

Informe Económico

Estudios Económicos

Julio 2004



Informe Económico

Julio 2004

Editorial/Editorial	3
¿Tasa de Interés de Referencia? Benchmark Interest Rates?	
Entorno/Environment	
En EUA las Tasas de Interés Inician Alza Interest Rates Begin to Rise in the U.S.	5
La Demanda Impulsa el Crecimiento Demand Boost Growth	8
Equilibrio en el Comercio Exterior en Mayo Foreign Trade Equilibrium in May	11
Retos para Alcanzar la Meta de Inflación Challenges in Reaching the Inflation Target	14
Inicia la Restricción Monetaria en EUA Monetary Restriction Starts in the U.S.	16
Propuesta para el Voto en el Extranjero Monetary Conditions Should not be Eased	18
Panorama Bancario/Banking Outlook	21
Evolución del Financiamiento Empresarial Performance of Company Financing	
Ahorro y Profundización Financiera Savings and Financial Development	23
Temas de Actualidad/Current Topics	
Flujos de Capital a Mercados Emergentes Capital Flows to Emerging Markets	26
Productividad y Reformas Estructurales Productivity and Structural Reforms	30
Aumenta la Emigración hacia EUA Emigration to the U.S. on the Rise	34
Análisis Sectorial/Industry Analysis	38
Claroscuros en la Automotriz Terminal Contrasts in Terminal Automobile Industry	
Evaluación Regional/Regional Evaluation	42
Los Destinos de las Remesas Remittance Destinations	

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 6 de julio de 2004

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

This Report is based on information available through July 6, 2004

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

¿Tasa de Interés de Referencia?

La mayoría de los bancos centrales usa una tasa de interés de referencia para manejar la política monetaria. Con aumentos de esta variable y mensajes para influir en las expectativas, los institutos centrales buscan controlar la inflación. El mecanismo de transmisión es complejo; en una restricción, puede incluir incrementos en las tasas de interés de mayor plazo, desaceleración del crédito, reducciones en el precio de los activos y fortalecimiento de la moneda. Independientemente de los detalles, esta estrategia ha permitido a muchas economías reducir la inflación anual por abajo de 3%, tasa comúnmente interpretada como estabilidad de los precios.

México es uno de los pocos países donde la política monetaria no se basa en una tasa de interés de referencia sino en el "corto", medio indirecto de afectar los rendimientos del mercado. En la justificación de esta alternativa, se menciona la dificultad de fijar la tasa de interés necesaria para combatir la inflación, considerando la volatilidad financiera que ha caracterizado a nuestra nación. Sin embargo, hay también desventajas como el efecto efímero sobre las tasas de interés y la compleja interpretación de la postura monetaria, al coincidir montos máximos del "corto" con mínimos históricos de los rendimientos de mercado, los cuales pueden interpretarse como lasitud.

Los escollos anteriores parecen haberse empezado a superar a partir de finales de abril de 2004, cuando el Banco de México anunció su decisión de política monetaria, manteniendo la restricción, con la advertencia de que: "(...) frente al ciclo de mayores tasas de interés externas ... no sería deseable que se relajaran las condiciones monetarias internas".

Benchmark Interest Rates?

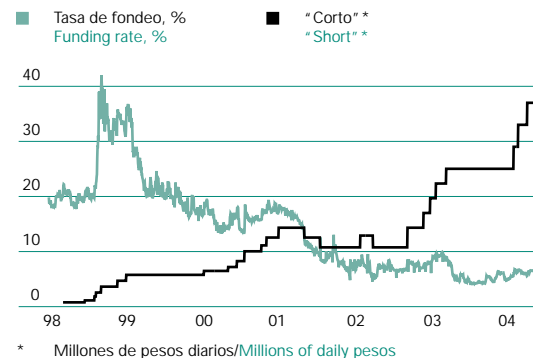
Most of the central banks use a benchmark interest rate to manage monetary policy. With increases in this variable and messages to influence expectations, the central banks seek to control inflation. The transmission mechanism is complex, with a restriction it can include increases in longer term interest rates, a slowdown in credit activity, reductions in the price of assets, and strengthening the country's currency. Independently of the specific details, this strategy has allowed many economies to achieve annual inflation rates of below 3%, a level that is commonly interpreted as a definition of price stability.

