

Informe Económico

Estudios Económicos

Junio 2004



Informe Económico

Junio 2004

Editorial/Editorial	3
Crecimiento Económico más Vigoroso More Vigorous Economic Growth	
Entorno/Environment	
Impacto de EUA en Economías Emergentes U.S. Impact on Emerging Economies	5
Irak y las Elecciones en EUA Iraq and the U.S. Elections	8
México: Mejoran las Perspectivas para 2004 Mexico: Improved Outlook for 2004	10
Finanzas Públicas Registraron Superávit Public Finances Registered a Surplus	13
¿Presiones sobre el INPC? Is the NCPI Pressured?	16
No Deben Relajarse Condiciones Monetarias Monetary Conditions Should not be Eased	19
Procesos Electorales en México Elections in Mexico	22
Panorama Bancario/Banking Outlook	
Importancia Creciente de las Siefores Growing Importance of Siefores	25
Siefores, Nuevo Régimen de Inversión Siefores, New Investment Regime	27
Temas de Actualidad/Current Topics	
¿Existe Desacoplamiento México - EUA? Is There a Mexico - U.S. Divergence?	30
Competitividad Significa Productividad Competitiveness Means Productivity	34
Crece el Gasto Público más que la Economía Public Spending Grows more than Economy	38
Análisis Sectorial/Industry Analysis	42
Perspectiva Positiva para la Siderurgia Positive Outlook for the Steel Industry	
Evaluación Regional/Regional Evaluation	46
La Maquiladora Regional a Dos Velocidades The Regional Maquiladoras at Two Speeds	

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 11 de junio de 2004

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

This Report is based on information available through June 11, 2004

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

Crecimiento Económico más Vigoroso

La evolución de la producción durante los primeros meses de 2004 apunta hacia una recuperación económica más firme que la originalmente prevista. Con base en datos ajustados por estacionalidad, el crecimiento del PIB durante los primeros tres meses del año fue 5.4% en términos trimestrales anualizados, lo que correspondió a una variación de 3.7% respecto a igual periodo del año anterior, la más alta desde finales de 2000. Esta tendencia positiva fue generalizada en todos los sectores y subsectores productivos, los cuales casi sin excepción experimentaron dinamismos superiores a los del trimestre anterior. En especial, destaca la reanimación del sector manufacturero con una variación anual de 2.8%, la primera positiva en cuatro trimestres y la más alta en más de tres años.

El comercio exterior ha sido el principal canal por el que el mayor vigor de la economía de Estados Unidos ha beneficiado a la de México, especialmente por su impulso manufacturero. En abril de 2004, el crecimiento anual de las exportaciones no petroleras superó 7%, reforzando la tendencia de reactivación de las ventas externas iniciada en el cuarto trimestre del año anterior. El cambio de tendencia en el crecimiento de la producción manufacturera refleja un mayor acoplamiento con este mismo sector en Estados Unidos, lo que acota los temores respecto al impacto de la mayor competencia enfrentada por los productos mexicanos en ese mercado, especialmente ante la presencia de China. Además, el consumo ha continuado empujando la recuperación como lo refleja el dinamismo de las ventas al menudeo que alcanzó 3.7% en términos anuales en marzo de 2004. Este avance ha sido posible por la estabilidad del poder adquisitivo de los salarios y la ampliación del crédito bancario vigente al consumo, el cual, en igual mes, creció más de 47% en términos anuales.

More Vigorous Economic Growth

The performance of GDP during the first few months of 2004 points toward economic recovery during the current year that will be stronger than originally foreseen. Based on seasonally adjusted data, GDP growth during the first three months of 2004 was 5.4% in annualized quarterly terms, which meant a 3.7% change compared to the same period of the previous year, the highest since the end of 2000. This favorable trend was generalized in all sectors and sub-sectors of the economy, which almost without exception experienced greater dynamism than in the previous quarter. Particularly significant was the recovery in the manufacturing sector, which posted annual growth of 2.8%, the first positive sign seen in four quarters and the highest increase in more than three years.

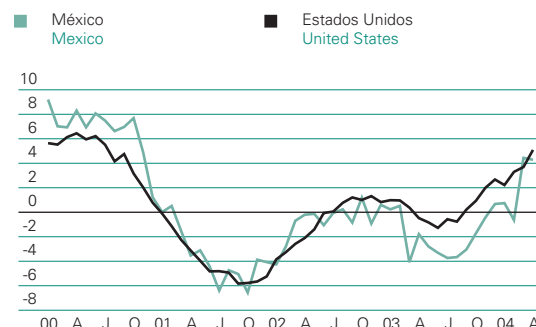
Foreign trade has been the main channel through which the greater strength of the U.S. economy has benefited that of Mexico, especially in the manufacturing sector. In April 2004, annual growth of non-oil exports surpassed 7%, reinforcing the trend toward the upturn in overseas sales that began in the fourth quarter of 2003. The rebound in manufacturing production reflects a greater linkage to this same sector in the U.S., which reduces fears regarding the impact of the greater competition faced by Mexican products in the U.S. market, particularly in the face of Chinese goods. In addition, consumer demand has continued to fuel the recovery, as reflected in the sturdy growth of retail sales which reached 3.7% in annual terms in March 2004. This growth has been possible by the stability of the purchasing power of wages and by the current expansion of consumer loans granted by banks, which exceeded 47% in annual terms in the same month.

Producción Manufacturera

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Manufacturing Production

Annual % change, seasonally-adjusted



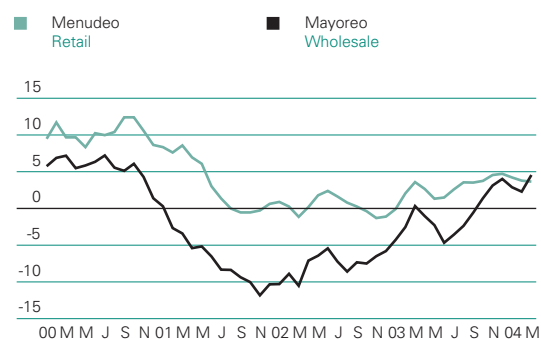
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Reserva Federal
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Federal Reserve data

Ventas

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

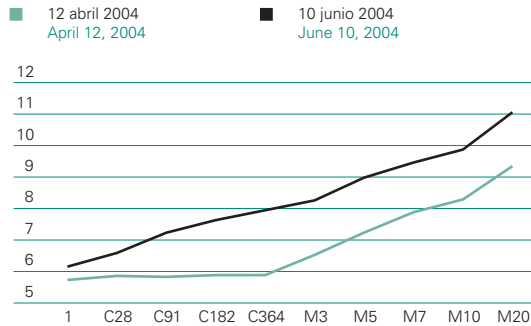
Sales

Annual % change, 3-month moving average



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

Curvas de Rendimiento • %
Yield Curves • %



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

Escenario Económico 2004
Economic Scenario 2004

	I'04	II'04	III'04	IV'04	2004
PIB, var. % real anual GDP, real ann. % chg.	3.7	4.5	4.2	3.5	4.0
Inflación anual, fdp Annual inflation, eop	4.23	4.43	4.28	4.10	4.10
TIEE 28 días, %, fdp 28-day TIEE, %, eop	6.25	7.02	7.25	7.26	7.26
Bono 10 años, %, fdp 10-year bond, %, eop	8.60	10.24	10.18	10.01	10.01
Tipo de cambio, fdp* Exchange rate, eop*	11.15	11.44	11.64	11.61	11.61

fdp fin de periodo
eop end of period
* Pesos por dólar/Pesos per dollar

Nota: Estimado a partir del segundo trimestre
Note: Estimated as of second quarter
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Banco de México
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Banco de México data

Revisión de las Estimaciones

Dos indicadores anteriormente negativos han empezado a mostrar signos favorables: la inversión fija bruta en maquinaria y equipo, que había presentado contracciones anuales continuas, se recuperó en febrero y se incrementó a una tasa anual de 8% en marzo; y luego de diez meses de pérdidas, el empleo permanente experimentó un crecimiento anual positivo en marzo y abril. Considerado la firmeza económica interna y la perspectiva de que la economía estadounidense mantendrá su vigor, hemos revisado al alza nuestra estimación del crecimiento del PIB a 4% para 2004.

Si bien durante abril y mayo de 2004 la expectativa de alzas en las tasas de interés en Estados Unidos provocó la debilidad de muchas monedas frente al dólar y el aumento de los rendimientos netos de los bonos de mercados emergentes, el impacto fue menor en México y ha empezado a frenarse. No prevemos que estas presiones aumenten en nuestro país, tomando en cuenta los efectos favorables de la reactivación manufacturera estadounidense.

Por lo tanto, nuestra revisión de las variables financieras de México es moderada. Estimamos un tipo de cambio de 11.6 pesos por dólar para fin de año. Mantenemos nuestra estimación de inflación de 4.1% y nuestro sesgo al alza en este indicador ante los riesgos provenientes de la mayor inflación en Estados Unidos, los incrementos en los precios internacionales de las materias primas y una posible mayor contaminación del tipo de cambio a precios por la reactivación de la demanda interna. Con ello, al cierre de 2004 esperamos que los rendimientos de la TIEE 28 días y el bono de 10 se ubiquen en 7.3 y 10%, respectivamente.

Estimates Revised

Two previously negative indicators have begun to show favorable signs, namely, gross fixed investment in machinery and equipment, which had posted continuous annual declines, and which recovered in February and grew at an annual rate of 8% in March; and permanent employment, which after 10 months of contractions, registered positive annual growth in March and April. Taking into consideration the strength of the domestic economy and expectations that the U.S. will maintain its vigorous growth, we have revised our GDP growth forecast upward to 4% for 2004.

Although during April and May 2004 the expectation of a rise in United States interest rates led to the weakness of many currencies vis-a-vis the dollar and to an increase in the spreads of emerging market bonds, the impact was less pronounced in Mexico and has begun to slow down. We do not expect these pressures will increase in Mexico, particularly if one takes into account the favorable effects of the U.S. manufacturing recovery.

As a result, our revision of Mexico's financial variables is moderate. We estimate an exchange rate of 11.6 pesos per dollar at the end of the year. At the same time, we maintain our estimate of 4.1% inflation, together with an upward trend in this indicator in the face of risks stemming from higher inflation in the United States, increases in the international price of raw materials, and the possibility of a greater pass-through from the exchange rate to prices due to the reactivation of domestic demand. Consequently, for the close of 2004 we expect that the 28-day equilibrium interbank interest rate (TIEE, for its Spanish initials) and the yield on the 10-year bond will be 7.3% and 10%, respectively.

Impacto de EUA en Economías Emergentes

La recuperación de la economía estadounidense repercutirá de manera diferenciada en las economías emergentes. Por un lado el mayor dinamismo en la demanda de EUA permitirá impulsar las exportaciones de aquellas economías que tengan tratados comerciales con ese país (por ejemplo, México y Chile) o bien con sus socios comerciales.

Por el otro, el aumento de las tasas de interés y el crecimiento económico tenderán a apreciar al dólar vs. el resto del mundo. Ello podría, en el mediano plazo, debilitar la situación financiera de algunos países emergentes y repercutir en los montos de inversión de extranjera.

Con el mayor crecimiento, las presiones inflacionarias en EUA se han incrementado y los mercados financieros descuentan ya tasas de interés de largo plazo más altas. De hecho, existe una relación positiva entre el crecimiento económico y los cambios en las tasas de interés de largo plazo. Esta alza en las tasas de interés podría debilitar a algunas economías emergentes dependiendo de tres factores principales: flujos de capital, posición fiscal y la percepción de un mayor riesgo-país.

La evidencia muestra que los flujos de capital hacia las economías emergentes tienden a reducirse ante un alza en las tasas de interés estadounidenses, pues los inversionistas ven en la economía de ese país atractivos rendimientos asociados a un entorno de crecimiento económico y un menor riesgo. Lo anterior se podría traducir a mediano plazo en menores inversiones directas y de portafolio en algunas economías emergentes, principalmente en aquellas cuyos fundamentos económicos no sean lo suficientemente sólidos para contrarrestar ese efecto.

U.S. Impact on Emerging Economies

The recovery of the U.S. economy will have repercussions in a differentiated way on the emerging economies. On the one hand, the greater strength of demand in the U.S. will boost exports of those economies that have trade agreements with the U.S. (for example, Mexico and Chile) or with its trading partners.

On the other hand, the rise in interest rates and economic growth will tend to appreciate the dollar against the rest of the world currencies. This could weaken the financial situation of some emerging countries and have repercussions on foreign direct investment amounts.

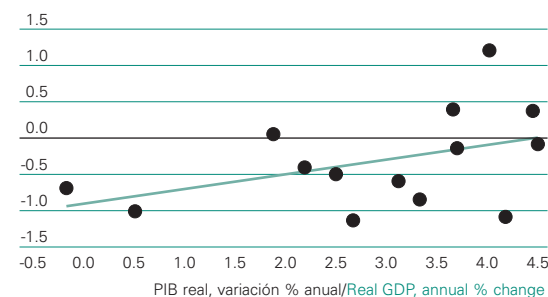
With higher growth, inflationary pressure in the U.S. has risen and the financial markets are already discounting higher long-term interest rates. In fact, there is a positive relationship between the economic growth and the changes in long-term interest rates. The rise in interest rates could weaken some emerging economies, depending on three main factors: capital flows, fiscal position and the perception of a higher country-risk.

Evidence shows that capital flows to emerging economies tend to drop in face of a rise in U.S. interest rates, since investors see in the economy of that country attractive yields associated with an environment of economic growth and lower risk. In the medium term this could translate into lower direct and portfolio investment in some emerging economies, mainly in those whose economic foundations are not sufficiently solid to counteract this effect.

EUA: PIB Real y Tasa de Interés a 10 Años • 1990 - 2003

U.S.: Real GDP and 10-Year Treasury Bond 1990 - 2003

Tasa de interés, cambio promedio anual, puntos porcentuales
Interest rate, annual average change, percentage points

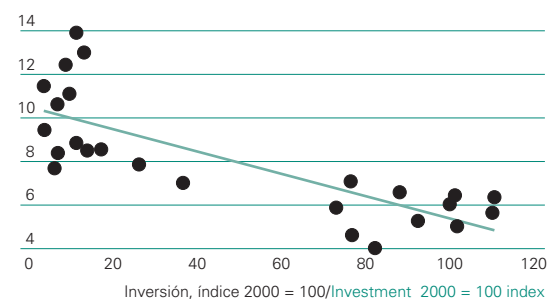


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal de EUA
Source: BBVA Bancomer with U.S. Federal Reserve data

Inversión Directa y de Portafolio de Economías Emergentes y Tasa de Interés EUA a 10 años • 1979 - 2003

Direct and Portfolio Investment of Emerging Economies and U.S. 10-Year Treasury Bond • 1979 - 2003

Tasa de interés, promedio anual/Interest rate, annual average



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Instituto de Finanzas Internacionales y Reserva Federal de EUA
Source: BBVA Bancomer with International Finance Institute and U.S. Federal Reserve data

La posición fiscal de algunos países puede comprometerse

Por otra parte, la posición fiscal de los países con elevados niveles de endeudamiento externo puede verse afectada en el mediano plazo. El ambiente de mayores tasas de interés y ajustes de las monedas locales frente al dólar tiende a aumentar los pagos de intereses por servicio de la deuda externa y acentuar la presión sobre economías emergentes con elevados déficit fiscales (por ejemplo, Argentina y Uruguay).

En esos casos el mayor déficit fiscal desplaza en el mediano plazo a la inversión privada pues el ahorro interno se utiliza para solventar el gasto público. Lo anterior significa una reducción en la productividad y por tanto en el crecimiento económico. En contraste, países como México que han reestructurado su deuda externa a plazos mayores de vencimiento o bien han reducido su dependencia de préstamos en dólares estarán en una mejor posición para enfrentar el nuevo panorama financiero internacional y en ventaja para aprovechar los beneficios de la recuperación mundial. Además, el nuevo entorno financiero implicará un mayor seguimiento del manejo de las finanzas públicas de las economías emergentes por parte de los inversionistas.

The fiscal position of some countries could be jeopardized

At the same time, the fiscal position of countries with high levels of foreign debt could be affected in the medium term. The environment of higher interest rates and local currency adjustments against the dollar tends to increase interest payments in foreign debt service and to accentuate pressure on emerging economies with high fiscal deficits (for example, Argentina and Uruguay).

In those cases, the higher fiscal deficit displaces private investment in the medium term, since domestic savings are used to cover public spending. This means a reduction in productivity, and, as a result, in economic growth. In contrast, countries such as Mexico that have restructured their foreign debt at longer maturity terms, or that have reduced their dependence on dollar-denominated loans, will be in a better position to face the new international financial panorama and in an advantageous position to make the most of the benefits of a world recovery. Moreover, the new financial environment will imply a more thorough follow-up by investors of the management of public finances in emerging economies.

Economías Emergentes: Deuda Externa Total • % del PIB, países seleccionados

Emerging Economies: Total Foreign Debt • % of GDP, selected countries

		1999	2000	2001	2002	2003
China	China	17.5	16.2	14.4	13.2	13.4
Arabia Saudita	Saudi Arabia	19.4	15.8	14.7	15.5	13.6
India	India	24.9	24.7	23.8	23.2	21.4
México	México	34.5	25.6	23.1	21.6	22.4
Sudáfrica	South Africa	29.7	28.8	27.0	30.8	23.2
Corea del Sur	South Korea	34.4	29.0	27.1	26.3	26.4
Rusia	Russia	81.3	53.3	42.3	41.6	40.6
Venezuela	Venezuela	35.8	28.9	27.1	35.8	42.8
Brasil	Brazil	45.3	39.5	44.7	49.6	46.8
Perú	Peru	56.8	53.3	51.5	50.8	49.5
Colombia	Colombia	43.1	43.5	47.8	52.0	50.7
Chile	Chile	49.4	49.7	57.0	61.9	62.0
Turquía	Turkey	56.1	60.0	78.4	74.4	62.5
Panamá	Panama	59.6	59.3	64.2	65.0	64.8
Argentina	Argentina	51.8	52.1	54.3	141.7	110.2
Uruguay	Uruguay	64.0	72.7	86.0	101.7	129.9

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP e Instituto Internacional de Finanzas
Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry & International Finance Institute data

Aumentando su riesgo ante el deterioro de las hojas de balance

Las mayores tasas de interés y el crecimiento económico en EUA tenderán a apreciar el dólar frente a las divisas emergentes (depreciación de las monedas locales). Lo anterior puede implicar un desajuste en las hojas de balance en algunas empresas con pasivos en dólares e ingresos en moneda local pues automáticamente el servicio de su deuda se incrementa en términos de la moneda local.

En países donde la posición financiera de las empresas sea menos favorable, el financiamiento al sector privado podría verse restringido al incrementarse la prima de riesgo. Lo anterior se traducirá en tasas de interés internas más altas que pueden frenar los proyectos de inversión productivos y una percepción de un mayor riesgo-país.

La evidencia reciente confirma la tendencia de una mayor percepción de riesgo-país ante el aumento de tasas de interés de largo plazo. Desde fines de marzo de este año el riesgo-país, medido como el diferencial de tasas soberanas de las economías emergentes con las de EUA: EMBI+, ha mantenido una evolución cercana con el movimiento de las notas del tesoro de EUA a 10 años.

No obstante, los beneficios de la expansión de EUA serán significativos para aquellas economías emergentes que hayan realizado los cambios estructurales requeridos para competir en el mercado mundial, y además reestructurado adecuadamente su deuda externa. Las economías con fundamentos económicos débiles y poco productivas corren el riesgo de frenar el ritmo de entradas de capital y propiciar condiciones monetarias restrictivas que pueden limitar los niveles de inversión y crecimiento económico.

Increasing their risk in view of deterioration in the balance sheets

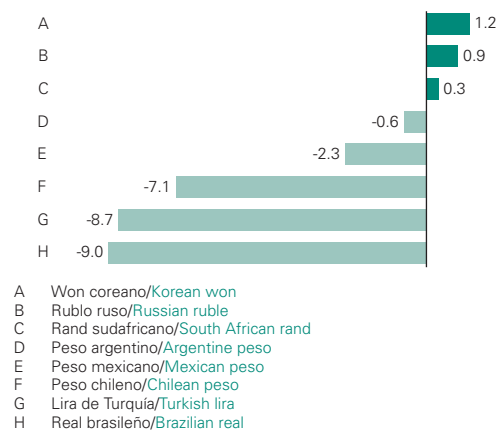
Higher interest rates and economic growth in the U.S. will tend to appreciate the dollar against the currencies of emerging countries (depreciation of local currencies). This could imply a breakdown in the balance sheets in some firms with dollar liabilities and revenues in local currency, since their debt servicing automatically rises in terms of the local currency.

In countries where the financial position of companies is less favorable, financing the private sector could be restricted when the risk premium rises. This would translate into higher domestic interest rates, which could slow productive investment projects, and a higher country-risk perception.

Recent evidence confirms the trend of a higher country-risk perception in view of a rise in long-term interest rates. Since the end of March of this year, the country-risk, measured as the differential between the sovereign rates of the emerging economies with those of the U.S., EMBI+ has maintained a performance close to the movement in ten-year U.S. Treasury bonds.

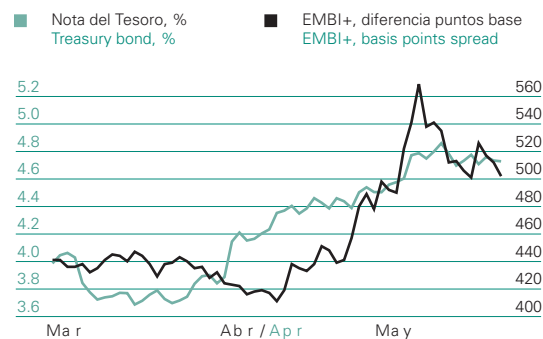
Nevertheless, the benefits of the expansion in the U.S. will be meaningful for those emerging economies that have undertaken the required structural changes for competing in the world market and, in addition, have adequately restructured their foreign debt. Economies with weak economic foundations and low productivity run the risk of putting a brake on the capital flows and encouraging restrictive monetary conditions that could limit investment levels and economic growth.

Economías Emergentes: Movimientos de las Divisas Seleccionadas con el Dólar Apreciación (+) depreciación (-) de la divisa señalada, %, del 30 de diciembre 2003 al 24 de mayo 2004 Emerging Economies: Movements of Selected Currencies vs. the U.S. Dollar Appreciation (+) depreciation (-) of the indicated currency, %, from December 30, 2003, to March 24, 2004



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

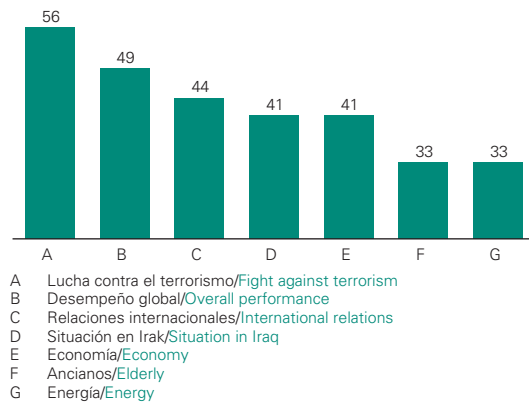
EMBI+ y Nota del Tesoro EUA 10 Años 2004 EMBI+ and U.S. 10-Year Treasury Bond 2004



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

Grado de Aprobación de la Administración Bush • %

Approval Rate of the Bush Administration %



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

Irak y las Elecciones en EUA

El próximo 2 de noviembre se realizarán las elecciones presidenciales en EUA, en la que se sostiene una cerrada carrera entre el actual Presidente G.W. Bush y el Senador Demócrata J. Kerry. En las recientes encuestas realizadas a principios de junio entre los votantes registrados en ese país, se observa que el candidato demócrata no sólo cuenta con mayor preferencia (49% de electores) sino que ha logrado incrementar ligeramente su ventaja frente al Presidente Bush (44% de electores). No obstante, el resultado anterior no marca una tendencia definitiva para la presidencia en EUA toda vez que en una semana las encuestas han reportado cambios hasta de 4 puntos porcentuales a favor de un candidato y, por tanto, en contra de su opositor.

En virtud al estrecho margen de diferencia entre ambos contendientes, pequeños cambios en el entorno pueden ser cruciales para definir al ganador en la contienda electoral. Por tal motivo, es relevante caracterizar las preferencias de los electores a fin de identificar los factores con mayor incidencia en sus decisiones. En el primer grupo de variables encontramos las vinculadas a la situación económica del país, particularmente al bienestar de la población, y en la que destaca la situación del mercado laboral. El segundo grupo de factores son los asociados a aspectos geopolíticos y de seguridad nacional, en especial a la defensa contra el terrorismo y a la participación armada de EUA en Irak. En este marco, es probable que los electores orienten su voto en función al riesgo que perciban sobre su seguridad económica y nacional en caso de continuar el actual "status quo" frente a un viraje en la administración. Una diferencia fundamental consiste en que los electores cuentan con mayor información sobre el desempeño de Bush, mientras que existe mayor incertidumbre sobre la capacidad de Kerry.

Iraq and the U.S. Elections

Next November 2, presidential elections will be held in the U.S. in which there is a close race between the incumbent, President G. W. Bush and Democrat Senator, J. Kerry. In recent polls taken early in June among registered voters in that country, it is seen that the Democratic candidate not only has the lead in the preference (49% of the voters) but that his advantage over President Bush (44% of the voters) has also increased. Nevertheless this result does not mark a definitive trend in the race for President of the U.S., given that polls have reported changes of up to four percentage points in one week favoring one candidate and consequently, against his opponent.

In view of the narrow margin of difference between both contenders, small changes in the environment could be crucial in defining the winner in the electoral dispute. For this reason, it is important to characterize voters' preferences so as to identify the factors that will most likely affect their decisions. In the first group of variables, we find those linked to the economy of the country, in particular to the well being of the population and in which the condition of the labor market stands out. The second group of factors is linked to geo-political and national security aspects, particularly to defense against terrorism and to the armed participation of the U.S. in Iraq. In this framework, it is probable that electors will direct their vote in terms of the risk they perceive regarding their economic and national security, should the current "status quo" continue in face of a change of direction in the administration. A basic difference consists in that the voters have more information regarding Mr. Bush's performance, while there is greater uncertainty regarding Mr. Kerry's capacity.

