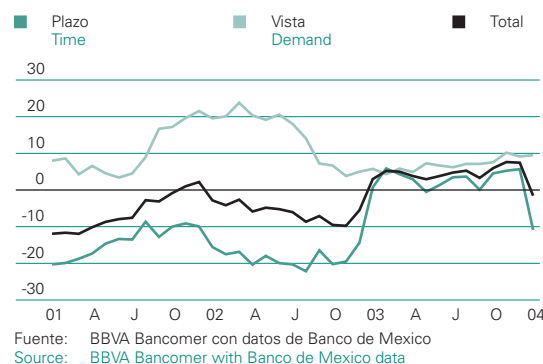
Transformation of Bank Deposits

In recent years, the balance of total commercial bank core deposits in demand and term instruments has undergone two important changes that have led to their transformation. The first involves the modification of their composition, with time deposit instruments having lost ground relatively speaking to demand or immediately liquid instruments such as checking accounts and current accounts. For example, at the end of 1999, resources corresponding to demand and time deposits represented 30.5% and 69.5%, respectively, of the total deposits balance. In December 2003, the percentage share of the former (demand deposits) rose to 51.7%, while that of the latter (time deposits) was reduced to 48.3%. The growth and greater preference for demand savings instruments can be attributed, among other factors, to lower inflation and the generalized decline in interest rates. These elements reduced the opportunity cost for savers of to maintain their resources in liquid bank instruments.

The second change was derived from the modification in savers' preferences, to the disadvantage of traditional bank term instruments, since savers have channeled a greater proportion of their resources toward other savings instruments. Thus, the greater demand for non-bank savings instruments affected time deposits and was associated with the rapid expansion of the balance of public sector securities. The latter are comprised of securities issued by the federal government, Banco de México monetary regulation bonds, Bank Savings Protection Institute (IPAB) notes, and paper issued by states, municipalities, institutions, and companies. From 1999 to 2003, the balance of government securities rose 107.7% in real terms, while time deposits fell 37.9%.

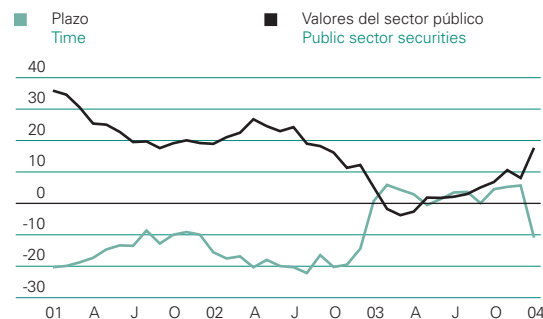
Captación de la Banca Comercial

Variación % real anual
Commercial Bank Deposits
Real annual % change



Saldo de la Captación a Plazo y de los Valores del Sector Público Disponibles*

Variación % real anual
Balance of Time Deposits and Available Public Sector Securities*
Real annual % change



* Saldo total de los valores del sector público menos las tenencias de éstos en Siefiores
Total balance of public sector securities minus holdings in Siefiores (investment companies specialized in retirement funds)

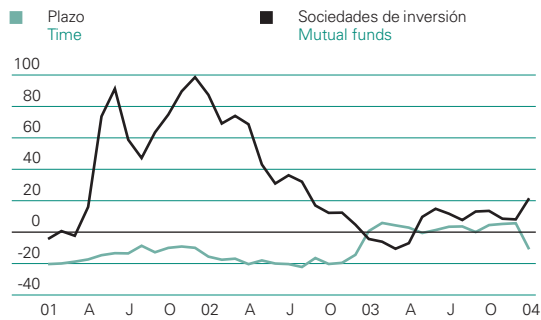
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

Saldo de la Captación a Plazo y de los Recursos de las Sociedades de Inversión*

Variación % real anual

Balance of Time Deposits and Mutual Fund Resources*

Real annual % change

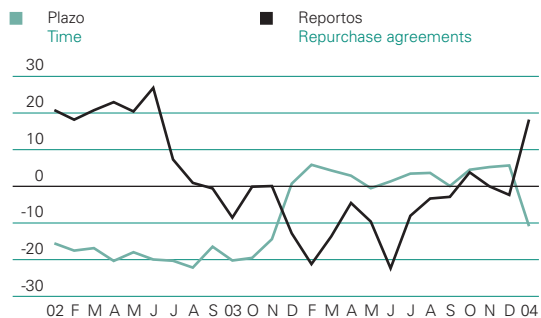


* Administradas por bancos/Managed by banks

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

Banca Comercial: Captación a Plazo y Reportos • Variación % real anual

Commercial Banks: Time Deposits and Repurchase Agreements • Real annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM y Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from ABM (Mexican Bank Association) and Banco de México

La Banca Impulsó las Sociedades de Inversión

La mayor disponibilidad de instrumentos de ahorro no bancarios influyó para que la banca participara activamente en el desarrollo de las sociedades de inversión (SI). De diciembre de 1999 a finales de 2003 el saldo total de los recursos administrados en las SI aumentó 53.8% real y el de las SI administradas por bancos y grupos financieros fue de 101.9%. Lo anterior se debió a las altas tasas de crecimiento anuales reales mostradas por este tipo de SI en 2001 y la primera mitad de 2002, lo cual permitió que en esos cuatro años las instituciones bancarias pasaran de administrar 43 a 57% de los recursos totales de las sociedades de inversión.

Por otra parte, la banca también ha ampliado su participación en la colocación de reportos entre el público inversionista, los cuales también son otro tipo de instrumento de ahorro con gran aceptación. El mayor uso de estos instrumentos ha sido consecuencia de la expansión del saldo de los valores del sector público, pues las operaciones de reporto utilizan estos títulos. Asimismo, estadísticas de las seis instituciones bancarias más importantes del país indican que en los cuatro años transcurridos de 1999 a 2003 el saldo de sus colocaciones de reportos entre el público ahorrador aumentó 27.1% real.

La mayor participación de la banca en la administración de los fondos de las SI así como en las colocaciones de reportos entre los ahorradores muestran la manera por la cual las instituciones bancarias han utilizado instrumentos de ahorro no tradicionales para seguir captando e intermediando los recursos del público. Asimismo, el aumento en la gama de productos ofrecidos le ha permitido incrementar el saldo total de los fondos que administra y forman parte de sus pasivos.

Banks Promoted Mutual Funds

The greater availability of non-bank saving instruments played a role in leading the banking system to participate actively in the development of mutual funds. From December 1999 to the end of 2003, the total balance of the resources managed in mutual funds increased 53.8% in real terms, while that of mutual funds managed by banks and financial groups rose 101.9%. This can be attributed to the high annual growth rates, in real terms, posted by this type of mutual fund in 2001 and the first half of 2002, which made it possible that in the intervening four years, the management of total mutual fund resources by the banks rose from 43% to 57%.

Meanwhile, the banking system has also expanded its share in placing repurchase agreements—another type of very popular savings instrument—among the investor public. The greater use of these instruments has been the result of the growth in the balance of government securities, since repurchase agreement transactions use these securities. In addition, statistics from six of the country's most important banking institutions indicate that in the four years from 1999 to 2003, the balance of repurchase agreement placed among the public increased 27.1% in real terms.

The banks' greater participation in the management of mutual funds as well as in offering repurchase agreements among savers, shows how the banking institutions have used non-core savings instruments to continue attracting deposits and operating as intermediaries for the public's resources. Furthermore, the increase in the range of products being offered has allowed banks to increase the total balance of the funds that they manage and that are part of their liabilities.

Imperativo Adaptarse al Cambio en Preferencias

La importancia de la mayor variedad de productos ofrecidos por los bancos se ejemplifica de la siguiente manera. De 1999 a 2003 el saldo de la captación bancaria en instrumentos tradicionales a la vista y a plazo se redujo 10.7% real como consecuencia de la disminución registrada por su componente de plazo. Si a ese saldo se le suman los recursos de las SI que administra, la contracción fue de 2.8% en ese lapso. Asimismo, si se toman en consideración sus colocaciones de reportos, el saldo de los recursos totales del público captados y gestionados por la banca creció 3.7% real en esos años.

El aumento de la participación de la banca en la administración de los recursos de las SI y sus crecientes colocaciones de reportos le permitieron atender el cambio de preferencias de los ahorradores, compensar la contracción de la captación a plazo y contar con más instrumentos para seguir recibiendo e intermediando el ahorro del público. Cabe observar que reportos, SI y captación a plazo tradicional, funcionan en muchos casos como vías de ahorro que se sustituyen entre sí. Por esta razón uno puede aumentar y el otro disminuir, mostrando así el cambio en las preferencias de los ahorradores.

Para seguir contando con la preferencia del público y posibilitar el crecimiento del saldo de los recursos que capta y administra, la banca continuará ampliando la gama de sus productos e instrumentos. Éstos deben satisfacer las necesidades de riesgo, liquidez y rendimiento de sus clientes. Asimismo, deberá seguir adaptándose a los cambios en las preferencias de los ahorradores e impulsando la difusión y desarrollo de productos de captación. El no hacerlo facilitará la expansión de otros intermediarios financieros.

Urgent Need to Adapt to Changes in Preferences

The importance of the greater variety of products offered by the banks is exemplified as follows. From 1999 to 2003, the balance of bank deposits in core demand and term instruments decreased 10.7% in real terms as a result of the decline in time deposits. If the mutual fund resources managed by the banks are added to this balance, the contraction would only have been 2.8% in this period. Furthermore, if repurchase agreements are taken into consideration, the balance of total resources from the public deposited in and managed by the commercial banks rose 3.7% in real terms in those years.

The increase in the banks' share in the management of mutual fund resources and the growing offer of repurchase agreements allowed the banks to absorb the change in savers' preferences, to offset the contraction in time deposits and to have more instruments available to continue receiving resources and functioning as an intermediary for the public's savings. It should be noted that repurchase agreements, mutual funds, and time deposits in many cases function as savings mechanisms in which one can be substituted for another. For this reason, one instrument can post an increase and the other a decline, indicating changes in savers' preferences.

To continue benefiting from the public's preference and to make it possible for the balance of resources the banks receive and manage to grow, they will have to continue to expand the range of their products and instruments. Such products should satisfy their client's needs in terms of risk, liquidity, and yield. This implies that banks should continue adjusting to changes in savers' preferences and to promoting the growth and development of deposit instruments to benefit their clients. Not doing so will facilitate the growth of other financial intermediaries.

Estructura de la Captación e Intermediación de la Banca Comercial • % Breakdown of Commercial Bank Deposits and Intermediation • %

	1999	2000	2001	2002	2003
Vista/Demand	22.2	26.5	28.7	31.1	32.4
Plazo/Time	50.6	42.4	34.0	30.0	30.3
Sociedades de inversión* Mutual funds	5.5	5.4	9.6	10.3	10.7
Reportos**	21.7	25.7	27.7	28.5	26.6
Repurchase agreements**					
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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

** Operados por las seis principales instituciones
Managed by the six main banking institutions

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

Banca Comercial: Intermediación Total*

Variación % real anual

Commercial Banks: Total Intermediation* Real annual % change



* Incluye: vista, plazo, sociedades de inversión bajo administración y reportos colocados por las seis instituciones más importantes
Includes: demand deposits, mutual fund management, and repurchase agreements placed by the six main institutions

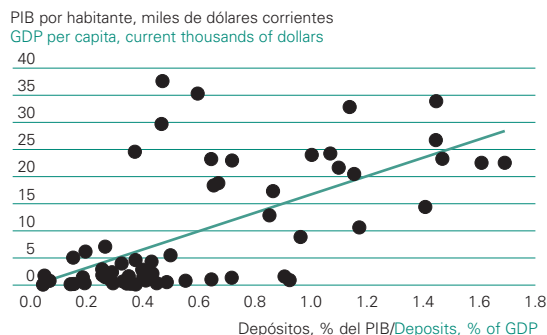
Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM y Banco de México
Source: BBVA Bancomer with data from ABM and Banco de México

Actividades de los Intermediarios Financieros que Promueven el Crecimiento Activities of Financial Intermediaries that Promote Growth

- Captan el ahorro del público y lo mobilizan
- Attract public savings and move these resources
- Asignan el ahorro a proyectos de inversión rentables
- Allocate savings to profitable investment projects
- Reducen riesgos al ahorrador
- Reduce risks for savers
- Otorgan liquidez a los ahorradores
- Provide liquidity to savers
- Canalizan recursos a proyectos de corto y largo plazo
- Channel resources to short and long-term projects
- Facilitan el comercio y las transacciones entre empresas al extender crédito y garantizar pagos
- Facilitate trade and transactions between companies by extending credit and guaranteeing payments
- Ejerce supervisión y control sobre proyectos de inversión financiados
- Exercise supervision and control over the investment projects being financed

Fuente: A. Khan, "The Finance and Growth Nexus", Business Review, Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, Enero-Febrero 2000
Source: A. Khan, "The Finance and Growth Nexus", Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, January-February 2000

PIB por Habitante y Depósitos Totales en el Sistema Financiero • 60 países, 2001 GDP per Capita and Total Financial System Deposits • 60 countries, 2001



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco Mundial y FMI
Source: BBVA Bancomer with World Bank and IMF data

Profundización Financiera y Crecimiento

La banca y los demás intermediarios financieros realizan diversas funciones que promueven el crecimiento económico de las naciones y, por tanto, aumentan el bienestar de la población. Entre estas actividades se encuentra la captación de recursos del público mediante varios instrumentos de ahorro, sean bancarios o no bancarios, la cual posibilita agrupar gran cantidad de fondos en dichas instituciones. Estos recursos permitirán financiar nuevos proyectos de inversión empresariales rentables y de alta probabilidad de éxito. De esta manera, los intermediarios financieros, al seleccionar los proyectos de inversión a los cuales les otorgará financiamiento, asignan eficientemente el ahorro del público y también contribuyen a que el proceso de crecimiento económico se realice, pues estas inversiones generan nuevos empleos, aumentan la capacidad instalada de las empresas y por tanto el nivel de actividad productiva.

El incremento en la eficiencia del sistema financiero le posibilita a un país alcanzar tasas de crecimiento económico más altas. Lo anterior sucede si se tiene en cuenta que la eficacia del conjunto de entidades financieras consiste en aumentar su capacidad para captar más recursos de ahorro disponible y canalizar esos fondos hacia el mayor número posible de proyectos de inversión rentables. Asimismo, el desarrollo o profundización financiera de una nación también es un indicador relevante del nivel de bienestar de su población y de sus posibilidades de crecimiento económico. Esta profundización se mide como la proporción del ahorro total del público captado por las diversas instituciones financieras o como la razón del crédito total otorgado al sector privado por éstas con respecto al PIB. En muchos casos este indicador refleja el grado de desarrollo económico de un país.