Mexico is one of the few countries in which monetary policy is not based on a reference interest rate, but rather on the money market "short", an indirect way of affecting market yields. In justifying this alternative, the difficulty is mentioned of setting an interest rate necessary to combat inflation, considering the financial volatility that has characterized the country. However, there are also disadvantages, such as the short-lived effect on interest rates and the complex interpretation of monetary stance, as maximum "short" levels have coincided with minimum historical market yields, which can be interpreted as adaptable monetary policy.

These pitfalls seem to have begun to be overcome as of the end of April 2004, when the Banco de México announced its monetary policy decision, maintaining the restrictive approach, with the warning that "(...) in response to the cycle of higher foreign interest rates ... it would not be desirable that domestic monetary conditions be relaxed."

Tasa de Fondeo Bancario y "Corto"

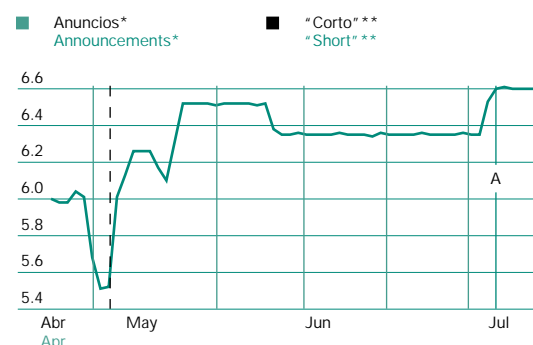
Bank Funding Rate and "Short"



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

Tasa de Fondeo Bancario • %

Bank Funding Rate • %

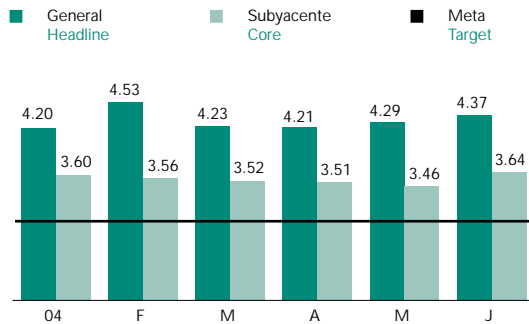


* Anuncios de política monetaria/Monetary policy announcements
** Incremento del "corto" a 37 millones de pesos

"Short" increase to 37 million pesos
A Incremento tasa Fed/Increase in Fed rate

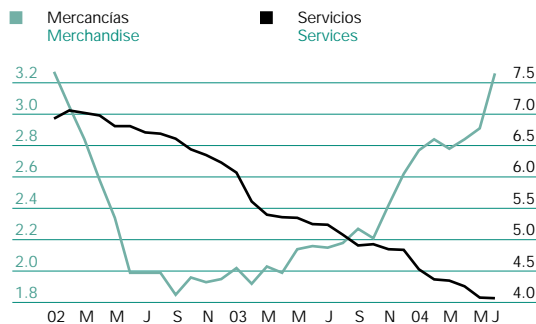
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Inflación Anual • % Annual Inflation • %



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

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



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

Tasa de Fondeo Bancario como Guía Operativa

A juzgar por los eventos posteriores, el mercado no interpretó correctamente esta prevención. Su significado se aclaró en menos de tres días hábiles mediante un aumento del "corto", por primera vez fuera del calendario de anuncios de política monetaria, aduciendo como razón "(...) una marcada reducción de la tasa de fondeo de corto plazo, la cual resulta incompatible...". Quedó claro que, en adelante, el término "condiciones monetarias" debía interpretarse como tasa de fondeo.

En efecto, esta variable había bajado de aproximadamente 6%, lo que luego los intermediarios descifraron como un "piso" admisible para la autoridad monetaria. Con el aumento del "corto", este costo rebasó ligeramente 6.5% para, desde finales de mayo, estabilizarse en 6.35%, regularidad sólo interrumpida con la adición de exactamente 25 puntos base a partir del aumento en igual magnitud de la tasa de interés de fondos federales estadounidense. La inmovilidad de la tasa de interés de fondeo bancario no tiene precedente y parece reflejar niveles estables que el Banco de México considera compatibles con la lucha contra la inflación.