Irak será Decisivo entre los Votantes

Grado de Aprobación de Bush. La población norteamericana se encuentra dividida en cuanto a la aprobación de la gestión administrativa de Bush. Según la más reciente encuesta de Gallup (8 de junio), 49% de los votantes considera aceptable su desempeño global en la presidencia. En los últimos 50 años, todos los presidentes con aceptación mayor al 55% han ganado la reelección y todos aquellos que tienen una aceptación menor a 50% han perdido la reelección. En términos generales la población califica de pobre su desempeño en la política energética y el bienestar de adultos (33% de aceptación). La forma en que se maneja la economía y la situación en Irak es aceptado por el 41% de la población. En lo que mejor califica Bush es en la defensa contra el terrorismo (56%) lo cual se constituye como su principal activo frente a Kerry.

Factores Económicos. La reciente evolución económica y de las preferencias electorales apuntan a que factores económico han tenido un menor peso en las decisiones de los votantes en EUA. Contrario a lo que se pensaría, en este año se observa que disminuciones en las nuevas solicitudes por seguro de desempleo se coinciden con bajas en la intención de voto a favor de Bush.

Seguridad Nacional (Irak). La evolución de los acontecimientos en Irak ha enfocado la atención de los votantes y ha hecho que adquiera un mayor peso en sus decisiones. Las opiniones del público en general con respecto al manejo de la ocupación estadounidense incide directamente en las preferencias entre candidatos. Si graficamos la diferencias entre las preferencias a favor de Kerry menos las de Bush observaremos que un deterioro en la opinión sobre los acontecimientos en Irak favorece a Kerry y aumenta su brecha electoral.

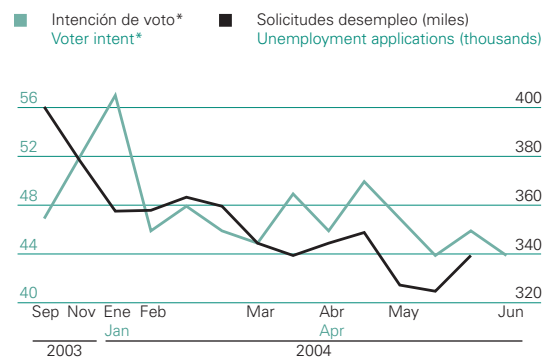
Iraq Decisive Among Voters

Bush Approval Rate. The U.S. population is divided as to the approval of how Bush is handling his administration. According to a recent Gallup poll (June 8th), 49% of the voters believe that his overall presidential performance is acceptable. In the last 50 years, all the presidents with an approval rate higher than 55% have been re-elected and all those with acceptance lower than 50% have not. In general terms, people qualify as poor his performance regarding the energy policy and adult well being (33% approval). The way he is managing the economy and the situation in Iraq is approved by 41% of the people. Where Bush best qualifies is in the defense against terrorism (56%), which is his principal asset against Kerry.

Economic Factors. The recent performance of the economy and electoral preferences are pointing to the fact that economic factors have had a lower weight in U.S. voter decisions. Contrary to general belief, the decline in new applications for unemployment compensation, observed this year, have coincided with drops in voter intention in favor of Bush.

National Security (Iraq). The course of events in Iraq has attracted voter attention, causing this to have more weight in their decisions. In general, public opinion regarding the handling of the U.S. occupation has a direct bearing on voter preference between the candidates. If, on a graph, we work out the differences of the preferences favoring Kerry less those favoring Bush, we would be able to detect that a deterioration in the opinion on the events in Iraq favors Kerry and increases his electoral gap.

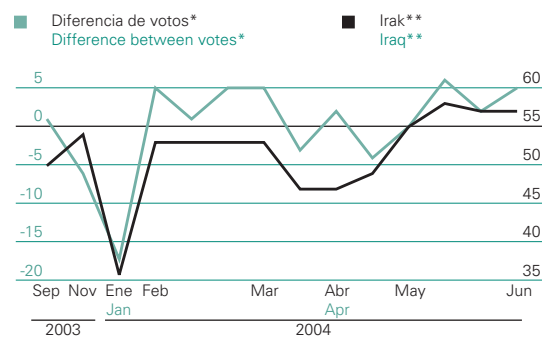
G. Bush y Empleo G. Bush and Employment



* Intención de voto a favor de Bush, %/Voter intent favoring Bush, %

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Gallup y BLS
Source: BBVA Bancomer with Gallup and BLS data

Elecciones e Irak Elections and Iraq



* Diferencia entre votos a favor de Kerry menos a favor de Bush, puntos porcentuales
Difference between votes favoring Kerry, less those favoring Bush, percentage points

** Desaprueban los sucesos en Irak, % de la población
Disapprove of events in Iraq, % of population

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

México: Mejoran las Perspectivas para 2004

El crecimiento de la economía mexicana en el primer trimestre de 2004, 3.7% anual y 1.3% a tasa trimestral desestacionalizada, confirma que ésta mantiene el ritmo de expansión iniciado a finales de 2003. Es también alentador el hecho de que los signos de mejoría son generalizados: todas las divisiones de la actividad productiva mostraron un panorama más favorable que en los trimestres anteriores. El sector agropecuario se perfila para su segundo año con gran crecimiento, en parte por el ciclo agrícola aunque también beneficiado de los precios internacionales. En la industria, la construcción superó el ritmo de avance de los tres trimestres previos; las manufacturas por su parte confirmaron su vinculación con el ciclo de Estados Unidos. En los servicios el repunte del comercio al menudeo, la actividad turística y las telecomunicaciones, ayudaron también a lograr un acelerado crecimiento. El petróleo ha tenido igualmente un desempeño importante para dar solidez a los ingresos públicos y aumentar el gasto en infraestructura en los estados.

Si bien al inicio del año algunos indicadores oportunos generaban dudas sobre la solidez de la respuesta en México ante el fuerte crecimiento en Estados Unidos (pérdida de participación en las importaciones totales de ese país, caída mensual del IGAE en enero y febrero, debilidad en la industria automotriz), además de los factores estadísticos que modifican la base de comparación (mayor número de días laborables respecto a 2003), lo cierto es que a partir de los resultados del periodo enero-marzo la economía acumula dos trimestres con crecimientos superiores a 5% cuando se mide a tasa anualizada, una vez ajustadas las series por estacionalidad. Medido en dólares por habitante, el PIB registró su primer incremento luego de seis trimestres consecutivos a la baja.

Mexico: Improved Outlook for 2004

Growth in the Mexican economy in the first quarter of 2004, an annual 3.7% and 1.3% at a seasonally-adjusted quarterly rate, confirms that the economy is maintaining the growth rate that began at the end of 2003. Is it also encouraging that signs of improvement are generalized: all the productive activity divisions showed a more favorable outlook than in the previous quarters. The agricultural sector is taking shape for its second year with high growth, in part due to the agricultural cycle, although also benefited by international prices. In industry, construction surpassed the rate of advance of the three previous quarters; manufacturing, for its part, confirmed its linkage to the U.S. cycle. In services, the upward trend in retailing, tourism activity and telecommunications also helped achieve accelerated growth. Oil has equally shown a positive performance, providing solidity to public revenue and increased spending on infrastructure in the states.

Although, at the start of the year, some timely indicators were generating doubts as to how solid the response in Mexico was, in view of the strong growth in the U.S. (loss of share in total imports of that country, monthly drop in the GEAI in January and February, weakness in the automobile industry), in addition to the statistical factors that modify the basis for comparison (higher number of working days compared to 2003), the truth is that as of the results of the January-March period, the economy has accumulated two quarters with growth higher than 5%, measured at an annualized rate, once the series has been seasonally adjusted. Measured in dollars per capita, GDP posted its first increase following six consecutive quarters of declines.

Producto Interno Bruto

Variación % real anual

Gross Domestic Product

Real annual % change

	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04
Total	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7
Agropecuario	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6
Agricultural					
Industrial	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2
Minería/Mining	3.0	2.8	3.6	5.3	2.8
Manufacturas	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	6.4
Manufacturing					
Construcción	5.8	1.3	3.1	3.6	4.9
Construction					
Electric., gas y agua	3.6	0.9	0.3	-0.1	1.4
Electric., gas & water					
Servicios/Services	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1
Comer., rest. y hotel.	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8
Retail., rest. & hotels					
Transp., y comunic.	4.0	1.4	3.2	4.7	9.5
Transp., & commun.					
Finan., seg. e inm.	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3
Finan., insur. & r.est					
Comun., soc. y pers.	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0
Comm., soc. & pers.					

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI

Source: BBVA Bancomer with the INEGI data

Se Confirma la Fuerte Vinculación con Estados Unidos

Diversos elementos contribuyen a un escenario más optimista. Primero, la rápida recuperación económica en Estados Unidos, cuyo dinamismo superó todas las previsiones, ha impulsado las exportaciones manufactureras: al inicio de 2004 la mayor parte de las divisiones que integran esta industria presentaba ya una tendencia al alza (aunque algunas actividades intensivas en mano de obra, como la textil, continuaban rezagadas).

Segundo, la inversión privada ha comenzado a reactivarse: el componente de construcción registra desde finales de 2002 una tendencia predominantemente al alza; en tanto, el de maquinaria y equipo, que refleja la adquisición de bienes de capital para la industria, presenta desde finales de 2003 también señales de crecimiento. Tercero, el empleo ha reaccionado ya al repunte en la actividad productiva: al cierre de abril el número de asegurados en el IMSS acumulaba ocho meses de crecimiento en series desestacionalizadas; más de la mitad de los empleos generados se han concentrado en las manufacturas, lo cual confirma que las perspectivas de reactivación en esta industria son duraderas.

Así, el nuevo contexto internacional alienta el optimismo en torno del desempeño de la economía mexicana. Nuestra previsión para el crecimiento del PIB en el presente año es ahora de 4%. Es claro que un mayor dinamismo en la economía de Estados Unidos favorece las exportaciones mexicanas, y en general impulsa la producción y los servicios; así, el inicio de un ciclo de expansión en aquel país genera perspectivas alentadoras para México. En el ámbito interno, la estabilidad financiera ha sido la clave para mantener la expansión del consumo privado.

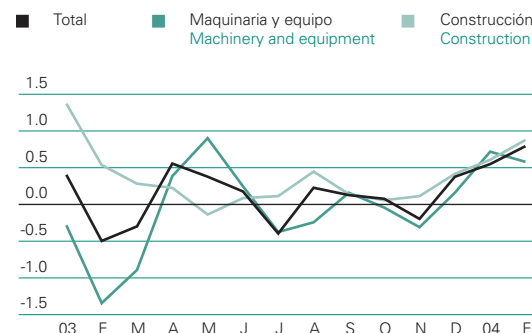
Strong Link to the U.S. Confirmed

Various factors have contributed to a more optimistic scenario. First, the fast economic recovery in the U.S., whose strength surpassed all expectations, has boosted manufacturing exports: at the start of 2004, most of the divisions that make up this industry were already showing an upward trend (although labor-intensive, some activities, such as the textile industry, were still lagging).

Second, private investment, has begun to be reactivated: the construction component has shown a predominantly rallying trend since the end of 2002; while that of machinery and equipment, which reflects the acquisition of capital goods for industry, is also presenting a growth trend since the end of 2003. Third, employment has already reacted to the rebound of productive activity: at the end of April, the number of IMSS-affiliated workers had accumulated eight months of growth in a seasonally-adjusted series. Over half of the jobs generated have been concentrated in manufacturing, which confirms that the outlook for the reactivation of this industry is lasting.

Thus, the new international context has led to optimism regarding the performance of the Mexican economy. Our forecast for GDP growth this year is now 4%. It is clear that the greater vigor in the U.S. economy is favoring Mexican exports and, in general, boosting production and services. Thus, the start of an expansion cycle in the U.S. generates an encouraging outlook for Mexico. In the domestic environment, financial stability has been a key factor in maintaining the expansion of private consumption.

Inversión Fija Bruta • Variación % mensual, promedio móvil 3 meses, ajustada estacionalmente Fixed Gross Investment • Monthly % change, 3-month moving average, seasonally-adjusted



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

Empleo Formal • Asegurados en el IMSS, millones, ajustado estacionalmente Formal Employment IMSS-registered workers, millions, seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with Labor Ministry data

Petróleo, Fuente de Incertidumbre para la Economía Global

Sin embargo, la mejoría en las perspectivas económicas no implica que los riesgos hayan desaparecido. A diferencia de años anteriores, cuando la respuesta en México resultó más que proporcional al impulso de EUA, no hay indicios de que ocurra lo mismo en 2004: el crecimiento estimado para el PIB de ese país es de 4.1%. Es un hecho que la falta de avances en las reformas institucionales ha frenado la inversión extranjera en sectores clave para la economía, como el sector eléctrico o la generación de gas natural. En el mediano plazo, la capacidad de México para atraer inversión productiva del exterior será decisiva para mantener un ritmo de crecimiento alto y duradero.

El segundo riesgo tiene que ver con el fuerte aumento en los precios de las materias primas y especialmente el petróleo. La cotización de la mezcla mexicana de crudo en el periodo enero-mayo promedió 29.44 dólares por barril (dpb), casi 50% más de lo previsto por el gobierno (20 dpb); además, a finales de mayo y los primeros días de junio los precios alcanzaron niveles históricos en términos nominales. Aunque esto mejora el balance público y resta presión a las cuentas externas, implica igualmente fuertes presiones inflacionarias, que a su vez desencadenarían en subidas en las tasas de interés (en México y el exterior) y frenarían el proceso de recuperación de la economía mundial. El escenario de precios altos del crudo por un tiempo prolongado implicaría para México un menor ritmo de crecimiento económico en 2005.

En resumen, los resultados del PIB en el primer trimestre de 2004 han suscitado un gran optimismo, asociado con un entorno internacional más favorable. Aunque es probable que esta perspectiva perdure el resto del año, no es muy claro que así ocurra en 2005, cuando el crecimiento de la economía mundial podría ser frenado por presiones inflacionarias.

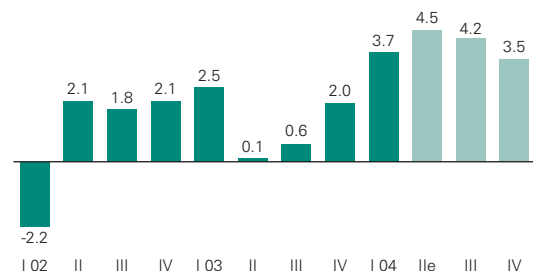
Oil Market, A Source of Uncertainty for the Global Economy

However, the improvement in the economic outlook does not imply that risks have disappeared. In contrast to previous years, when the response in Mexico was more than proportional to the boost from the U.S., there are no indications that the same will occur in 2004: estimated GDP growth in that country is 4.1%. It is a fact that the lack of progress in institutional reforms has slowed down foreign investment in key sectors for the economy, such as the electricity sector or the generation of natural gas. In the medium term, Mexico's capacity to attract productive investment from abroad will be decisive in maintaining a high and lasting growth rate.

The second risk deals with the sharp rise of prices of raw materials, particularly oil. The quote for the Mexican crude mix for the January-March period averaged US\$29.44 per barrel, almost 50% more than had been projected by the government (US\$20 per barrel). Also, at the end of May and in the first days of June, prices reached historic levels in nominal terms. Although this improved the public balance and reduced pressure on foreign accounts, it does equally imply strong inflationary pressure, which, in turn, would lead to higher interest rates (in Mexico and abroad) and would put a brake on the recovery process of the world economy. The high-price scenario for crude oil during a prolonged period of time would imply a lower economic growth rate for Mexico in 2005.

To summarize, GDP results in the first quarter of 2004 have led to great optimism, related to a more favorable international environment. Although it is probable that this outlook will last throughout the rest of the year, it is not very clear that this will occur in 2005, when growth in the world economy could be halted by inflationary pressure.

Producto Interno Bruto • Var. % real anual Gross Domestic Product • Real annual % change



e estimado a partir del segundo trimestre 2004
estimated as of second quarter 2004

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

Mezcla Mexicana de Petróleo

Dólares por barril

Oil: Mexican Mix • Dollars per barrel



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

Finanzas Públicas Registraron Superávit

El sector público registró en marzo un superávit en su balance, al situarse en 47,211 millones de pesos (mp), lo cual significó un incremento real de 66.1% con respecto a 2003. De esta manera, los ingresos presupuestarios y el gasto neto tuvieron un aumento de 5.5 y 1.5%, respectivamente. Esta evolución importante correspondió a resultados positivos en la actividad petrolera. Los altos precios internacionales del hidrocarburo y de sus derivados, una mayor plataforma de exportación y la depreciación del peso mexicano contribuyeron positivamente al rubro de ingresos. Además, la reciente reestructuración de la deuda permitió una clara reducción en el costo financiero.

El aumento en las fuentes de ingresos se originó principalmente en el componente petrolero. Así, la percepción por la venta de hidrocarburo creció 12.4% y la de los no petroleros 2.5%. Dentro de la primera categoría, el alza en los precios del petróleo explicó la evolución de los ingresos públicos. Cabe señalar que dichos niveles se han mantenido hasta lo observado durante el segundo trimestre del año, por lo que no descartamos que estos resultados favorables continúen en dicho periodo favoreciendo el balance general y manteniendo los niveles actuales de inversión pública.

Con respecto a los no petroleros, la recaudación tributaria aumentó 4.6 en el ISR y 5.6% en el IVA. Lo anterior continúa siendo una clara señal de que la dependencia en los ingresos petroleros tiene que limitarse para impulsar una recaudación tributaria más eficiente y significativa. La dinámica en la actividad petrolera y no petrolera permitió que los ingresos del primer trimestre fueran más altos (en 22,573 mp) que los programados, representando 80% la participación del rubro petrolero.

Public Finances Registered a Surplus

In March, the public sector posted a surplus in its balance, when it stood at P\$47.21 billion, which meant a real increase of 66.1% compared to 2003. Thus, budget revenue and net spending grew 5.5% and 1.5%, respectively. This important development was due to positive results in oil activity. High international prices on oil and oil by-products, a higher export platform and the depreciation of the Mexican peso contributed positively to the revenue line item. In addition, the recent debt restructuring led to a clear reduction in the financial cost.

The rise in revenue sources was due mainly to the oil component. Thus, sales revenue from oil grew 12.4% and from non-oil, 2.5%. In the former category, the rise in oil prices explained the performance of public revenue. It should be noted that these levels have been maintained until the results seen in the second quarter of the year, which is why we do not rule out that these positive results will continue in the period, favoring the general balance and maintaining the current levels in public investment.

With regard to the non-oil component, tax collection rose 4.6% in income tax and 5.6% in the value added tax (VAT). This continues to be a clear sign that dependence on oil revenue must be limited in order to promote a more efficient and significant tax collection. The dynamics in oil and non-oil activity made it possible for first quarter revenue to be higher (by P\$22.57 billion) than projected, representing 80% of the share of the oil line item.

Situación Financiera del Sector Público

Miles de millones de pesos

Financial Situation of the Public Sector

Billions of pesos

	l'03	l'04	Var.* Change*
Balance público (1+2)	27.2	47.2	66.1
Public balance (1+2)			
1. Bal. presupuestario (a-b)	31.6	50.3	52.6
1. Budgetary balance (a-b)			
a. Ingreso presupuestario	404.3	445.1	5.5
a. Budgetary revenue			
Petrolero/Oil	124.6	146.0	12.4
No petrolero/Non-oil	279.8	299.1	2.5
b. Gto. neto presupuestario	372.8	394.8	1.5
b. Net budgetary expen.			
Programable	239.3	257.2	3.0
Programmable			
No programable	133.4	137.6	-1.1
Non-programmable			
2. Balance de entidades**	-4.3	-3.1	-32.2
2. Balance of firms**			

* Variación % real/Real % change

** Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto
Balance of firms under indirect budgetary control

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Ingresos Presupuestarios

Miles de millones de pesos

Budgetary Revenue • Billions of pesos

	l'03	l'04	Var.* Change*
Total (1+2)	404.3	445.1	5.5
1. Petroleros (a+b)	124.6	146.0	12.4
1. Oil (a+b)			
a. Pemex	34.5	40.8	13.2
b. Gobierno federal	90.0	105.2	12.1
b. Federal government			
Derechos y aprovech.	65.5	86.2	26.2
Rights and exploitation			
IEPS	24.6	19.0	-25.8
2. No Petroleros (c+d)	279.8	299.1	2.5
2. Non-oil (c+d)			
c. Gobierno federal	215.7	231.1	2.7
c. Federal government			
d. Organismos y empre.	64.1	68.0	1.6
d. Organizations & firms			

* Variación % real/Real % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Ello se Explicó por una Reestructuración de Deuda

Por su parte, el gasto presentó un incremento de 1.5% en el trimestre. En este sentido, la reducción de casi 16% en el costo financiero de la deuda favoreció el rubro en general. Destaca el crecimiento en la inversión impulsada por parte del sector público que aumentó 18.2% real. Así, la fuerte tendencia alcista en la inversión pública (tanto en proyectos de infraestructura como en vivienda) se mantendrá, en parte, apoyada por los altos precios del petróleo en el mercado internacional.

Por su parte, el monto de la deuda pública neta como proporción del PIB se ubicó en 25.2% (igual al del cierre del 2003). Las acciones más trascendentales respecto al manejo de deuda durante este trimestre fueron: en enero el gobierno federal emitió en los mercados internacionales un bono global a tasa flotante con un plazo de cinco años por un monto de mil millones de dólares; en febrero se realizó una emisión de bonos en el mercado inglés por 500 millones de libras esterlinas con un plazo de 20 años, y se amortizaron anticipadamente préstamos contratados con el Banco Interamericano de Desarrollo. Esta última operación pagaba tasas de interés fijas que resultaban relativamente altas en relación con las oportunidades actuales de financiamiento.

Esta reestructuración financiera contribuyó significativamente a reducir el perfil de vencimiento de la deuda y así disminuir el costo financiero de la misma. A medida que se presenten avances en la búsqueda de vías de financiamiento más eficientes y con menor costo, esto se reflejará positivamente en el balance general. Consideramos que estas operaciones fueron resultado de una buena estrategia financiera y de buenas oportunidades de financiamiento en el mercado internacional.

This was Due to Debt Restructuring

At the same time, spending posted a 1.5% rise in the quarter. In this sense, the reduction of almost 16% in the financial cost of the debt favored the line item in general. The growth in investment, boosted by the public sector, is significant, which grew 18.2% in real terms. Thus, the strong rallying trend in public investment (both in infrastructure projects and in housing) will be maintained, in part, by high oil prices in the international market.

At the same time, the total net public debt as a proportion of GDP was 25.2% (the same as at the end of 2003). The most transcendental actions as to debt management during this quarter were: in January, the federal government issued a global bond on the international markets at a floating rate for a five-year term in the amount of US\$ 1 billion. In February, there was a bond issue on the United Kingdom market of 500 million pounds sterling at a 20-year term. Amortized in advance were loans contracted with the Inter-American Development Bank. The latter operation was paying fixed interest rates that were relatively high compared to current financing opportunities.

This financial restructuring contributed significantly to reducing the debt maturity profile, thereby lowering its financial cost. As advances are made in the search for more efficient and lower-cost financing means, this will be reflected in the general balance. We believe these operations were the result of a good financial strategy and good financing opportunities in the international market.

Ingresos no Petroleros

Miles de millones de pesos

Non-Oil Revenue • Billions of pesos

	I'03	I'04	Var.* Change*
Total (1+2)	279.8	299.1	2.5
1. Gobierno federal	215.7	231.1	2.7
1. Federal government			
Tributarios/Tax	186.9	203.1	4.2
ISR/Income tax	98.5	107.5	4.6
IVA/VAT	63.6	70.1	5.6
IEPS	7.5	7.9	1.2
Importaciones/Imports	6.3	6.1	-6.7
Otros/Other	11.0	11.5	0.6
No tributarios/Non-tax	28.8	28.0	-6.8
Derechos/Rights	4.7	4.8	-2.1
Aprovechamientos Exploitation	22.7	21.9	-7.6
Otros/Other	1.4	1.3	-9.8
2. Organismos y empre.	64.1	68.0	1.6
2. Organizations & firms			

* Variación % real/Real % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Ingresos Programados y Observados

Miles de millones de pesos

Programed and Observed Revenue

Billions of pesos

	Prog.	Obser.	Difer. Change
Ing. presupuestarios (1+2)	422.5	445.1	22.6
Budgetary revenue (1+2)			
1. Petroleros (a+b)	127.9	146.0	18.1
1. Oil (a+b)			
a. Pemex	32.7	40.8	8.1
b. Gobierno federal	95.2	105.2	10.1
b. Federal government			
2. No petroleros (c+d)	294.7	299.1	4.4
2. Non-oil (c+d)			
c. Gobierno federal	228.1	231.1	3.0
c. Federal government			
d. Organismos y empre.	66.6	68.0	1.4
d. Organizations & firms			

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Avance en Recaudación Tributaria sigue siendo Necesario

Consideramos que la mencionada reestructuración financiera ha sido y será favorable para las finanzas públicas de nuestro país. Más aún, no descartamos que el gobierno federal pueda mejorar el perfil de vencimiento de la deuda externa con otras estrategias financieras. Sin embargo, la dependencia en los ingresos petroleros es todavía foco de atención debido a su alta contribución respecto a los ingresos no petroleros (tributarios). Dicha dependencia será siempre sensible a la volatilidad de los mercados internacionales financieros y de energía, por lo que continúa siendo trascendental un avance en materia fiscal para hacer de la recaudación tributaria un método más eficiente.

En el corto plazo, de mantenerse los altos niveles del precio del petróleo, la tendencia actual en la inversión pública (en vivienda e infraestructura) se mantendrá, lo cual tendría una contribución significativa en el crecimiento de la demanda agregada durante 2004. De esta manera estimamos que en el 2T04 se presenten resultados similares a los primeros tres meses del año debido a la uniformidad en la trayectoria del precio del hidrocarburo y a la evolución general de la economía mexicana.

Asimismo, la aplicación de medidas de racionalidad en el gasto de administración según la disponibilidad de recursos financieros también permitió que el gasto se intensificara en actividades de desarrollo social. Consideramos que estas medidas de austeridad se reflejarán en las finanzas públicas, principalmente en la segunda mitad del año, debido a un ahorro más efectivo. De esta manera, nuestro país registraría una evolución favorable en sus finanzas durante el próximo trimestre y tendría una buena perspectiva para la segunda parte del 2004.