Financial Penetration and Growth

The banking system and the other financial intermediaries engage in different functions that promote countries' economic growth and, therefore, increase the well-being of the population. Among such activities is receiving resources from the public through various savings instruments, either bank instruments or non-bank instruments, which allows the concentration of large quantity of funds in these institutions. These resources allow financing new profitable business investment projects that have a high probability of success. Thus, financial intermediaries, in selecting investment projects to which credit will be granted, efficiently allocate the public's savings and also contribute to allow that economic growth will occur, since these investments will generate new jobs and increase companies' installed production capacity, and thereby the level of productive activity.

Increased efficiency in the financial system makes it possible for a country to achieve higher economic growth rates. This occurs if we keep in mind that the effectiveness of financial institutions as a whole consists in increasing their capacity to attract greater resources from available savings and channel these funds toward the largest possible number of profitable investment projects. In addition, the development of a country's financial activity or financial penetration is also an important indicator of the level of well-being of its population and of its possibilities for economic growth. This financial penetration is measured as the percentage of total savings of the public attracted by the various financial institutions or as the ratio of total credit granted to the private sector by the financial institutions to GDP. In many cases this indicator makes reference to a country's degree of economic development.

La Profundización Financiera Aumentará el Bienestar

El bienestar de la población de un país se encuentra estrechamente asociado con la profundización financiera. Así, mientras más alta sea ésta mayor podrá ser el ingreso por habitante en una nación. Por ejemplo, una gran proporción del crédito otorgado al sector privado con respecto al PIB se relaciona con ingresos altos por habitante en numerosas economías. Asimismo, la mayor profundización financiera les permite a los países alcanzar tasas de crecimiento económico más altas, pues el mayor desarrollo financiero posibilita movilizar eficientemente y con bajo riesgo fondos hacia proyectos de inversión seleccionados de gran rentabilidad esperada.

Subyacen a la profundización financiera de los países otros factores que facilitan las funciones de los intermediarios financieros, permitiéndoles operar con menores riesgos. Uno de estos es un estado de derecho eficiente que salvaguarde los derechos de los acreedores y permita recuperar el crédito otorgado posibilitando, por tanto, que éste se siga otorgando. Otro factor relevante es la estabilidad de precios, la cual al traducirse en tasas de interés estables disminuye el riesgo crediticio al proporcionar certidumbre a acreedores y deudores sobre su comportamiento futuro.

Entre otras actividades, México deberá continuar con los esfuerzos para aumentar la captación de ahorro, mejorar su estado de derecho y avanzar en la estabilidad de precios. Esto incrementará la profundización financiera, hará más eficiente al sector financiero y posibilitará que una mayor proporción del ahorro del público, al destinarse a financiar al sector empresarial, promueva el crecimiento económico del país. Así, el mayor ahorro disponible y su mejor asignación aumentarán el bienestar de la población.

Financial Penetration will Increase Well-being

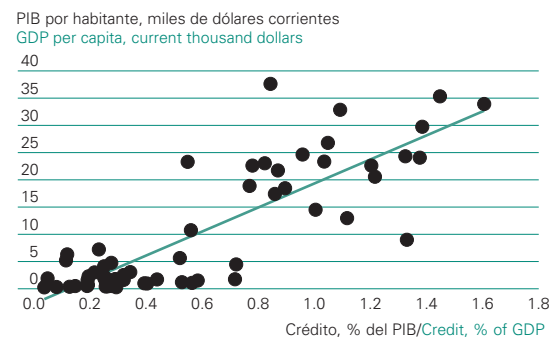
The well-being of the population of a country is closely associated with its financial penetration or the development of its financial activity. Thus, the greater the financial penetration, the higher a nation's per capita income will be. For example, when the amount of credit granted to the private sector represents a large percentage of GDP, in numerous economies this is related to high per capita income. Furthermore, greater financial penetration allows countries to achieve greater economic growth rates, since this makes it possible to move funds efficiently and at low risk toward selected investment projects with high expected profitability.

Underlying financial depth are other factors that facilitate the functions of financial intermediaries, allowing them to operate with lower risks. One of these is an efficient rule of law that safeguards creditors' rights and allows loans to be recovered, thereby making it possible for financing to continue to be granted. Another important factor is price stability, which by translating into stable interest rates, diminishes credit risk by providing certainty to creditors and debtors on the future behavior of such rates.

Among other activities, Mexico should continue efforts to increase savings deposits, improve its rule of law, and advance in price stability. This will increase financial depth, make the financial sector more efficient, and make it possible that a greater proportion of the public's savings, by being earmarked to finance business activity, will promote the country's economic growth. Thus, the greater available savings and their better allocation will increase the well-being of the population.

PIB por Habitante y Crédito Total al Sector Privado • 60 países, 2001

GDP per Capita and Total Credit Granted to the Private Sector • 60 countries, 2001



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco Mundial y FMI
Source: BBVA Bancomer with World Bank and IMF data

Efectos de la Profundización Financiera en el Crecimiento Económico

Effects of Financial Penetration on Economic Growth

- P. Rousseau y P. Wachtel (2000) al analizar 84 naciones utilizando datos de 1960-1995 encontraron que la tasa de crecimiento económico anual de los países considerados aumentaría entre 0.6 y 1 puntos porcentuales de incrementar éstos 10% el nivel de la media de su índice de profundización financiera
- P. Rousseau and P. Wachtel (2000), in analyzing 84 countries using data from 1960-1995, found that the annual economic growth rates of these nations would increase between 0.6 and 1 percentage points if their average financial penetration index rose 10%
- R. Levine (2002) detalla que si México hubiera tenido una razón de crédito bancario a PIB igual a la del promedio de los países de la OCDE de 71% en lugar de 16% en el lapso de 1996-1998, la tasa de crecimiento anual de su PIB por habitante hubiera sido 0.6% mayor
- R. Levine (2002) explained that if Mexico had a bank credit to GDP ratio equal to the 71% average registered by the OECD member countries instead of its 16% in the 1996-1998 period, its average annual GDP per capita growth would have been 0.6% higher

Fuente: P. Rousseau y P. Wachtel, "Inflation, Financial Development and Growth", Universidad de Vanderbilt y Escuela de Negocios Stern, Universidad de Nueva York, 2000. R. Levine, "More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?", Universidad de Minnesota, 2002

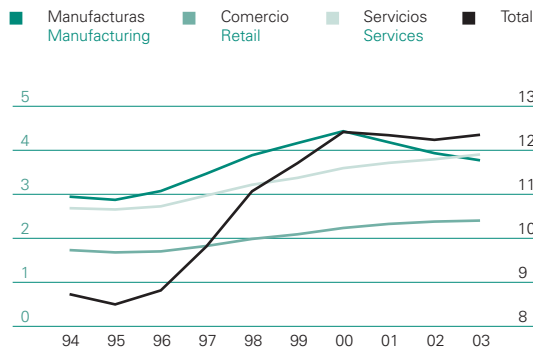
Source: P. Rousseau and P. Wachtel, "Inflation, Financial Development and Growth", University of Vanderbilt and the Stern Business School, New York University, 2000. R. Levine, "More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?" University of Minnesota, 2002

Empleo Formal

Asegurados en el IMSS, millones de personas

Formal Employment

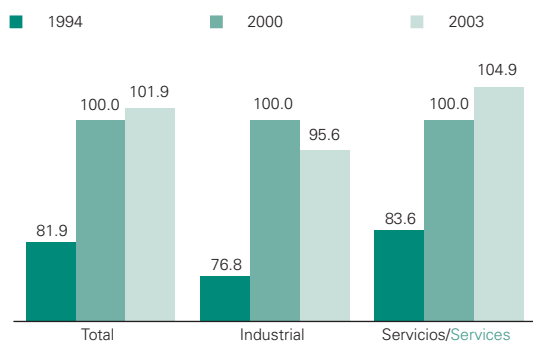
IMSS-registered workers, millions of persons



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

Producto Interno Bruto • Índice 2000 = 100

Gross Domestic Product • 2000 = 100 index



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

Mercado Laboral y Costos Unitarios

El empleo formal privado en México, medido por el número de asegurados permanentes inscritos en el Instituto Mexicano del Seguro Social, tuvo un comportamiento muy heterogéneo en los últimos nueve años. Con una creación neta de 3.6 millones de puestos de trabajo, en su evolución se pueden distinguir tres etapas: estancamiento en 1994-1996, fuerte aumento los siguientes cuatro años y nuevamente estancamiento entre 2000 y 2003. Mientras que en 1997-1998 se crearon más de un millón de empleos por año, en 1995, 2000 y 2001 el mercado laboral perdió plazas de trabajo. En este reporte se analizarán algunas de las principales características de dicho mercado así como las posibles causas que han influido en su comportamiento. Para homogeneizar las series de información se trabajará con el periodo de 1994 a 2003.

Del total de los empleos creados en el periodo, 1.2 millones correspondieron a servicios, 800 mil a manufacturas, 700 mil a comercio y 900 mil a otros sectores de actividad (principalmente construcción y comunicaciones y transportes). Aunque la tasa media anual de creación de empleos es relativamente alta (3.9%) resulta insuficiente para los requerimientos del país. La creación de empleos está relacionado con el crecimiento económico pero también con factores circunstanciales que alteran la competitividad tanto en el mercado interno como en el externo. La crisis de 1995 y el tratado de libre comercio marcan el inicio del periodo de referencia; la recesión de la economía norteamericana y la mayor presencia de China en dicho mercado, su cierre. Además, la disminución en el ritmo de crecimiento de la actividad productiva en México es diferente por tipo de actividad: los servicios y el comercio moderan su dinamismo a partir del año 2000 mientras manufacturas lo contrae.

Labor Market and Labor Unit Cost

Formal private sector employment in Mexico, defined as the number of permanently registered workers with the Mexican Social Security Institute (IMSS), has shown very mixed behavior in the past nine years. With a net creation of 3.6 million new jobs, three stages can be distinguished in the development of formal private sector employment: a slump in 1994-96, a strong increase in the next four years, and stagnation once again between 2000 and 2003. While in 1997-98, more than a million jobs were created annually, in 1995, 2000, and 2001, employment declined. This report will analyze some of the main characteristics of the labor market, as well as the possible factors that have influenced its behavior. So that the series of data will be consistent, we will consider the 1994 to 2003 period.

Of the total number of jobs in the period, 1.2 million corresponded to services, 800,000 to manufacturing, 700,000 to retail, and 900,000 to other sectors (mainly construction and communications and transportation). Although the annual average growth in new jobs is relatively high (3.9%), it is insufficient to meet the country's requirements. Job creation is related to economic growth, but also with circumstantial factors that alter the competitiveness of both the domestic and external markets. The 1995 crisis and the free trade agreement mark the beginning of the period under consideration, while the U.S. economic recession and China's greater presence in the U.S. market occurred at its close. Furthermore, the decline in the rhythm of growth in productive activity in Mexico differs depending on the type of activity, with services and retail trade moderating their strength as of 2000, while in manufacturing the opposite was the case.

Insuficiente Avance en Productividad

Las manufacturas requieren una mención especial ya que sus dos componentes: industria de transformación e industria maquiladora de exportación (IME) presentaron características propias y también algunas semejanzas. Entre 1994 y 2003 el volumen de producción creció en ambas industria pero con mayor dinamismo en las maquiladoras, 27 y 76% respectivamente, sin embargo el empleo sólo lo hizo en esta última (82% vs. -10% de la primera). Destaca además el ajuste que se presentó a partir del año 2001. En 1994, el tratado de libre comercio impulsó sobre todo a la industria maquiladora, la cual había más que duplicado su producción y empleo para el año 2000; sin embargo, este mismo tratado aumentó la competencia y por tanto en el sector de transformación el empleo se contrajo. Por su parte la recesión en la economía norteamericana (2001) y la presencia de más competidores se reflejó a la baja en ambas industrias tanto en producción como en empleo.

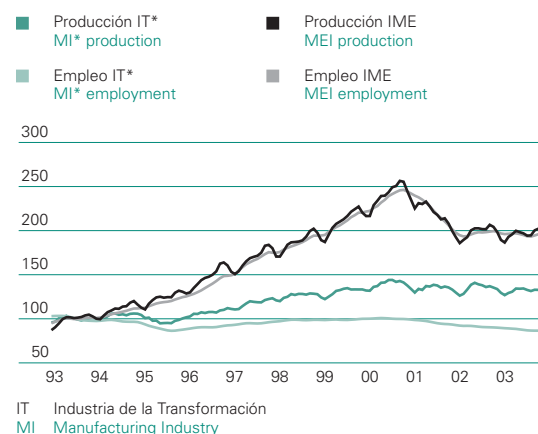
En este contexto los avances en la productividad tienen particular importancia para mantener la competitividad de los productos mexicanos tanto en el mercado interno como en los de exportación. Sus avances son indispensables para el crecimiento sostenido, la generación de empleo y el aumento en las remuneraciones reales. En México, en los últimos nueve años, la productividad media aumentó en la industria de transformación a una tasa media anual de 3.5%, sin embargo, en las empresas maquiladoras registró una contracción de 0.4% y de 1.9% en el comercio. La falta de avances en la productividad de estos dos últimos sectores se puede explicar por la ventaja temporal que el TLC dio a México y la disminución en los costos laborales tanto en pesos reales como en dólares derivados de la crisis de 1995.

Insufficient Progress in Productivity

Manufacturing requires special mention, since its two components, domestic manufacturing and maquiladoras (MEI), each had their own specific as well as similar characteristics. Between 1994 and 2003, production volume increased in both industries, but the maquiladora sector was more dynamic; the respective growth was 27% and 76%. Employment, however, only increased in the maquiladora export industry (82%), and in fact, declined in domestic manufacturing (-10%). Also noteworthy is the adjustment that occurred as of 2001. Starting from 1994, the free trade agreement was especially beneficial for the maquiladora sector, which more than doubled its production and employment levels by 2000. However, NAFTA also increased competition and therefore employment declined in the domestic manufacturing sector. At the same time, as of 2001, the U.S. economic recession and the presence of more competitors was reflected in the drop in production and employment in both industries.

In this context, the advances in productivity have particular importance for maintaining the competitiveness of Mexican products in both the domestic and export markets. Gains in productivity are indispensable for sustained growth, job creation, and the rise in real wages. In Mexico, in the past nine years, average productivity in the domestic manufacturing industry increased at an annual average rate of 3.5%, although in maquiladora companies and in retail trade, annual average declines of 0.4% and 1.9% were posted. The lack of growth in productivity in the latter two sectors can be attributed to the temporary advantage that NAFTA provided Mexico and the decline in labor costs in both real pesos and dollars as a result of the 1995 crisis.