Si este razonamiento es correcto, se ha avanzado en la comunicación de las decisiones de política monetaria, al contar con una tasa de interés que *de facto* puede definir con mayor claridad la postura monetaria. La mayor transparencia podría consolidarse oficializando esta tasa como su guía operativa y posiblemente anunciando un aumento de la misma, independiente de las decisiones del Fed, con el fin de confirmar el compromiso con la meta de inflación. Después de todo, durante el primer semestre de 2004 la inflación anual se ubicó sistemáticamente por encima del límite superior del intervalo de variabilidad permisible y una acción independiente sería muy oportuna.

Bank Funding Rates as an Operating Guide

Judging by subsequent developments, market participants did not correctly interpret this warning. Its meaning was clarified in less than three business days through an increase in the "short", which occurred for the first time outside the calendar of monetary policy announcements, adducing as its reason "(...) a pronounced reduction in the short-term funding rate, which is inconsistent..." It was clear that, from now on, the term "monetary conditions" should be interpreted as funding rate.

Indeed, this variable had dropped from approximately 6%, which intermediaries later interpreted as an acceptable "floor" for the monetary authorities. With the increase in the "short", this cost slightly surpassed 6.5% to stabilize at 6.35% since the end of May. This continuity was only interrupted with a 25 basis-point rise based on an equal increase in U.S. federal funds interest rates. The regularity in bank funding rates are without precedent and seem to reflect the stable levels that the Banco de México feels are compatible with the fight against inflation.

If this reasoning is correct, progress has been made in communicating monetary policy decisions, by having an interest rate that can *de facto* more clearly define authorities' monetary policy. The greater transparency could be consolidated by making this interest rate its operating guide and possibly announcing an increase, independently of the Fed's decisions, so as to confirm the commitment to the inflation target. After all, during the first half of 2004, annual inflation was systematically above the upper limit of the permissible variability range and independent action in this regard would be very opportune.

En EUA las Tasas de Interés Inician Alza

El pasado 30 de junio el Fed incrementó la tasa de interés líder en EUA. La tasa de Fondos Federales aumentó 25 pb para fijarse en 1.25%. Este aumento era ya esperado por los mercados financieros y el Fed lo acompañó con un comunicado que fortaleció su compromiso hacia la estabilidad de precios y el crecimiento económico a largo plazo. No obstante, la acción terminó con cuatro años de una política monetaria expansiva que en el último año mantuvo tasas de interés en niveles históricamente bajos.

Las políticas monetaria y fiscal fortalecieron la actividad económica por el lado de la demanda agregada. En cuanto a personas físicas, las bajas tasas de interés contribuyeron a elevar el precio de sus activos domésticos como casas en existencia y disminuyeron los costos de financiamiento de casas nuevas y otros bienes duraderos como automóviles, mientras que las reducciones en impuestos personales fortalecieron el ingreso disponible de los contribuyentes. En cuanto a las empresas, las bajas tasas de interés no sólo redujeron los costos de financiamiento a corto plazo sino que en combinación con menores calificaciones de riesgo en las corporaciones mantuvieron los costos de financiamiento a largo plazo atractivos.

El largo período de bajas tasas de interés también permitió a las empresas refinanciar su deuda de alto costo y sustituir aquella de largo plazo por otra de corta maduración que permitiera mejorar los resultados en sus hojas de balance. Lo anterior, junto con los importantes esfuerzos de las empresas por controlar sus costos e incrementar su productividad han resultado en una fuerte recuperación en los flujos de efectivo y en las utilidades. Como proporción del producto del sector, en el primer trimestre de 2004 los beneficios de las corporaciones no financieras, alcanzaron un incremento de 12% luego de que en el tercer trimestre de 2001 cayeron 7%.