Progress in Tax Collection Continues to be Necessary

We believe the above-mentioned financial restructuring has been and will continue to be favorable for Mexico's public finances. Moreover, we do not rule out that the federal government could further improve the external debt maturity profile with other financial strategies. However, the dependence on oil revenue is still the focus of attention due to its high contribution compared to non-oil (tax) income. This dependence will always be sensitive to volatility in the international financial and energy markets, which is why an advance in fiscal matters continues to be important in achieving a more efficient tax collection method.

In the short term, should oil prices remain at their high levels, the current trend in public investment (in housing and infrastructure) will be maintained, which will contribute significantly to growth in aggregate demand in 2004. Thus, we estimate that in the second quarter of 2004 results will be similar to those of the first quarter of the year due to the uniformity of the course followed by oil prices and the general performance of the Mexican economy.

Likewise, the application of rationality methods in public spending as per the availability of financial resources also allowed public spending to intensify in social development activities. We believe these austerity measures will be reflected in public finances, mainly in the second half of the year. In this way, Mexico would register a favorable development in its finances in the coming quarter and would have a good outlook for the second half of 2004.

Gasto Neto Presupuestario

Miles de millones de pesos

Net Budgetary Expenses • Billions of pesos

	I'03	I'04	Var.* Change*
Total (1+2)	372.8	394.8	1.5
1. Gasto primario (a+b)	317.4	346.3	4.6
1. Primary expenses (a+b)			
a. Programable	239.3	257.2	3.0
a. Programmable			
b. No programable	78.0	89.0	9.4
b. Non-programmable			
2. Costo financiero	55.4	48.6	-15.9
2. Financial cost			

* Variación % real/Real % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Evolución de la Deuda Externa

Millones de dólares, saldos

External Debt Evolution

US\$ millions, balances

	IV'03	I'04
Deuda pública bruta	79,023.5	80,881.5
Gross public debt		
Largo plazo/Long term	77,335.7	77,200.0
Corto plazo/Short term	1,687.8	3,681.5

Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

¿Presiones sobre el INPC?

El índice nacional de precios al consumidor (INPC) presentó durante la primera quincena de mayo de 2004 una deflación de 0.37%, 0.04 puntos porcentuales (pp) menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Si bien durante dicha quincena los precios disminuyeron, en el transcurso del año la inflación se situó en 1.32%, 0.28 pp mayor a la acumulada en 2003. Ello debido a fuertes presiones sobre el INPC que prolongaron su efecto durante los primeros meses de 2004 —volatilidad de algunos productos, influencias estacionales y la decisión temporal de haber cerrado las fronteras a la importación de carne proveniente de Estados Unidos (EUA)—, por lo cual modificamos nuestras expectativas de inflación, 4.1% para 2004. En tanto, la inflación interanual se ubicó en 4.34%, aún por arriba del intervalo de variabilidad de +/- 1 pp establecido por el Banco de México (Banxico) alrededor del objetivo puntual de inflación de 3%.

El resultado quincenal de inflación, menor a las expectativas de mercado, disminuye la presión sobre el banco central para modificar el saldo de las cuentas corrientes de la banca en el Banxico, es decir, el “corto”. No obstante, consideramos que en virtud de que se comienza a vislumbrar presiones inflacionarias en EUA —2.3% interanual en abril, 0.6 pp mayor respecto al mes anterior—, expectativas de crecimiento económico al alza en todo el mundo, un alto precio del petróleo en los mercados internacionales, ubicándose en máximos *spot* históricos. Asimismo, la presencia de un entorno de mayores tasas de interés —principalmente ante la incertidumbre de si aumentará o no, cuánto y cuándo la tasa de interés de referencia la Reserva Federal de EUA—, el Banxico continuará analizando y evaluando las condiciones financieras externas e internas (tasa de fondeo gubernamental y tipo de cambio) y las perturbaciones asociadas con la economía real antes de hacer cualquier cambio en su política monetaria.

Is the NCPI Pressured?

In the first half of May 2004, the National Consumer Price Index (NCPI) presented deflation of 0.37%, 0.04 percentage points (pp) lower than that of the same period the year before. Even though prices declined in the two weeks mentioned, inflation has stood at 1.32% throughout the year, 0.28 pp higher than in 2003. The latter was due to strong pressure on the NCPI, with a long-lasting effect in early 2004 —volatility in some products, seasonal influences and the temporary decision to close the borders to meat imports from the U.S. Thus, we modified our inflation forecast for 2004, leaving it at 4.1%. Meanwhile, annual inflation was 4.34%, still higher than the variability range of +/- 1 pp set around the inflation target of 3% by Banco de México (Banxico).

The two-week inflation result, lower than market expectations, reduces the pressure on the central bank to modify the reserve requirements for banks' balance, i.e. the “short”. However, we believe there are some flashes of inflationary pressure in the U.S. —2.3% in the year to April, 0.6 pp higher compared to the previous month—, a global increase in economic growth expectations, and high oil prices in the international markets, standing at current historical maximums. Also, there is a high interest rate environment —bearing in mind the uncertainty whether the U.S. Federal Reserve reference interest rate would rise or not, when and how much. Therefore, Banxico will continue analyzing and evaluating foreign and domestic financial highlights (government funding rate and exchange rate) and disturbances linked to the real economy prior to making any change in its monetary policy.

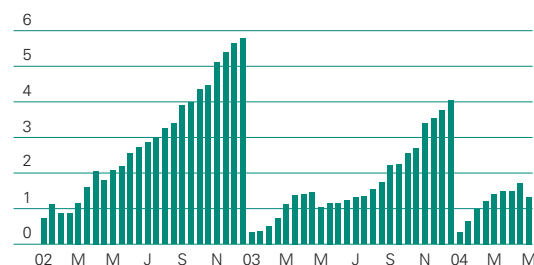
Principales Subíndices del INPC • 2004 Main NCPI Sub-indices • 2004

	Var. % quin. Half month*		Var. % anual Annual % chge.	
	2 q Abr 2 h Apr	1 q May 1 h May	2 q Abr 2 h Apr	1 q May 1 h May
INPC/NCPI	0.23	-0.37	4.30	4.34
Subyacente/Core	0.12	0.12	3.51	3.48
Mercancías Merchandise	0.16	0.12	2.91	2.90
Servicios/Services	0.09	0.12	4.18	4.12
No subyacente	0.46	-1.43	6.02	6.26
Non-core				
Agropecuarios Agricultural	1.46	-0.93	6.30	5.74
Frutas y verduras Fruit & vegetables	5.13	-1.82	0.25	-1.78
Carne y huevo Meat and eggs	-0.64	-0.39	10.35	10.83
Públicos/Public	0.11	-2.13	5.18	5.84
Administrados Govt. managed	0.08	-4.50	5.47	6.88
Concertados Regulated	0.14	0.05	4.91	4.93
Educación/Education	0.12	0.03	8.32	8.35

* Half month % change

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

Inflación Acumulada • % Accumulated Inflation • %



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

Estancamiento de la Inflación Subyacente

La inflación subyacente, que excluye de su cálculo los precios de los bienes y servicios con mayor volatilidad, se incrementó 0.12% con respecto a la quincena anterior por los mayores precios en las mercancías, sobre todo los alimentos —cerveza, aceites y grasas vegetales comestibles—, así como de precios más altos en los servicios de vivienda —propia y rentada—. Destaca el incremento sostenido al mes de abril de 2004 que estos dos últimos conceptos de vivienda han presentado debido a los mayores precios de materiales para la construcción, tales como: productos de alambre y productos metálicos, 86.04 y 40.47%, respectivamente.

Adicionalmente, la inflación subyacente interanual se ubicó en 3.48%, lo cual demuestra el estancamiento de este índice alrededor de 3.5% desde principios de 2003. Esta rigidez a la baja de la inflación subyacente es consecuencia de dos factores: primero, las mercancías continuaron su tendencia alcista en virtud de los mayores precios internacionales, incluyendo materias primas, y de la depreciación del peso mexicano con respecto al dólar estadounidense (2.83% acumulado a la primera quincena de mayo). Segundo, los servicios mantuvieron su tendencia descendente, aunado a los menores incrementos en los salarios contractuales de los trabajadores (4.30 en abril vs. 4.70% en enero de este año).

Consideramos que la inflación subyacente interanual se mantendrá en los niveles actuales y difícilmente, dadas las presiones anteriores, bajará de 3.5% a lo largo de 2004. Más aún, el banco central deberá estar atento para que las distorsiones en la economía no contaminen las expectativas de inflación y no generen efectos colaterales que se traduzcan en un nivel inflacionario más alto. Adicionalmente, el seguimiento de la inflación subyacente es de importancia pues ésta, de acuerdo con la experiencia internacional, es la que mejor aproxima la tendencia de la inflación general.

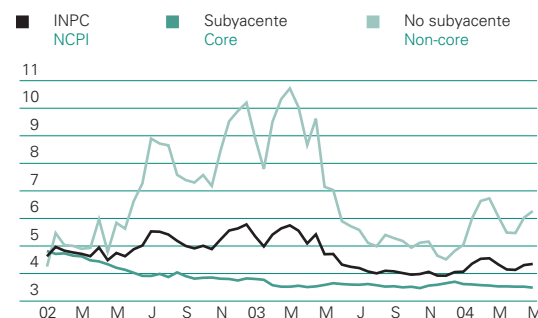
Stagnation in Core Inflation

Core inflation, which excludes from its estimate the prices of goods and services with higher volatility, rose 0.12% compared to the previous two weeks. The latter as a result of higher merchandise prices, particularly of foods —beer, edible vegetable oil and fat—, as well as higher prices on housing services —whether owned and rented. Outstanding is the sustained increase to April 2004 of these two former housing items as a result of the higher prices of construction materials, such as wire and metallic products, which stepped up by 86.04% and 40.47%, respectively.

Moreover, annual core inflation was 3.48%, which indicates stagnation of this index at around 3.5% since the beginning of 2003. This downward resistance in core inflation is a consequence of two factors. Firstly, merchandise prices continued a rising trend, in view of higher international prices, including raw materials and the depreciation of the Mexican peso vs. the U.S. dollar (-2.83% through the first half of May). Last, but not least, services kept their downward trend, together with lower increases in workers' contractual wages (4.30% in April vs. 4.70% in January of this year).

We believe that annual core inflation will remain at its current levels, and, given the previous pressures, it will have difficulty dropping from 3.5% throughout 2004. Still, the central bank should watch out that distortions in the economy do not spoil inflation expectations and do not generate collateral effects that could be translated into a higher inflation level. Besides, it is important to follow the development of core inflation since, according to international experience, it is the yardstick for the general inflation trend.

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

EUA: Inflación Anual U.S.: Annual Inflation



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

Tarifas de Verano Inciden en los Precios de Electricidad

El comportamiento a la baja de la inflación no subyacente (-1.43%) fue el que determinó el resultado deflacionario en la primera quincena de mayo, al contribuir con -0.45 pp a la inflación general. Para tal efecto, los menores precios en las frutas y verduras, y en los bienes y servicios administrados del sector público (electricidad), fueron determinantes en su reducción quincenal. Destaca la volatilidad a la que se enfrentan los productos agropecuarios pues dependen tanto de factores externos como de ciclos estacionales. En el transcurso del año los precios de estos productos han disminuido 10.32%, que comparados con el mismo periodo de 2003 son 0.33 pp menores.

Así, el uso de las tarifas de verano para el consumo de electricidad en las regiones del país que presentan temperaturas extremas —ciudades del norte de la República— tuvo un impacto favorable en la inflación general. Lo anterior porque los precios de la electricidad se redujeron 15.41% con respecto a la quincena anterior. El efecto en los altos precios internacionales del petróleo incidió negativamente en los productos energéticos —gas doméstico y gasolinas de bajo y alto octanaje— ya que tuvieron un incremento quincenal de 1.57, 0.47 y 0.40%, respectivamente.

El banco central reconoció el 28 de mayo diferentes retos a los que se enfrenta el objetivo de precios en 2004 —inflación subyacente estancada, expectativas de inflación aún por arriba de la meta, crecimiento de la demanda agregada y mayores tasas de interés en EUA—, por lo que éste manifestó que no deben relajarse las condiciones monetarias internas. Adicionalmente, consideramos que de mantenerse altos los precios del crudo, los precios de las gasolinas en la frontera norte se incrementarían debido al alza de este commodity en EUA, así como precios más altos en el gas doméstico. Por lo que el alza del petróleo traería consigo una mayor inflación en 2004.

Summer Rates have a Bearing on Prices of Electricity

The downward performance of non-core inflation (-1.43%) determined the deflationary result in the first half of May, since it contributed -0.45 pp to general inflation. By this means, lower fruit and vegetable prices, and of government-managed goods and services (electricity) were determining factors for the bi-weekly reduction. Noteworthy is the current volatility of agricultural products prices, since these depend both on external factors as well as on seasonal cycles. Throughout the year, the prices of these products have diminished 10.32%, which, compared to the same period of 2003, are 0.33 pp lower.

Similarly, the application of summer electricity rates in some extremely hot regions of the country —cities in northern Mexico— had a favorable impact on general inflation. The latter since electricity rates were reduced 15.41% compared to the prior two weeks. The effects of the higher international oil prices had a negative effect on fuel prices —domestic gas and high- and low-octane gasoline, which underwent a bi-weekly rise of 1.57%, 0.47% and 0.40%, respectively.

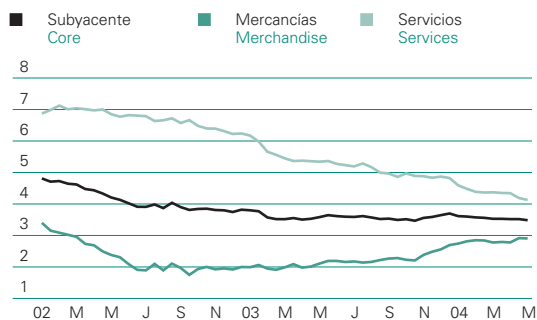
On May 28, Banco de México recognized various challenges that the inflation target is facing in 2004 —stagnation in core inflation, inflation expectations still above the target, growth in aggregate demand, and higher interest rates in the U.S. Thus, Banxico stated that domestic monetary conditions should not be eased. Furthermore, we believe that, should crude oil prices remain high, gasoline prices along the northern border would increase, due to the rise in this commodity in the U.S., as well as the higher price of domestic gas. Therefore, the rise in oil prices would bring higher inflation in 2004.

Subíndices del INPC: Subyacente

Variación % anual

NCPI Sub-índices: Core

Annual % change



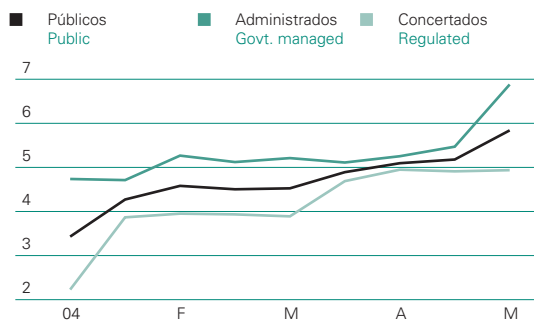
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Subíndices del INPC: Públicos

Variación % anual

NCPI Sub-índices: Public

Annual % change



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

No Deben Relajarse Condiciones Monetarias

Con respecto a abril, en mayo el rendimiento promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario aumentó 61 puntos base (pb), ubicándose en 6.59%, influido principalmente por la mayor restricción monetaria (aumento del corto el 27 de abril) y el señalamiento del Banco de México (Banxico) en sus comunicados sobre decisión de política monetaria del 23 y 27 de abril: "... frente al ciclo de mayores tasas de interés externas que probablemente ocurrirá, no sería deseable que se relajaran las condiciones monetarias internas".

A pesar de que Banxico señaló lo anterior el 23 de abril, las tasas de interés de los Cetes a 28 días en el mercado secundario disminuyeron cerca de 50 puntos base en dos días. Ante esto, el banco central aumentó el corto el 27 de abril y esto provocó una tendencia alcista de las tasas de interés durante la primera mitad de mayo (véase gráfica) cuando el rendimiento de los Cetes a 28 días en el mercado primario estuvo cerca de 7% (6.94% en la subasta del 11 de mayo). No obstante, a partir de esa fecha dos factores permitieron descensos en las tasas de interés de corto plazo: la apreciación del peso (2.14% entre el 10 y el 31 de mayo) y la deflación en la primera quincena del mes (-0.37%).

A pesar de esto, la disminución fue marginal y el rendimiento de dicho instrumento concluyó el mes en 6.41% en el mercado primario. Lo anterior obedece, en gran parte, a que el Banxico considera que no deben relajarse las condiciones monetarias internas (no deben bajar las tasas de interés) y que en el futuro se requerirán condiciones monetarias más restrictivas (mayores tasas de interés). Esto fue una clara señal al mercado de que el banco central evitaría disminuciones en las tasas de interés y en caso de ocurrir actuaría aumentando el corto.

Monetary Conditions Should not be Eased

Compared to April, in May the average yield on 28-day Cetes on the primary market rose by 61 basis points (bp) to stand at 6.59%, influenced mainly by a greater monetary restriction (an increase in the "short" on April 27) and indications by Banco de México in its announcements on its monetary policy decision of April 23 and 27: "...in view of the cycle of higher interest rates abroad that will most probably occur, it would not be desirable to ease domestic monetary conditions."

Despite this indication by the central bank on April 23, the 28-day Cetes interest rate on the secondary market fell close to 50 bp in two days. In view of this, the central bank increased the "short" on April 27 and this caused a rallying trend in interest rates during the first half of May (see graph), when the 28-day Cetes yield on the primary market was close to 7% (6.94% in the May 11th auction). Nevertheless, as of that date, two factors have allowed a drop in short-term interest rates: the appreciation of the peso (2.14% between May 10th and May 31st) and the deflation in the first two weeks of the month (-0.37%).

Despite this, the decrease was marginal and the yield on that instrument ended the month at 6.41% on the primary market. This responds, to a large extent, to the fact that Banco de México considers that domestic monetary conditions should not be eased (interest rates should not drop) and, for the future, more restrictive monetary conditions will be required (higher interest rates). This was a clear sign to the market that the central bank will avoid drops in interest rates and, should they occur, it would act by raising the "short".

Tasa de Interés

Cetes 28 días, mercado secundario, %

Interest Rate • 28-day Cetes, secondary market, %



A 20 de febrero/February 20
 B 12 de marzo/March 12
 C 23 de abril/April 23
 D 27 de abril/April 27
 E 28 de mayo/May 28

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

Curva de Rendimiento Anticipa Mayores Tasas en EUA

En mayo las tasas de interés aumentaron en todos sus plazos, aunque no en igual magnitud. Así, la curva de rendimiento se desplazó hacia arriba y su pendiente aumentó. Con respecto a abril, considerando promedios mensuales, la pendiente de la curva de rendimiento equivalente a 28 días en el mercado secundario (la diferencia entre la tasa de interés a 20 años y el rendimiento a un día) se incrementó 53 pb.

Además, la diferencia entre las tasas de interés de corto plazo (menores a un año) tuvo cambios importantes durante mayo. En abril, en el mercado secundario, la diferencia promedio entre la tasa de interés a 28 días y la de 364 días fue de tan solo 10 pb, es decir, la curva estaba prácticamente plana en el tramo corto. En mayo, esta diferencia aumentó significativamente (a 73 pb). Más aún, en los dos meses previos (marzo y abril) la tasa de interés promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario fue mayor a la de los Cetes a 91 días 7 y 2 pb, respectivamente. En mayo el promedio mensual del rendimiento de los Cetes a 28 días fue 6.59%, 49 pb menor al de los Cetes a 91 días.

Lo anterior se explica principalmente por el aumento esperado en las tasas de interés de corto plazo de EUA. El *spread* entre la tasa de interés a 1 y 3 meses en México podría indicar que el mercado espera que en agosto la tasa de interés de los fondos federales en EUA será de 1.5% (50 pb mayor a la actual). Lo más importante es que el ciclo de bajas tasas de interés en EUA concluirá en junio (reunión de la Reserva Federal el 29-30 de junio) o en agosto y esto implicará mayores tasas de interés en México. Por tanto, hemos modificado nuestro escenario base y prevemos que las tasas de interés de corto plazo serán mayores a 6% y su tendencia será al alza el resto del año.

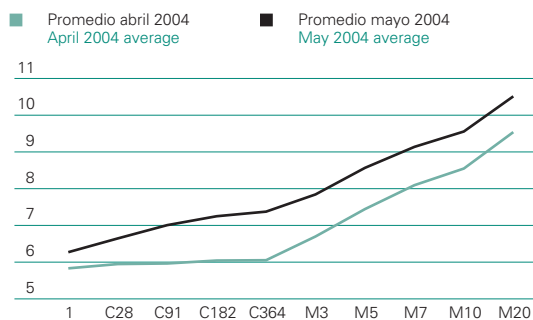
The Yield Curve Anticipates Higher U.S. Interest Rates

In May, interest rates rose in all terms, although not in the same measure. Thus, the yield curve moved upward and its slope increased. Compared to April, taking into account monthly averages, the slope of the yield curve equivalent to 28 days on the secondary market (the difference between the 20-year interest rate and the one-day yield) rose 53 bp.

In addition, the difference between short-term interest rates (less than one year) underwent important changes during May. In April, on the secondary market, the average difference between the 28-day interest rate and that of 364 days was only 10 bp, that is, the curve was practically flat in that short lapse. In May, this difference increased significantly (to 73 bp). Moreover, in the two previous months (March and April), the average interest rate on 28-day Cetes on the primary market was higher than that of the 91-day Cetes, 7 and 2 bp, respectively. In May, the monthly average yield on 28-day Cetes was 6.59%, 49 pb lower than that of 91-day Cetes.

The above can be explained mainly by the expected rise in U.S. short-term interest rates. The spread between the one-month and three-month interest rate in Mexico could indicate that the market is expecting that in August the U.S. Federal Funds interest rate will be 1.5% (50 bp higher than the current rate). The most important fact is that the cycle of lower interest rates in the U.S. will end in June (Federal Reserve meeting in June 29-30) or in August, and this would imply higher interest rates in Mexico. Therefore, we have modified our base scenario, and we believe that short-term interest rates will be higher than 6% and that their trend will be upward the rest of the year.

Curva de Rendimiento • Tasas de interés equivalentes a 28 días, mercado secundario, % Yield Curve • 28-day equivalent interest rates, secondary market, %



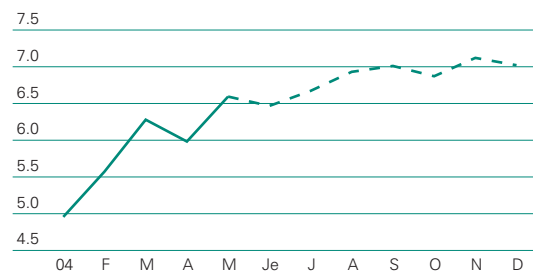
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Perspectivas de los Cetes a 28 Días

Promedio mensual, mercado primario, %

28-Day Cetes Outlook

Monthly average, primary market, %



e estimado a partir de junio/estimated as of June

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

Fortaleza Reciente del Peso

En mayo el tipo de cambio spot finalizó el mes en 11.44 pesos por dólar (ppd), tres centavos mayor al cierre de abril, lo que equivale a una depreciación del peso de 0.26%. Sin embargo, desde el 10 de mayo, cuando el tipo de cambio alcanzó un máximo histórico de 11.69 pesos por dólar (ppd), el peso se fortaleció durante el resto del mes 2.14%. Esto fue posible por la disminución marginal de las tasas de interés de largo plazo en EUA y las altas tasas de interés reales internas.

Desde finales de marzo, cuando las tasas de interés de largo plazo en EUA comenzaron a aumentar de manera significativa, la nota del Tesoro a 10 años y el tipo de cambio han estado correlacionados. Lo anterior implica que los movimientos cambiarios han respondido principalmente a una recomposición de los flujos de inversión —de los mercados emergentes y otros países hacia EUA—. Más aún, desde fines de abril, esta reasignación de capitales a activos financieros de bajo riesgo y denominados en dólares provocó un aumento en la percepción de riesgo-país (medida por el índice EMBI+ de JP Morgan) de la mayoría de las economías emergentes.

El tipo de cambio y la percepción de riesgo-país se beneficiaron durante la segunda mitad de mayo de la disminución marginal de las tasas de interés de largo plazo de EUA. Sin embargo, es probable que la percepción de riesgo-país de las economías emergentes —incluyendo a México— aumente conforme suban los rendimientos en EUA. Lo anterior seguirá provocando una reasignación de capitales hacia activos de bajo riesgo y denominados en dólares que podría revertir el reciente fortalecimiento del peso frente al dólar. Preveemos que el tipo de cambio cerrará el año en 11.61 ppd.

Recent Strength of the Peso

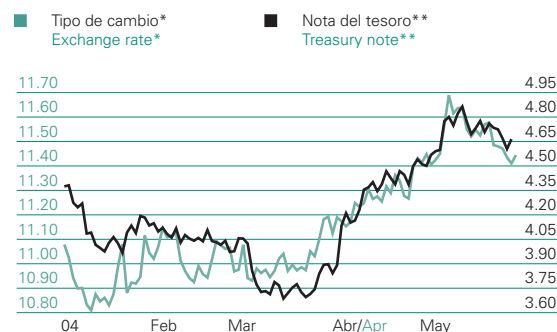
In May, the spot exchange rate ended the month at 11.44 pesos per dollar (ppd), three cents higher than at the end of April, which is equivalent to a peso depreciation of 0.26%. However, since May 10th, when the exchange rate reached a historic high of 11.69 (ppd), the peso strengthened 2.14% during the rest of the month. This was possible due to the marginal drop in U.S. long-term interest rates and high domestic real interest rates.

Since the end of March, when the U.S. long-term interest rates started to rise significantly, the 10-year Treasury bond and the exchange rate have been correlated. This implies that the foreign exchange movements have responded mainly to a recomposition of investment flows—from the emerging and other countries to the U.S. Still, since the end of April, this reallocation of capital to low-risk financial assets and denominated in dollars caused a rise in the country-risk perception (measured by the JP Morgan EMBI+ Index) of most of the emerging economies.

The exchange rate and the country-risk perception were benefited during the second half of May from the marginal decrease in U.S. long-term interest rates. However, it is probable that the country-risk perception of emerging countries—including Mexico—rises as yields in the U.S. rise. This will continue to cause a reallocation of capital to low-risk assets and denominated in dollars that could revert the recent strengthening of the peso against the dollar. We foresee that the exchange rate will close the year at 11.61 pesos per dollar.