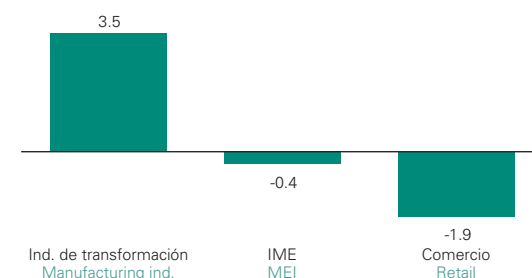
Producción y Empleo • Industria manufacturera, índice 1993=100, promedio móvil 3 meses Production and Employment • Manufacturing industry, 1993=100 index, 3-month moving average



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

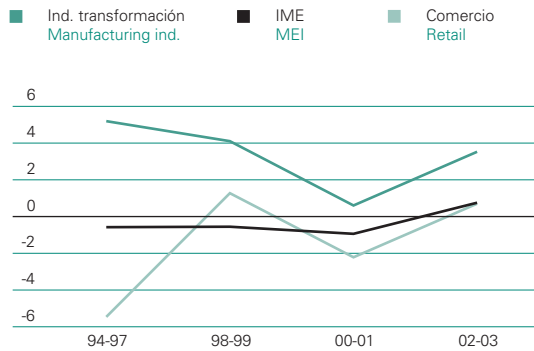
Productividad Media 1994-2003

Variación % anual
Average Productivity 1994-2003
Annual % change



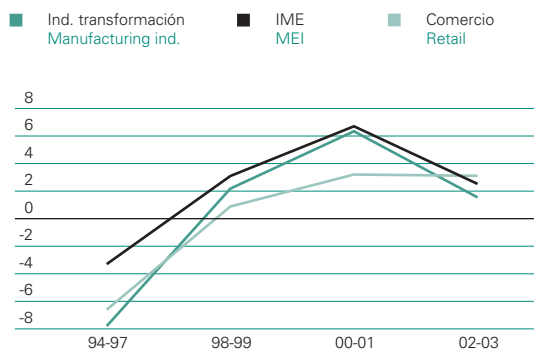
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and INEGI data

Productividad Media • Variación % anual
Average Productivity • Annual % change



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

Remuneraciones Reales • Variación % anual
Real Wages • Annual % change



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

Las Remuneraciones se Desfasan del Ciclo Económico

Las remuneraciones reales responden a la evolución de la productividad de la mano de obra pero también son importantes las condiciones de mercado, la rigidez del sector laboral y las perspectivas de mediano y largo plazo. En particular, la crisis de 1995 generó una contracción del PIB de 6.2% en ese año y una disminución promedio del empleo formal de casi 3%. Estas condiciones en el mercado laboral fueron importantes para la evolución de los salarios reales en dicho año.

El impacto negativo que tuvo la crisis del 95 sobre las remuneraciones reales, sin duda fue el costo pagado para evitar un deterioro mayor en el empleo. Pero una vez asimilado, en los siguientes años las variaciones en las remuneraciones reales fueron positivas y con tendencia creciente hasta el 2000. Llamam la atención los aumentos observados en este último año y en 2001. Aparentemente la menor inflación (4.4 vs. 9 y 12% en los años anteriores), la recesión norteamericana y por tanto, la desaceleración de nuestros mercados de exportación, sorprendieron al mercado laboral y prevaleció la inercia de aumentos nominales que se había generado por el crecimiento económico.

Es muy probable que la rigidez en el mercado laboral también haya jugado un papel en la inflexibilidad de los incrementos salariales cuando en 2001 se presentaron cambios en el entorno que requerían una moderación para privilegiar el empleo. La información sugiere que en este sentido el comercio podría ser más flexible, lo cual deriva probablemente del tamaño medio de los establecimientos. Aunque en forma acumulada la industria maquiladora obtiene los mejores resultados, al final del periodo es el comercio el que mantuvo su tendencia alcista gracias a la relativa estabilidad del mercado interno.

Wages Evolve Differently from the Economic Cycle

Real wages respond to the performance of labor productivity, but other important factors include market conditions, rigidity in the labor market, and the medium and long-term outlook. In particular, the 1995 crisis resulted in a 6.2% decline in GDP and an average decrease of almost 3% in formal employment in that year. These conditions in the labor market were important for the performance of real wages in this period.

The impact that the 1995 crisis had on real wages was undoubtedly the cost paid to avoid a greater deterioration of employment. But once these adjustments were assimilated, in the next few years, changes in real wages were positive and salaries grew up to 2000. Special note should be made of the increases posted in 2000 and 2001. Apparently, the lower inflation (4.4% compared to 9% and 12% in previous years), the U.S. recession and therefore, the downturn in Mexican export markets surprised the labor market and the inertia prevailed that had been generated by the economic growth.

It is quite probable that the rigidity in the labor market also played a role in the inability of wages to increase when in 2001 changes took place in the economic environment that required moderation in demands for salary raises in order to privilege employment. The information suggests that in this sense, retail trade could be more flexible, which probably flows from the average size of the establishments. Although in accumulated terms, the maquiladora industry posts the best results, at the end of the period, retail trade was the sector that maintained its growth trend thanks to the relative stability of the domestic market.

Evolución Poco Favorable en Costos Unitarios

El crecimiento de las remuneraciones reales por arriba de la productividad aumenta los costos unitarios de producción y si esto sucede en un periodo de contracción de mercado o de intensificación de la competencia se tienen repercusiones sobre la planta productiva. En la industria de la transformación, la más importante de los tres sectores analizados desde el punto de vista del valor agregado o de la generación de empleos, los costos unitarios de la mano de obra bajaron en promedio 4.3% anual gracias al ajuste inicial, sin embargo, en 2000-2001 aumentaron casi 6%.

Contrario a lo esperado y lo deseable, en las maquiladoras y en el comercio los costos unitarios de la mano de obra aumentaron, en particular en 2000-2001. La rápida expansión de las maquiladoras (duplicaron el número de empleos en seis años) y su concentración en pocas ciudades propiciaron escasez de mano de obra y la encarecieron, particularmente en el periodo de crecimiento. En años recientes se presentó una corrección a la baja, la cual fue más fuerte en la transformación. En términos de producción y empleo está es la más afectada por su alta elasticidad ingreso.

La búsqueda permanente de aumentos en la productividad y disminución de los costos unitarios de mano de obra no es sinónimo de deterioro en los salarios reales sino de crecimiento, eficiencia, inversión e incorporación de tecnología. Mayores empleos y mejores precios para los consumidores redundan en más comercio y mayor bienestar. Por tanto, se debe dotar al mercado laboral de la flexibilidad necesaria para que pueda adecuarse rápidamente a condiciones cambiantes en los mercados, y sobre todo, responder con la rapidez que lo hacen nuestros competidores y socios comerciales.

Not Very Favorable Development in Unit Costs

Real wages growing more than productivity necessarily raises the unit production cost and if this occurs in a period of market contraction or of intensified competition, it will have repercussion on the productive plant. In the domestic manufacturing industry, the most important of the three sectors analyzed from the point of view of added value or job creation, the labor unit cost fell an annual 4.3% on average thanks to the initial adjustment. However, in 2000-01, it increased almost six percent.

Contrary to what was expected and what would have been desirable, in the maquiladoras and in retail trade, labor unit costs increased, specifically in 2000-2001. The rapid expansion of the maquiladora industry (employment doubled in six years) and its concentration in a few cities and areas of the country generated a shortage of manpower and made labor costs more expensive, which became evident in the period of growth. In recent years, there has been a downward adjustment in wages, which was particularly strong in the domestic manufacturing industry. In terms of production and employment, it is the most affected due to its high income elasticity.

The permanent search for increases in productivity and a decrease in the unitary labor cost is not synonymous with a weakening of real wages, but rather of growth, efficiency, investment, and the incorporation of new technologies. Higher employment and better prices for consumers result in greater trade and improved well-being. Therefore, the labor market should be allowed the necessary flexibility so that it can quickly adapt to changing conditions in the markets and, above all, so it can respond with the same speed as the country's competitors and trade partners.

Costo Unitario de la Mano de Obra

1994-2003, variación % anual

Unit Cost of Workforce

1994-2003, annual % change



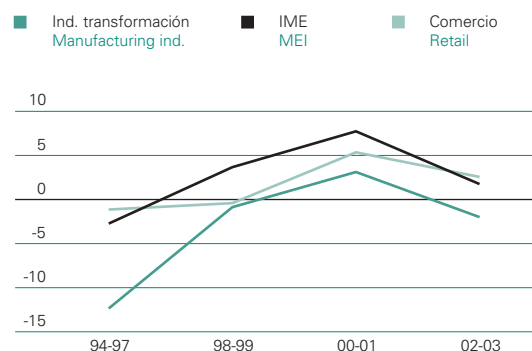
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México e INEGI
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and INEGI data

Costo Unitario de la Mano de Obra

1994-2003, variación % anual

Unit Cost of Workforce

1994-2003, annual % change



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

Pensiones del ISSSTE

Cobertura	Requisitos*	Beneficios
Invalidez	15 años de servicio	Artículo 63 de la Ley
Vejez, jubilación o retiro	30 años de servicio	100% del sueldo básico promedio del último año. Máximo 10 salarios mín.
Cesantía en edad avanzada	60 años de edad con 10 años de servicio	40% a 50% del sueldo básico promedio del último año. Máximo 10 salarios mínimos
Retiro por edad y tiempo de servicios	55 años de edad con 15 años de servicio	Igual a la pensión por jubilación, reducida hasta en 50% por los años de antigüedad que falten para completar 30
Muerte (ocurrida por causas ajenas al trabajo)	15 años de servicio o 60 años de edad y 10 años de servicio	100% de la pensión que hubiese correspondido al asegurado en caso de jubilación, para viuda e hijos, sin exceder el 100% del promedio del sueldo básico del último año
Indemnización global (por separación del servicio sin tener derecho a pensión)	Ninguno	Monto total de las cuotas con que hubiese contribuido si tiene de 1 a 4 años de servicios, más 45 días adicionales del último sueldo básico si tiene de 5 a 9 años, o bien más 90 días de sueldo si tiene de 10 a 14 años de servicio.

* Requisitos en edad y tiempo de servicios
 Fuente: Fernando Solís S., "El sistema de pensiones en México: la agenda pendiente", Una Agenda para las Finanzas Públicas de México, Centro de Economía Aplicada y de Políticas Públicas, ITAM, 2000

ISSSTE Pensions

Coverage	Requirements*	Benefits
Disability	15 years of service	Article 63 of the Law
Old age, retirement for years worked	30 years of service	100% of average base salary of the past year. Maximum of 10 times the minimum wage
Retirement due to age	60 years of age with 10 years of service	40% to 50% of average base salary of the past year. Maximum of 10 times the minimum wage
Retirement due to age and time of service	55 years of age with 15 years of service	Same as with retirement pension, but with the amount reduced up to 50% for years lacking to complete the 30-year minimum.
Death (for non-work related causes)	15 years of service or 60 years of age and 10 years on the job	100% of the pension that would have been provided if the ISSSTE affiliate in case of retirement is made available to the spouse and children, but cannot exceed 100% of the average base salary of the last year
Global indemnity (for layoffs without the right to a pension)	None	Total amount of the fees that the employee would have contributed if he or she had 1 to 4 years of service; 45 days wages in addition to the last base salary if the worker had 5 to 9 years of service, or more than 90 days wages if he or she had 10 to 14 years of service.

* Requirements in terms of age and years of service
 Source: Fernando Solís S., "El sistema de pensiones en México: la agenda pendiente", Una Agenda para las Finanzas Públicas de México, Center for Applied Economics and Public Policy, ITAM, 2000

El Sistema de Pensiones del ISSSTE...

El Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) fue fundado en 1959 para proveer servicios de salud y seguridad social a los trabajadores al servicio del Estado. Bajo ese objetivo el Instituto ofrece un conjunto de 21 prestaciones, tres de ellas médicas, seis sociales y doce económicas, las cuales incluyen servicio médico, seguro por riesgos del trabajo, pensiones, ahorro para el retiro, préstamos, vivienda y servicios sociales y culturales. Estas prestaciones se financian con cuotas de los trabajadores y aportaciones de las dependencias o entidades gubernamentales donde laboran.

Entre las prestaciones más importantes para los trabajadores se encuentran las pensiones del Instituto. Éstas son el medio por el cual retirados y jubilados mantienen un ingreso luego de su vida laboral activa. El ISSSTE opera un Fondo de Pensiones en base a un sistema de beneficios definidos. Según ese esquema, el trabajador, luego de realizar aportaciones al Fondo, tiene derecho a una pensión de retiro o jubilación a cargo del Instituto de acuerdo con su edad y un número predeterminado de años de servicio. Sus contribuciones al sistema provienen de deducciones a su sueldo de cotización y de las aportaciones realizadas por la entidad en la cual presta sus servicios. Los derechohabientes del Instituto reciben una pensión por vejez, jubilación o retiro del 100% del sueldo promedio del último año laboral, de un monto máximo equivalente a 10 salarios mínimos. Además de la pensión, los trabajadores tienen fondos en cuentas individuales del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR-92), los cuales se concentran en una cuenta especial del Banco de México y luego son otorgados en crédito al gobierno federal con un rendimiento real anual de 2%.

The ISSSTE Pension System...

The Institute of Social Security and Services for Public Employees (ISSSTE) was founded in 1959 to provide health-care and social security services for government workers. Based on this objective, the Institute offers a total of 21 benefits, three in the field of health-care, six social, and 12 economic. These include medical services, workplace accident insurance, pensions, retirement savings, loans, housing, and social and cultural services. These benefits are financed with fees paid by the affiliated workers and payments by the government divisions or agencies where they are employed.

Among the most important benefits for workers are the Institute's pensions, which provide retirees and pensioners with an income after they are no longer working. The ISSSTE operates a Pension Fund based on a system of defined benefits. According to this schema, the worker, after paying his or her fees into the Fund, is entitled to a retirement pension to be paid by the Institute in accordance with his or her age and a predetermined number of years of service. Workers' fees to the system are deducted from their salaries based on a set rate and payments made by the government division or agency where they are employed. Institute affiliates receive a pension due to old age or retirement equivalent to 100% of the average salary earned in the last year of service, with a maximum amount that cannot exceed 10 times the minimum wage. In addition to their pension, workers have funds kept in individual accounts with the Retirement Savings System (SAR-92), which are, in turn, concentrated in a special account held with the Banco de México and which are granted as credit to the federal government with an annual real yield of 2%.