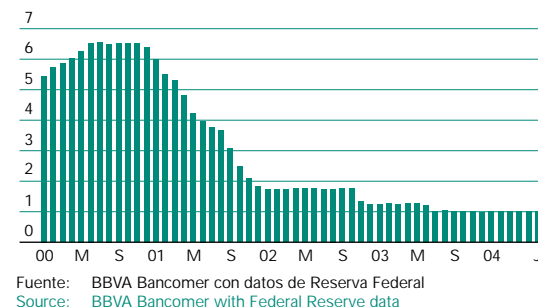
Interest Rates Begin to Rise in the U.S.

This past June 30, the Fed raised the benchmark interest rate in the U.S. The Federal Funds rate rose 25 basis points, to 1.25%. This rise was already expected by the financial markets, and the Fed accompanied it by an announcement that strengthened its commitment to long-term price stability and economic growth. Nevertheless, this action ended four years of an expansive monetary policy that in the last year had held interest rates at historically low levels.

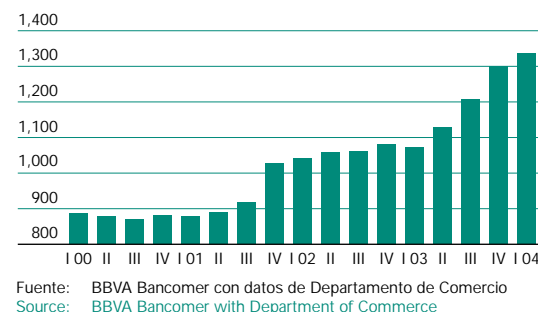
The monetary and fiscal policies strengthened economic activity on the aggregate demand side. As to individuals, low interest rates contributed to increasing the prices of their domestic assets such as existing homes and to lowering financing costs of new homes and other durable goods such as automobiles, while personal tax deductions strengthened taxpayers' disposable income. As to companies, the low interest rates not only reduced short-term financing costs but also, in combination with lower risk ratings for corporations, they kept long-term financing costs attractive.

The long period of low interest rates also allowed companies to refinance their high-cost debt and substitute long-term debt for shorter maturity debt that would allow improving results in their balance sheets. Together with strong efforts by companies to control costs and increase their productivity, this has resulted in a strong recovery of their cash flow and earnings. As a share of the sector's GDP, benefits of non-financial corporations achieved a 12% rise in the first quarter of 2004, after having dropped 7% in the third quarter of 2001.

EUA: Tasa Efectiva de Fondos Federales • %
U.S.: Effective Fed Funds Rate • %



EUA: Flujo de Efectivo Neto de las Corporaciones • Miles de millones de dólares
U.S.: Net Company Cash Flow
US\$ billions



La Actividad Económica Guiará Incrementos en Tasas

Hacia adelante el nivel y la estructura de las tasas de interés en los diferentes plazos continuaran dependiendo notablemente de los nuevos datos económicos. En pasados meses los mercados financieros anticiparon un mayor crecimiento económico e incrementos sucesivos en tasas de interés con base al vigor que mostraron algunos indicadores. Por ejemplo, el gasto doméstico se mantuvo fuerte. El empleo y las ganancias salariales, combinadas con los recortes de impuestos, contribuyeron a un sólido crecimiento en el ingreso disponible. A su vez, el gasto en inversión de los negocios en equipo y software mantuvo una tendencia ascendente en el último año y medio. Su apoyo fue un incremento de 24% en el flujo neto de efectivo de las corporaciones en los últimos cuatro trimestres.

Por otra parte, aunque las medidas subyacentes de precios al consumidor han aumentado en comparación a los bajos niveles registrados durante 2003, la tendencia en la inflación subyacente se mantiene baja y estable. Los fuertes incrementos en productividad han contribuido a la existencia de menores costos salariales y a presionar a la baja los precios. Dicha presión a la baja ha permitido también compensar los efectos de los crecientes costos de energía y en los precios de las importaciones sobre el índice general de precios al consumidor.

Si bien los mercados de futuros anticipan nuevos incrementos en las tasas de interés en 2004 para llegar a fin de año a un nivel de 2%. Nuestra expectativa se mantiene en un alza más moderada en las tasas de interés debido a una actividad económica menos vigorosa hacia adelante como ya anticipan algunos indicadores. En junio, por ejemplo, los índices ISM y Chicago PMI mostraron importantes retrocesos y las órdenes de fábricas un decremento de 0.3% en mayo, lo cual es consistente con una expansión robusta, pero moderada.