Tipo de Cambio y Nota del Tesoro a 10 Años

Exchange Rate and 10-Year Treasury Note



* Spot cierre, pesos por dólar/Spot close, pesos per dollar
 ** Mercado secundario, %/Secondary market, %

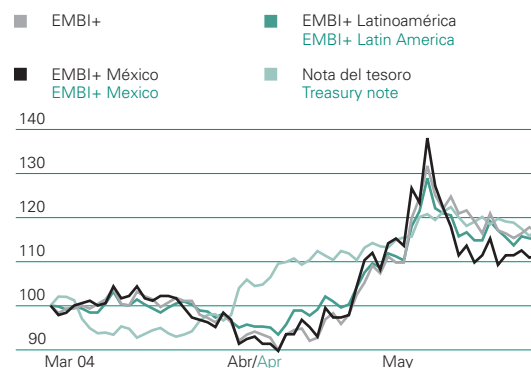
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reuters
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México and Reuters data

EMBI+ y Nota del Tesoro a 10 Años

Indice 1 marzo 2004 = 100

EMBI+ and 10-Year Treasury Note

March 1, 2004 = 100 index



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

Procesos Electorales en México

Los sufragios celebrados en Yucatán, el pasado 16 de mayo, marcaron el comienzo de la temporada electoral de 2004. Si bien no estuvo en juego la gubernatura, la renovación de las 25 diputaciones (15 de mayoría y 10 de representación proporcional) del Congreso local, así como de los 106 ayuntamientos, permitió medir la fuerza de los partidos políticos en dicha entidad. La elección también sirvió para evaluar la gestión de P. Patrón, quien hace tres años se convirtió en el primer gobernador panista en la historia de Yucatán.

El PAN duplicó el número de alcaldías en su haber, pasando de 26 a 50. Por su parte, el PRI perdió 27 ayuntamientos, pasando de 78 a 51, uno más que el PAN. El partido tricolor había puesto sus expectativas en recuperar la alcaldía de Mérida, en manos del PAN desde 1991. Sin embargo, el candidato blanquiazul, M. Fuentes Alcocer, derrotó a su contrincante del PRI, el exgobernador V. Cervera Pacheco, por un margen de diferencia de casi 10 puntos porcentuales: 51% vs. 42%. El PRD ya empezó a establecer una presencia en ese estado. Entre sus triunfos, destaca el que obtuvo en Valladolid, una de las tres alcaldías más importantes.

La preocupación por la próxima sucesión presidencial ha desviado la atención del hecho de que seis gubernaturas estarán en disputa en el tercer trimestre de 2004. Los principales partidos primero centrarán su atención en Chihuahua, Durango y Zacatecas, donde se elegirán nuevos mandatarios estatales, legisladores y alcaldes (julio 4). Posteriormente, habrá comicios para gobernador en Oaxaca y Aguascalientes (agosto 1) y en Veracruz (septiembre 5). Todas esas entidades federativas renovarían sus Congresos y ayuntamientos con excepción de Oaxaca, cuyos votantes escogerán a sus alcaldes hasta el 3 de octubre.

Elections in Mexico

The voting held in Yucatán last May 16th marked the start of the 2004 election season. Although the governorship was not at stake, the renewal of the 25 seats in the local Congress (15 through majority vote and 10 through proportional representation), together with the 106 mayoralties, made it possible to gauge the popularity of the political parties in that state. The election also served to assess the administration of P. Patrón, who three years ago became the first governor from the PAN party in the history of Yucatán.

The PAN doubled the number of mayoralties it possessed from 26 to 50. For its part, the PRI lost 27 mayoralties, going from 78 to 51, one more than the PAN. The PRI had set its sights on recovering the Mérida mayoralty, which has been in the hands of the PAN since 1991. However, the PAN candidate, M. Fuentes Alcocer, defeated his rival from the PRI, former governor V. Cervera Pacheco, by a difference of almost 10 percentage points: 51% vs. 42%. The PRD has already begun to establish a presence in that state. Among its victories, the one achieved in Valladolid stands out, as this is one of the three most important mayoralties.

The concern about the next presidential succession has diverted attention from the fact that six governorships are to be contested in the third quarter of 2004. The main parties will first focus their attention on Chihuahua, Durango and Zacatecas, where new governors, legislators and mayors will be elected (July 4th). Subsequently, there will be elections for governor in Oaxaca and Aguascalientes (August 1st) and in Veracruz (September 5th). All three states will renew their Congresses and mayoralties with the exception of Oaxaca, whose voters will not choose their mayors until October 3rd.

Yucatán: Distribución de Fuerzas Yucatán: Distribution of Forces

Partido Party	Diputaciones Congressional seats		Alcaldías Mayoralties	
	2004	2001	2004	2001
PAN	13	12	50	26
PRI	10	12	51	78
PRD	2	1	5	2
Total	25	25	106	106

Fuente: Instituto Electoral del Estado de Yucatán
Source: Electoral Board of the State of Yucatán

Elecciones Locales: Tercer Trimestre Local Elections: Third Quarter

Julio 4

Chihuahua: Gubernatura, 33 diputaciones y 67 alcaldías

Durango: Gubernatura, 25 diputaciones y 39 alcaldías

Zacatecas: Gubernatura, 30 diputaciones y 57 alcaldías

Agosto 1

Oaxaca: Gubernatura y 42 diputaciones

Aguascalientes: Gubernatura, 27 diputaciones y 11 alcaldías

Baja California: 25 diputaciones y 5 alcaldías

Septiembre 5

Veracruz: Gubernatura, 40 diputaciones y 212 alcaldías

July 4th

Chihuahua: Governorship, 33 congressional seats and 67 mayoralties

Durango: Governorship, 25 congressional seats and 39 mayoralties

Zacatecas: Governorship, 30 congressional seats and 57 mayoralties

August 1st

Oaxaca: Governorship and 42 congressional seats

Aguascalientes: Governorship, 27 congressional seats and 11 mayoralties

Baja California: 25 congressional seats and 5 mayoralties

September 5

Veracruz: Governorship, 40 congressional seats and 212 mayoralties

Fuente: Institutos Electorales Estatales
Source: State Electoral Boards

Partidos en el Gobierno pueden Aventajar

En Chihuahua, el PRI tiene una alta probabilidad de retener la gubernatura, que recuperó del PAN en 1998. Según un sondeo estatal (abril 30-mayo 2), J. Reyes Baeza, candidato del PRI-PVEM-PT, aventaja a su competidor del PAN-PRD-Convergencia, J. Corral, por 25 puntos porcentuales (54% vs. 29%). El priísta obtuvo un mayor respaldo que Corral en lo que se refiere a las siguientes cualidades: más experimentado (53% vs. 14%); cercano a los ciudadanos (51% vs. 16%); confiable (50% vs. 22%); y capaz para gobernar (49% vs. 20%).

En la elección de diputados locales, la ventaja de la alianza encabezada por el PRI también es significativa: 60% vs. 40%. Por otra parte, 37% de los consultados mencionó la inseguridad pública y las muertes en Ciudad Juárez como el principal problema que hay en Chihuahua, seguido del desempleo (25%), la corrupción (9%) y los problemas sociales (6%). En Zacatecas, el PRD confía en alzarse con la victoria, igual que en la anterior justa. Su candidata a presidir la administración local, A. García, es una de las figuras más respetadas de su partido: hija de un exgobernador priísta, ella fue líder nacional del PRD y legisladora.

Una encuesta estatal (abril 23-25) reveló que entre la población general, García goza 43% de las simpatías. En contraste, J. Bonilla (PRI-PT-PVEM), F. López (PAN) y E. Barajas (Convergencia), están muy atrás, con 26%, 13% y 2% de las preferencias, respectivamente. Asimismo, el PRD lleva la delantera en la elección de diputados locales, con 52% de las intenciones de voto. La alianza PRI-PT-PVEM está en segundo lugar, con 29%, el PAN en tercero, con 16%, y Convergencia en cuarto, con 2%. El partido en el gobierno también podría refrendar su éxito de hace seis años en Aguascalientes (PAN) y Durango (PRI).

Governing Parties Stand to Gain

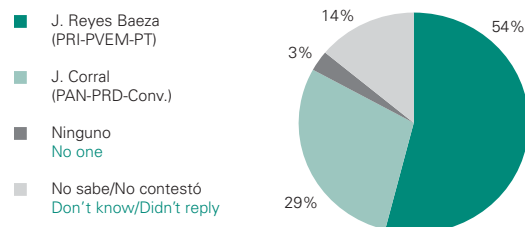
In Chihuahua, there is a strong probability that the PRI will retain the governorship that it recovered from the PAN in 1998. According to a state poll (April 30-May 2), J. Reyes Baeza, candidate of the PRI-PVEM-PT, leads his competitor from the PAN-PRD-Convergencia, J. Corral, by 25 percentage points (54% vs. 29%). The PRI candidate enjoyed greater support than Corral with regard to the following qualities: more experienced (53% vs. 14%); close to the citizens (51% vs. 16%); trustworthy (50% vs. 22%); and able to govern (49% vs. 20%).

In the local congressional election, the lead held by the alliance headed by the PRI is also significant: 60% vs. 40%. At the same time, 37% of those polled mentioned crime and the women murdered in Ciudad Juárez as Chihuahua's main problem, followed by unemployment (25%), corruption (9%) and social problems (6%). In Zacatecas, the PRD is confident of winning, as it did in the previous election. Its candidate for the state administration, A. García, is one of her party's most respected figures: the daughter of a former PRI governor, she was the PRD's national leader and also a federal legislator.

A state poll (April 23-25) revealed that among the general population, García enjoys the backing of 43% of those surveyed. In contrast, J. Bonilla (PRI-PT-PVEM), F. López (PAN) and E. Barajas (Convergencia), are far behind, with the support of 26%, 13% and 2%, respectively. Similarly, the PRD holds the lead in the election of local congressmen, with 52% support. The PRI-PT-PVEM alliance is in second place, with 29%, the PAN in third, with 16%, and Convergencia in fourth, with 2%. The governing party could also repeat its election success of six years ago in Aguascalientes (PAN) and Durango (PRI).

Si Hoy Hubiera Elecciones para Gobernador de Chihuahua, ¿por Quién Votaría? • %, población general

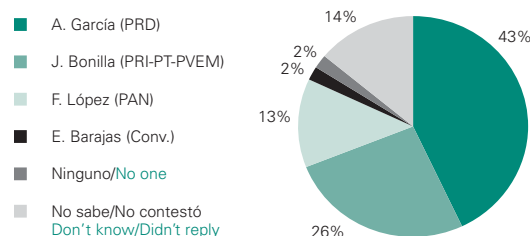
If the Elections for Governor of Chihuahua were Held Today, Whom Would You Vote for? • %, general population



Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Grupo Reforma, 30 abr.-2 may., 2004
 Source: State poll by Grupo Reforma, April 20-May 2, 2004

Si Hoy Hubiera Elecciones para Gobernador de Zacatecas, ¿por Quién Votaría? • %, población general

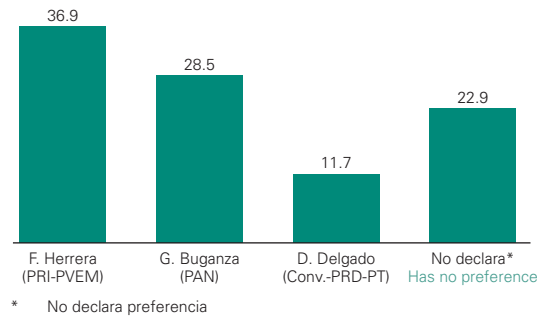
If Elections for Governor of Zacatecas were Held Today, Whom Would You Vote for? • %, general population



Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Grupo Reforma, 23-25 abril, 2004
 Source: State poll by Grupo Reforma, April 23-25, 2004

Veracruz: Respaldo a Candidatos para Gobernador • %

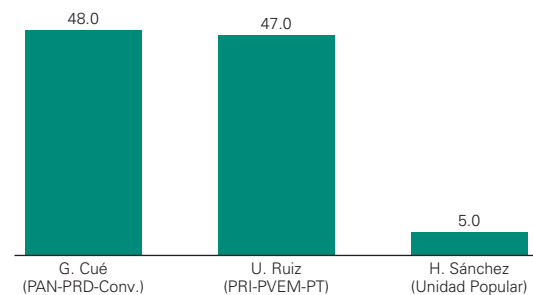
Veracruz: Backing for Candidates for Governor • %



Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Consulta Mitofsky, 8-11 mayo, 2004
Source: State poll by Consulta Mitofsky, May 8-11, 2004

Si Hoy Hubiera Elecciones para Gobernador de Oaxaca, ¿por Quién Votaría? • %, votantes probables

If Elections for Governor of Oaxaca were Held Today, Whom Would You Vote for? • %, probable voters



Nota: Los porcentajes están recalculados sin el 12% que no reveló su preferencia
Note: Percentages are re-calculated without the 12% who did not reveal their preference

Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Grupo Reforma, 20-22 mayo, 2004
Source: State poll by Grupo Reforma, May 20-22, 2004

No se Esperan Grandes Sorpresas

En Veracruz, donde inicialmente se pensó que el PRI experimentaría dificultades para mantenerse en el gobierno, el panorama electoral le es ahora más prometedor. Según una reciente encuesta (mayo 8-11), F. Herrera (PRI-PVEM) acapara 36.9% de las preferencias, mientras que G. Buganza (PAN) se ubica en segundo lugar, con 28.5%. Quien ha perdido terreno es D. Delgado (Convergencia-PRD-PT), ya que su apoyo se redujo cuatro puntos porcentuales, pasando de 15.7% en el anterior sondeo (marzo 6-9) a 11.7% en la actualidad.

De todas las elecciones para gobernador, la de Oaxaca será la más reñida. Un sondeo estatal (mayo 20-22) indica que los principales candidatos, G. Cué (PAN-PRD-Convergencia) y U. Ruiz (PRI-PVEM-PT), están empatados, con 48% y 47% de las simpatías, respectivamente. En la contienda por el Congreso local, la situación es parecida: 42% respalda la alianza que encabeza el PRI y 40% a la que conforman el PAN, el PRD y Convergencia. Aunque esa plaza fue siempre un bastión del PRI, sus actuales divisiones —Cué dejó el partido en 2001— han alentado a la alianza opositora a montar una fuerte campaña por la gubernatura.

Con base en algunas encuestas, es posible afirmar que los procesos electorales a realizarse en el tercer trimestre de este año no arrojarán grandes sorpresas. La mayoría de los estados continuarán siendo gobernados por los mismos partidos. Oaxaca es el único donde existe incertidumbre sobre el resultado electoral. De hecho, 37% de los consultados en el mencionado sondeo tiene la expectativa de que habrá fraude y 19% no está seguro (44% confía en que su voto será respetado). En todo caso, el Tribunal Electoral del Poder Judicial de la Federación tiene competencia para resolver controversias de esa índole.

No Major Surprises are Expected

In Veracruz, where it was initially thought that the PRI would experience difficulty remaining in the state house, the electoral outlook is now more promising. According to a recent poll (May 8-11), F. Herrera (PRI-PVEM) commands 36.9% backing, while G. Buganza (PAN) is in second place, with 28.5%. D. Delgado (Convergencia-PRD-PT) is the candidate who has lost ground, since support for him has dropped four percentage points, going from 15.7% in the previous poll (March 6-9) to 11.7% at present.

Of all the elections for governor, that of Oaxaca will be the most hard-fought. A state poll (May 20-22) indicates that the main candidates, G. Cué (PAN-PRD-Convergencia) and U. Ruiz (PRI-PVEM-PT), are tied, with 48% and 47% backing, respectively. In the local Congressional race, the situation is similar: 42% support the alliance headed by the PRI and 40% the one comprising the PAN, the PRD and Convergencia. Although Oaxaca has always been a PRI bastion, that party's current divisions —Cué left it in 2001— have encouraged the opposition alliance to mount a strong campaign for the governorship.

Based on some polls, it is possible to state that the local elections to be held in the third quarter of this year will not throw up major surprises. Most states will continue to be governed by the same parties. Oaxaca is the only one where uncertainty surrounds the outcome of the election. In fact, 37% of those consulted in the above-mentioned poll expect fraud and 19% are not sure (44% believe their vote will be respected). In any case, the Electoral Tribunal of the Judicial Power of the Federation is empowered to resolve controversies of this nature.

Importancia Creciente de las Siefores

Las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores) empezaron a operar en julio de 1997 como resultado de las modificaciones al sistema de pensiones de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). El saldo de los recursos depositados en estas sociedades de inversión ha mostrado altas tasas de crecimiento anuales reales, lo cual ha permitido una rápida acumulación de fondos en éstas. Diversos factores posibilitaron la acelerada expansión de los fondos de las Siefores. Entre éstos se encuentra el traspaso de cuentas del sistema de ahorro para el retiro (SAR) correspondiente al sistema de pensiones que existió hasta junio de 1997. Asimismo, hasta 2000 influyeron favorablemente en su evolución las altas tasas de interés reales y el crecimiento del empleo en el sector formal.

La importancia de las Siefores destaca si se tiene en cuenta que a seis años y medio de haber entrado en operación su saldo representó 6% PIB en 2003. En ese lapso su participación dentro de la actividad económica del país creció en promedio cerca de un punto porcentual por año. Su expansión está garantizada, pues su principal fuente de aumento son las aportaciones obligatorias obrero-patronales bimestrales al sistema de pensiones de los trabajadores. Asimismo, el saldo de las Siefores continuará aumentando a un ritmo alto debido a que la gran mayoría de los contribuyentes al sistema de retiro es relativamente joven. Por ejemplo, en 2003, 94.4% de los derechohabientes del IMSS tenía menos de 54 años de edad. Lo anterior significa que el proceso de acumulación de fondos de estas sociedades de inversión no se limitará debido al retiro moderado de recursos del sistema en los próximos años para cubrir obligaciones provenientes de nuevas pensiones.

Growing Importance of Siefores

Mutual fund companies specialized in retirement funds (Siefores) began to operate in July 1997 as a result of the modifications introduced into the pension system for workers affiliated to the Mexican Social Security Institute (IMSS). The balance of the resources deposited in these mutual funds has posted high real annual growth, which has allowed for their rapid accumulation. Different factors facilitated the rapid expansion of Siefores resources. Among them was the transfer of Retirement Savings System (SAR) accounts corresponding to the pension system that existed through June 1997. In addition, up until 2000 their rapid expansion was favorably influenced by the prevailing high real interest rates and the growth of employment in the formal sector.

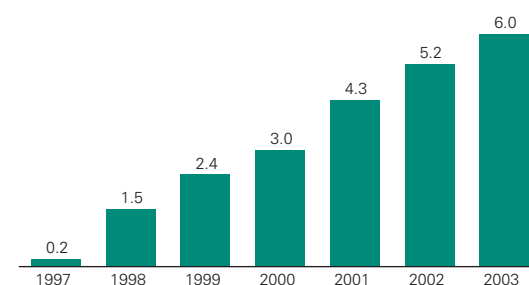
The importance of the Siefores becomes clear if we take into account that six and a half years after having entered into operation, their balance was the equivalent of 6% of GDP in 2003. In this period, their participation in the country's economic activity has grown, on average, close to one percentage point annually. Their expansion is guaranteed, since the main source for the increase in their balance corresponds to the compulsory worker-employer fees that must be paid on a bimonthly basis into the workers' pension system. Furthermore, the balance of the Siefores will continue increasing in the next few years at a high growth rate largely because the great majority of contributors to the retirement system are relatively young. For example, in 2003, 94.4% of IMSS-affiliated workers were under 54 years of age. This means that the accumulation of resources in these mutual funds will not be limited as a result of the moderate withdrawal of funds from the system over the next few years to cover obligations corresponding to new pensions.

Saldo en Siefores • Variación % real anual
Balance in Siefores • Real annual % change



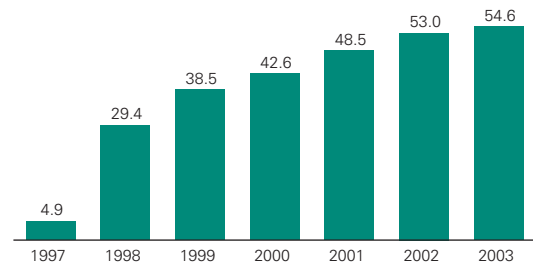
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de Mexico
Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

Recursos en Siefores • % del PIB
Resources in Siefores • % of GDP



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

Recursos en Siefores • % de los fondos del SAR*
Resources in Siefores • % of SAR funds*



* Los recursos del SAR comprenden los de las Siefores, de la Subcuenta de Vivienda, de los trabajos afiliados al ISSSTE y los de la cuenta concentradora de Banco de México
 The SAR resources encompass funds corresponding to the Siefores, the housing sub-account, fees paid by workers affiliated to the ISSSTE and the centralized account in the Banco de México

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

Valores del Sector Privado: Tenencias en Siefores • % del total emitido
Private Sector Securities: Holdings in Siefores • % of total issued



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

Siefores, Importante Demandante de Deuda Privada

Los fondos de las Siefores han aumentado su importancia relativa dentro del total de los recursos del SAR (Siefores más recursos de vivienda, de retiro de trabajadores del ISSSTE y cuenta concentradora), y desde 2002 representan más de la mitad de éstos. Esto se ha debido, entre otras razones, al mejor rendimiento que han obtenido en comparación con el de los demás conceptos del SAR, y a la gran masa de recursos aportados bimestralmente a este sistema de retiro. Asimismo, el amplio lapso que transcurrirá antes de la utilización significativa de los fondos depositados en las Siefores permite considerarlos como ahorro de largo plazo.

Las Siefores han incorporado a sus carteras de inversión los títulos de deuda emitidos por las empresas privadas. En marzo de 2004 la proporción de sus tenencias de valores privados en el saldo total de sus recursos ascendió a 12.8%, lo cual refleja una participación relevante aunque limitada de los títulos privados como instrumento de inversión de estas sociedades de inversión. En cambio, para las empresas emisoras de deuda la situación anterior se modifica, pues las Siefores son un importante demandante de sus títulos: en marzo de 2004 las tenencias de valores privados en las Siefores representaron 29.5% del saldo total de la deuda privada emitida.

El saldo de los recursos depositados en las Siefores continuará creciendo a tasas altas como consecuencia de las aportaciones obligatorias y del rendimiento que obtengan. La reactivación de la economía se traducirá en un mayor empleo en el sector formal, lo cual también contribuirá a este proceso. En este sentido, estas sociedades de inversión seguirán aumentando su importancia como proporción del PIB y como fuente de ahorro de largo plazo en beneficio de empresas de alta calidad crediticia

Siefores, Important Source of Demand for Private Debt

Siefores funds have increased their relative importance within total SAR resources (Siefores, plus contributions to the housing sub-account, ISSSTE —social security institute for government workers— retirement funds, and the centralized account), and since 2002 represent more than 50% of the total. This has been due, among other reasons, to the better yield obtained by these mutual funds in comparison with rates for other SAR items, and to the massive amount of resources provided on a bimonthly basis to this retirement system. Furthermore, the long time that will pass before the funds deposited in the Siefores will be used significantly allows them to be considered a long-term savings instrument.

The Siefores have incorporated debt instruments issued by private companies as part of their investment portfolio. In March 2004, the share of private sector securities as part of the total balance of assets managed by the Siefores reached 12.8%. This is an important although limited percentage share of private sector securities as an investment instrument for these mutual funds. For companies issuing debt, however this situation changes, since the Siefores are an important source of demand for their securities. In March 2004, private sector securities in Siefores represented 29.5% of the total balance of private debt instruments.

The balance of resources deposited in Siefores will continue to experience major growth as a result of the compulsory contributions and the yield that they obtain. In addition, the reactivation of the economy will translate into greater employment in the formal sector, which will also contribute to this process. Therefore, the importance of these mutual funds will continue to increase in terms of their share of GDP and as a source of long-term savings, benefiting companies with high credit quality.

Siefores, Nuevo Régimen de Inversión

En mayo de 2004 la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) modificó el régimen de inversión de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores). En éstas se encuentran depositados los fondos para la jubilación de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y hasta antes de la actual reforma las Siefores sólo podían invertir en títulos de deuda de los sectores público y privado.

De acuerdo con la Consar, la reducción de las tasas de interés de los principales instrumentos de deuda operados en el mercado nacional disminuyó el rendimiento obtenido por estas sociedades de inversión, lo cual repercutirá en el monto de recursos que los trabajadores reciban al momento de jubilarse. Para evitar la pérdida de bienestar de los trabajadores surgida por la situación anterior se flexibilizó el régimen de inversión de las Siefores. Así, éstas pueden canalizar recursos hacia otros instrumentos de mayor rendimiento y cuyas características protejan el patrimonio de los trabajadores.

La Consar considera el rendimiento de los instrumentos de inversión en los cuales están depositados los recursos de las Siefores como el principal determinante de largo plazo del monto de la pensión que un trabajador recibirá al final de su vida laboral. Así, una tasa de rendimiento más alta obtenida por sus recursos para el retiro permite una mayor capitalización de fondos a lo largo del tiempo. De igual forma, la importancia de los rendimientos aumenta conforme también se incrementa el número de años de aportación y capitalización del sistema, lo cual puede marcar una diferencia muy importante en los recursos que en particular los trabajadores jóvenes recibirán en el futuro.

Siefores, New Investment Regime

In May 2004, the National Commission of the Retirement Savings System (Consar) modified the investment regime for mutual fund companies specialized in retirement funds (Siefores). Resources from the retirement savings of workers affiliated to the Mexican Social Security Institute (IMSS) are deposited in these mutual funds and up until the current reform took effect, the Siefores could only invest in public and private sector debt instruments.

According to the Consar, the reduction in interest rates for the main debt instruments trading in the national market diminished the yields obtained by these mutual funds, with repercussions on the amount of resources that the workers receive upon retirement. To prevent a decline in workers' well-being as a result of this situation, the Siefores investment regime was made more flexible. Thus, new resources are allowed to be channeled to other instruments offering higher yields and whose characteristics protect the workers' assets.

The Consar considers the yield on investment instruments in which Siefores resources are deposited to be the main long-term factor for determining the amount of the pension that a worker will receive once his or her years on employment end. Thus, a higher yield obtained by his or her retirement resources will allow for a greater capitalization of such funds over time. By the same token, the importance of the yields increases along with the growth in the number of years of payments made to the system and their capitalization, which can represent a very important difference in the resources that young workers, in particular, will receive in the future.