... Presenta un Grave Desequilibrio Financiero

En el Fondo de Pensiones del ISSSTE las aportaciones corrientes de los trabajadores activos se utilizan inmediatamente en el pago de las pensiones de los retirados y jubilados. Es decir no cuenta con reservas. Un problema del sistema es que los trabajadores no reciben directamente los beneficios que pudieran generarse por concepto de la inversión de sus aportaciones, pues al no estar individualizadas las contribuciones al fondo, tampoco están individualizados los rendimientos.

Además, la ausencia de derechos de propiedad en los recursos permite que estos puedan ser asignados hacia propósitos distintos para los cuales son recaudados. Cuando inició el Fondo de Pensiones las aportaciones fueron suficientes para pagar las pensiones de los jubilados y generar reservas. No obstante, al no encontrarse individualizados los recursos, las reservas fueron asignadas hacia otros fines como el financiamiento de infraestructura hospitalaria y el pago del seguros de maternidad y enfermedades. Independientemente, de los beneficios que pudieran haberse generado con tales acciones, el resultado para el Fondo fue la descapitalización.

Dos factores agravaron los resultados: la caída en la tasa de natalidad y el aumento en la esperanza de vida de la población. Estos elementos causaron que el número de trabajadores activos a jubilados disminuyera en el tiempo y aumentaran las erogaciones del Fondo en relación a sus ingresos. Por ejemplo, como muestra la primer gráfica entre 1980 y 2003 el número de trabajadores activos por cada jubilado pasó de 19 a 4.4. A la vez, la situación financiera del Fondo se deterioró y registró un déficit. Como proporción del PIB, éste pasó de 0.02% en 1990 a 0.28% en 2003. En otras palabras, el desequilibrio financiero de las pensiones del ISSSTE como razón del PIB aumentó alrededor de 12 veces en ese periodo.

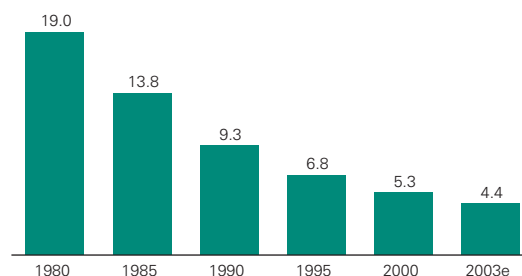
... Faces a Serious Financial Imbalance

In the ISSSTE Pension Fund, the current fees paid by active workers are immediately used to pay pensions of retirees and pensioners. That is, the system does not have reserves. One of the problems of the system is that the workers do not directly receive the benefits that could be generated from their contributions being invested, since given that the fees are not individualized in the Fund, their yields are also not individualized.

In addition, the absence of ownership rights over the funds allows them to be allocated for purposes that are different from what they were collected for. When the Pension Fund began, fees were enough to pay retirees' pensions and to generate reserves. Nevertheless, given that the resources are not individualized, the reserves were allocated toward other ends such as financing hospital infrastructure and payment of maternity and health insurance benefits. Independently of the benefits that such measures generated, the result for the Fund was its decapitalization.

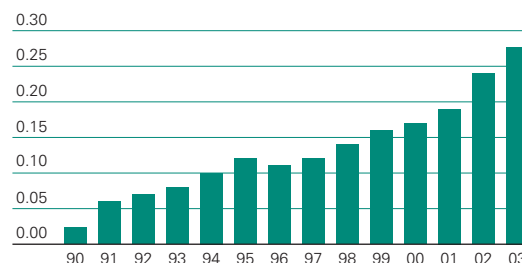
Two factors worsened this situation, namely, the fall in the birth rate and the increase in the population's life expectancy. These elements resulted in the ratio of active workers to retirees to decline over time and increased the Fund's expenditures in relation to its revenue. For example, as it is shown in the first graph between 1980 and 2003, the number of active workers for each pensioner declined from 19 to 4.4. At the same time, the Fund's financial situation weakened, and it registered a deficit. As a percentage of GDP, the deficit rose from 0.02% in 1990 to 0.28% in 2003. In other words, the financial imbalance of the ISSSTE Pension System as a percentage of GDP grew around 12 times in that period.

ISSSTE: Número de Trabajadores en Activo por Pensionado ISSSTE: Number of Active Workers per Pensioner



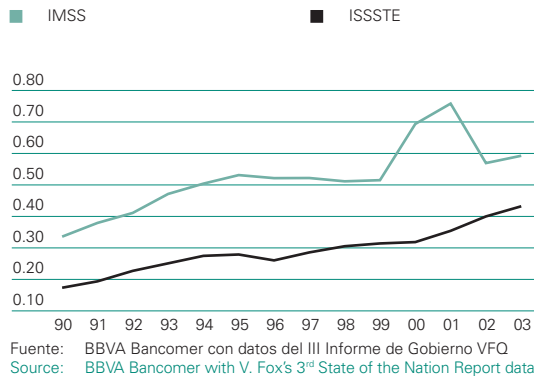
Fuente: BBVA Bancomer con datos del III Informe de Gobierno VFQ
Source: BBVA Bancomer with V. Fox's 3rd State of the Nation Report data

ISSSTE: Déficit del Fondo de Pensiones % del PIB ISSSTE: Pension Fund Deficit % of GDP

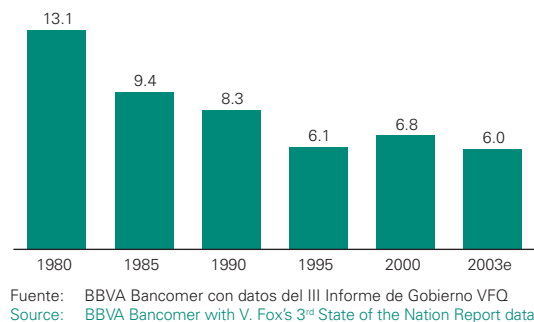


Fuente: BBVA Bancomer con datos del III Informe de Gobierno VFQ
Source: BBVA Bancomer with V. Fox's 3rd State of the Nation Report data

Monto Ejercido en Pensiones • % del PIB
Amount Exercised in Pensions • % of GDP



IMSS: Número de Trabajadores en Activo por Pensionado
IMSS: Number of Active Workers per Pensioner



La Experiencia del IMSS...

El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el principal órgano gubernamental responsable de la seguridad social al sector privado, presentó una situación similar a la del ISSSTE. Su sistema de pensiones conocido como ICVM por las siglas de los seguros de Invalidez, Cesantía en edad avanzada, Vejez y Muerte registró un déficit actuarial y de flujo de caja al operar como un sistema de beneficios definidos. Posteriormente, el desequilibrio financiero del ICVM se agravó por las tendencias demográficas y la reducción en el número de trabajadores activos a pensionados.

En 1995 se reformó la Ley del Seguro Social y el primero de julio de 1997 entró en vigor una nueva estructura de financiamiento para los ramos de aseguramiento del IMSS. En lo que se refiere a las pensiones, el IMSS quedó como responsable de los seguros de invalidez y vida, pero se trasladó la administración de los recursos para los seguros de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez a instituciones especializadas en fondos de retiro llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore), las cuales podían tener una o más sociedades de inversión (Siefore) para invertir los recursos de los trabajadores en distintas opciones de riesgo y rendimiento.

El propósito de la reforma fue eliminar los desequilibrios financieros y que con las cuotas y aportaciones invertidas en las Siefore los trabajadores pudieran al momento del retiro contar con recursos suficientes para adquirir una pensión vitalicia en una compañía aseguradora o recibir los fondos de las Afore en retiros programados. La reforma previó que los trabajadores que no acumularan los recursos necesarios para la adquisición de una pensión en una institución de seguros recibieran una pensión mínima.

The IMSS Experience...

The situation at the Mexican Social Security Institute (IMSS), the main government agency responsible for health-care and social security for private sector employees, is similar to that of the ISSSTE. Its pension system, known as ICVM, which corresponds to the Spanish-language initials for Disability, Retirement, Old Age, and Life Insurance, posted an actuarial deficit and cash flow shortage as a result of operating as a system based on defined benefits. Subsequently, the ICVM's financial imbalance worsened due to demographic tendencies and the reduction in the number of active workers per pensioners.

In 1995, the Social Security Law was modified and on July 1, 1997, a new financing structure for IMSS insurance programs went into effect. In terms of pensions, the IMSS remained in charge of disability and life insurance. However, the management of the funds corresponding to retirement and old age insurance was transferred to institutions specializing in retirement funds, known as Retirement Fund Administrators (Afores), which could have one or more mutual funds (Siefore) in which to invest the workers' funds in different risk and yield options.

The purpose of the reform was to eliminate the financial imbalances so that with the fees and payments invested in the Siefore, workers could, when the time came to retire, have enough resources to obtain a lifetime pension in an insurance company or receive funds from their Afore in scheduled withdrawals. The legislative reform contained provisions so that the workers who did not accumulate the necessary resources to obtain retirement benefits in an insurance company would receive a minimum pension.

... Ofrece una Clave de Posible Solución

Las cuentas individuales del SAR-92 fueron la base para la reforma operativa al sistema de pensiones del IMSS. A partir de julio de 1997, el financiamiento al seguro de retiro se realiza mediante las aportaciones patronales del 2% a la subcuenta de retiro del SAR-92 y el financiamiento a los seguros de cesantía en edad avanzada y vejez mediante una nueva aportación tripartita de los trabajadores, patrones y Estado. Este nuevo sistema es llamado SAR-97.

A su vez, la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en vigor a partir de 1996, permitió la capitalización de los recursos. Lo anterior desligó la acumulación de fondos para las pensiones de la razón de trabajadores activos a pensionados y así el nuevo sistema de pensiones está en todo momento fondeado. Con el nuevo SAR-97 la pensión del trabajador depende de los fondos acumulados en su cuenta individual por concepto de aportaciones patronales obligatorias más intereses generados por la Siefore en las Afores. Adicionalmente, el nuevo sistema SAR-97 permitió a los trabajadores o patrones realizar aportaciones voluntarias a las cuentas individuales.

Con la reforma a la Ley del Seguro Social y la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro los trabajadores tuvieron un nuevo sistema de pensiones con amplios beneficios: la certidumbre de que los fondos para su pensión serían usados para ese propósito, pues son de su propiedad; la capacidad de influir en la acumulación de fondos para el retiro mediante la realización de aportaciones voluntarias, pues bajo el sistema de capitalización los beneficios están directamente relacionados con las aportaciones; y la obtención de altos rendimientos de los fondos para el retiro bajo la administración profesional de las Afore.

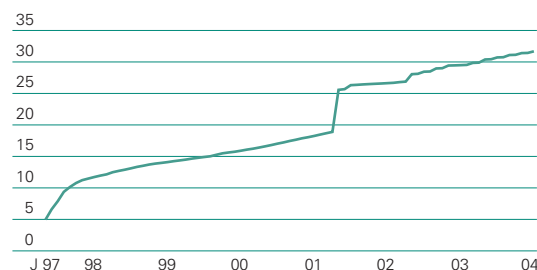
... Offers a Key of Possible Solution

The SAR-92 individual accounts were the basis for the operational reform of the IMSS pension system. As of July 1997, retirement insurance was to be financed through employer contributions of 2% to the SAR-92 retirement sub-account, while financing for old-age insurance was to take place through new tripartite contributions from workers, management, and the state. This new system is called SAR-97.

In turn, the Retirement Savings Systems Law, in effect since 1996, allowed funds in individual accounts to be capitalized. This separated the accumulation of retirement funds from the active workers per pensioner ratio and as a result, the new pension system is continually funded. With the new SAR-97 system, the worker's pension depends on the funds accumulated in his or her individual account corresponding to the obligatory employer payments plus interest generated by the Siefore in the Afores. In addition, the new SAR-97 system allowed workers or employers to make voluntary contributions to the individual accounts.

With the reforms to the Social Security Law and the Retirement Savings System Law, workers had a new pension system in place with broad benefits. These include the certainty that the funds for their pension would be used for such purposes, because they themselves own these resources; the capacity to influence the accumulation of retirement funds through the payment of voluntary contributions, because under the capitalization system the benefits are directly related to the amount of fees deposited; and obtaining high yields on the retirement funds under the Afores' professional management.

Número de Trabajadores Registrados en las Afore • Millones de personas Number of Workers Registered in the Afores • Millions of persons



Notas:

- 1 En junio de 1997 entra en vigor la nueva Ley del Seguro Social, se crean las Afores
- 2 A partir de enero de 2001 se transfieren los fondos de la cuenta concentradora del IMSS a las Afores
- 3 A partir de diciembre de 2002 se permite a los trabajadores del ISSSTE elegir Afore

Notes:

- 1 In June 1997, the new IMSS Law entered into effect and the Afores were created
- 2 As of January 2001, funds from the IMSS central account were transferred to the Afores
- 3 As of December 2002, workers affiliated to the ISSSTE can choose their Afore

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

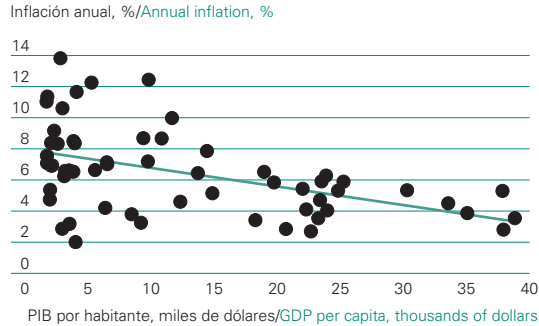
Alternativas de Ahorro: Rendimientos Nominales 2003 • % Savings Alternatives: 2003 Nominal Yields • %



- A Sociedades de inversión de deuda personas morales
Mutual debt funds of corporate entities
- B Sociedades de inversión de deuda personas físicas
Mutual debt funds of individuals
- C Cetes
- D Papel comercial/Commercial paper
- E Siefore básica/Basic Siefore

Fuente: Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro, Consar
Source: National Commission of the Retirement Fund System, Consar

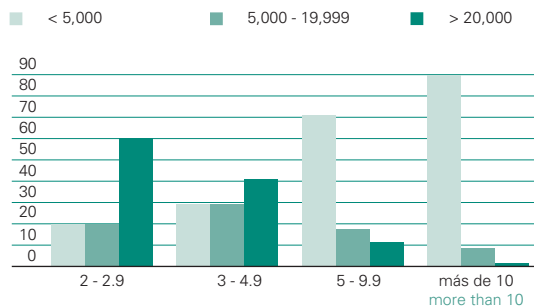
Inflación y PIB por Habitante* Inflation and GDP per Capita*



* Países con PIB mayor a 2,500 dólares e inflación menor a 15%
Countries with GDP greater than 2,500 dollars and inflation below 15%

Fuente: BBVA Bancomer con datos de FMI
Source: BBVA Bancomer with IMF data

Distribución % de Países por Rango de Inflación y de PIB por Habitante* % Distribution of Countries by Inflation Range and GDP per Capita*



* Inflación: promedio histórico; PIB: 2002
Inflation: historic average; GDP: 2002

Fuente: BBVA Bancomer con datos de FMI
Source: BBVA Bancomer with IMF data

Retos de la Política Monetaria

El principal reto de la política monetaria es reducir la inflación a niveles bajos y de manera permanente. Esto permitirá incrementar el bienestar de la población. Los estudios empíricos confirman que a menor inflación mayor el crecimiento económico. De acuerdo a R. Barro, un aumento de la inflación en 10 puntos porcentuales (pp) reduce la tasa de crecimiento del producto por habitante entre 0.2 y 0.3 pp por año y la razón de inversión a PIB entre 0.4 y 0.6 pp. Así, la disminución en el PIB después de 30 años podría ser entre 4 y 7%.