Economic Activity to Lead the Coming Increases

Going forward, the level and structure of interest rates in the different terms will continue to depend notably on new economic data. In past months, the financial markets anticipated greater economic growth and successive interest rate rises based on the vigor shown by some indicators. For example, consumer spending remained strong. Employment and wage increases, combined with tax cuts, contributed to solid growth in disposable income. In turn, investment spending by businesses on equipment and software maintained an upward trend in the last year and a half. Its support was a 24% rise in the net cash flow of corporations in the last four quarters.

At the same time, although the core consumer price measurements have shown rises compared to the low levels registered in 2003, the trend in core inflation has remained low and stable. The strong increases in productivity have contributed to the existence of lower wage costs and to a downward pressure on prices. This downward pressure has also allowed offsetting the effects of growing energy costs and low prices of imports on the general consumer price index.

Although the futures markets anticipate new rises in interest rates in 2004 to reach a level of 2% by the end of the year, our expectation remains of a more moderate rise in interest rates arising from less vigorous economic activity in the future as some indicators have anticipated. In June, for example, the ISM and Chicago PMI indices have shown an important regression, and factory orders registered a 0.3% drop in May, which is consistent with a robust though moderate expansion.

EUA: Índice Subyacente de Precios*

Variación % anual

U.S.: Core Price Index* • Annual % change



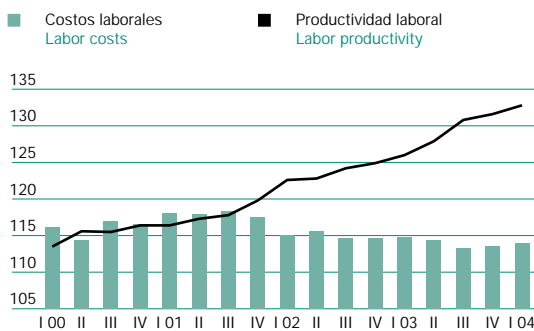
* En los gastos de consumo personal/In personal consumer spending

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento de Comercio
Source: BBVA Bancomer with Department of Commerce data

EUA: Costos Laborales Unitarios y

Productividad Laboral* • Índice 1992=100

U.S.: Labor Unit Costs and Labor Productivity* • 1992=100 index



* En el sector no agrícola/In the non-farm sector

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with Labor Department data

Los Avances del Mercado Laboral serán Determinantes

Sin duda los avances en el empleo serán un importante elemento que contribuirá a definir los tiempos y la magnitud de los incrementos en las tasas de interés. En un horizonte de mediano y largo plazo, el empleo típicamente es un indicador rezagado de la actividad económica. Es decir, una vez que las expectativas hacia adelante han sido favorables y la inversión y la producción se han recuperado, la contratación de mano de obra les precede. Sin embargo, a corto plazo por la oportunidad con la cual su estadística es hecha de conocimiento público, el indicador opera más como un índice coincidente con el ciclo económico y en el caso de los EUA de sus avances en el proceso de recuperación.

Hasta el momento la evolución del empleo confirma una fuerte expansión de la economía estadounidense a partir del tercer trimestre de 2003. No obstante, dicho dinamismo aún se encuentra por entrar en un proceso de consolidación. En junio, por ejemplo, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambio al ubicarse en 5.6%, pero la nómina no agrícola registró un aumento de 112,000 empleos que se situó muy por debajo del estimado por el consenso de los mercados financieros de 250,000 plazas.

Además, la recuperación económica debe aún extenderse a todos los sectores de actividad productiva, pues mientras el sector de servicios en general muestra importantes avances otros como los de manufacturas y de comercio al menudeo no han definido una tendencia firme en ese mismo sentido. Esta evolución del empleo permite entender el por qué la política monetaria de la Reserva Federal será la de llevar a cabo incrementos medidos en las tasas de interés de acuerdo con el ritmo que vaya mostrando la actividad económica y el control que al mismo tiempo se mantenga de las tasas de inflación.