Impacto / Mejora en la Pensión a Causa de la Variación en: Impact / Improvement in Pensions Due to a Change in:

Variación/Change	Impacto/Impact
1. Reducción de 10% en comisión equivalente de la Afore	Aumento de 1.6%
2. Incremento de 10% en aportación	Aumento de 6.4%
3. Incremento de 10% en rendimiento	Aumento de 9.1%
1. 10% reduction in equivalent commission of the Afore	1.6% increase
2. 10% increase in contribution	6.4% increase
3. 10% increase in yields	9.1% increase

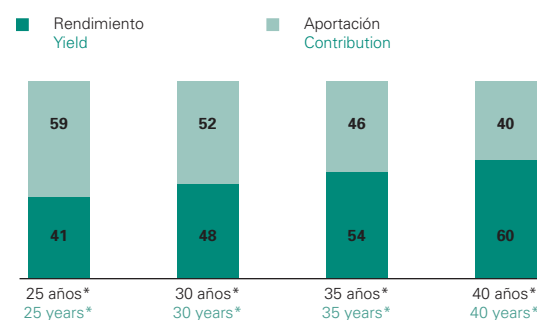
Fuente: Consar, presentación mayo 2004
Source: Consar, May 2004 presentation

Fuentes de Recursos de una Pensión

Estructura %

Source of Pension Funds

% breakdown



* Años de contribución/Years contributing

Fuente: Consar, presentación mayo 2004
Source: Consar, May 2004 presentation

Instrumentos de Inversión Permitidos en las Sociedades de Inversión Básicas: SIB1

Investment Instruments Allowed in Basic Mutual Funds: SIB1

- Hasta 100% de sus activos netos (AN) en deuda emitida o avalada por el gobierno federal y Banco de México
- Hasta 100% de su AN en instrumentos de deuda de empresas nacionales AAA*
- Hasta 35% de su AN en deuda de empresas nacionales AA*
- Hasta 5% de su AN en deuda de empresas A
- Hasta 20% de su AN en valores extranjeros de deuda cuyo grado de inversión sea: A, AA y AAA, de emisores extranjeros admitidos por la Consar
- En operaciones autorizadas para garantizar derivados
- Up to 100% of their net assets (NA) in debt issued or backed by the federal government and Banco de México
- Up to 100% of their NA in debt instruments of domestic AAA* companies
- Up to 35% of their NA in debt of AA* domestic companies
- Up to 5% of their NA in debt of A companies
- Up to 20% of their NA in foreign debt instruments whose investment grade is A, AA or AAA of foreign companies accepted by the Consar
- In operations authorized to guarantee derivatives

* Se refiere a la calificación crediticia o grado de inversión
Refers to the credit rating or investment grade

Fuente: Circular Consar 15-12
Source: Consar circular letter 15-12

Instrumentos de Inversión Permitidos en las Sociedades de Inversión Básicas: SIB2

Investment Instruments Allowed in Basic Mutual Funds: SIB2

Instrumentos

- Pueden invertir en los mismos instrumentos que las SIB1 y hasta 15% de su AN en notas (instrumentos con principal protegido a vencimiento y ligados a índices autorizados por la Consar)

Restricciones

- Sólo se permite para los trabajadores de menos de 56 años de edad

Instruments

- Investment can be made in the same instruments as with the SIB1 and up to 15% of their NA in structured notes (instruments with the principal protected on maturity and linked to indexes authorized by the Consar)

Restrictions

- Only allowed for workers under 56 years of age

Fuente: Circular Consar 15-12
Source: Consar circular letter 15-12

Nuevos Instrumentos de Inversión Permitidos

Las nuevas reglas de inversión establecen la existencia de dos tipos de sociedades de inversión básicas de Siefores: SIB1 y SIB2. La primera de éstas podrá invertir en los diferentes títulos de deuda de los sectores público y privado conforme se hacía y además hasta 20% de sus activos netos en valores extranjeros autorizados por la Consar. Entre éstos se encuentran los emitidos por organismos multilaterales, por los gobiernos, bancos centrales y organismos gubernamentales de países de la Unión Europea. Asimismo, se requiere que los títulos de deuda extranjeros cuenten con una calidad crediticia alta, lo cual avala su bajo riesgo.

Por su parte, la SIB2 puede invertir en los mismos instrumentos que la SIB1 además de poder hacerlo en notas de deuda con capital protegido al vencimiento. Estas notas son un instrumento de inversión cuyo rendimiento está referido a índices de renta variable autorizados por la Consar y están estructurados de una manera mediante la cual se evita que el capital invertido enfrente pérdidas debido a que contienen cobertura de riesgo. Entre los índices autorizados se encuentra el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores, los principales índices existentes en Estados Unidos (S & P 100, DJ Industrial Average, NYSE Composite y otros 24 más), en España, Reino Unido y además en 13 países desarrollados.

La idea de permitir la inversión de los recursos de las Siefores en índices referenciados a renta variable proviene del mayor rendimiento histórico obtenido por las inversiones en ese tipo de instrumentos que en los de deuda en horizontes temporales largos. Lo anterior se debe a que las empresas que cotizan en las principales bolsas de valores tienen gran rentabilidad, y las Siefores al invertir mediante índices en este tipo de empresas podrán obtener un mayor rendimiento, el cual aumentará la pensión de los trabajadores.

New Investment Instruments Allowed

The new investment rules establish the existence of two types of basic Siefores mutual funds, SIB1 and SIB2. The former can invest its resources in the different public and private sector debt instruments as has been the case and, in addition, up to 20% of their net assets in foreign securities authorized by the Consar. Among such securities are those issued by multilateral institutions, governments, central banks, and government agencies of countries belonging to the European Union. However, the foreign debt instruments must have a high credit quality, which supports their low risk.

For their part, the SIB2 can invest in the same instruments as in the case with the SIB1, and can also do so in debt structured bonds with capital protected upon maturity. These bonds are an investment instrument whose yields are linked to variable income indexes authorized by the Consar and are structured to prevent the capital invested from facing losses due to their hedging. Among the authorized indexes are the Mexican stock exchange's IPC, the main U.S. indexes (S & P 100, Dow Jones Industrial Average, NYSE Composite and 24 others), and indexes in Spain, the United Kingdom, and 13 other developed countries.

The idea of allowing the investment of Siefores resources in indexes linked to variable income securities is due to the higher historical yield obtained by investments in these types of instruments than in the case of debt instruments in long temporary horizons. This is because the companies that are listed on the main stock exchanges enjoy high profitability, and the Siefores, by investing on the basis of indexes for these types of companies, will be able to obtain a higher yield, which will increase workers' pensions.

Mayor Diversificación de Títulos en Carteras de Inversión

La flexibilización del régimen de inversión ayudará a que en el futuro las Siefores diversifiquen en mayor grado sus carteras de inversión. Por ejemplo, en marzo de 2004 el 82.7% del saldo de los recursos depositados en las Siefores correspondía a diversos instrumentos de deuda gubernamental y del sector público, 12.8% era de empresas privadas y el 4.5% restante correspondió a valores bancarios y otros. A su vez, la reducida participación de la deuda empresarial dentro de las Siefores refleja la limitada disponibilidad de este tipo de instrumentos de financiamiento corporativo, los cuales deben tener alta calificación crediticia para poder ser adquiridos por este tipo de sociedades de inversión.

Cabe observar que la expansión del saldo de la deuda del sector privado ha crecido en menor proporción de lo que lo han hecho los recursos de las Siefores. Por ejemplo, en 2003 el aumento del saldo de los valores privados en todo tipo de calidad crediticia sólo representó 57.8% del incremento del saldo de los recursos de las Siefores. Esta situación refleja la conveniencia de que las Siefores cuenten con una mayor gama de instrumentos rentables y de bajo riesgo en los cuales también puedan invertir sus crecientes recursos sin que éstos necesariamente sean emitidos por el sector público.

Una vez probados los beneficios del nuevo régimen de inversión de las Siefores se podrán ampliar los límites establecidos a la inversión en títulos de deuda extranjeros y en notas de capital protegido. En este sentido, la adecuación y flexibilización constante de las reglas de inversión de los recursos de retiro en instrumentos que combinen gran rendimiento y bajo riesgo es una manera mediante la cual se podrá incrementar el monto de la pensión a recibir en el futuro. De esta manera se salvaguarda el bienestar de los trabajadores al momento de su jubilación.

Greater Portfolio Diversification of Siefores

Making their investment regime more flexible will, in the future, help the Siefores further diversify their investment portfolios. For example, in March 2004, 82.7% of the balance of resources deposited in the Siefores corresponded to different public sector and government debt instruments, 12.8% to private company securities, and the remaining 4.5% to bank and other securities. In turn, the reduced share of company debt securities in Siefores resources reflects the limited availability of these types of corporate financing instruments, which should have a high credit rating in order to be acquired by this type of mutual funds.

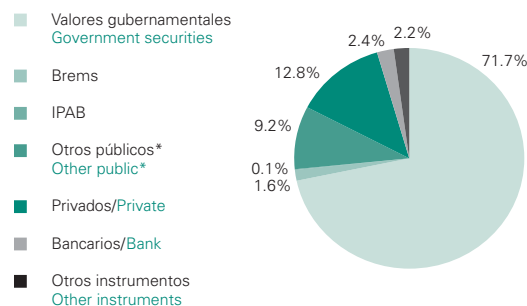
It should be noted that the expansion of the balance of private sector debt has been lower than the growth in Siefores resources. For example, in 2003 the increase in the balance of private sector securities in all categories of credit ratings only represented 57.8% of the growth in the total amount of Siefores resources. This reflects the need for Siefores to have a greater range of profitable and low-risk instruments in which they can invest their growing funds, without such securities necessarily being issued by the public sector.

Once the benefits of the new Siefores investment regime have been proven, the limits to investment in foreign debt instruments and in protected capital bonds can be expanded. In this sense, the adaptation and constant flexibility of rules for investment of retirement resources in instruments that combine high yields and low risk is one way in which the amount of the pension to be received in the future can be increased. Thus, the workers' welfare will be safeguarded when it comes time for them to retire.

Siefores

Estructura % de las tenencias de valores, marzo 2004

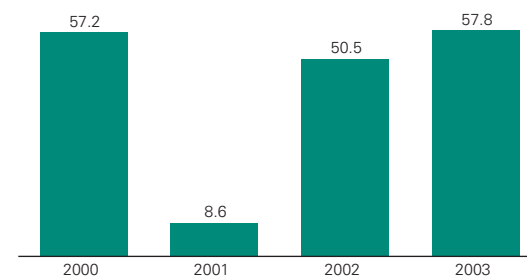
Siefores % breakdown of securities holdings, March 2004



* Emitidos por estados, municipios y organismos descentralizados
Issued by states, municipalities and decentralized companies

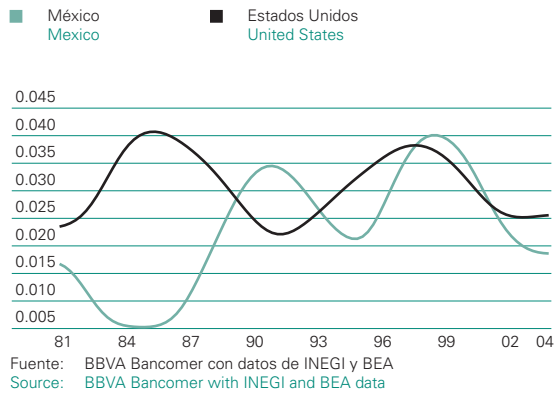
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Incremento del Saldo de Valores Privados % del incremento del saldo de las Siefores Increase in the Balance of Private Sector Securities • % of increase of Siefores resources

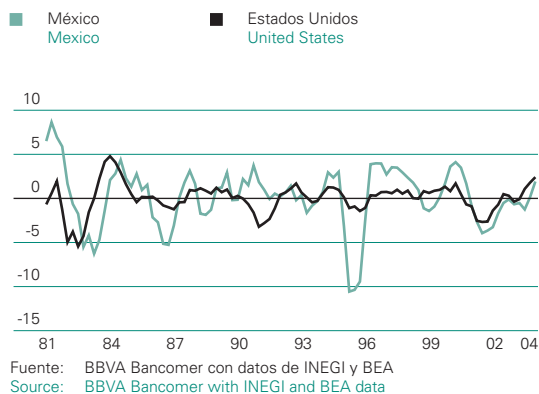


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

PIB • Componente tendencial, logaritmos
GDP • Trend component, logarithms



PIB • Componente cíclico, variación % anual
GDP • Cyclical component, annual % change



¿Existe Desacoplamiento México - EUA?

Uno de los efectos más importantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) fue la integración de la economía mexicana con la de Estados Unidos. Ésta ocurrió principalmente entre las exportaciones no petroleras de México y la actividad industrial en el país vecino. Como resultado el crecimiento del PIB de México tuvo una tendencia similar al de Estados Unidos, tanto en el componente tendencial como en el cíclico.

A partir de 2003 esta integración perdió fuerza y el comportamiento de las variables macroeconómicas de nuestro país se distanció de las tendencias registradas en Estados Unidos. Lo anterior originó dudas sobre el tipo de integración y sugirió un aparente desacoplamiento de la economía mexicana con la de Estados Unidos. No obstante, indicadores económicos recientes apuntan hacia un reacoplamiento de ambas tendencias, lo que indica que lo sucedido durante 2003 fue temporal y no permanente. De esta forma, la tendencia de la economía de Estados Unidos continuará guiando la de México.

Como resultado de la apertura comercial de México durante la segunda mitad de los años ochenta y de la firma del TLCAN en 1993, el comportamiento del componente cíclico del PIB de México inició una relación positiva con el de Estados Unidos a partir de mediados de los años noventa. Unos años más tarde, en 1998, el crecimiento tendencial de México alcanzó 4%, el máximo en 30 años, superior al obtenido en Estados Unidos y cuatro veces mayor al promedio observado durante la década de los ochenta. Desde otra perspectiva, el crecimiento de México obedeció principalmente a la expansión de la economía de Estados Unidos y a la posición privilegiada que le daba el TLCAN a México.

Is There a Mexico - U.S. Divergence?

One of the most important effects of the North America Free Trade Agreement (NAFTA) was the integration of the Mexican and U.S. economies. This occurred mainly between Mexico's non-oil exports and industrial activity in the United States. As a result, Mexico's GDP growth reflected a similar trend in the United States, both in the trend as well as the cyclical component.

As of 2003, this integration declined in strength, and the performance of Mexican macroeconomic variables diverged from that of the United States. This led to doubts as to the type of integration and suggested an apparent divergence of the Mexican and U.S. economies. Nevertheless, recent economic indicators point toward a renewed convergence in both trends, which indicates that what occurred during 2003 was temporary and not permanent. Thus, trends in the U.S. economy will continue guiding the Mexican economy.

As a result of Mexico's trade opening during the second half of the 1980s and the signing of NAFTA in 1993, the behavior of the cyclical component of Mexico's GDP began to experience a positive correlation with that of the United States as of the mid-1990s. Some years later, in 1998, Mexico's trend growth reached 4%, the highest rate in 30 years, surpassing the GDP increase registered in the United States, and four times greater than the average during the decade of the 1980s. From another perspective, Mexico's economic growth responded mainly to the expansion of the U.S. economy and the privileged position that NAFTA provides for Mexico.

El Ciclo Económico de EUA Explica el de México

La integración le permitió al país recibir mayor inversión extranjera, modernizar la planta productiva, incrementar la productividad laboral y del capital y convertirse en una de las principales economías exportadoras. No obstante, a fines de los noventa el crecimiento económico de EUA comenzó un periodo de desaceleración originado por un crecimiento tendencial menor, y posteriormente por la recesión en el año 2001. Lo anterior provocó que el crecimiento tendencial de México se desacelerara aunque en mayor magnitud cuando comenzó la recesión en EUA. Lo anterior refleja que el efecto de la recesión en EUA tuvo un impacto más que proporcional en la economía mexicana. Esto se explica principalmente por la debilidad de la demanda interna ante la poca flexibilidad de los mercados en nuestro país y la ausencia de reformas estructurales que faciliten una asignación más eficiente de los recursos.

El crecimiento cíclico de la economía mexicana y de la de EUA es similar. México crece más que EUA en periodos de expansión y retrocede en mayor magnitud cuando hay una contracción. Es decir, existe más volatilidad en la economía mexicana. Este resultado es por la mayor susceptibilidad de nuestra economía de ser afectada por choques externos, como por ejemplo las crisis financieras en Rusia, Asia y Brasil a fines de la década de los noventa o los altibajos del precio del petróleo.

La combinación del comportamiento tendencial y cíclico de ambas economías refleja que desde 2001 el crecimiento económico en México ha sido inferior al de Estados Unidos. Además, se observa que durante 2003 la distancia entre ambos aumentó respecto al promedio de los últimos años. Para entender la razón de este distanciamiento es necesario analizar a detalle el comportamiento de la actividad industrial de ambos países.

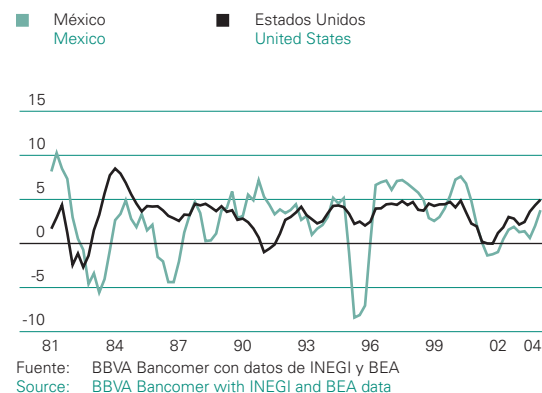
U.S. Economic Cycle Explains that of Mexico

The resulting integration allowed the country to receive greater foreign investment flows, modernize its productive plant, increase capital and labor productivity, and become one of the main exporting economies. Nevertheless, at the end of the 1990s, the growth of the U.S. economy began to slow down, as a result of lower trend growth and subsequently, due to the recession in 2001. This caused Mexico's trend growth to also slow down, although to a lesser extent than when the recession began in the U.S. This indicates that the effect of the U.S. recession had a more than proportional impact on the Mexican economy. This can mainly be attributed to the weakness in domestic demand in response to the low flexibility of the Mexican markets and the absence of structural reforms that facilitate a more efficient allocation of resources.

The cyclical growth of the Mexican and the U.S. economy is similar. The Mexican economy grows more than the U.S. in periods of expansion and declines more when there is a contraction. That is, the Mexican economy experiences greater volatility. This is due to the greater susceptibility of the Mexican economy in terms of being affected by external shocks, such as, for example, the financial crises in Russia, Asia and Brazil at the end of the 1990s or the increases or decreases in oil prices.

The combination of the trend and cyclical behavior of both economies reflects a situation in which, since 2001, Mexican economic growth has been lower than that of the United States. Furthermore, it should be noted that during 2003 the gap between the two economies increased in relation to the average registered in recent years. To understand the reason behind this divergence, it is necessary to analyze in detail the behavior of industrial activity in both countries.

PIB • Variación % anual GDP • Annual % change

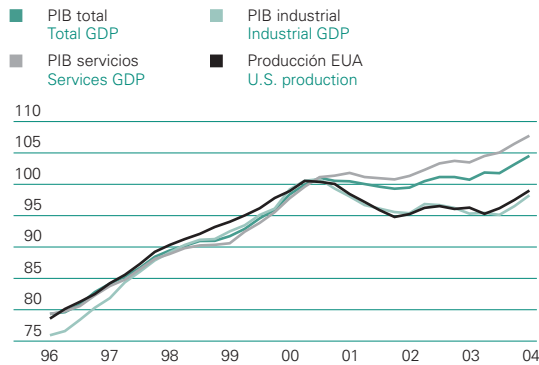


PIB México y Producción Industrial EUA

Índice 2000 = 100

GDP Mexico & U.S. Industrial Production

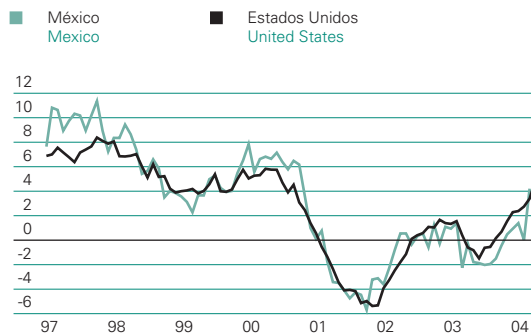
2000 = 100 index



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Oficina del Censo
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Census Bureau data

Producción Industrial • Variación % anual

Industrial Production • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Oficina del Censo
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Census Bureau data

El Desacoplamiento Obedeció a Factores Coyunturales

Nuestro análisis refleja que la desaceleración de la economía mexicana puede explicarse casi en su totalidad por la doble recesión industrial en Estados Unidos en 2001 y la primera mitad de 2003. No obstante, sobresale el hecho de que la actividad industrial en el país vecino comenzó un periodo de recuperación a mediados de 2003 que no se reflejó en las exportaciones mexicanas y en la actividad industrial de nuestro país.

Lo anterior se explica principalmente porque la recuperación de la actividad industrial en Estados Unidos respondió a la mejoría de aquellos sectores con un menor impacto en nuestra economía, como el de productos electrónicos y de computadoras. Esto permitió la reactivación industrial en Estados Unidos sin que se observara la misma reacción en nuestro país, al menos hasta fines de 2003.

Otro factor que también explica cómo algunos países asiáticos tuvieron una desaceleración de sus exportaciones hacia Estados Unidos significativamente menor a la de México, o incluso continuaron creciendo, lo que les permitió ganar participación en el mercado estadounidense. Sin embargo, desde fines de 2003 y durante el 2004 Estados Unidos experimenta una recuperación más vigorosa en aquellos subsectores a los que las exportaciones mexicanas se encuentran más integrados, como maquinaria, equipo eléctrico, aparatos y componentes y vehículos automotores y autopartes.

Por lo anterior se generó el alto dinamismo del PIB industrial de México y de la economía en su conjunto durante el primer trimestre de 2004. Por ejemplo, en febrero de 2004 el sector de maquinaria y equipo registró un crecimiento trimestral del promedio móvil de tres meses ajustado por estacionalidad de 2.2%, el más elevado desde mayo de 2002.

The Divergence was a Result of Short-Term Factors

Our analysis indicates that the slowdown in the Mexican economy can be explained almost in its entirety by the double industrial recession in the United States in 2001 and the first half of 2003. Nevertheless, it is particularly important to note that U.S. industrial activity began a period of recovery by mid-2003 that was not reflected in Mexican exports or in Mexico's industrial activity.

This is mainly because the recovery of U.S. industrial activity responded to the improvements registered in those sectors with a lesser impact on the Mexican economy, such as electronic products and computers. This allowed for the industrial reactivation in United States without the same reaction occurring in Mexico, at least until the end of 2003.

This factor also explains why some Asian countries experienced a slowdown in their exports to the United States, although significantly less pronounced than in the case of Mexico, or even saw their overseas sales continue to grow, which allowed them to increase their share in the U.S. market. However, since the end of 2003 and during 2004, the United States experienced a more vigorous recovery in those sub-sectors in which Mexican exports are more integrated, such as machinery, electrical equipment, appliances and components, and automobiles and auto parts.

As a result, high growth was generated in Mexican industrial output and the economy as a whole during the first quarter of 2004. For example, in February 2004, the machinery and equipment sector posted 2.2% seasonally adjusted quarterly growth in the three-month moving average, the highest increase since May 2002.

Prevedemos Recuperación Económica más Vigorosa en 2004

Por su parte, el PIB ajustado por estacionalidad tuvo un incremento anual de 3.8% durante el primer trimestre de 2004, la mayor tasa desde el cuarto trimestre de 2000. Lo anterior sugiere que el periodo de desacoplamiento entre México y Estados Unidos ha sido temporal. Además, de mantenerse la recuperación de los sectores industriales a los que México se encuentra más integrado, las exportaciones manufactureras de México a Estados Unidos continuarán con una expansión vigorosa.

Esto apoyará la recuperación de la actividad industrial de las manufacturas y a su vez a la actividad económica en general. De esta manera, en 2004 la economía mexicana podría contar con la mayor expansión en los últimos cuatro años y la segunda más alta en los últimos seis años.

Lo anterior ayuda a explicar la reducción en la participación de mercado de las exportaciones mexicanas en el mercado estadounidense durante los últimos años. No obstante, es importante señalar que México también se ha rezagado frente a otros países y que la economía ha perdido competitividad. Esto se refleja en los bajos flujos de inversión extranjera directa y las bajas calificaciones que México obtiene entre las distintas mediciones de organizaciones internacionales.

Por tanto, la recuperación industrial en Estados Unidos tendría un efecto mayor respecto a nuestra economía si el país avanzara en el cambio estructural y concretara las reformas que permitan aumentar la productividad. De lo contrario se estaría desaprovechando una oportunidad para incrementar el crecimiento económico y con ello el bienestar de la población.

We Foresee a Stronger Economic Recovery for 2004

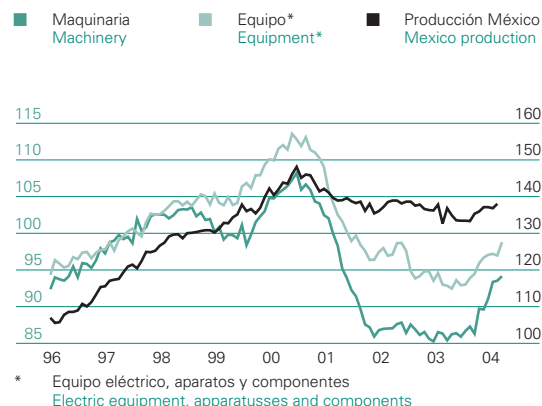
At the same time, seasonally adjusted GDP posted 3.8% annual growth during the first quarter of 2004, the highest rate since the fourth quarter of 2000. This suggests that the period of economic divergence between Mexico and the United States has been temporary. Furthermore, if the recovery of the U.S. industrial sectors with which the Mexican economy is more integrated is maintained, exports of Mexican manufactured goods to the United States will continue to experience vigorous growth.

This will support the recovery of the manufacturing sector and, in turn, economic activity in general. Thus, in 2004, the Mexican economy could experience its greatest expansion of the past four years and the second highest growth in the past six years.