De acuerdo con información para 143 países, 60% de los que tuvieron una inflación promedio entre 2 y 2.9% durante un periodo prolongado registraron en 2002 un PIB por habitante superior a los 20 mil dólares (md). Para tasas de inflación promedio mayor a 10%, el porcentaje de países con un ingreso superior a los 20 md se reduce a 2%. Así, la probabilidad de que un país alcance niveles de bienestar altos aumenta drásticamente cuando la inflación es menor. Por tanto, en los últimos 25 años un gran número de países decidió combatir la inflación. En 1980 sólo dos de 118 países registraron una inflación anual promedio menor a 3%. En 2002, 77 de 155 países presentaron una inflación menor a 3%, correspondiente a casi 50% del total. Esto evidencia la factibilidad de bajar la inflación a menos de 3%.

De hecho entre 1959 y 1968 la inflación promedio anual en México fue menor a 3% en seis ocasiones. En este periodo el promedio de la inflación fue 2.6%, cerca del promedio de Suiza, Alemania y Singapur, caracterizados por ser los tres países desarrollados con la menor inflación promedio en más de 50 años.

Challenges of Monetary Policy

The main challenge of monetary policy is to reduce inflation to low levels on a permanent basis. This will increase the well-being of the population. Empirical studies confirm that the lower inflation is, the higher economic growth will be. A study by R. Barro finds that a 10 percentage-point (pp) increase in inflation reduces the GDP per capita growth rate between 0.2 and 0.3 pp annually and lowers the investment to GDP ratio between 0.4 and 0.6 pp. Thus, the decline in GDP after 30 years could be between 4% and 7%.

According to information for 143 countries, 60% of those that had annual average inflation rates of between 2% and 2.9% during a prolonged period posted a per capita GDP in 2002 that was higher than US\$20,000. With average inflation rates greater than 10%, the percentage of countries with a per capita GDP higher than US\$20,000 decreased to 2%. Thus, the probability that a country will achieve high levels of well-being increases considerably when inflation is lower. This is why in the past 25 years, a large number of countries have decided to fight inflation. In 1980, only two of 118 countries in the sample posted average annual inflation rates below 3%. In 2002, 77 of 155 countries, corresponding to almost 50% of the total, had an inflation rate below 3%. This demonstrates the feasibility of lowering inflation to less than 3%.

In fact between 1959 and 1968, average annual inflation in Mexico was less than 3% on six occasions. In this period, average inflation was 2.6%, close to the average for Switzerland, Germany, and Singapore, which are considered to be the three developed countries with the lowest average inflation for more than 50 years.

La Inflación Continúa Elevada

El extraordinario combate de la inflación en nuestro país no se ha repetido en casi 50 años. Si bien en los tres años pasados México logró reducir la inflación respecto a los niveles de mediados de la década de los noventa, ésta continúa elevada y lejos de la meta de 3% establecida por el Banco de México y de la obtenida por los principales socios y competidores comerciales de nuestro país. En 2002 y 2003 la autoridad monetaria no alcanzó su objetivo de inflación por una desviación promedio de casi 50% respecto a la meta. La inflación de México durante estos años fue 2.5 veces superior a la EUA y 22 veces mayor a la de China, el principal competidor de nuestro país en el mercado estadounidense.

Es imprescindible reducir la inflación. La sociedad debe distinguir que estar "cerca" del objetivo no es lo mismo que "alcanzar" el objetivo. Los beneficios de disminuir la inflación a 3% en relación con 4 o 5% son significativos. Para lograr lo anterior deben reforzarse los mecanismos de la política monetaria para aumentar su credibilidad y asegurar el cumplimiento de la meta de inflación. Una comparación entre México y otros países con objetivos de inflación muestra los factores que se tienen en común y de los que carece nuestro país y podrían considerarse.

Primero, un mandato para reducir la inflación y autonomía para instrumentar la política monetaria. Otros objetivos como el salario, el tipo de cambio o el empleo deben quedar subordinados al objetivo inflacionario. La autonomía de la autoridad monetaria y el establecimiento de sus objetivos explícitos apoyan la credibilidad de la propia autoridad y limitan las modificaciones que pudiesen surgir con el cambio de gobiernos. En nuestro país, el artículo 28 Constitucional y la Ley del Banco de México sustentan tanto el mandato como la autonomía del banco central de manera similar a la de otros países.

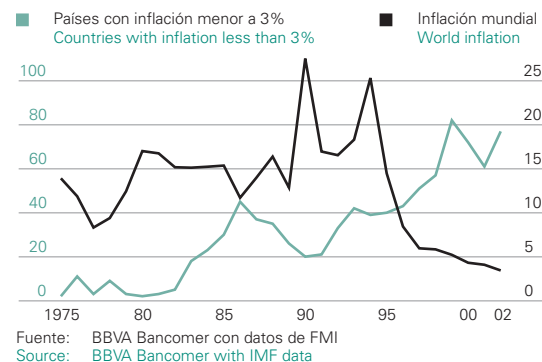
Inflation Remains High

The exceptional fight against inflation in Mexico has not been repeated in almost 50 years. Although in the past three years, Mexico was able to reduce inflation compared to the levels registered in the 1990s, it remains high and far from the 3% target set by the Banco de México and that of the country's main trading partners and competitors. In 2002 and 2003, the monetary authorities did not achieve their inflation target, with results diverging an average of almost 50% from the goal. Mexico's inflation during these years was 2.5 times higher than that of the United States, and 22 times greater than that of China, the country's main competitor in the U.S. market.

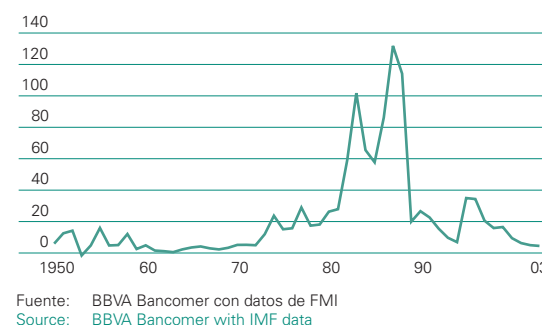
It is imperative to reduce inflation. Society should realize that to be "close" to the goal is not the same as "reaching" the target. The benefits of diminishing inflation to 3% as compared to 4% or 5% are significant. To achieve the goal, monetary policy mechanisms should be reinforced to increase its credibility and guarantee that the inflation target is met. A comparison between Mexico and other countries with inflation targets shows the factors that they have in common and those that Mexico lacks and could be considered.

First, a mandate to reduce inflation is required, together with autonomy to implement monetary policy. Other goals, such as wage levels, the exchange rate, or employment should be subordinated to the inflation target. The autonomy of the monetary authorities and establishment of their explicit objectives support their own credibility and limit the modifications that could arise with a change in government. In Mexico, Constitutional Article 28 and the Banco de México Law provide the basis for both the mandate as well as the autonomy of the central bank in a similar way to that of other countries.

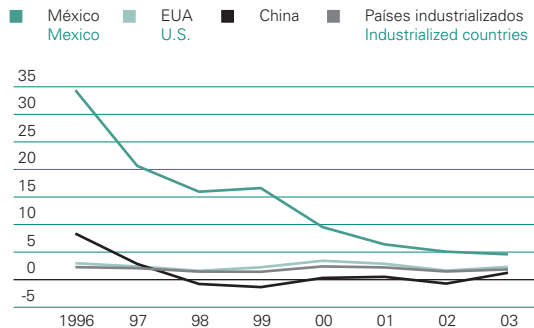
Inflación Inflation



México: Inflación • Promedio anual Mexico: Inflation • Annual average

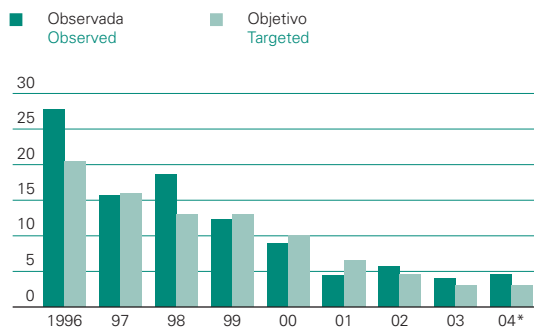


Inflación • Promedio anual
Inflation • Annual average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de FMI
 Source: BBVA Bancomer with IMF data

México: Inflación Observada y Objetivo
Mexico: Observed and Targeted Inflation



* Febrero/February
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

... Bajarla Requiere Reforzar la Política Monetaria

No obstante, varios países adoptaron objetivos de inflación antes de contar con un marco legal como el definido anteriormente. El establecer objetivos de inflación no asegura su logro. Países como Estados Unidos no cuentan con objetivos explícitos y sin embargo registran una de las más bajas tasas de inflación en el mundo. El punto central no es el objetivo en sí mismo sino la reducción de la inflación.

Segundo, contar con un marco legal que asegure la rendición de cuentas y la transparencia de la autoridad. El objetivo de inflación debe ser preciso, explícito y público; la sociedad debe tener un entendimiento definido sobre la política monetaria y de los indicadores que reflejen la postura de la misma; el cambio de la postura debe ir acompañado de una explicación de los motivos y de los efectos esperados.

Cuando el objetivo se vaya a incumplir la autoridad debe anunciarlo anticipadamente. En caso de incumplimiento se debe explicar las medidas que se van tomar para revertir la tendencia, los resultados deseados y el tiempo esperado. Además, debe hacerse un análisis ex post y una discusión a fondo de los resultados obtenidos.

Banco de México ha realizado importantes avances en años recientes. El objetivo de inflación se ha modificado de una meta puntual para cada fin de año a un objetivo permanente y vigente durante todos los meses del año. Además, se difundió el calendario de las decisiones de política monetaria y se publican boletines de prensa e informes trimestrales de la inflación. No obstante, sería benéfico reforzar la rendición de cuentas y la transparencia mediante la publicación de las minutas de la reunión de política monetaria y de los modelos utilizados por la autoridad.

... Lowering Inflation Requires Strengthening Monetary Policy

Nevertheless, several countries adopted inflation targets before having a legal framework, such as the one previously referred to. Establishing inflation goals does not guarantee that they will be met. Countries such as the United States do not have explicit goals, yet register one of the lowest inflation rates in the world. The key point is not the goal in and of itself, but rather reducing inflation.

Second, a legal framework is needed that assures accountability and transparency on the part of the authorities. The inflation goal should be precise, explicit, and public. Society should have a definite understanding of monetary policy and the indicators that reflect its position, and a change in criteria should be accompanied by an explanation of the reasons behind the decision and of the expected effects.

When it is expected that the target will not be met, the authorities should announce this in advance. In the event of failure to meet the inflation target, authorities should explain the measures that will be adopted to reverse the trend, the expected results, and the projected time frame. Furthermore, an ex-post analysis should be made and an in-depth discussion conducted on the results obtained.

The Banco de México has made important advances in recent years. The inflation target has been modified from being a precise goal for the end of each year to a permanent objective that is in force during every month of the year. In addition, the schedule of monetary policy decisions is announced and press releases and quarterly inflation reports are published. Nevertheless, it would be beneficial to strengthen accountability and transparency through the publication of the minutes of monetary policy meetings and information on the models used by the authorities.

Se Podría Sustituir el Corto por una Tasa de Referencia

También establecerse medidas claras y puntuales en caso de que se incumpla la meta tanto para corregir el problema como para castigar el incumplimiento. Para incrementar la transparencia se delegaría la medición de los índices de precios a una autoridad distinta al banco central. La utilización del corto es una opción complicada para la mayor parte de los agentes económicos. La postura monetaria no es clara y origina confusiones. En 2001 el corto terminó 50 millones menos que en 2000; no obstante esta postura “menos” restrictiva, la tasa de interés real en ese año fue casi 100 puntos base superior al año previo. En 2002, el corto terminó 175 millones (por) arriba del año previo alcanzando su mayor nivel hasta esa fecha, reflejando una postura “más” restrictiva; no obstante, la tasa de interés real descendió 535 pb y tuvo su nivel más bajo en siete años y se incumplió el objetivo de inflación. Para incrementar la transparencia y la efectividad el banco central podría utilizar una tasa de interés de referencia. Este mecanismo ha sido empleado en la mayoría de los países que han adoptado un objetivo de inflación con resultados positivos.

La inflación en México sigue siendo alta y su reducción debe ser un tema prioritario para todos los agentes económicos. Esto debe lograrse antes de que se origine un “piso” en las expectativas y se caiga en la complacencia. La mejor contribución del banco central para impulsar el crecimiento económico, el empleo y los ingresos reales es combatir la inflación. Su evolución reciente es preocupante y el incumplimiento del objetivo sugiere la necesidad de reforzar la política monetaria con mecanismos utilizados efectivamente en otros países, capaces de incrementar la credibilidad y la efectividad de la política monetaria.

The Short Could be Replaced by a Reference Rate

In addition, clear and specific measures should be established in case the goal is not met, both to correct the problem as well as to penalize non-fulfillment. To increase transparency, measuring price indexes should be delegated to an agency other than that of the central bank. The use of the money market short is a complicated option for most economic agents. The monetary criteria are not clear and lead to confusion. In 2001, the short ended up US\$50 million less than in 2000. Despite this “less” restrictive approach, real interest rates for 2001 were almost 100 basis points higher than the previous year. In 2002, the short ended up US\$175 million above the previous year, reaching its highest level until that point, and reflecting a “more” restrictive approach. Nevertheless, real interest rates declined 535 bp, reaching their lowest level in seven years, and the inflation target was not met. To increase transparency and effectiveness, the central bank could use a reference interest rate. This mechanism has been used in most of the countries that have set an inflation target with positive results.