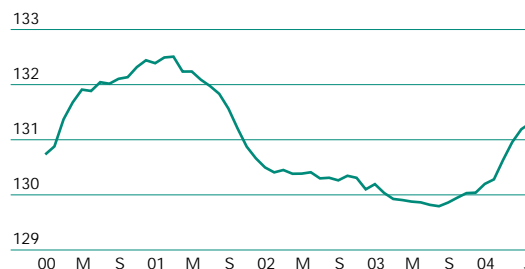
Advances in the Labor Market will be a Determining Factor

There is no doubt that advances in employment will be an important factor that will contribute to defining the times and magnitude of the rises in interest rates. On a medium- and long-term horizon, employment is typically a lagging indicator of economic activity. That is, once expectations for the future are favorable and investment and production have recovered, hiring will have precedence. However, in the short term, due to the timeliness with which its statistics are made public, the indicator operates more as a coinciding indicator with the economic cycle and, in the case of the U.S., with advances in the recovery process.

Up to now, the performance of employment confirms a strong expansion of the U.S. economy as of the third quarter of 2003. Nevertheless, this dynamism has yet to enter into a process of consolidation. In June, for example, the unemployment rate remained unchanged at 5.6%, but non-farm employment registered a rise of 112,000 jobs, which was considerably below the estimate of the consensus of the financial markets of 250,000 jobs.

Moreover, the economic recovery must still expand to all the sectors of productive activity, because, while the services sector in general is showing important advances, others, such as manufacturing and retailing, have not defined a firm trend in the same direction. This development in employment allows us to understand why the Federal Reserve monetary policy will have to be to allow only restrained increases in interest rates, in accordance with the growth rate shown by economic activity and the control that is maintained at the same time on inflation rates.

Nómina no Agrícola • Millones de personas Non-farm Payroll • Millions of persons



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with Labor Department data

EUA: Empleo por Sectores de Actividad Económica • Var. % mensual prom. en el trimestre U.S.: Employment by Sector of Economic Activity • Average monthly % change in the quarter

	III'03	IV'03	I'04	II'04
Industria/Industry	-0.2	0.0	0.2	0.2
Manufacturas*/Manufacturing*	-0.3	-0.1	0.0	0.1
Construcción/Construction	0.2	0.1	0.4	0.3
Minería y recursos naturales Mining and natural resources	-0.3	0.1	0.6	0.5
Servicios profesionales Professional services	0.2	0.2	0.2	0.5
Servicios de salud y educación Health and education services	0.1	0.2	0.2	0.2
Servicios de información Information services	-0.2	0.0	-0.1	0.1
Servicios financieros Financial services	0.1	-0.1	0.1	0.1
Servs. turísticos y recreativos Tourist and recreation services	0.1	0.2	0.2	0.2
Otros servicios/Other services	-0.1	-0.1	0.1	0.2
Comercio menudeo/Retail sales	0.0	-0.1	0.3	0.1
Comercio al mayoreo Wholesale sales	-0.1	0.1	0.1	0.1
Gobierno/Government	0.0	0.0	0.0	0.0

* Sector no agrícola/Non-farm sector

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo
Source: BBVA Bancomer with Labor Department data

La Demanda Impulsa el Crecimiento

Los indicadores oportunos al segundo trimestre coinciden en señalar una recuperación sostenida de la actividad económica, que abarca cada vez más sectores. Las exportaciones mostraron un notable dinamismo, aunque los otros componentes de la demanda agregada, consumo e inversión, tendrán igualmente una fuerte contribución al crecimiento del PIB en el segundo trimestre. Esto fortalece nuestra expectativa de que 2004 será un buen año para la economía mexicana. Las exportaciones se mantienen como el componente de mayor contribución al crecimiento económico. Si bien han sido favorecidas por precios internacionales del crudo y materias primas, en las manufacturas el repunte ha sido también significativo: en el periodo abril-mayo su crecimiento promedió 12%, similar a lo observado en el primer trimestre (11.6%). Las maquiladoras se recuperan al mismo ritmo (12% en el periodo enero-mayo), y su impacto en el empleo ha sido notorio: al cierre de abril esta industria había generado 40 mil plazas, un cuarto de lo creado en toda la economía durante este periodo (172 mil).