This helps to explain the reduction in the market share of Mexican exports in the U.S. market during the past few years. Nevertheless, it is important to note that Mexico is also lagging compared to other countries and that its economy has become less competitive. This is reflected in the low foreign direct investment flows and the low ratings that Mexico is obtaining in the different valuation formulas used by international rating agencies.

Therefore, the U.S. industrial recovery could have a greater effect on the Mexican economy if the country were to move forward in structural changes and bring to fulfillment the reforms that allow productivity to increase. If this does not occur, Mexico would be wasting an opportunity to increase its economic growth and along with it, the well-being of the population.

Producción Industrial EUA y Producción Manufacturera México • Indices U.S. Industrial Production and Mexico Manufacturing Production • Indices



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Oficina del Censo
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Census Bureau data

Comercio Intrarregional e Interregional de Mercancías, 2002 • Porcentaje del total

Origen/Destino	A	B	C	D	E
A. América del Norte	40.3	16.1	17.9	1.2	2.1
B. América Latina	61.3	15.4	12.6	1.2	1.3
C. Europa Occidental	10.2	2.1	67.3	2.5	2.6
D. África	17.0	3.3	50.9	8.1	2.3
E. Oriente Medio	15.5	1.4	16.4	3.8	7.1

Fuente: OMC

Intraregional and Interregional Merchandise Trade, 2002 • Percentage of total

Origin/Destination	A	B	C	D	E
A. North America	40.3	16.1	17.9	1.2	2.1
B. Latin America	61.3	15.4	12.6	1.2	1.3
C. Western Europe	10.2	2.1	67.3	2.5	2.6
D. Africa	17.0	3.3	50.9	8.1	2.3
E. Middle East	15.5	1.4	16.4	3.8	7.1

Source: WTO

Competitividad significa productividad...

Es común escuchar que la prosperidad de una nación, medida por su ingreso por habitante, depende de su competitividad. Misma que se expresa como una capacidad para intercambiar bienes y servicios en los mercados internacionales de manera exitosa y, en razón de lo cual, se presume que bajo una fuerte rivalidad en esos mercados el éxito de una nación ocurre a costa del desempeño menos favorable de alguna otra.

Si bien la noción de competitividad puede aplicarse a empresas e incluso a industrias resulta un tanto errónea cuando se extiende a países. En el comercio mundial no hay en sentido estricto vencedores y perdedores. Todas las naciones involucradas ganan con el libre comercio independientemente de su ubicación geográfica. Esto es porque cada país puede tomar ventaja de la especialización en las actividades económicas para las cuales su producción es más eficiente y luego, aprovechando las economías a escala que el mercado mundial ofrece, generar excedentes y posteriormente, intercambiarlos por los bienes que la población demanda pero que le serían muy costosos abastecer de manera interna.

Además, no es necesario que una economía tenga una ventaja absoluta en costos para participar y beneficiarse del comercio. Basta con que, en relación a otras, pueda producir un bien a un menor costo (medido en términos de otros bienes que alternativamente podrían producirse) para que dicha economía tenga una ventaja comparativa relativa en la producción de ese bien y pueda llevar a cabo la especialización y luego obtener ganancias mediante el intercambio comercial con otros países. Así, la definición apropiada de competitividad cuando se trata de países es productividad.

Competitiveness means productivity...

It is common to hear that the prosperity of a nation, measured by its per capita income, depends on its competitiveness. This is also expressed as the capacity to trade goods and services successfully on the international markets and, it is therefore assumed that with strong rivalry in those markets, the success of one nation is achieved at the expense of another country's less favorable performance.

Although the notion of competitiveness can be applied to companies and even to industries, it is somewhat erroneous when it refers to countries. In world trade, in a strict sense, there are no winners and losers. All nations involved gain with free trade, regardless of their geographical location. This is because each country can take advantage of its specialization in those economic activities where its production is most efficient and then, benefiting from the economies of scale that the world market offers, generate surpluses and subsequently exchange them for the goods that its population demands, but which would be very expensive to supply based on its domestic output.

Moreover, it is not necessary for an economy to have an absolute advantage in terms of costs in order to participate and benefit from trade. It is enough that, compared to other countries, it can produce a good at a lower cost (measured in terms of other products that could be produced alternatively) for that economy to enjoy a relative comparative advantage in the production of that item and be able to specialize in its production, and then obtain profits through trade with other countries. Thus, the appropriate definition of competitiveness when referring to countries is productivity.

... esa es la fuente del crecimiento económico

Los importantes flujos de comercio dan cuenta de la existencia de numerosas ventajas comparativas relativas entre países de diferente grado de desarrollo. Ello porque cada nación tiende a exportar los bienes en los cuales su productividad es relativamente más alta. Más aún a largo plazo las diferencias en las tasas de crecimiento del ingreso por habitante entre países pueden ser explicadas por las divergencias en sus tasas de productividad. Diversos estudios muestran que en general las naciones con más altas tasas de productividad también registran los mayores incrementos en el PIB por habitante.

La productividad se define como una cantidad de producto por unidad de insumo. Así, la llamada productividad laboral es simplemente la cantidad producida dividida por el número de trabajadores o más precisamente por el número de horas trabajadas. Existen incrementos en la productividad laboral cuando con el mismo número de horas trabajadas se logra una mayor producción. Ello ocurre cuando, por ejemplo, en la producción los individuos cuentan con más máquinas o herramientas. No obstante, los incrementos en la producción pueden ser atribuidos también a cambios tecnológicos o mejoras en el uso de los recursos. En este caso, la medida de productividad empleada es la de productividad factorial total (PFT).

Los conceptos de productividad referidos se encuentran estrechamente relacionados. Un incremento en la productividad laboral puede reflejar que un trabajador cuente con una máquina nueva o con mejores conocimientos para realizar más eficientemente sus tareas o procesos, los cuales se miden con la PFT. Algunos estudios empíricos demuestran que casi el 90% de las variaciones en las tasas de crecimiento del producto por trabajador entre países pueden ser explicadas por diferencias en el crecimiento de la PFT.

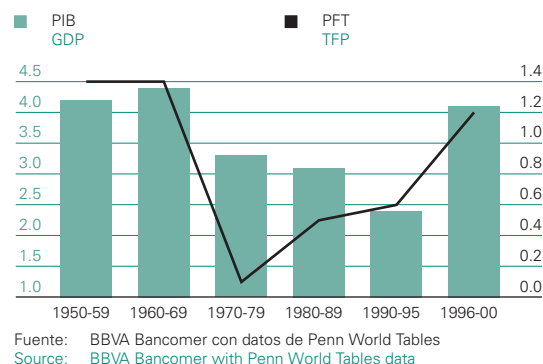
... that is the source of economic growth

Important trade flows are evidence of the existence of numerous relative comparative advantages between countries with different degrees of development. This is because each nation tends to export those goods in which its productivity is relatively higher. Especially in the long term, differences in per capita growth between countries can be attributed to the divergences in their productivity rates. Different studies show that, in general, nations with higher rates of productivity also post the greatest increases in per capita GDP.

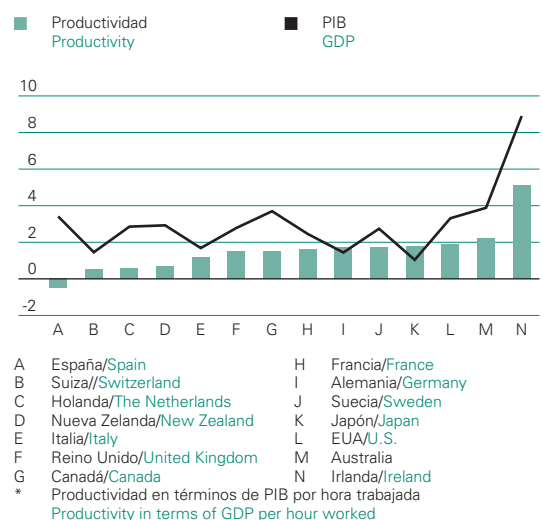
Productivity is defined as a certain amount of product per unit of input. Thus, labor productivity is simply the amount produced divided by the number of workers, or more precisely, the number of hours worked. Increases in labor productivity occur when greater production is achieved with the same number of hours worked. This occurs when, for example, in production, workers have more or better machines or tools. Nevertheless, the increases in production can also be attributed to technological changes or an improvement in the use of the resources employed. In this case, the measure of productivity used is total factorial productivity (TFP).

The concepts of productivity previously referred to are closely related. An increase in labor productivity could indicate that a worker has new machinery at his or her disposal or has better knowledge to carry out his or her tasks or processes more efficiently, which are measured by TFP. Some empirical studies show that almost 90% of the variations in the product growth rates per worker between countries can be attributed to differences in the growth of TFP.

EUA: PIB y Productividad Factorial Total (PFT) • Variación % real promedio anual
U.S.: GDP and Total Factorial Productivity (TFP) • Real average annual % change

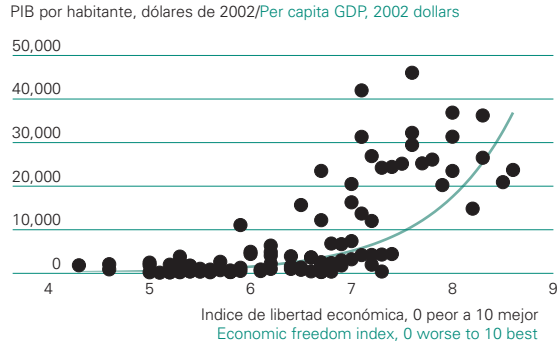


Productividad Laboral* y PIB
Variación % real promedio anual, 1995 - 2002
Labor Productivity* and GDP
Real average annual % change, 1995 - 2002



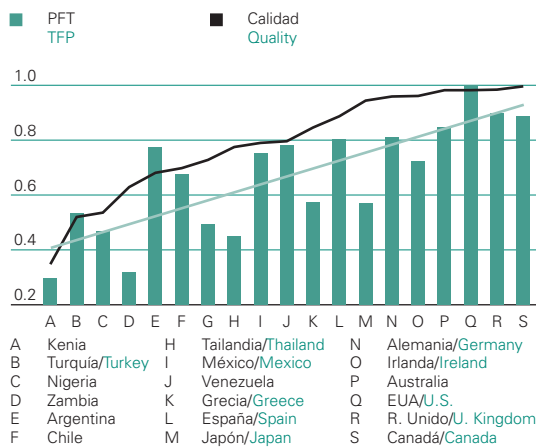
Fuente: BBVA Bancomer con datos de The Economist y FMI
 Source: BBVA Bancomer with The Economist and IMF data

PIB por Habitante y Libertad Económica Per Capita GDP and Economic Freedom



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco Mundial
Source: BBVA Bancomer with World Bank data

Nivel de PFT y Calidad Institucional,* 1995-2002 • Puntos Level of TFP and Quality of Institutions* Points



* Considera entre otras variables: cambios constitucionales, estado de derecho, mercado negro, corrupción, libertad política, etc.
Includes, among other variables, constitutional changes, the rule of law, black market, corruption, political freedom, etc.

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Cherchye, Lauren (2003), "Institutional Infrastructure and Economic Performance". Centro de Estudios Económicos, Univ. Católica de Lovaina, Bélgica
Source: Cherchye, Larens and Win Moes in (2000) "Institutional Infrastructure and Economic Performance". Economic Studies Center, Catholic University of Louvain, Belgium

La productividad depende de la calidad institucional...

Los incrementos en PFT pueden provenir de dos fuentes: cambios tecnológicos y mejoras en eficiencia. En particular, la evidencia revela que en los países desarrollados la mayor parte de las ganancias en PFT pueden atribuirse a cambios tecnológicos mientras que en naciones en desarrollo dichas ganancias se obtienen principalmente de mejoras en eficiencia, las cuales puede ser resultado de la transferencia de tecnología mediante el comercio mundial.

No obstante, los avances en PFT están estrechamente vinculados con el entorno institucional prevaleciente en una nación. Esto es porque instituciones económicas tales como la definición de derechos de propiedad, el respeto al estado de derecho y la libre competencia en los mercados influyen en la estructura de incentivos productivos en la sociedad. Por ejemplo, cuando los individuos o empresas no son provistos con una adecuada definición y protección a sus derechos de propiedad sobre el rendimiento de sus inversiones, los incentivos que tienen para invertir en capital físico y humano o para adoptar tecnologías más eficientes resultan débiles.

Las instituciones económicas ayudan a asignar los recursos productivos hacia sus usos más eficientes en beneficio del crecimiento económico. Así, cuando los mercados no operan libremente o son ignorados, no pueden aprovecharse las ventajas del comercio y los recursos son asignados ineficientemente. La evidencia muestra que las sociedades con instituciones económicas que facilitan y alientan la acumulación de factores, la innovación y el uso eficiente de recursos productivos registran mayores tasas de crecimiento en su PFT y en su ingreso por habitante. Es decir existe una relación positiva entre la calidad institucional y el crecimiento económica vía incrementos en la productividad factorial total.

Productivity depends on the quality of institutions...

Increases in TFP can come from two sources: technological changes and improvements in efficiency. More specifically, the evidence indicates that in the developed countries, most of the gains in TFP can be attributed to technological changes, while in the developing nations, such gains are obtained mainly from improvements in efficiency, which can be the result of technology transfer through world trade.

Nevertheless, gains in TFP are closely linked to the institutional framework prevailing in a country. This is because economic institutions such as the definition of property rights, respect for the rule of law, and free competition in markets influence the structure of productive incentives in society. For example, when individuals or companies are not provided with an appropriate definition and protection of their ownership rights on the yield of their investments, the incentives to invest in physical and human capital or to adopt more efficient technologies are weak.

Moreover, the economic institutions help allocate productive resources toward their more efficient use, benefiting economic growth. Thus, when the markets do not operate freely or when they are ignored, they cannot benefit from the advantages of trade and resources are allocated inefficiently. The evidence shows that societies with high quality institutions that facilitate and encourage the innovation and efficient use of productive resources, post higher growth rates in their total factorial productivity and in their per capita income. That is, there is a positive correlation between the quality of institutions and economic growth through increases in total factorial productivity.

... pero México registra deficiencias institucionales

En años recientes, diversos indicadores dan cuenta de una menor productividad en México. Por ejemplo, entre 1993 y 2003, la tasa de crecimiento en el producto por hora trabajada en la industria manufacturera pasó de 8.1% a 3.2%. A su vez, esa caída en la productividad laboral se vio acompañada por un descenso en la PFT. López y Mesquita (2003) estiman que la tasa de crecimiento promedio anual de la PFT en la industria manufacturera de nuestro país pasó de 1.8% entre 1986 y 1990 a 1.1% entre 1993 y 2000.

Los decrementos en la productividad de nuestro país, en especial en la PFT, están en gran parte vinculados con las graves deficiencias que aún persisten en su marco institucional. Éstas desalientan la inversión en capital físico y humano así como también una asignación más eficiente de recursos productivos. Por ejemplo, en comparación con otros países, la definición y protección a los derechos de propiedad es muy deficiente. De acuerdo con el índice de libertad económica 2002 del Instituto Fraser, en una escala de 0 a 10, México registró una calificación de 3.6 puntos en protección a derechos de propiedad y de 3.4 puntos en la imparcialidad de sus juzgados. En contraste la calificación promedio de nuestros socios comerciales en Norteamérica en los mismo rubros fue de 8.9 y 8.0 puntos, respectivamente.

A su vez, la actividad económica en México enfrenta aún muchos obstáculos. La rigidez del mercado laboral es significativa y la regulación empresarial continua siendo excesiva. Por ejemplo, de acuerdo con el Instituto Fraser, la calificación de la regulación empresarial de nuestro país en 2001 fue de 4.2 puntos en tanto que en EUA y Canadá fue de 6.9 puntos en una escala de 0 a 10.

... but institutional deficiencies continue in Mexico

In recent years, different indicators point to lower productivity in Mexico. For example, between 1993 and 2003, the growth rate in the product per hour worked in the manufacturing industry fell from 8.1% to 3.2%. In turn, this decline in labor productivity was accompanied by a decrease in total factorial productivity. López and Mesquita (2003) estimate that the annual average growth rate in total factorial productivity in the country's manufacturing industry declined from 1.8% between 1986 and 1990, to 1.1% between 1993 and 2000.

The decreases in Mexico's productivity, especially total factorial productivity, are to a large extent tied to the serious deficiencies that still persist in the country's institutional framework. Such factors discourage investment in physical and human capital as well as a more efficient allocation of productive resources. For example, compared to other countries, the definition and protection of property rights is very deficient in Mexico. According to the Economic Freedom Index for 2002 compiled by the Fraser Institute, on a scale of 0 to 10, Mexico's rating was 3.6 points in protection of property rights and 3.4 points in the impartiality of its judicial system. In contrast, the average rating for Mexico's trading partners in North America for the same items was 8.9 and 8.0 points, respectively.

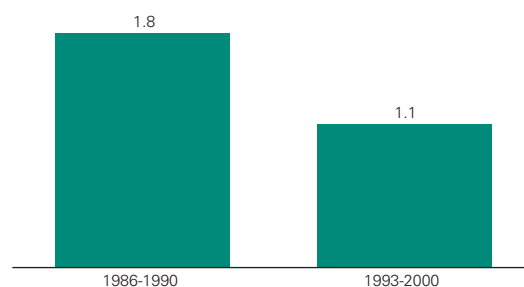
Meanwhile, economic activity in Mexico still faces many obstacles. The labor market is quite rigid and regulations on business activity continue to be excessive. For example, according to the Fraser Institute, Mexico's rating on business regulation in 2001 was 4.2 points, while for the United States and Canada, the corresponding figure was 6.9 points in a scale of 0 to 10.

México: Productividad Factorial Total

Variación % promedio anual

Mexico: Total Factorial Productivity

Average annual % change



Fuente: López, Ernesto y Mauricio Mesquita (2003), "Regional Integration and Productivity: The Experiences of Brazil and Mexico", Banco Interamericano de Desarrollo, Unidad de Análisis Estadístico y Cuantitativo, Documento de trabajo Núm. 14

Source: López, Ernesto and Mauricio Mesquita (2003) "Regional Integration and Productivity: The Experiences of Brazil and Mexico." Inter-American Development Bank, "Statistics and Quantitative Analysis Unit, Working Paper, no. 14

Índice de Libertad Económica, 2001

Rubros seleccionados, escala de 0 peor a 10 mejor

Economic Freedom Index, 2001

Selected sub-indexes, 0 worst to 10 best scale

	A	B	C
Finlandia/Finland	9.3	8.7	7.9
EUA/U.S.	8.7	8.0	6.9
Canadá/Canada	9.0	8.0	6.9
Chile	6.2	5.4	6.6
España/Spain	6.3	5.3	5.8
México/Mexico	3.6	3.4	4.2
Bolivia	3.0	2.1	4.1
Guatemala	2.6	1.9	4.1
Venezuela	1.9	0.9	4.0

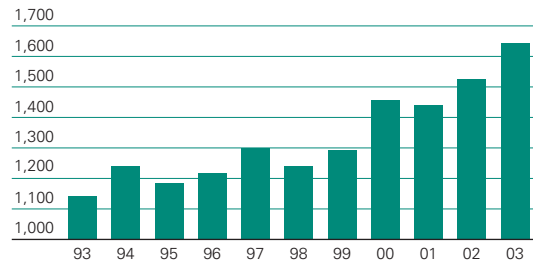
A Derechos de propiedad/Property rights
 B Imparcialidad de los juzgados/Impartiality of judicial system
 C Regulación empresarial/Business regulation

Fuente: Instituto Fraser 2003
 Source: Fraser Institute 2003

Gasto Neto Pagado

Miles de millones de pesos de 2003

Net Paid Expenditures • Billions of 2003 pesos

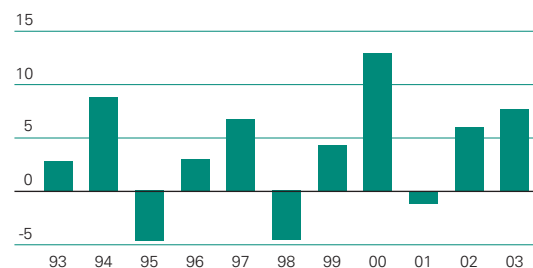


Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Gasto Neto Pagado • Variación % real anual

Net Paid Expenditures • Real annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

Crece el gasto público más que la economía

En 2003 el gasto neto pagado del sector público fue de 1.6 billones de pesos, equivalente en números redondos a 16 mil pesos anuales por habitante o 66 mil pesos por familia. Su estructura y evolución tiene características peculiares entre las que destacan: crecimiento en términos reales a lo largo de los últimos años, mayor participación en relación con el tamaño de la economía o de la población y un cambio en las prioridades de asignación. Las erogaciones totales reales se han incrementado 44% en 10 años pero con una tendencia poco uniforme, por ejemplo, la contracción de 1995 y 1998 contrasta con los aumentos de 1994 y 2000. En estos años los valores extremos observados fluctuaron entre -4.7 y +12.9%. Sobre una serie de tendencia para eliminar valores atípicos, el crecimiento medio anual fue de 3.3%, casi dos puntos por arriba del incremento de la población.

Las variaciones anuales en el gasto del gobierno han sido determinadas principalmente por la disponibilidad de recursos derivados de las fluctuaciones en el precio del petróleo y de la actividad económica. Aunque, también han influido la desincorporación de empresas del sector público y los ajustes o modificaciones fiscales. En 1998 los ingresos petroleros cayeron casi 40% y dos años después subieron más que proporcionalmente, estas variaciones al igual que la crisis de 1995 se reflejan en el comportamiento de las finanzas públicas las cuales en el pasado tuvieron un comportamiento procíclico. La incorporación del fondo de estabilización de ingresos petroleros a partir del año 2000 ha permitido atenuar este comportamiento pero las acotaciones a las que están sujetos dichos recursos limitan su impacto de compensación.

Public spending grows more than economy

In 2003, public sector net paid expenditures were P\$1.6 trillion, equivalent in round numbers to P\$16,000 annually per inhabitant or P\$66,000 per family. The structure and performance of public spending have specific characteristics, among the most important of which are the following: growth in real terms over the past few years, a greater percentage share in relation to the size of the economy and the population, and a change in priorities in terms of allocation. Total real expenditures have increased 44% in 10 years, but this growth has not been very uniform over time. For example, the decline in public spending in 1995 and 1998 contrasts with increases in 1994 and 2000. In these four years, the rise in spending fluctuated between the extremes of -4.7 and +12.9%. Based on a trend series to eliminate atypical values, the annual average growth was 3.3%, almost two percentage points higher than the population growth.

The annual variations in government spending have been determined mainly by the availability of resources based on fluctuations in oil prices and economic activity. Such changes were, of course, also influenced by the divestment of public sector companies and fiscal adjustments or modifications. In 1998, oil revenue fell almost 40%, yet two years later experienced a more than proportional increase. These variations, as with the 1995 crisis, were reflected in the performance of public finances, which in the past have shown a procyclical behavior. The incorporation of the stabilization fund derived from oil revenue beginning in 2000 has mitigated such behavior, but the restrictions that these resources are subject to limit their compensatory impact.

... y cambia su composición

Como proporción del producto interno bruto, el gasto público ha fluctuado entre 21.58% en 1998 y 24.34% en 2003, correspondiendo a este último año el valor más alto del periodo analizado. En los años recién pasados la tendencia es hacia un aumento en la proporción del gasto público aunque se pueden distinguir dos periodos: en el primero de 1993 a 1997 el gasto muestra cierta estabilidad alrededor de 23% del PIB; en 1998 sufre una disminución de 4.7% real equivalente a 2.06 puntos porcentuales del PIB, su cambio más fuerte en términos relativos. Sin embargo, a partir de dicho año su crecimiento supera al del periodo inmediato superior.

La disminución del gasto en 1998, tanto en pesos reales como en relación con el producto, se debió a la conjunción de una coyuntura externa desfavorable y al manejo interno de los costos financieros y del sector paraestatal. La crisis asiática afectó particularmente los precios de exportación del petróleo y en general al comercio y a la economía mundial obligando a un ajuste a la baja en el presupuesto de egresos. En lo interno disminuyeron la inversión (4.2%) y el apoyo a ahorradores y deudores (78.1%) entre otros, aunque no el gasto corriente en servicios personales (+5.7%).

El gasto programable ha representado alrededor de 70% del total con un aumento moderado de su participación por tanto y necesariamente, el 30% del no programable va en descenso. Hasta cierto punto este comportamiento es normal y es resultado de la estabilidad de precios. De hecho los dos años de mayor importancia del programable son 1994 y 2003, años de baja inflación. Aunque el monto de la deuda es relevante las tasas de interés y la paridad son los principales determinantes del gasto no programable.

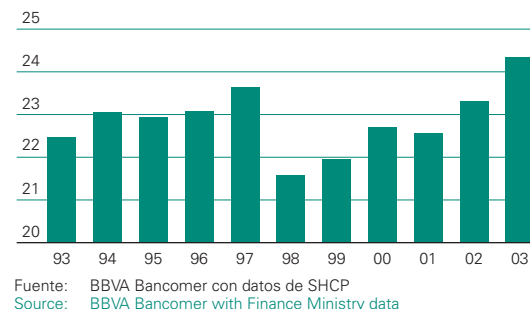
... and its structure is changing

As a percentage of GDP, public spending has fluctuated between 21.58% in 1998 and 24.34% in 2003, with the latter year representing the highest value in the period analyzed. In the past few years, the trend has been toward a percentage increase in public spending, but in this context, two periods can be perceived. In the first period, from 1993 to 1997, public spending displayed certain stability at around 23% of GDP; in 1998 it posted a real decrease of 4.7%, equivalent to 2.06 percentage points of GDP, its most notable change in relative terms. However, starting from that year, its growth exceeded that of the immediate previous period.

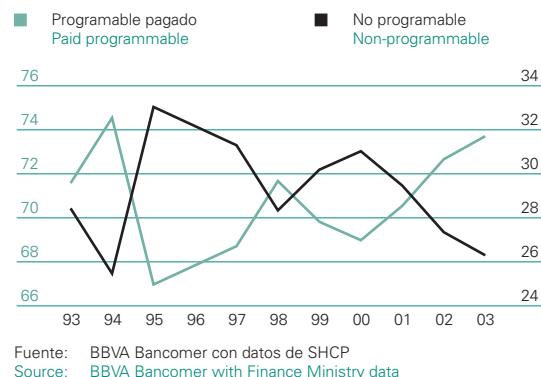
The decrease in spending in 1998, both in real pesos as well as in relation to GDP, was due to the combination of unfavorable external circumstances and the internal management of financial costs and state owned enterprises. The Asian crisis particularly affected oil export prices and, in general, the world economy and trade, forcing a downward adjustment in budgetary expenditures. At the same time, on a domestic level, a decline was posted in investment (4.2%) and support for bank debtors and savers (78.1%), among others, but not in current expenditures in personal services (+5.7%).