Inflation in Mexico continues to be high and its reduction should be a priority for all the economic agents. This should be achieved before expectations hit bottom and complacency takes hold. The best contribution that the central bank can make to promote economic growth, employment, and real income is to fight inflation. The recent performance of inflation in Mexico is cause for concern and failure to meet the goal suggests the need to strengthen monetary policy with mechanisms that have been used successfully in other countries, and that are capable of increasing the credibility and effectiveness of monetary policy.

Política Monetaria Monetary Policy

	A	B	C	D	E
Australia	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	4	Si/Yes
Brasil/Brazil	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	1	Si/Yes
Canadá/Canada	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	5	Si/Yes
Chile	Si/Yes	4 meses 4-month	Si/Yes	1	Si/Yes
Israel	Si/Yes	Mes/Month	Si/Yes	2	Si/Yes
Corea/Korea	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	4	Si/Yes
México/Mexico	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	3	Si/Yes
Nueva Zelanda New Zealand	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	4	Si/Yes
R. Unido/U. K.	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	1	Si/Yes
Suecia/Sweden	Si/Yes	Trim./Quart.	Si/Yes	1	Si/Yes

- A Anuncio de política monetaria vía boletín de prensa
Monetary policy announcement via press bulletin
- B Frecuencia/Frequency
- C Análisis de tendencia y acciones monetarias
Trend analysis and monetary actions
- D Perspectivas de inflación/Inflation expectations
- 1 Dos años, gráficas con discusión/Two years, graphs with discussion
 - 2 Dos años con discusión/Two years with discussion
 - 3 Cualitativo/Qualitative
 - 4 Estimado puntual dos años con discusión
Precise estimate two years with discussion
 - 5 Estimado puntual de un año con discusión
Precise estimate one year with discussion
- E Publicación de investigaciones/Research publication

Fuente: FMI
Source: IMF

Política Monetaria Monetary Policy

	A	B	C	D
Australia	Si/Yes	Si/Yes	No	TF/FR
Brasil/Brazil	No	Si/Yes	Si/Yes	TF/FR
Canadá/Canada	Si/Yes	Si/Yes	No	TF/FR
Chile	Si/Yes	Si/Yes	No	TRF/RFR
Israel	Parcial Partial	Si/Yes	No	TCP/STR
Corea/Korea	No	Si/Yes	No	TF/FR
México/Mexico	No	Si/Yes	No	ACC/CCA
N. Zelanda/N. Zealand	Si/Yes	Si/Yes	No	TF/FR
R. Unido/U. Kingdom	Si/Yes	Si/Yes	Si/Yes	TF/FR
Suecia/Sweden	Si/Yes	Si/Yes	Si/Yes	TF/FR

- A Publicación de modelos/Model publication
- B Presentaciones en medios/Media presentations
- C Publicación de minutos del comité de política monetaria
Notes publication by the monetary policy committee
- D Objetivo de operación/Operation target
- TF Tasa de Fondo FR Fund Rate
- TRF Tasa Real de Fondo RFR Real Fund Rate
- TCP Tasa de Corto Plazo STR Short-Term Rate
- ACC Agregado de cuentas corriente de bancos comerciales
- CAA Current accounts aggregate of commercial banks

Fuente: BBVA Bancomer con datos de FMI
Source: BBVA Bancomer with IMF data

Oferta y Demanda Final de Bienes y Servicios • Variación % anual

Final Supply and Demand of Goods and Services • Annual % change

	2003	I'04e	II'04	III'04	IV'04	2004
Oferta/Supply	0.7	3.2	2.2	3.8	3.5	3.2
PIB/GDP	1.3	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5
Importaciones*	-1.0	5.0	1.8	5.5	7.4	5.0
Imports*						
Demanda	0.7	3.2	2.2	3.8	3.5	3.2
Demand						
Consumo total	2.9	2.7	2.7	1.7	1.4	2.1
Total consumption						
Privado/Private	3.0	2.7	2.9	1.8	1.5	2.2
Gobierno/Govmt.	2.5	2.2	1.2	1.0	0.5	1.2
Inversión	-0.4	-4.1	1.2	4.9	0.1	0.6
Investment						
Privada/Private	-5.7	-2.3	3.8	9.3	13.5	5.6
Pública/Public	22.4	-13.6	-9.6	-11.6	-23.4	-16.2
Exportaciones*	1.1	6.1	5.0	7.3	6.6	6.3
Exports*						

* Incluyen bienes y servicios/Include goods and services
e estimado/estimated

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

Oferta y Demanda Final de Bienes y Servicios • Contribución al crecimiento de la oferta, puntos porcentuales

Final Supply and Demand of Goods and Services

Contribution to growth of supply, percentage points

	2003	I'04e	II'04	III'04	IV'04	2004
Oferta/Supply	0.7	3.2	2.2	3.8	3.5	3.2
PIB/GDP	1.0	1.9	1.7	2.2	1.5	1.8
Importaciones*	-0.3	1.3	0.5	1.5	2.1	1.4
Imports*						
Demanda	0.7	3.2	2.2	3.8	3.5	3.2
Demand						
Consumo total	1.8	1.6	1.6	1.0	0.8	1.3
Total consumption						
Privado/Private	1.6	1.4	1.6	1.0	0.8	1.2
Gobierno/Govmt.	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Inversión	-0.1	-0.5	0.2	0.7	0.0	0.1
Investment						
Privada/Private	-0.6	-0.3	0.4	1.1	1.3	0.6
Pública/Public	0.7	-0.3	-0.2	-0.3	-0.9	-0.4
Exportaciones*	0.3	1.5	1.3	1.9	1.7	1.6
Exports*						

* Incluyen bienes y servicios/Include goods and services
e estimado/estimated

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

2004: Expectativas Económicas Sectoriales

Supuestos Básicos

Para 2004 se prevé un crecimiento económico moderado. Supone la reducción del techo del déficit fiscal a 0.5% del PIB y la racionalización del gasto, junto con el sostenimiento de una política monetaria restrictiva. Se estima un aumento de los precios de 3.94% anual, similar a la de diciembre de 2003 (3.98%). Este comportamiento reflejará el incremento de los precios públicos por arriba del objetivo del Banco de México y la resistencia a la baja de la inflación subyacente. A pesar de esto, el bajo nivel de la inflación y de las tasas de interés internacionales a fines del año propiciarán un rendimiento del Cete a 28 días de 5.8% en promedio durante 2004, ligeramente menor al de 2003 (6.2% promedio). Asimismo, la paridad peso-dólar podría ubicarse en 11.45 pesos al finalizar 2004.

Se estima una expansión de la demanda agregada de 3.2% anual. Los tres principales motores que contribuirán para esto serán las exportaciones de bienes y servicios con 1.6 puntos porcentuales (pp), el consumo privado con 1.2 pp y la inversión privada con 0.6 pp. Las exportaciones serán beneficiadas por un avance anual estimado de la producción industrial estadounidense de 3.1% (vs. 0.29% observado durante 2003) el cual considera un perfil de crecimiento más dinámico durante el segundo y tercer trimestres del año. Esto se traducirá para el valor de las ventas externas manufactureras en un crecimiento anual de 5.6% en 2004.

El consumo y la inversión privadas serán favorecidos por un alto crecimiento del crédito bancario al consumo e hipotecario y por la recuperación paulatina del empleo (estimamos una generación neta del empleo formal de poco más de 240 mil puestos). Por el lado de la oferta agregada el PIB aportará 1.8 pp y las importaciones de bienes y servicios 1.4 pp.

Sectorial Economic Expectations in 2004

Basic Assumptions

Moderate economic growth is expected in 2004. This presumes reducing the ceiling on the fiscal deficit to 0.5% of GDP, spending rationalization, and maintaining a restrictive monetary policy. An annual 3.94% increase in prices is estimated, similar to that of December 2003 (3.98%). This performance will reflect an increase in public prices higher than the Banco de México target and resistance toward a decline in core inflation. Despite this, the low inflation and interest-rate levels at the end of the year will lead to an average yield of 5.8% for 28-day Cetes during 2004, slightly lower than that of 2003 (6.2% on average). Also, the peso-dollar parity could stand at 11.45 pesos by the end of 2004.

An annual expansion of 3.2% in aggregate demand is estimated. The three main driving forces that will contribute to this will be exports of goods and services with 1.6 percentage points (pp), private consumption with 1.2 pp and private investment with 0.6 pp. Exports will benefit from an annual estimated increase in U.S. industrial production of 3.1% (vs. 0.29% in 2003), which considers a more dynamic growth profile during the second and third quarters of the year. This will translate into annual growth in 2004 of 5.6% in the value of manufacturing sales abroad.

Private consumption and investment will be favored by high growth in bank credit for consumption and mortgages and by a gradual recovery in employment (we estimate a net generation of slightly more than 240,000 formal jobs). In terms of aggregate supply, GDP will contribute 1.8 pp and imports of goods and services, 1.4 pp.

Comportamiento Sectorial de la Producción

En general se espera un crecimiento más homogéneo entre los nueve sectores de actividad. De hecho, en cuanto al dinamismo, se prevé que seis sectores tendrán un crecimiento anual por arriba del promedio (2.5%): 1) transporte, almacenamiento y comunicaciones, 2) financieros, seguros e inmuebles, 3) construcción, 4) minería, 5) manufactura, y 6) electricidad, gas y agua; el resto aumentará a una tasa anual por abajo.

Los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones favorecidos por el comercio exterior: en 2004 el principal impulso para el sector provendrá de una mejor evolución del transporte, (contribuye con más de 80% de total del sector), apoyado por la reactivación de las compras y las ventas externas de nuestro país. Asimismo, las telecomunicaciones continuarán consolidando la recuperación que iniciaron en 2003. Consideramos que la producción de dicha actividad crecerá por lo menos a una tasa similar a la registrada por el indicador de la producción de comunicaciones (ITEL) en 2003: 15% anual. Por lo anterior es factible que el PIB de este sector consiga un avance de 4.3% anual en 2004 (vs. 3.3% de 2003). El crecimiento trimestral anual podría acentuarse más en la primera mitad del año.

Crecimiento sostenido de los servicios financieros, seguros e inmuebles: se prevé que este sector mantendrá en 2004 la tendencia positiva de los últimos años. Dos factores influirán para que esto ocurra: 1) la constante formación de hogares propiciará que el alquiler de vivienda avance a tasa elevada; 2) la banca comercial seguirá incrementando su actividad debido al mayor dinamismo de la economía y al otorgamiento de créditos al consumo y al mercado hipotecario. En 2004 el sector alcanzará un crecimiento de 4.1%, similar al de un año antes (4.3%).

Sectorial Performance of Production

In general, a more homogenous growth is expected among the nine sectors of activity. In fact, in terms of strength, six sectors are expected to post annual growth surpassing the average (2.5%): 1) transportation, warehousing and communications, 2) financial, insurance and real estate, 3) construction, 4) mining, 5) manufacturing, and 6) electricity, gas and water. The rest will grow at a lower annual rate.

Transportation, warehousing and communication services favored by foreign trade: in 2004, the main driving force for the sector will stem from improved development in transportation (it contributes over 80% of the total for the sector), backed by the reactivation of Mexico's imports and exports. Also, communications will continue to consolidate the recovery begun in 2003. We believe production in this activity will grow at least at a similar rate to that registered by the communications production indicator (ITEL) in 2003: 15% annually. As a result, it is feasible that the sector's GDP will achieve annual growth of 4.3% in 2004 (vs. 3.3% in 2003). Annual quarterly growth could be stronger in the first half of the year.

Sustained growth in financial, insurance and real estate services: this sector is expected to maintain the positive trend of recent years in 2004. Two factors will influence this: 1) the constant formation of homes will lead housing rentals to advance at a high rate; 2) commercial banks will continue to increase their activity due to the greater strength of the economy and the granting of consumer credit and home mortgage loans. In 2004, growth in this sector is expected to reach 4.1%, similar to that of the previous year (4.3%).

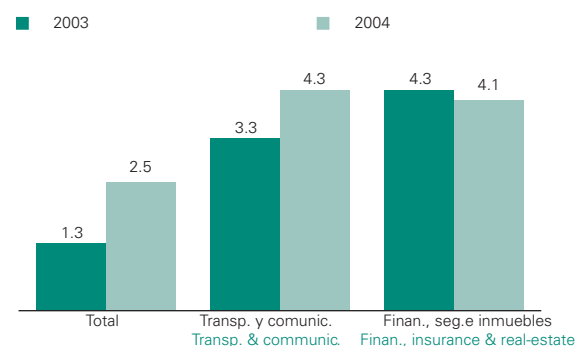
Producto Interno Bruto • Variación % anual Gross Domestic Product • Annual % change

	2003	I'04e	II'04	III'04	IV'04	2004
Total	1.3	2.6	2.3	3.1	2.1	2.5
Agro., silv. y pesca	3.9	3.9	-3.0	3.1	1.8	1.4
Agric., fores. & fish.						
Sector industrial	-0.8	2.2	3.3	3.7	3.3	3.1
Industrial sector						
Minería/Mining	3.7	5.8	3.7	3.2	0.7	3.3
Manufacturas	-2.0	2.2	3.2	3.4	3.0	3.0
Manufactures						
Construcción	3.4	2.2	3.9	4.7	5.0	4.0
Construction						
Elec., gas y agua	1.1	0.4	2.4	4.4	4.4	3.0
Elec., gas & water						
Sector servicios	2.1	2.9	2.8	3.1	2.0	2.7
Services sector						
Com., rest. y hotel.	1.3	3.3	2.8	2.7	0.9	2.4
Retail, rest. & hotels						
Transp. y comunic.	3.3	4.8	4.5	4.6	3.2	4.3
Transp. & commun.						
Finan., seg.e inmu.	4.3	4.3	4.4	4.1	3.5	4.1
Fin., insur. & real est.						
Comun., soc. y pers.	0.5	0.2	0.3	1.5	1.2	0.8
Comm., soc. & pers.						

e estimado/estimated

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

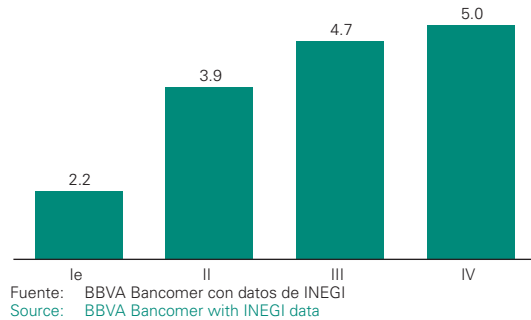
PIB por Sector de Actividad • Var. % anual GDP by Sector of Activity • Annual % change



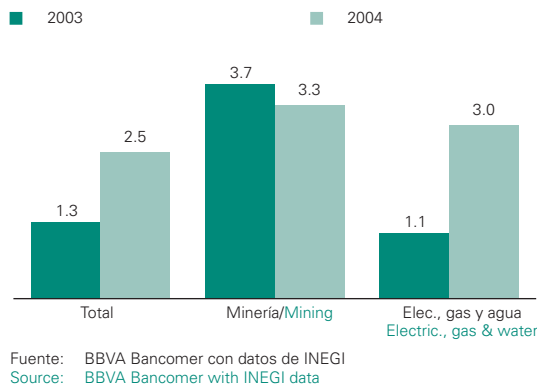
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

PIB del Sector Construcción, 2004

Variación % anual
Construction Sector GDP, 2004
 Annual % change



PIB por Sector de Actividad • Var. % anual GDP by Sector of Activity • Annual % change



El sector construcción, beneficiado por la inversión pública y la edificación de vivienda: Se prevé que la construcción avance 4% en 2004 (vs. 3.4% de 2003) apoyada principalmente por la inversión pública, aunque la privada también crecerá. La inversión pública en construcción seguirá influida por los proyectos interanuales de infraestructura petrolera y eléctrica. En cuanto a la construcción privada, se calcula que la vivienda se mantendrá en crecimiento pues prevalecerán las condiciones favorables para el otorgamiento de créditos hipotecarios. Por segmento, es posible que la inversión en vivienda media y residencial sea la de mayor auge.