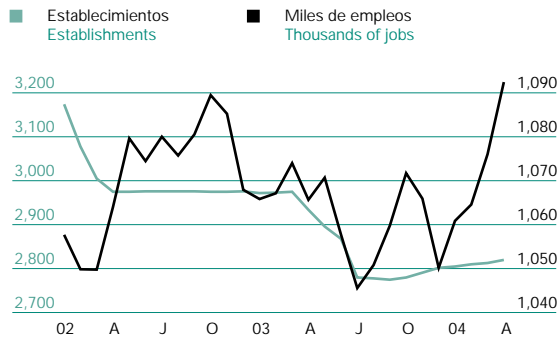
Por otra parte, en 2004 se ha estrechado nuevamente la vinculación de la industria mexicana con la de Estados Unidos: las importaciones y las exportaciones manufactureras avanzan al mismo ritmo. Así, el bajo déficit comercial observado en los cinco primeros meses de 2004 (846.8 millones de dólares vs. 1,252.5 millones el año previo) fue resultado de los altos precios del petróleo y de materias primas en el mercado internacional, y es previsible que así continúe en lo que resta del año, dadas las expectativas de que las cotizaciones de tales productos se mantengan elevadas. Siguiendo esta tendencia el déficit comercial al cierre de 2004 podría ubicarse en 5,355 millones de dólares, cifra menor a la del año previo (5,686 millones).

Demand Boost Growth

Timely second quarter indicators coincide in signaling a sustained recovery in economic activity, covering a growing number of sectors. Exports showed notable strength, although the remaining components of aggregate demand, consumption and investment, will also contribute significantly to GDP growth in the second quarter. This reinforces our expectation that 2004 will be a good year for the Mexican economy. Exports continue to be the component that has contributed the most to economic growth. Even though they have been favored by the international prices of crude oil and raw materials, the rally in manufacturing has also been significant: in the April-May period, export growth averaged 12%, similar to that seen in the first quarter (11.6%). The maquiladoras have recovered at the same rate (12% in the January-May period) and the impact on employment has been significant: by the end of April, this industry had generated 40,000 jobs, one fourth of those created in the entire economy during this period (172,000).

At the same time, in 2004, the link between Mexican industry and that of the U.S. has once again strengthened: manufacturing imports and exports are expanding at the same rate. Thus, the lower level seen in the trade deficit in the first five months of 2004 (US\$846.8 million vs. US\$1.2525 billion in the previous year) was the result of high oil and raw material prices on the international market, and it is foreseeable that this will continue through the rest of the year, given expectations that the prices of these products will remain high. Following this trend, at the end of 2004 the trade deficit could stand at US\$5.355 billion, a figure lower than that of the previous year (US\$5.686 billion).

Industria Maquiladora Maquiladora Industry



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

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

	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04*
Exportaciones Exports	-2.6	0.0	6.3	10.7	15.6
Petroleras/Oil	13.9	13.0	24.3	3.4	40.0
Agropecuarias Agricultural	19.1	31.7	15.3	12.0	22.2
Extractivas/Mining	21.7	41.2	50.6	66.4	135.5
Manufactureras Manufacturing	-4.9	-2.0	4.0	11.6	12.0
Importaciones Imports	-2.5	0.1	4.1	11.6	12.3
Bienes de consumo Consumer goods	-7.9	1.7	0.9	4.6	19.6
Bienes intermedios Intermediate goods	-0.5	-0.3	5.7	13.6	12.7
Bienes de capital Capital goods	-9.2	1.3	-1.3	6.0	2.7

* Abril-mayo/April-May

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

El Consumo se Fortalece

En la demanda interna los resultados han sido también alentadores. Las ventas al menudeo, indicador del consumo privado, se mantienen en expansión desde mediados de 2003; las cifras de abril (incremento de 3.2% anual) permiten anticipar que en el segundo trimestre continuará esta tendencia. Además, la mayoría de los componentes del indicador de ventas registra cifras positivas: excluyendo gasolina y gaseras, que han sido afectadas por la volatilidad de los precios internacionales, sólo dos actividades, la venta de abarrotes y la de regalos y artículos personales presentaron contracción durante el periodo enero-abril.