Programmable expenditures have represented around 70% of total, with a moderate increase in its percentage share. Therefore, and necessarily, the 30% of non-programmable expenditures has shown a decline. To a certain extent, this behavior is normal and is the result of price stability. In fact, the two most important years in terms of programmable expenditures were 1994 and 2003, periods marked by reduced inflation. Although the amount of the foreign and domestic debt is important, the main factors determining non-programmable expenditures are interest rates and peso-dollar parity.

Gasto Neto Pagado • % del PIB
Net Paid Expenditures • % of GDP

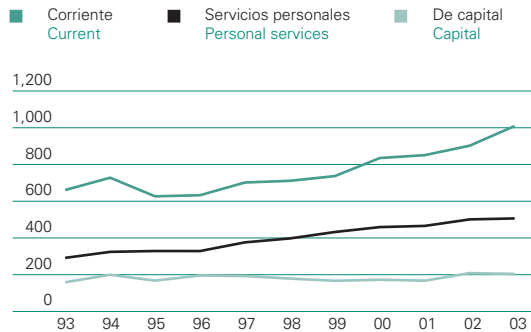


Estructura del Gasto Público • % del total
Public Expenditures Breakdown • % of total



Gasto Programable: Principales Renglones

Miles de millones de pesos de 2003
Programmable Expenditures
 Billions of 2003 pesos



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

Gasto Programable • % del gasto total Programmable Expenditures % of total expenditure

	1993	2003	TM*/AR*
Total	71.6	73.7	3.6
Corriente/Current	57.8	61.4	4.2
Servicios personales Personal services	25.4	30.7	5.7
Otros gastos de operación Other operating expenses	21.9	20.5	1.9
Ayudas y transferencias Assistance and transfers	10.5	10.1	4.2
De capital/Capital	13.8	12.3	1.0
Inversión física Physical investment	12.8	10.8	0.3
Directa/Direct	11.0	5.2	-5.8
Indirecta/Indirect	1.8	5.6	11.8
Financiera y otros Financial and other	1.0	1.5	5.8

* Tasa media anual de crecimiento, %/Average annual growth rate, %

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

Aumentan las erogaciones por servicios personales

Dentro del gasto programable, el corriente y el de capital difieren en monto y tendencia: el primero es más importante y también el más dinámico. Entre 1993 y 2003 su tasa media de crecimiento fue de 4.2% anual y dentro del programable pasó de 80.7% a 83.3%, en cambio el de capital presentó pérdida de participación. Esto no implica una disminución de la inversión, ya que la base mayor permite crecimiento aunque éste sea modesto. Como proporción del PIB los resultados son más relevantes: mientras que el corriente aumenta casi dos puntos porcentuales el de capital pierde 0.73 pp.

A nivel desagregado los servicios personales crecieron 74% en diez años, las ayudas y transferencias 38% y la inversión física 22%. Los resultados muestran una resistencia a la baja en el costo de los empleados públicos aunque también un cambio de estrategia financiera en federalización e inversión. Visto como proporción del PIB el gasto en servicios personales pasó de 5.71% a 7.48% entre 1993 y 2003. Esto debería traducirse en un servicio público más eficiente y más productivo, que ayudara a resolver los problemas y diera una mayor impulso a crecimiento potencial, sin embargo parece no haber evidencias al respecto. Por su parte la evolución de ayudas y transferencias y la del gasto de capital responden a otros determinantes. Las primeras y la inversión indirecta son parte de un proceso de descentralización de recursos y responsabilidades (federalización del gasto), en donde las entidades federativas reciben mayor cantidad de recursos. Por su parte, la inversión directa se contrae porque además ha sido sustituida por la financiada, también conocida como Pidiregas. Este esquema ha liberado recursos para el gasto corriente.

Increase in personal services expenditures

Within programmable expenditures, current spending and capital expenses differ in both amount and trend. Current spending is the most important and also the most dynamic. Between 1993 and 2003, its average growth rate was an annual 4.2% and as part of programmable expenditures, its percentage share rose from 80.7% to 83.3%. Meanwhile, capital expenses lost percentage share within the total. This does not imply a decrease in investment, since the greater overall total allows for growth. As a percentage of GDP, the results are more important, with current spending increasing almost two percentage points, while capital expenses declined 0.73 pp.

In terms of a further breakdown, personal services expenditures grew 74% in 10 years, assistance and transfers 38%, and physical investment 22%. The results show a downward trend in the cost of public employees, but also a change in financial strategy in terms of federalization and investment. As a percentage of GDP, personal services expenditures increased from 5.71% to 7.48% between 1993 and 2003. This should translate into a more efficient and more productive public service that would help resolve the economy's problems and boost the country's growth potential. Unfortunately there seem to be no such indications that this is indeed the case. At the same time, the performance of assistance and transfers and capital expenses responds to other factors. Assistance and transfers and indirect investment are part of a process of decentralization of resources and responsibilities (federalization of spending), in which the state governments receive a greater amount of resources in specific budget packages. Meanwhile, direct investment declines because it has been replaced by financed investment, also known as Pidiregas (Projects with Differed Expenditure Impact). This program has freed up resources for current expenditures.

... aunque disminuye el gasto por intereses

Dentro de las erogaciones no programable las participaciones mostraron un crecimiento más o menos sostenido a lo largo del periodo pero los intereses y comisiones tuvieron cierta inestabilidad. Las participaciones representaron en 2003 la mayor erogación en este renglón de gasto (52%) y resultaron 48% mayores que en 1993, el proceso de federalización del gasto se aplica tanto al programable como al no programable, por tanto, su tendencia es de crecimiento y su evolución va cerca de la del PIB.

Los intereses y gastos de la deuda fueron afectados en 1995 por modificaciones en variables financieras; en pesos reales su aumento fue de 57% en dicho año con una tendencia a disminuir a partir de dicho episodio. Como proporción del PIB o de los gastos totales, los intereses representan una carga cada vez menor gracias a la disminución de *spreads* por el manejo adecuado de la deuda y de la política económica. Aunque en fechas recientes las bajas tasas de interés también han ayudado. El apoyo a ahorradores y deudores bajó: de 0.92 a 0.35 del PIB entre 1997 y 2003.

El nivel, estructura y evolución del gasto público está determinado por factores inerciales, decisiones y/o concepciones políticas y también por factores circunstanciales o presiones sociales, entre otras variables. Dado que los recursos son limitados es importante definir objetivos y metas de corto y de largo plazos. El gasto debe dar prioridad a los bienes y servicios públicos, potenciar el crecimiento del país, generar oportunidades de participación de grupos de la sociedad y racionalizar el uso y consumo de bienes escasos. Por tanto, existen problemas no resueltos que invitan a utilizar mejor los recursos disponibles.

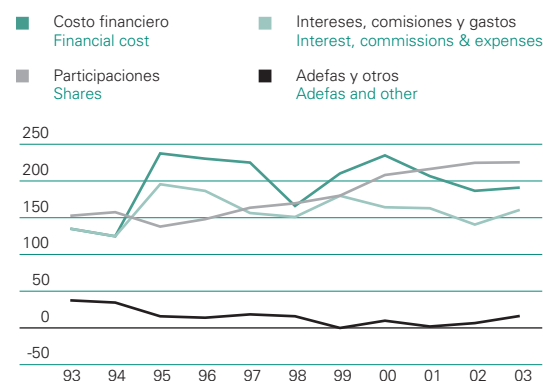
... but with a decline in interest expense

Within non-programmable expenditures, transfers to state governments posted more or less sustained growth throughout the period, but with a certain instability in interest expense and commissions. Budget transfers to state governments in 2003 represented the highest outlay in this expense item (52%) and were 48% greater than in 1993. The process of federalization of expenditures is applied to both programmable and non-programmable expenditures and therefore there is a growth trend, with its performance closely following that of GDP.

Meanwhile, interest and expenses related to debt were affected in 1995 by the modifications in financial variables. In real pesos, their increase was 57% in that year, with a subsequent downward trend. As a percentage of GDP or of total expenditures, interest payments represent an increasingly smaller burden as a result of the decline in spreads due to the appropriate management of the country's debt and economic policies, although recently, the decline in interest rates has also helped. At the same time, support for bank debtors and savers fell from 0.92% to 0.35% of GDP between 1997 and 2003.

The level, structure, and performance of public spending is determined by inertial factors, political decisions and/or concepts, and incidental factors and social pressures, among other variables. Since resources are limited, it is important to define objectives, priorities, as well as short- and long-term goals. Expenditures should give priority to public goods and services, to boost the country's growth potential, to generate opportunities for the participation of sectors of society, and to rationalize the use and consumption of scarce resources. There are unresolved problems that would encourage a better use of available resources.

Gasto No Programable: Principales Renglones • Miles de millones de pesos de 2003 Non-Programmable Expenditures Billions of 2003 pesos



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

Gasto no Programable • % del gasto total Non-Programmable Expenditures % of total expenditure

	1993	2003	TM*/AR*
Total	28.4	26.3	2.7
Costo financiero	11.8	11.6	2.0
Financial cost			
Intereses y gastos	11.8	9.8	0.4
Interest and expenses			
Gobierno federal	10.2	7.9	0.5
Federal government			
Sector paraestatal	1.6	1.9	-0.1
State-owned sector			
Apoyo a ahorra. y deudores**	0.0	1.9	-2.2
Savings & debtor support**			
Participaciones/Shares	13.4	13.7	5.1
Adefas	3.3	1.0	-17.2

* Tasa media anual de crecimiento, %/Average annual growth rate, %
** El programa inició en 1995/The program started in 1995

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

Producción Mundial de Acero por Países

Millones de toneladas

World Steel Production by Country

Millions of tons

			2003
1	China	China	220.1
2	Japón	Japan	110.5
3	Estados Unidos	United States	91.4
4	Rusia	Russia	61.3
5	Corea del Sur	South Korea	46.3
6	Rep. Fed. Alemana	F. Rep. Germany	44.8
7	Ucrania	Ukraine	36.7
8	India	India	31.8
9	Brasil	Brazil	31.1
10	Italia	Italy	26.7
11	Francia	France	19.8
12	Taiwan	Chinese Taipei	18.9
13	Turquía	Turkey	18.3
14	España	Spain	16.1
15	Canadá	Canada	15.4
16	México	Mexico	15.2
17	Reino Unido	United Kingdom	12.9
18	Bélgica	Belgium	11.1
19	Sudáfrica	South Africa	9.5
20	Polonia	Poland	9.0
Total		Total	964.2

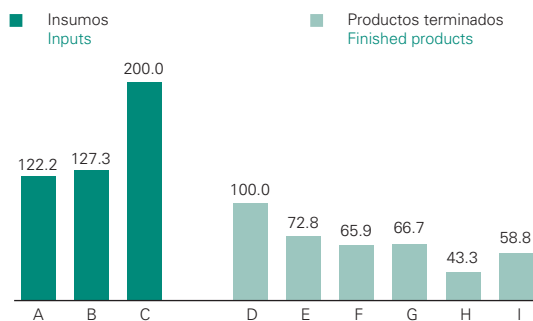
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IISI
Source: BBVA Bancomer with IISI data

Precios Internacionales de Acero

Variación % 1T04 / 1T03, dólares / tonelada

International Steel Prices

1Q04 / 1Q03, US\$ / ton



A Chatarra/Scrap iron
B Arrabio/Pig iron
C Coque/Coke
D Lámina caliente/Hot laminated
E Lámina fría/Cold laminated
F Lámina galvanizada/Galvanized laminated
G Varilla/Rod
H Alambrón/Wire
I Acero estructural/Structural steel

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMM, CRU y WSD
Source: BBVA Bancomer with AMM, CRU and WSD data

Perspectiva Positiva para la Siderurgia

En 2003 la industria siderúrgica nacional contribuyó con 4 y 1.8% del valor agregado bruto y del empleo formal de la manufactura respectivamente. Asimismo, participó con 2.2% de las ventas externas manufactureras totales. Dicha industria tiene importantes encadenamientos con la minería, el sector energético (es el segundo consumidor de gas natural, 31.5% del total nacional y el primero en electricidad, 10.1%), la construcción y con la producción de maquinaria y equipo, en la que cerca de 550 mil puestos de trabajo están relacionados. La siderúrgica nacional fue, respecto a todos los países del mundo la decimosexta productora de acero en 2003, con una contribución de 1.6%. En relación con América, México es el tercer productor después de EUA y Brasil.

Coyuntura Actual

La situación de precios elevados por la que atraviesa la siderúrgica nacional forma parte de un problema estructural mundial. Durante 1999-2003 la industria siderúrgica mundial, en particular la estadounidense, transitó por una grave crisis financiera debido a la caída generalizada de los precios del acero. Para las empresas, cuyos países forman parte del TLCAN, esto se reflejó en procesos de quiebra, suspensión de pagos, reestructuración financiera y cierres de capacidad, frenando por una parte las inversiones en modernización y el incremento en la capacidad para producir insumos básicos (mineral, coque, carbón, fierro esponja, chatarra, ferro-aleaciones y energéticos, entre otros), y por la otra ocasionando una sobreoferta de productos siderúrgicos. A partir del último trimestre de 2003 comenzó a repuntar la demanda de acero, ocasionando que el precio aumentara significativamente debido a escasez de materias primas, elevado precio de energéticos (petróleo, gas natural y energía eléctrica) y encarecimiento de los fletes marítimos.

Positive Outlook for the Steel Industry

In 2003, Mexico's steel industry contributed 4% and 1.8% of the gross aggregate value and of formal manufacturing employment, respectively. Also, its share of total foreign manufacturing sales was 2.2%. This industry has important linkages to mining, the energy sector (it is the second consumer of natural gas, with 31.5% of the national total, and the first in electricity, 10.1%), construction and the production of machinery and equipment, in which close to 550,000 jobs are related. The Mexican steel industry was the sixteenth steel producer among all the countries of the world in 2003, with a 1.6% share. In America, Mexico is the third steel producer, after the U.S. and Brazil.

Current Situation

The high-price situation that the national steel industry is currently undergoing is part of a global structural problem. During 1999-2003, the world steel industry, in particular that of the U.S., experienced a serious financial crisis due to a generalized drop in steel prices. For companies whose countries are part of the North American Free Trade Agreement (NAFTA), this was reflected in bankruptcy processes, suspension of payments, financial restructuring, and closedowns, on the one hand putting a brake on investment in modernization and on the increase in production capacity of basic inputs (minerals, coke, coal, sponge iron, scrap iron, iron alloy and fuels, among others), and on the other, causing an oversupply of steel products. As of the last quarter of 2003, the demand for steel began to rally, causing the price to rise significantly due to the scarcity of raw materials, high fuel prices (oil, natural gas and electricity) and higher maritime freight costs.

La Demanda Global Impulsó la Producción de Acero

El aumento de la demanda se debe a la reactivación de la economía mundial (el consumo aparente global se incrementó 5.3%), principalmente de EUA, y al acelerado proceso de industrialización y creación de infraestructura básica de China (el consumo aparente de acero aumentó 21% en 2003).

Cifras recientes revelan que la demanda mundial de acero siguió repuntando hasta abril de 2004. De hecho la producción de acero global tuvo un aumento acumulado de 8.4% anual de enero a abril de 2004, impulsada por el alza de 24.5% en la producción china.

Consumo Nacional Aparente

En el caso del mercado interno la demanda de acero también ha estado fortalecida por las industrias de la construcción, línea blanca y automotriz. En 2003 el Consumo Nacional Aparente (CNA) —definido como la suma de la producción y las importaciones menos las exportaciones en volumen de acero— fue de 21 millones de toneladas (mt), lo que significó un incremento anual de 6.3%. De ésta, el CNA de productos siderúrgicos fue de 16.1 mt, equivalente a un crecimiento de 5.8% anual. Cabe señalar que la demanda de productos terminados planos moderó su tasa de crecimiento a 2.5% anual en 2003, afectada por la caída en las exportaciones de la industria automotriz.

Dada nuestra posición deficitaria en 2003 se importaron 6.3 mt de productos no existentes en el mercado interno. No obstante, como resultado de su encarecimiento, así como de la lenta recuperación de la actividad económica el volumen de materias primas (arrabio, fierro esponja y ferroaleaciones) y de productos terminados, se redujo 40 y 3.9% respectivamente en 2003; los terminados representaron el grueso de las importaciones (68%).

Global Demand Boosted Steel Production

The rise in demand is due to the reactivation of the world economy (apparent global consumption rose 5.3%), mainly that of the U.S., and to the accelerated industrialization process and the creation of basic infrastructure in China (apparent steel consumption rose 21% in 2003).

Recent figures reveal that global demand for steel continued to rally through April 2004. In fact, world steel production registered an annual cumulative increase of 8.4% from January to April 2004, boosted by the 24.5% rise in Chinese production.

Apparent National Consumption

In the case of the domestic market, the construction industry, large home appliances, and the automobile industry have also strengthened the demand for steel. In 2003, Apparent National Consumption (ANC), defined as the sum of production and imports less exports in steel volume, was 21 million tons (mt), which meant an annual increase of 6.3%. Of this, ANC of steel products was 16.1 mt, equivalent to annual growth of 5.8%. It should be noted that the demand for flat finished products moderated its annual growth rate to 2.5% in 2003, affected by the drop in exports of the automobile industry.

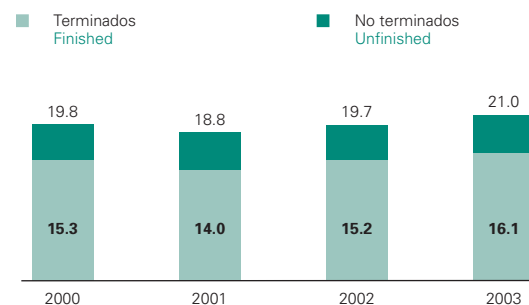
Given our deficit position in 2003, 6.3 mt of products that were non-existent in the domestic market were imported. Nevertheless, as a result of their price rise in 2003 as well as of the slow recovery in economic activity, raw material (pig iron, sponge iron, iron alloy) and finished products volumes were reduced 40% and 3.9%, respectively in 2003. Finished products represent the greater share of imports (68%).

Consumo Nacional Aparente de Acero

Millones de toneladas

Apparent National Steel Consumption

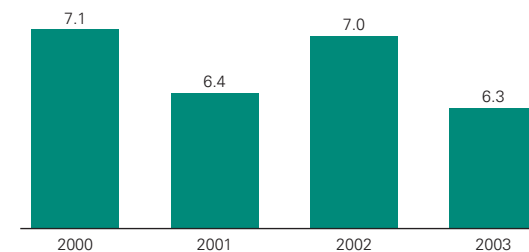
Millions of tons



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

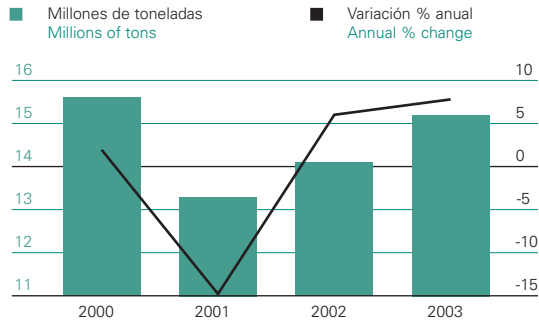
Importaciones de Acero • Millones de toneladas

Steel Imports • Millions of tons



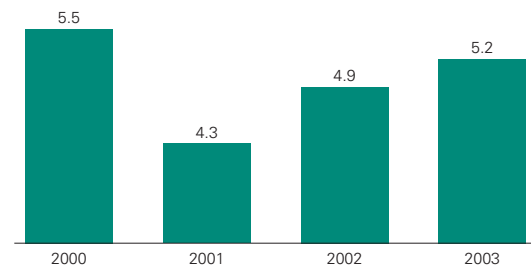
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Canacero
Source: BBVA Bancomer with Canacero data

Producción Nacional de Acero National Steel Production



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

Exportaciones de Acero • Millones de toneladas Steel Exports • Millions of tons



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

Producción y Capacidad Instalada Nacional de Acero

En 2003 la producción nacional acero se incrementó 8.3% al pasar de 14 mt en 2002 a 15.2 mt en 2003. Lo que significó una mejor evolución respecto a 2001 y 2002 cuando se registró una variación anual de -14.9 y 5.3% respectivamente. Por su parte la capacidad instalada se ha mantenido en los pasados cinco años en 18.9 mt. Estos resultados revelan una mayor utilización de la capacidad instalada, 80.4% cerca de los más altos niveles en los últimos cinco años (82.1 en 1999 y 82.7% en 2000).

Cabe señalar que en la actualidad el acero obtenido en horno eléctrico representa casi 70% de la producción total, que si bien contribuye a la conservación del medio ambiente, en la coyuntura debilita la competitividad de la industria. En 2003 tres empresas (AHMSA, HYLISA, y IMEXA) fabricaron la mayor parte del acero del país (61.5%).

De la producción total de acero, un tercio del volumen total se exportó en 2003 (5.1 mt), representando un incremento anual de 6.4%. El mayor porcentaje (82%) se compone de productos semiterminados y laminados, y casi todas las exportaciones de acero manufacturado en 2003 se destinaron a EUA (89.5%); de lejos le siguió Canadá (2.8%) y Uruguay (1.2%).

Competitividad

Uno de los grandes problemas para la industria siderúrgica nacional son los costos internos que debilitan su competitividad. El más importante es el de la energía, que representa una tercera parte de su gasto operativo. Otro aspecto que ha deteriorado la capacidad de producción de acero es la suspensión prolongada de pagos de AHMSA (altos hornos de México) pues el peso de esta empresa es muy importante (20.4% de total de productos de acero).

National Steel Production and Installed Production Capacity

In 2003, Mexico's steel production increased 8.3%, from 14 mt in 2002 to 15.2 mt in 2003, which meant an improved performance compared to 2001 and 2002, with annual changes of -14.9% and 5.3%, respectively. At the same time, installed production capacity has remained at 18.9 mt in the past five years. These results reveal a greater use of installed production capacity of 80.4%, close to the highest levels in the last five years (82.1% in 1999 and 82.7% in 2000).

It should be mentioned that steel produced in an electric kiln represents almost 70% of total production, and that even though it contributes to environmental preservation, in the current situation, it weakens the competitiveness of the industry. In 2003, three companies, AHMSA, HYLISA and IMEXA, produced most of the steel in Mexico (61.5%).

Of the entire steel production, one third of the total volume was exported in 2003 (5.1 mt), representing a 6.4% annual rise. The largest percentage (82%) is comprised of semi-finished and laminated products, and almost all exports of manufactured steel in 2003 were sent to the U.S. (89.5%); at a much lower rate, followed by Canada (2.8%) and Uruguay (1.2%).

Competitiveness

Among the greatest problems for the national steel industry are the internal costs that weaken its competitiveness. The most significant is that of energy, which represents one third of its operating cost. Another aspect that has deteriorated steel production capacity is the prolonged suspension of payments of AHMSA (Altos Hornos de México), since the weight of this firm is very important (20.4% of total steel products).

Comercio Exterior (Valor)

En 2003 las exportaciones e importaciones de productos siderúrgicos sumaron 2.4 y 3.7 mil millones de dólares, que significaron un aumento de 1 y 3.4%, respectivamente. Así, la balanza comercial en 2003 continuó con resultados deficitarios de 1.3 mil millones de dólares.

Comentarios Finales

A pesar de que se cuenta con muy pocos indicadores sobre la evolución de la industria en lo que va de 2004, el incremento de 8.4% anual de la producción mundial de acero de enero-abril de 2004, impulsada en gran medida por el aumento de 24.5% anual de la producción china, nos hace suponer que siguió repuntando la demanda mundial de productos siderúrgicos. Lo mismo parece ocurrir con la demanda interna pues la fabricación nacional de acero registró un aumento en igual lapso de 5.9% anual.

Durante enero-marzo de 2004 el valor de la demanda externa de los productos de acero nacionales aumentó 26.7%, al sumar 0.6 mil millones de dólares. Este comportamiento fue apoyado por el alza de 20.9% de las exportaciones hacia EUA, las cuales contribuyeron con 85.5% del total exportado. Las ventas hacia Canadá y Uruguay también se ampliaron. Los mayores precios del acero se atribuyeron principalmente a la escasez internacional de éstos, provocada por una demanda extraordinaria y nulo aumento en la capacidad instalada para producir principalmente insumos básicos. En cuanto al precio del acero, el futuro puede ser incierto pues hay varios factores que inciden y son difíciles de pronosticar. No obstante, esto será beneficioso para las acereras mexicanas pues éstas aumentarán su producción a 16.2 mt (se estima que cuentan con una capacidad de producción de 18.4 mt), un incremento anual de 7.3%, impulsada por el incremento en las exportaciones y la demanda interna.

Foreign Trade (Value)

In 2003, steel products exports and imports totaled US\$2.4 and US\$3.7 billion, which meant an increase of 1% and 3.4%, respectively. Thus, the trade balance in 2003 continued to show a deficit result of US\$1.3 billion.

Final Comments

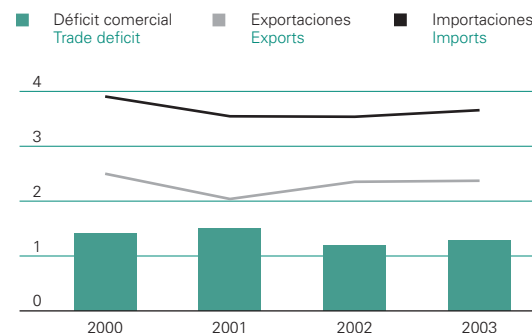
Notwithstanding the fact that there are very few indicators on the performance of the industry so far this year, the annual 8.4% rise in world steel production from January to April 2004, boosted to a great extent by the annual rise of 24.5% in Chinese production, leads us to assume that world demand for steel products continued to rally. The same seems to be happening to domestic demand, since national steel manufacturing registered an annual increase of 5.9% in the same period.