La minería favorecida por los altos precios internacionales de materias primas: la trayectoria esperada en la extracción de hidrocarburos será determinante para el comportamiento de la minería pues su peso relativo es alto (60%). El volumen para exportación posiblemente será de 1,959 mil barriles por día (mbd) durante 2004, lo que representará un incremento de 5.3% respecto al los 1,860 mbd de 2003. La minería no petrolera cuenta con buenas expectativas por el crecimiento esperando de la construcción y el elevado precio en los mercados internacionales de sus productos. Por lo anterior, el PIB de la minería en 2004 podría avanzar a una tasa de 3.3%.

Crecimiento del sector electricidad por una mayor demanda industrial: en 2003 el sector eléctrico no registró grandes presiones por el lado de la demanda pues la proveniente de la industrial, principalmente de la manufacturera, se debilitó por una menor producción respecto a la de 2002. Con todo, el PIB del sector electricidad, gas y agua tuvo un avance anual de 1.1% en 2003, debido a la demanda de electricidad para uso doméstico. Consideramos que el PIB del sector crecerá en aproximadamente 3% anual por la recuperación de la demanda fabril.

The construction industry will benefit from public investment and housing construction: construction is expected to increase 4% in 2004 (vs. 3.4% in 2003), supported mainly by public investment, although private investment will also grow. Public investment in construction will continue to be influenced by inter-annual infrastructure projects for the oil and electricity industry. As for private construction, it is estimated that housing will continue to grow, since conditions for granting mortgage loans will prevail. By segment, it is possible that investment in middle-class and residential housing will experience the greatest growth.

Mining favored by high international prices of raw materials: the expected performance of oil extraction will be a determining factor in the performance of mining, due to its high relative weight (60%). The export volume will probably be 1.959 million barrels daily (mbd) during 2004, which will represent a 5.3% rise, compared to 1.860 mbd in 2003. There are favorable growth expectations for non-oil mining due to the expected rise in construction and the high prices of mining products on the international markets. Due to this, the mining GDP for 2004 could grow at a rate of 3.3%.

Growth in the electricity sector due to greater industrial demand: in 2003, the electricity sector did not experience much pressure in terms of demand, since industrial demand, mainly in manufacturing, weakened due to lower production compared to 2002. Even so, the electricity, gas and water sector GDP grew an annual 1.1% in 2003, due to electricity demand for domestic use. We consider that the sector's GDP will grow at approximately 3% annually as a result of the recovery of demand from factories.

La demanda externa impulsará al PIB de la manufactura: a diferencia de los tres años pasados, en 2004 la manufactura logrará por lo menos un avance en su producción de 3% anual. Es importante destacar que la fabricación de vehículos, de prendas de vestir y de aparatos electrónicos condicionan en gran medida el comportamiento del ciclo de la manufactura en México, de ahí que sea importante el derrotero que tome su evolución.

El escenario de crecimiento para los fabricantes de vehículos es poco viable. Así, aun con un incremento de la economía de EUA es probable que la producción interna retroceda alrededor de 3%, pero menos que en 2003 (-12.9%). En la elaboración de electrónicos la perspectiva es hasta cierto punto optimista pues nuestro país cuenta con oportunidades para penetrar en el mercado de EUA con tecnologías nuevas. El comportamiento de ambos grupos de bienes hará que el PIB en la división de maquinaria y equipo alcance un incremento de 3.3% en 2004. La industria textil y del vestido tiene pocas probabilidades de aumentar significativamente sus exportaciones pues la competencia será intensa frente a los países asiáticos. De lo anterior se deriva que su PIB podría presentar un avance de 1.9% anual en 2004.

La estabilidad financiera clave para el crecimiento del sector comercio, restaurantes y hoteles: El comercio (al menudeo y mayoreo) define la trayectoria del sector en su conjunto pues aporta más de dos tercios. Se prevé así que el comercio al menudeo no sólo será favorecido por el crecimiento de los salarios reales sino también por el continuo avance del crédito al consumo. Esperamos que el comercio al mayoreo retome el crecimiento impulsado por el aumento de las exportaciones manufactureras. Por lo anterior, el sector comercio, restaurantes y hoteles podría concluir 2004 con un incremento anual de 2.4% del PIB.

Demand from abroad will boost manufacturing GDP: in contrast with the last three years, manufacturing production will manage to grow at least an annual 3% in 2004. It is important to point out that the production of motor vehicles, apparel and electronic products to a great extent conditions the performance of the manufacturing cycle in Mexico. From that, it can be deduced that the course taken by its performance is important.

The growth scenario for car manufacturers is not too viable. Thus, even with an improvement in the U.S. economy, it is probable that domestic production will regress around 3%, although not as much as in 2003 (-12.9%). The outlook for the manufacture of electronic products is optimistic up to a point, since there are opportunities for Mexico to penetrate the U.S. market with new technology. The performance of both groups of goods will help machinery and equipment GDP to rise 3.3% in 2004. The textile and apparel industry has low probabilities for significantly increasing its exports, since the competition from the Asian countries will be intense. This will lead its GDP to grow an annual 1.9% in 2004.

Financial stability is a key element for growth in the retail, restaurant and hotel sector: retail trade (retail and wholesale) defines the course for the sector as a whole, since it accounts for more than two thirds. Thus, retail trade is expected to benefit not only from growth in real wages but also from continuous growth in consumer credit. We expect wholesale trade to resume the growth boosted by the rise in manufacturing exports. Due to this, the retail, restaurant and hotel sector could end 2004 with an annual rise of 2.4% in its GDP.

PIB por División Manufacturera

Variación % anual

GDP by Manufacturing Division

Annual % change

	2003	I'04e	II'04	III'04	IV'04	2004
Total	-2.0	2.2	3.2	3.4	3.0	3.0
Alim.,beb. y tabaco	1.2	3.1	1.9	2.0	1.8	2.2
Food,bev.& tobacco						
Textiles y vestido	-8.9	1.3	3.7	3.1	-0.6	1.9
Textiles & apparel						
Madera y prods.	0.2	5.1	3.4	4.3	-1.4	2.6
Wood & its prods.						
Papel, imp. y editor.	-1.7	1.0	3.2	4.9	4.3	3.4
Paper,print. & publi.						
Quím.,petról. y der.	1.8	3.8	4.0	2.3	4.1	3.5
Chem.,oil & by-pro.						
Min. no metálicos	0.7	2.2	2.9	3.6	3.2	3.0
Non-met. minerals						
Metálicas básicas	3.4	4.3	5.2	6.9	2.3	4.7
Basic metals						
Maq. y equipo	-5.9	0.6	3.3	4.6	4.4	3.3
Mach. and equip.						
Otras manufacturas	-8.3	-2.1	8.0	1.7	4.9	3.1
Other manufactures						

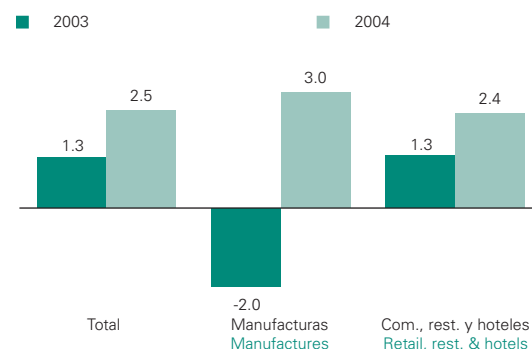
e estimado/estimated

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Source: BBVA Bancomer with INEGI data

PIB por Sector de Actividad • Var. % anual

GDP by Sector of Activity • Annual % change

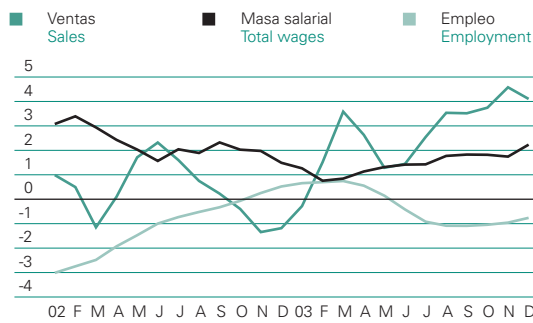


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Ventas Reales Menudeo, Masa Salarial y Empleo Formal Privado

Variación % anual, promedio móvil 3 meses
Real Retail Sales, Total Wages and Private Formal Employment
 Annual % change, 3-month moving average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI, IMSS y Conasami
 Source: BBVA Bancomer with INEGI, IMSS and Conasami data

Crédito Vigente al Consumo

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



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

Ventas al Menudeo: su Recobro, un Hecho

El crecimiento de las remuneraciones salariales reales y el que el empleo en el sector formal privado haya detenido su caída e iniciado una tendencia hacia la recuperación en el último trimestre del año, así como el vigoroso dinamismo del crédito al consumo que estimuló el gasto de las familias, fueron de los elementos centrales para la reactivación gradual que mostró el comercio minorista a lo largo de 2003. Así, las ventas al menudeo, a pesar de su menor ritmo en diciembre, concluyeron 2003 con una expansión anual real promedio de 3.3%.

Lo anterior permitió que al concluir 2003 se observara una reactivación casi generalizada de esta variable a nivel regional, pues de las 33 ciudades que presenta la encuesta del INEGI sólo cinco tuvieron variaciones anuales negativas, las cuales además fueron mínimas. Con todo, ha estado ausente el impulso adicional que le podría haber dado el hecho de que el crecimiento de las exportaciones manufactureras ya se hubiera reflejado en las ciudades con más vocación al respecto (las del norte del país), las cuales estuvieron entre las que presentaron los menores avances en este indicador o incluso registraron retrocesos.

Para este año nuestras expectativas apuntan a que la mayor actividad económica esperada (crecimiento de 2.5% del PIB), la recuperación del empleo y un continuo dinamismo del crédito al consumo impulsado por la gran variedad productos crediticios a disposición de las familias y tasas de interés bajas y estables, permitirán afianzar la reactivación de las ventas en el sector comercial. En lo regional se espera que el comercio en el norte remonte su postración y en el resto del país prevalezcan los comportamientos observados durante 2003, aunque con un mayor dinamismo.

Retail Sales: Their Recovery, a Fact

Growth in real wages and the fact that employment in the private formal sector halted its drop and began a trend toward recovery in the last quarter of the year, as well as the vigorous strength in consumer credit that stimulated family spending, were among the main elements behind the gradual reactivation of retail sales throughout 2003. Thus, despite having lost strength in December, retail sales closed 2003 with a good performance. Their real annual expansion was 3.3%.

This made possible by the end of 2003 for an almost generalized reactivation of this variable at a regional level. Of the 33 cities included in the survey taken by the INEGI, only five had negative annual changes, which in addition were minimal. However, the additional boost was missing that might have led the growth in manufacturing exports to have been reflected in cities more dependent on this activity (the cities in the northern part of the country), which were among those with the least advances in this indicator or even had regressions.

For this year, we anticipate that a higher level of expected economic activity (GDP growth of 2.5%), the recovery of employment and continued strength in consumer credit, boosted by an ample variety of credit products available to families and low and stable interest rates, will allow consolidating sales recovery in the retail sector. In regional terms, we expect retail sales in the northern part of Mexico to recover, and, in the rest of the country the performance seen during 2003 to prevail, although with greater strength.

Occidente y el Centro con el Mejor Desempeño

Los desempeños más favorables en el comercio minorista al cierre de 2003 se presentaron en las ciudades del occidente y centro del país, en las cuales se tuvieron altas tasas de crecimiento anual en este indicador. Lo anterior en gran parte obedece al hecho de estar asentadas en entidades federativas con un aparato productivo más orientado a atender el mercado interno y que, a diferencia de aquellas con una marcada vocación exportadora, resintieron en menor proporción las secuelas de la falta de dinamismo de los mercados externos. Asimismo, se dio la circunstancia de que en la mayoría de las ciudades de estas regiones hubo una evolución positiva del mercado laboral durante todo el año, en especial en el sector servicios, y en algunos casos en el de la construcción.

En el occidente la tasa de crecimiento anual más alta al concluir 2003 se presentó en la ciudad de Morelia (17.7%), sin embargo, destacó el que en Guadalajara —una de las principales plazas tanto a nivel nacional como de la región—, este indicador creció con mayor dinamismo en el segundo semestre como reflejo de mejores condiciones económicas en su caso y en el de las ciudades que caen dentro de su área de influencia. En la región centro los mayores registros se observaron en Aguascalientes, Cuernavaca y San Luis Potosí; en éstas las ventas alcanzaron expansiones anuales superiores a 22%. Más lejos estuvieron Querétaro y Zacatecas. Destaca la ciudad de México como la única plaza con caída en ventas.