During January-March 2004, the value of foreign demand for domestic steel products rose 26.7%, totaling US\$0.6 billion. This performance was supported by the 20.9% rise in exports to the U.S., which contributed 85.5% of the total exports. Sales to Canada and Uruguay also increased. The higher steel prices were attributed mainly to the international scarcity of steel products caused by an extraordinary demand and no increase in the installed capacity for producing mainly basic inputs. As for the price of steel, the future may be uncertain, since there are several factors that have a bearing and that are difficult to forecast. Nevertheless, this will be beneficial for Mexican steel companies, since they will be able to increase their production to 16.2 million tons (it is estimated that they have a production capacity of 18.4 million metric tons), an annual 7.3% increase, boosted by the rise in exports and domestic demand.

Productos Siderúrgicos: Comercio Exterior

Miles de millones de dólares

Steel Products: Foreign Trade • US\$ billions

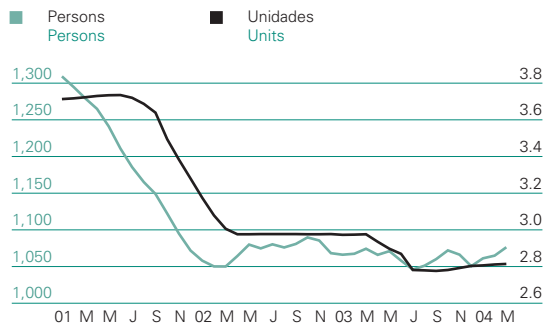


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Economía
Source: BBVA Bancomer with Economy Ministry data

IME: Personal Ocupado y Establecimientos

Miles

MEI: Employed Personnel and Establishments • Thousands



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

IME: Personal y Establecimientos por Rama de Actividad • Marzo de 2004

MEI: Personnel and Establishments by Branch of Activity • March 2004

	Unidades		Índice*	
	U	P	U	P
Total	2,813	1,076.0	77.0	79.8
Herramientas/Tools	59	18.2	115.7	118.8
Alimentos/Food	35	10.4	43.2	103.1
Eq. de transporte Transportation equip.	267	243.4	104.7	97.1
Químicos/Chemicals	118	24.3	77.1	90.5
Art. eléctricos y electrón. Electric & electronic equip.	166	96.6	102.5	87.5
Muebles/Furniture	288	51.8	72.9	81.3
Textiles/Textiles	586	196.9	52.7	67.1
Mat. eléctricos y electrón. Electric & electronic mat.	461	236.1	81.3	66.1
Cuero/Leather	31	5.5	48.4	60.2
Juguetes y arts. deportivos Toys & sport articles	40	8.2	66.7	54.4
Otros/Other	481	147.8	93.8	101.6
Servicios/Services	281	36.8	116.6	73.1

* Octubre 2000 = 100/October 2000 = 100
U Unidades/Units
P Personas, miles/Persons, thousands

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

La Maquiladora Regional a Dos Velocidades

La reactivación de la economía mundial, en especial la de Estados Unidos, no ha logrado transmitirse plenamente a la actividad de la industria maquiladora de exportación (IME) de nuestro país. A pesar de que sus exportaciones avanzan a buen ritmo, la presencia de obstáculos en su interior (problemas de competitividad, cierre o migración de plantas al extranjero, costos laborales, regulación, etcétera) le imprimen lentitud a su marcha. En el caso del empleo, pese a la tendencia a la recuperación mostrada en los meses recientes, al finalizar el primer trimestre apenas logró cifras positivas, mientras los establecimientos en activo siguieron sin recuperarse. Al cierre de marzo el primero creció 0.2% anual en tantos los segundos cayeron 5.4%. Aunque ambos indicadores revelan un perfil alcista, lo lento de su avance implica que aún se encuentran lejos de sus niveles de octubre de 2000 cuando empezó su desaceleración: el personal ocupado se ubica 20% abajo y los establecimientos 23%.

Sectorialmente las cosas no van mejor. Hay actividades maquiladoras todavía muy afectadas. Entre las más atrasadas, y en las cuales además se ve difícil su recuperación, destacan la textil y la del cuero, que en promedio están en la actualidad al 50% de las plantas existentes en octubre de 2000 y al 64% del personal ocupado —con el agravante de que se encuentran entre las más intensivas en mano de obra—. Esto último acota las posibilidades de una recuperación más rápida del empleo maquilador, aunque hay algunos factores dinamizadores como los avances presentados por la rama más empleadora de personal —equipo de transporte—, que está a punto de alcanzar sus registros de octubre de 2000 y la de herramientas y alimentos que ya los superaron.

The Regional Maquiladoras at Two Speeds

It has not been possible to fully transmit the reactivation of the world economy, particularly that of the U.S., to the maquiladora export industry (MEI) in Mexico. Even though MEI exports have advanced at a good pace, the presence of internal obstacles (competitiveness problems, shutdowns or the migration of its plants abroad, labor costs, regulations etc.) have slowed down its progress. In the case of employment, despite the trend toward recovery shown in recent months, it barely achieved positive figures by the end of the first quarter, while active establishments continued to show no recovery. At the end of March, employment grew an annual 0.2%, while active establishments dropped 5.4%. Although both indicators are showing a rallying trend, their slow rate of advance implies that they are far from their levels of October 2000, when their slowdown began: employed personnel is 20% below and establishments 23%.

At the sectorial level, things are not any better. There are maquiladora activities that are still very much affected. Among those with the greatest lag, and among which it is difficult, in addition, to visualize a recovery, the textile and leather industries stand out, which on average are currently at 50% of the plants existing in October 2000 and at 64% in terms of employed personnel—with the aggravating circumstance that they are among the most labor intensive. This limits the possibility of a speedier recovery in maquiladora employment, although there are some dynamizing factors such as the advances in the branch that employs the most—transportation equipment—which is on the verge of reaching its October 2000 figures, and those of tools and foods, which have already surpassed them.

Reactivación en Marcha en la Región Norte

Si bien en términos generales la IME asentada en las entidades de la región norte es la que ha resentido con mayor intensidad el ajuste del sector tanto en establecimientos como en personal ocupado, el avance del sector exportador empieza a reflejarse en las entidades de la zona que acumulan varios meses con crecimiento consecutivo en el empleo. Tal situación ha ocurrido en Baja California, Chihuahua, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas, las cuales, en conjunto, concluyeron el primer trimestre de 2004 con 22,847 puestos netos de trabajo más respecto de los existentes al cierre de 2003. Conviene destacar que no obstante los avances anteriores, el empleo aún está lejos de alcanzar sus cifras anteriores a la crisis. En Coahuila y Durango, la perspectiva es más complicada no sólo porque el empleo siguió cayendo, sino por su marcada especialización en la elaboración de prendas de vestir (sobre todo en el caso de la segunda), que ha sido uno de los sectores más ajustados en cuanto a empleo y establecimientos, y con menos posibilidades de recuperarse por la fuerte competencia que enfrentan sus productos en los mercados internacionales.

Una parte importante del impulso subyacente a la creación de plazas laborales en la región provino de la recuperación manifestada por la ocupación en las ramas de ensamble de equipo de transporte, maquinaria y equipo eléctrico y electrónico, accesorios eléctricos y electrónicos y producto químicos —que predominan en las entidades con crecimiento en el empleo— en las cuales generaron conjuntamente casi 9 mil puestos en el trimestre. Esto no extraña pues las tres primeras se encuentran entre las actividades con altas tasas de expansión anual en sus exportaciones (véase gráfica página 49).

Reactivation in Progress in the Northern Region

Although, in general terms, the MEI located in the states in the northern region is the one that has felt more acutely the adjustment of the sector both in establishments and in employed personnel, the progress of the exporting sector is beginning to be reflected in states in that area, which has accumulated several months of consecutive growth in employment. Such a situation has been taking place in Baja California, Chihuahua, Nuevo León, Sonora and Tamaulipas, which jointly ended the first quarter of 2004 with an additional 22,847 net jobs compared to those existing at the end of 2003. It should be noted that despite the advances mentioned above, employment is still far from reaching the figures prior to the crisis. In Coahuila and Durango, the outlook is more complicated, not only because employment continued to drop, but also due to their marked specialization in apparel (particularly in the case of the latter), which has been one of the sectors with the most adjustments in terms of employment and establishments, and with fewer possibilities of recovery due to the strong competition their products are facing on the international markets.

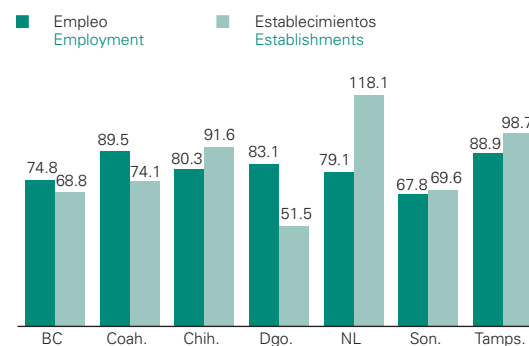
An important part of the boost behind job creation in the region came from the recovery shown by employment in the assembly of transportation equipment, electrical and electronic machinery and equipment, electrical and electronic accessories and chemical products —which are predominant in states with employment growth— where almost nine thousand jobs were generated in the quarter. This is not surprising, since the first three are among those activities with high annual expansion rates in their exports (see graph on page 49).

IME: Región Norte

Marzo de 2004, índice octubre 2000 = 100

MEI: Northern Region

March 2004, October 2000 = 100 index



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

IME: Región Norte • Marzo 2004

MEI: Northern Region • March 2004

		Var. anual/Annual change	
		Abs.	%
Personal ocupado*/Employed personnel*			
País/Country	1,076.0	2.0	0.2
Nuevo León	57.4	4.6	8.8
Sonora	75.4	4.4	6.3
Chihuahua	270.5	7.4	2.8
Tamaulipas	166.7	4.3	2.7
Baja California	219.4	3.8	1.7
Coahuila	104.2	-4.9	-4.5
Durango	20.4	-4.7	-18.8
Establecimientos (unidades)/Establishments (units)			
País/Country	2,813	-162	-5.4
Nuevo León	189	12	6.8
Chihuahua	404	7	1.8
Tamaulipas	374	1	0.3
Sonora	201	-13	-6.1
Baja California	863	-74	-7.9
Coahuila	209	-20	-8.7
Durango	51	-6	-10.5

* Miles de personas/Thousands of persons

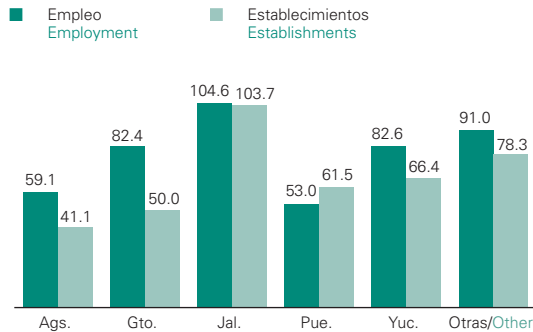
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

IME: Entidades Seleccionadas

Marzo de 2004, índice octubre 2000 = 100

MEI: Selected States

March 2004, October 2000 = 100 index



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

IME: Entidades Seleccionadas • Marzo 2004

MEI: Selected States • March 2004

	Var. anual/Annual change		
	Abs.	%	
Personal ocupado*/Employed personnel*			
País/Country	1,076.0	2.0	0.2
Yucatán	28.4	0.6	2.1
Guanajuato	12.9	0.1	0.9
Aguascalientes	15.8	-2.7	-14.4
Puebla	22.0	-4.6	-17.2
Jalisco	28.6	-7.7	-21.1
Otras/Other	54.5	1.3	2.5
Establecimientos (unidades)/Establishments (units)			
País/Country	2,813	-162	-5.4
Yucatán	87	-4	-4.4
Jalisco	111	-9	-7.5
Puebla	75	-14	-15.7
Guanajuato	42	-8	-16.0
Aguascalientes	37	-16	-30.2
Otras/Other	170	-18	-9.6

* Miles de personas/Thousands of persons

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

Menor Ritmo en Otras Regiones

En contraste con lo sucedido en la región norte, la IME ubicada en entidades de otras regiones del país presentó resultados menos favorables al cierre del primer trimestre y un ritmo incluso más pausado que en el norte en su camino hacia la reactivación. La mayoría de los estados aún tuvo retrocesos anuales tanto en el empleo como en las plantas y aunque se aprecia una tendencia a la recuperación son altos los déficit con respecto a las cifras de octubre de 2000. El principal factor que influyó para este comportamiento fue el cierre de empresas fabricantes de prendas de vestir, las cuales además de predominar en este ámbito estatal son también como se apuntó líneas arriba, las más intensivas en mano de obra; de ahí que fuera en esta actividad donde ocurrió la mayor cancelación de puestos de trabajo desde octubre de 2000: 77 mil, 70% de los empleos perdidos.

Lo anterior determina el comportamiento desfavorable que presentó la IME al cierre de marzo de 2004 en entidades como Aguascalientes y Puebla, en las cuales prevalecen las plantas relacionadas con el ensamble de prendas de vestir y otras ramas textiles (80% del total actualmente). En Guanajuato y Yucatán, la menor participación del sector maquilador textil (50 y 60% del total de sus maquiladoras) permitió mejores cifras en cuanto a empleo: ambas entidades concluyeron marzo con casi tres mil plazas más que las habidas al cierre de 2003. En Jalisco, con la caída anual más alta en cuanto a empleo, a pesar de que las maquiladoras textiles representan un porcentaje pequeño del total, la contracción se atribuye en gran medida a la desaparición de este tipo de plantas, pues las del resto de los sectores se han mantenido o incluso han aumentado. A este hecho puede deberse que la ocupación esté ya por arriba de sus niveles de octubre de 2000.

A Lower Rate in Other Regions

In contrast with what has happened in the northern region, the MEI in other regions of Mexico showed less favorable results at the end of the first quarter and at an even slower rate than in the north on its way toward reactivation. Most of the states are still showing annual regressions both in employment and in the plants. Although a trend toward recovery can be observed, the deficits compared to the October 2000 figures are high. The main factor having a bearing on this performance was the shutdown of apparel manufacturing companies, which, in addition to being predominant in this state region, are also, as mentioned above, the most labor intensive. For this reason, it is this activity where most jobs were cancelled since October 2000: 77,000, or 70% of the jobs lost.

The above is determining the unfavorable performance of the MEI at the end of March 2004 in states such as Aguascalientes and Puebla, where plants related to apparel assembly and to other textile branches are prevalent (80% of the current total). In Guanajuato and Yucatán, the lower share of the maquiladora textile sector (50% and 60% of the total of its maquiladoras) allowed reaching better figures in employment: both states ended March with almost 3,000 more jobs than at the end of 2003. In Jalisco, with the higher annual drop in employment, notwithstanding the fact that the maquiladoras represent a small percentage of the total, the contraction is attributed to a large extent to the disappearance of this type of plants, since the rest of the sectors have remained stable or have even grown. It could be due to this that employment is already above its October 2000 levels.

Nota Final

Cerrado el primer trimestre del año, los indicadores de la industria maquiladora de exportación confirman que el sector está ingresando a una senda de restablecimiento, aunque con una dinámica menor a la deseable. Sin embargo, aunque el sector ha avanzado, en especial en las entidades fronterizas, hay aún pocos elementos positivos como para esperar una superación sensible de su rezago en el corto plazo. Por ejemplo, todavía faltan 272 mil empleos y 842 plantas por recuperar para igualar los niveles de octubre de 2000. En el primer caso existen más posibilidades de alcanzarlos, aunque habrá que esperar a que las ganancias de producción se traduzcan en creación de nuevos empleos. En las segundas, las perspectivas son menos halagüeñas, pues difícilmente se revertirá el traslado de empresas y/o procesos a otros países que ha tenido lugar en especial en la rama de ensamble de prendas de vestir, la cual enfrenta uno de los mercados internacionales más competidos.

Por tanto, aunque cada vez la reactivación de la economía estadounidense se transmite más a nuestro sector exportador —las exportaciones maquiladoras acumulan ocho meses de crecimiento consecutivo— sólo algunos sectores están teniendo ganancias visibles. Es el caso de los relacionados con el automotriz y la electrónica, en los cuales se aprecia una importante creación de empleos por parte de empresas como Siemens, Phillips, Yazaki, Sanmina, entre otras. Asimismo, se han anunciado nuevas inversiones en Querétaro (Samsung), Tijuana (Sony), Guadalajara (Technicolor), Apodaca (LG Electronics), que contribuirán a impulsar la IME. Así, la expectativa de una reactivación generalizada de la actividad maquiladora, de acuerdo con el balance de lo observado, puede lograrse más pronto en la región norte, mientras que la del resto del país tardará más tiempo.

Final Note

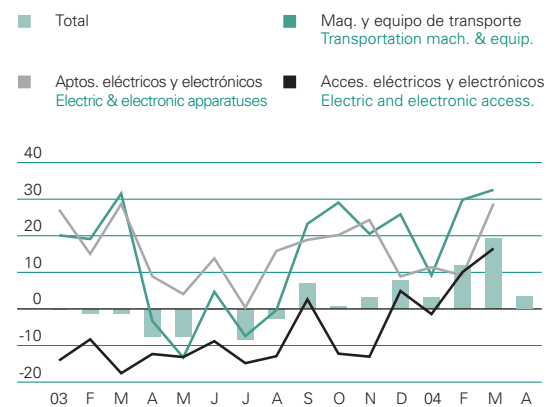
With the first quarter of the year closed, indicators of the maquiladora industry confirm that this sector is entering a recovery course, although with a lower-than-desirable strength. However, although the sector has advanced, particularly in the states along the border, there are still very few positive elements that would lead us to expect a perceptible overcoming of its lag in the short term. For example, there are still 272,000 jobs and 842 plants to be recovered in order to reach October 2000 levels. In the first case there are more possibilities for reaching them, although the production gains still have to translate into the creation of new jobs. In the second case, the outlook is less promising since it will be difficult to revert the transfer of firms and/or processes to other countries, particularly in apparel assembly, which now faces more competitive international markets.

Therefore, although the reactivation of the U.S. economy is transmitted more to Mexico's exporting sector—maquiladora exports have accumulated eight consecutive months of growth—only some sectors are showing palpable gains. This is the case of those related to the automobile and electronic sectors, in which important job creation can be observed on the part of companies such as Siemens, Phillips, Yazaki, Sanmina, among others. Also, new investments have been announced in Querétaro (Samsung), Tijuana (Sony), Guadalajara (Technicolor) and Apodaca (LG Electronics) that will contribute to boosting the MEI. Thus, the expectation of a generalized reactivation of maquiladora activity, in accordance with the balance of that seen, is more viable to be reached sooner in the northern region, while that of the rest of the country will take longer.

Exportaciones Maquiladoras

Variación % anual

Maquiladora Exports • Annual % change



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México 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	4.4	3.1	2.5	3.0
Producción industrial EUA ² U.S. industrial production ²	-0.6	0.3	5.6	0.9	-4.0	3.8	5.6	6.3	8.9	7.2	4.0
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	1.20	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	1.25	1.50
Nota del Tesoro 10 años EUA U.S. 10-year Treasury note	4.02	4.26	5.10	3.80	3.32	4.27	4.26	3.82	4.70	4.90	5.10
Libor 3 meses/3-month Libor	1.41	1.17	1.75	1.29	1.12	1.14	1.17	1.11	1.30	1.56	1.75
Inflación EUA ⁴ /U.S. inflation ⁴	2.4	1.9	2.9	3.0	2.1	2.3	1.9	1.7	2.8	2.5	2.9
Precio petróleo mezcla mexicana ⁵ Mexican mix oil price ⁵	21.6	24.8	28.1	27.1	22.4	24.6	25.1	27.5	31.5	27.0	26.5
Oferta y demanda⁶											
Demand & supply⁶											
Total	1.1	0.2	6.2	2.1	-1.3	0.0	0.3	4.9	6.0	6.7	7.7
Consumo privado Private consumption	1.0	3.0	4.0	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	3.9	4.2	3.8
Consumo gobierno Government consumption	-0.3	2.5	4.5	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	5.1	4.8	4.1
Inversión privada Private investment	-5.2	-5.7	3.9	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	4.7	4.1	4.9
Inversión pública Public investment	23.6	22.4	11.8	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	13.3	11.4	11.7
Exportaciones/Exports	1.3	1.1	11.2	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	12.8	14.2	9.8
Importaciones/Imports	1.6	-2.6	12.3	0.8	-5.2	-1.4	-4.2	8.5	10.0	13.2	19.4
PIB por sectores⁶/GDP by sector⁶											
Total	0.7	1.3	4.0	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	4.5	4.2	3.5
Agropecuario/Agriculture	0.3	3.9	2.8	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6	1.8	2.5	2.6
Industrial	-0.3	-0.8	4.0	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2	4.2	5.0	3.7
Minería/Mining	0.4	3.7	4.4	3.0	2.8	3.6	5.3	6.4	4.9	4.4	1.9
Manufacturas/Manufactures	-0.7	-2.0	3.9	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.8	4.2	5.1	3.4
Construcción/Construction	1.3	3.4	4.6	5.8	1.3	3.1	3.5	4.9	3.9	4.7	5.0
Electricidad, gas y agua Electricity, gas & water	0.4	1.1	4.3	3.7	0.9	0.3	-0.1	1.4	3.8	5.8	5.8
Servicios/Services	1.5	2.1	4.2	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1	4.7	4.4	3.7
Comercio, restaurantes y hoteles Retail, restaurants and hotels	0.0	1.3	4.9	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8	6.3	5.4	4.0
Transportes y comunicaciones Transportation & communications	1.9	3.3	6.5	4.0	1.4	3.2	4.7	9.5	6.3	5.6	4.6
Financieros, seguros e inmuebles Financial, insurance & real-estate	4.3	4.3	4.6	4.2	3.9	4.2	4.7	4.3	5.2	4.5	4.3
Comunales y personales Community and personal	0.5	0.5	1.7	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0	1.7	2.1	2.2

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	6,084								
Balance fiscal ² /Fiscal balance ²	-1.2	-0.6	-0.3	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	12.84	12.44	12.32	12.35	12.38	12.54	12.72	12.93	12.84
Salario ⁴ /Wages ⁴	0.3	2.5	3.1	0.4	2.4	2.6	2.5	1.6	2.4	2.5	3.1
Sector externo/External sector											
Balanza comercial ⁵ /Trade balance ⁵	-7.9	-5.7	-8.4	-0.1	-1.4	-1.5	-2.6	-0.4	-1.4	-2.3	-4.2
Exportaciones ⁶ /Exports ⁶	1.5	2.5	10.0	7.2	-2.6	0.0	6.2	10.7	10.4	11.0	8.2
Importaciones ⁶ /Imports ⁶	0.2	1.1	11.3	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	10.1	12.3	11.1
Cuenta corriente ⁵ /Current account ⁵	-14.1	-9.3	-14.6	-2.1	-1.7	-2.2	-3.4	-1.9	-2.6	-3.5	-6.6
% del PIB/% of GDP	-2.2	-1.5	-2.3	-2.0	-1.8	-1.7	-1.5	-1.1	-1.6	-1.8	-2.3
Inversión extranjera directa ⁵ Foreign direct investment ⁵	14.4	10.7	15.3	2.6	3.6	2.3	2.2	7.4	2.7	2.0	3.3
Mercados financieros/Financial markets											
Inflación general ⁷ /Headline inflation ⁷	5.70	3.98	4.10	5.64	4.27	4.04	3.98	4.23	4.43	4.28	4.10
Subyacente/Core	3.77	3.66	3.67	3.53	3.60	3.51	3.66	3.52	3.54	3.63	3.67
Tasas de interés primarias, % ⁷ Primary interest rates, % ⁷											
Cetes 28 días/28-day Cetes	6.98	6.04	6.91	8.43	5.11	4.47	6.04	6.21	6.68	6.98	6.91
Cetes 91 días/91-day Cetes	7.34	6.17	7.20	8.63	5.33	5.00	6.17	6.13	7.33	7.28	7.20
TIEE 28 días/28-day TIEE	8.54	6.29	7.26	9.33	5.50	5.00	6.29	6.25	7.02	7.25	7.26
Bono tasa fija a 10 años 10-year fixed rate bond	10.12	8.32	10.01	10.58	8.07	8.37	8.32	8.60	10.24	10.18	10.01
Tipo de cambio Fix ⁸ /Fix exchange rate ⁸	10.31	11.24	11.61	10.77	10.48	10.93	11.24	11.15	11.44	11.64	11.61
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	7.9	11.0	8.5	9.9
Ahorro financiero***/Financial savings***	4.3	8.9	8.5	4.8	5.8	8.1	8.9	9.7	8.0	8.5	8.5
% del PIB/% of GDP	50.6	52.4	54.5	51.7	51.8	55.5	53.0	54.6	53.5	57.7	55.5
Captación total bancaria Total bank deposits	-4.2	7.5	5.7	2.7	5.5	4.7	7.5	6.3	2.1	3.1	5.7
Tradicional/Traditional deposits	-5.5	7.4	4.1	5.0	3.8	3.3	7.4	3.0	1.8	1.8	4.1
Vista/Checking and savings	5.0	9.1	8.3	5.8	6.7	7.1	9.1	9.1	10.7	9.9	8.3
Plazo/Term deposits	-14.4	5.7	-0.4	4.3	1.4	0.1	5.7	-1.9	-6.3	-5.5	-0.4
Sociedades de inversión ¹⁰ /Mutual funds ¹⁰	4.8	8.2	14.9	-10.5	14.9	13.2	8.2	28.5	3.8	10.4	14.9
Siefores	23.6	19.1	18.3	20.9	25.4	23.9	19.1	20.8	17.0	16.4	18.3
Crédito vigente de la banca comercial*** Commercial banks performing loans***	7.9	8.1	10.4	12.3	9.8	10.4	8.1	9.9	12.0	12.3	10.4
Consumo/Consumer	34.7	43.6	31.5	37.2	34.6	40.5	43.6	47.1	45.3	35.6	31.5
Hipotecario/Mortgage	-2.8	7.1	10.4	-4.3	-1.4	1.9	7.1	12.0	10.8	10.3	10.4
Empresas/Commercial	7.1	-0.8	3.6	12.5	7.5	4.4	-0.8	-2.1	1.5	4.3	3.6

1 Dólares/US\$

2 % del PIB/% of GDP

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

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

5 Miles de millones de dólares/US\$ billions

6 Variación % anual/Annual % change

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

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

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

10 Administradas por bancos/Managed by banks

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

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

*** Al sector privado/To the private sector

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

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