El factor de impulso que prevaleció en los buenos resultados de ambas regiones se asoció mayormente con una evolución favorable de la ocupación en las entidades donde se ubican (en éstas el empleo siempre creció, se recuperó en algún momento del año o está por hacerlo).

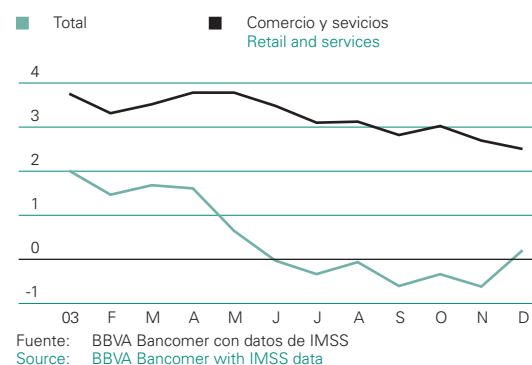
Better Performance in Western and Central Mexico

The most favorable performance in retail sales at the end of 2003 was seen in cities located in the western and central part of the country where sales showed high annual growth rates in this indicator. To a large extent, this was due to the fact that they are located in states whose productive plant is mainly focused on the domestic market and which, as opposed to those states that depend more on exports, felt a lesser effect resulting from the lack of strength in the foreign markets. There was also the circumstance that in most of the cities in these regions there was a positive development of the labor market throughout the whole year, particularly in the services sector and, in some cases, in construction.

In the western region, the highest annual growth rate at the end of 2003 was seen in the city of Morelia (17.7%). However, of particular significance was the fact that in Guadalajara —one of the main cities at both a national and regional level—, this indicator grew with more strength in the second quarter as a reflection of improved economic conditions in its case, and in that of cities within its area of influence. In the central region, the highest rates were observed in Aguascalientes, Cuernavaca and San Luis Potosí. In those cities, sales posted annual growth rates higher than 22%. Somewhat behind were Querétaro and Zacatecas. Mexico City stands out as the only city that registered a drop.

The driving factor that prevailed in the good results of both regions was mainly associated with the favorable development of employment in the states where they are located (employment always rose in these cities; it recovered at some point during the year or is about to).

Regiones Centro y Occidente, Empleo 2003 • Variación % anual Central and Western Regions, Employment 2003 • Annual % change



Regiones Centro y Occidente: Ventas en Ciudades y Empleo Estatal

Variación % anual, diciembre 2003

Central and Western Regions: Sales in Cities and State Employment Annual % change, December 2003

	Ventas* Sales*	Empleo estatal State employment
Aguascalientes, Ags.	23.9	-1.4
Ciudad de México	-0.6	-0.4
Mexico City		
Colima, Col.	0.4	2.9
Cuernavaca, Mor.	32.6	5.9
Guadalajara, Jal.	8.7	0.2
León, Gto.	1.7	-0.7
Morelia, Mich.	17.3	0.6
Querétaro Qro.	12.5	2.6
San Luis Potosí, S.L.P.	22.4	-4.0
Toluca, Méx	1.0	-2.2
Zacatecas, Zac.	9.1	1.0

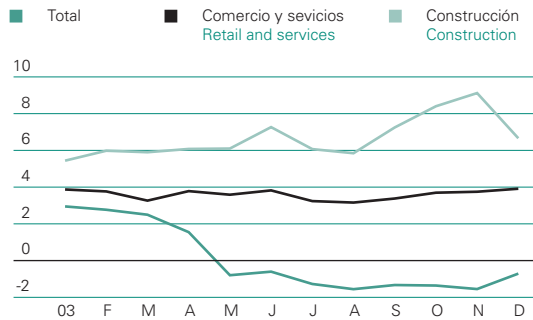
* Ventas al menudeo/Retail sales

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

Región Sur-Sureste, Empleo 2003

Variación % anual

South-Southeastern Region, Employment 2003 • Annual % change



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

Región Sur-Sureste: Ventas en Ciudades y Empleo Estatal • Var. % anual, diciembre 2003

South-Southeastern Region: Sales in Cities and State Employment

Annual % change, December 2003

	Ventas* Sales*	Empleo estatal State employment
Acapulco, Gro.	43.8	3.6
Campeche, Camp.	22.9	8.4
Cancún Q.R.	1.8	6.8
Mérida, Yuc.	0.9	0.9
Oaxaca, Oax.	3.4	1.8
Puebla, Pue.	8.2	-4.0
Tuxtla Gutiérrez, Chis.	3.5	-0.8
Veracruz, Ver.	-1.0	-4.9
Villahermosa, Tab.	16.2	2.6

* Ventas al menudeo/Retail sales

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

Dinamismo Relativo en el Sur-Sureste

En las plazas asentadas en la región sur-sureste, la tónica prevalente en el comportamiento del comercio al menudeo fue en general muy positiva. La preeminencia de las actividades terciarias en el aparato productivo de la mayoría de estas ciudades sujetan su desempeño económico de una forma relevante a la evolución del mercado interno. Esta característica es precisamente la que les ha permitido que este tipo de comercio, si bien no ha aumentado al ritmo que lo hizo en las regiones centro y occidente, no haya dejado de crecer (condición presente incluso en los periodos de crisis, pues son las menos afectadas por el ciclo económico).

Junto con una muy buena evolución del mercado laboral en la mayoría de las entidades a las que pertenecen, un factor importante para los resultados positivos de la actividad comercial fue la marcada vocación turística que predomina en el grueso de las ciudades de estas regiones. Otro elemento de impulso fue la mayor actividad constructora relacionada con un sector con fuerte presencia en la zona: el petrolero. Detrás de las altas tasas de crecimiento anual de las ventas que se observaron al cierre de 2003 en Acapulco (43.8%), Campeche (22.9%) y Villahermosa (16.2%), estuvieron estos componentes.

En el resto de las urbes, acordes con las características de las economías locales, los crecimientos fueron más modestos —o bien no los hubo. El hecho de que los resultados más desfavorables se hayan presentado en Mérida (0.9% de incremento anual) y Veracruz (-1.0%) fue producto de una mayor presencia de las actividades manufactureras dentro de su estructura productiva, pues la falta de recuperación que aún aqueja al empleo manufacturero limita el crecimiento de las ventas.

Relative Strength in the South-Southeast

In cities located in the south-southeastern region, the prevailing trend in the performance of retail sales was, in general, quite positive. The pre-eminence of tertiary activities in the productive plant of most of these cities subject their economic performance in a significant manner to the development of the domestic market. This characteristic is precisely what has allowed this type of trade to not stop growing (a condition that prevails even in periods of crises, because they are the least affected by the economic cycle), even though its growth rate has not increased as much as in the central and western regions.

Together with the positive performance in the labor market in most of the states to which they belong, an important factor for the good results in retail trade activity was the marked inclination toward tourism predominating in most of the cities in these regions. Another driving element was a greater construction activity related to a predominant sector in the zone: the oil industry. These components were behind the high annual growth rates that were seen at the end of 2003 in Acapulco (43.8%), Campeche (22.9%) and Villahermosa (16.2%).

In the rest of the cities, in accordance with the characteristics of their local economies, growth was more modest, or did not exist. The fact that the most unfavorable results were registered in Mérida (an annual increase of 0.9%) and Veracruz (-1.0%) stemmed from a greater presence of manufacturing activities within its productive structure, since the absence of a recovery that is still troubling manufacturing employment limits sales growth.

En el Norte, un Balance Menos Optimista

Los desempeños menos favorables del comercio minorista en el país se registraron en las ciudades de la región norte del país. Al cierre de 2003 el balance anual de las ventas al menudeo las ubicó entre las que tuvieron los crecimientos más bajos a nivel nacional y el mayor número de plazas con retrocesos en este indicador. La estrecha liga con los mercados externos que prevalece en la mayoría de los centros urbanos de la región determinó en gran parte estos resultados, pues la menor actividad que priva desde 2002 en la industria maquiladora de exportación —sector clave para la evolución de la ocupación en las plazas en las cuales se asienta— junto con los menores flujos de visitantes extranjeros a raíz de los atentados terroristas, se ha reflejado en un deterioro del empleo y por ende de la demanda interna, los cuales se están recuperando muy lentamente.

Las tasas de crecimiento anual más altas se observaron en las ciudades de Hermosillo, Saltillo y Torreón. El hecho de que en éstas el sector manufacturero sea más diversificado (no tiene un enfoque tan marcado hacia el mercado externo como en otras plazas) y que se haya tenido una buena evolución de las actividades terciarias, fue la circunstancia que permitió en gran medida el mayor dinamismo de las ventas minoristas en relación con el resto de las urbes de la región.

Por su parte, en las ciudades con menor avance en esta variable o incluso caída, el mal desempeño se puede atribuir, en gran parte, a su acentuada vocación exportadora, pues el fuerte peso que tiene la industria maquiladora en las economías locales, subordina la evolución de estas últimas a la de la primera. Esta situación limita o anula el impulso que podrían dar a la demanda otras actividades con mejor comportamiento.

In the North, a Less Optimistic Balance

The least favorable performance of retailing activity in Mexico was registered in cities in the northern region. At the end of 2003, the annual balance of retail sales placed it among those that registered the lowest growth in the country and with the highest number of cities with regression in this indicator. The close link with the foreign markets that prevails in most of the urban centers of the region determined these results to a large extent. The lower activity prevailing since 2002 in the maquiladora export industry—a key sector for the development of employment in cities where it is established—together with lower foreign visitor flows due to the terrorist attacks have been reflected in a deterioration in employment levels and, consequently, in domestic demand, which have been recovering gradually.

The highest annual growth rates have been registered in the cities of Hermosillo, Saltillo and Torreon. The fact that the manufacturing sector in these cities is more diversified (it is not as focused on the foreign market as in other cities) and that it has shown good performance in tertiary activities was a circumstance that to a large extent allowed greater strength in retail sales compared to the rest of the cities of the region.

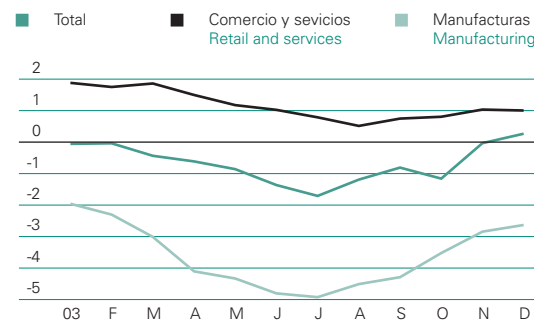
At the same time, in those cities that have advanced less in this variable or where it has even dropped, their bad performance can be attributed largely to their greater dependence on exports. The strong weight of the maquiladora industry in local economies subject the development of the latter to that of the former. This situation limits or cancels out the stimulus that other activities with better performance could provide to demand.

Región Norte, Empleo 2003

Variación % anual

Northern Region, Employment 2003

Annual % change



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

Región Norte: Ventas en Ciudades y Empleo Estatal • Var. % anual, diciembre 2003

Northern Region: Sales in Cities and State Employment
Annual % change, December 2003

	Ventas* Sales*	Empleo estatal State employment
Chihuahua, Chih.	3.5	-0.9
Hermosillo, Son.	8.4	2.9
Juárez, Chih.	1.4	-0.9
Matamoros, Tamps.	2.1	0.3
Mexicali, B. C.	2.3	4.2
Monterrey, N.L.	-0.7	-0.3
Nuevo Laredo, Tamps.	-0.3	0.3
Saltillo, Coah.	7.5	-3.7
Tijuana, B.C.	2.7	4.2
Torreón, Coah.	11.1	-3.7

* Ventas al menudeo/Retail sales

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI e IMSS
Source: BBVA Bancomer with INEGI and IMSS 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	5.3	4.6	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	1.23	1.25	1.18	1.18
Tasas de interés ⁴ /Interest rates ⁴											
Fed Funds EUA/U.S. Fed Funds	1.25	1.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50
Nota del Tesoro 10 años EUA U.S. 10-year Treasury note	4.02	4.26	5.00	3.80	3.32	4.27	4.26	3.84	4.30	4.70	5.00
Libor 3 meses/3-month Libor	1.41	1.17	1.75	1.29	1.12	1.14	1.17	1.11	1.16	1.32	1.75
Inflación EUA ⁴ /U.S. inflation ⁴	2.4	1.9	1.9	3.0	2.1	2.3	1.9	1.5	1.9	1.4	1.9
Precio petróleo mezcla mexicana ⁵ Mexican mix oil price ⁵	21.6	24.8	24.2	27.1	22.4	24.6	25.1	26.9	24.6	23.4	22.1
Oferta y demanda⁶											
Demand & supply⁶											
Total	1.1	0.2	3.3	2.1	-1.3	0.0	0.3	3.3	2.5	3.5	3.9
Consumo privado Private consumption	1.0	3.0	2.6	3.7	0.8	4.3	3.2	2.6	2.6	3.0	2.4
Consumo gobierno Government consumption	-0.3	2.5	2.4	1.4	3.1	2.6	2.8	2.6	2.3	3.1	2.1
Inversión privada Private investment	-5.2	-5.7	3.2	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	2.0	3.3	3.6	4.2
Inversión pública Public investment	23.6	22.4	5.1	16.8	22.1	26.8	22.7	7.4	7.8	5.2	2.8
Exportaciones/Exports	1.3	1.1	4.8	3.9	-3.1	-0.7	4.6	4.7	3.6	5.6	5.2
Importaciones/Imports	1.6	-2.6	5.6	0.8	-5.2	-1.4	-4.1	5.3	3.2	4.4	9.1
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	3.3	3.2	3.3	3.0	3.0	3.1	3.2				
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	-8.2	-0.1	-1.4	-1.5	-2.6	-0.6	-1.7	-2.3	-3.6
Exportaciones ⁶ /Exports ⁶	1.5	2.5	6.3	7.2	-2.6	0.0	6.2	6.7	8.7	6.7	3.2
Importaciones ⁶ /Imports ⁶	0.2	1.1	7.5	2.8	-2.5	0.1	4.1	8.1	9.1	8.3	5.0
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	4.27	4.61	4.29	3.94
Subyacente/Core	3.77	3.66	3.77	3.53	3.60	3.51	3.66	3.51	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	6.21	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	6.13	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	6.25	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	8.60	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	11.15	11.34	11.42	11.43
Riesgo-país*/Country-risk*	329	199	215	289	239	212	199	183			
IPC BMV/Mexican stock exchange	6,127	8,771		5,914	7,055	7,822	8,771	10,518			
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 pronóstico
Note: **Bold** figures indicate forecast

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

Luis Alberto Barriga Colsa

5621-6275

la.barriga@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