En la composición de las ventas en los primeros cuatro meses del año destaca el impulso que han tenido los bienes de consumo duradero: el crecimiento en tiendas departamentales, ropa y calzado y automóviles ha superado el promedio de las ventas totales. Esta evolución, que refleja mayor disposición de las familias para endeudarse, se encuentra asociada en parte con un mayor optimismo en torno de las condiciones económicas del país: el indicador de confianza del consumidor registraba al cierre de abril un alza de 4.1% respecto a diciembre de 2003.

En el consumo del sector público también se espera un incremento durante el segundo trimestre del año. En junio el gobierno comenzó a utilizar parte de los ingresos petroleros extraordinarios, que permitieron elevar las transferencias a las entidades federativas. Si bien la mayor parte del excedente petrolero se ejercerá en la segunda mitad del año, en el periodo abril-junio habrá un incremento en el gasto; así, a diferencia del primer trimestre cuando el consumo público presentó una contracción (-0.3%) para el segundo es previsible una contribución positiva al crecimiento de la economía.

Consumption Strengthens

In domestic demand, results have also been encouraging. Retail sales, an indicator of private consumption, have been expanding since the middle of 2003. April figures (an annual increase of 3.2%) allow anticipating that this trend will continue in the second quarter. Moreover, most of the components of the sales indicator are registering positive figures: excluding sales of gasoline and gas, which have been affected by the volatility in international prices. Only two activities, sales in grocery and gift stores and personal items posted a contraction during the January-April period.

As regards the composition of sales in the first four months of the year, particularly noteworthy is the boost that durable goods have had: sales growth in department stores, apparel and footwear, and automobiles has surpassed the average. This development, which reveals greater willingness to borrow by families, is partly connected to greater optimism regarding Mexico's economic conditions: the consumer confidence indicator registered a 4.1% rise at the end of April, compared to December 2003.

Public sector consumption is also expected to rise in the second quarter of the year. In June, the government began to make use of the extraordinary oil income, which allowed increasing transfers to states. Even though most of the oil surplus funds will be exercised during the second semester, they contributed to a rise in expenditures in the April-May period. Thus, in contrast to the first quarter, when public consumption contracted (-0.3%), a positive contribution to economic growth is foreseeable in the second quarter.

Ventas al Menudeo • Variación % anual Retail Sales • Annual % change



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

Ventas al Menudeo

Enero-abril 2004, variación % anual

Retail Sales January-April 2004, annual % change



A	Papelerías/Stationery stores	H	Autopartes/Auto parts
B	Supermercados/Supermarkets	I	Muebles/Furniture
C	Departamentales/Department stores	J	Tlapalería/Hardware stores
D	Ropa y calzado/Apparel & footwear	K	Gaseras/Gas companies
E	Farmacias/Drug stores	L	Gasolina/Gasoline stations
F	Automóviles/Automobiles	M	Abarrotes/Grocery stores
G	Total	N	Regalos/Gift stores

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

La Inversión Refleja Mejores Perspectivas de Mediano Plazo

La formación de capital, el componente restante de la demanda agregada, tuvo en abril un incremento de 5.2% anual, lo cual anticipa que el crecimiento observado en el primer trimestre (4.4%) podría repetirse en el segundo. Estas cifras generan optimismo respecto a la solidez de su reactivación. La inversión en construcción sigue al alza desde el inicio de 2002, y las cifras de 2004 apuntan que éste será su tercer año de incremento. En contraste, la inversión en maquinaria y equipo se mantuvo en contracción desde el segundo semestre de 2000 y hasta el tercer trimestre de 2003. Su recuperación reviste especial importancia, pues refleja mejores expectativas del sector empresarial respecto a la actividad económica; además las cifras de abril sugieren una perspectiva optimista por parte del sector privado, no sólo para el segundo trimestre sino también para el tercero y el cuarto.

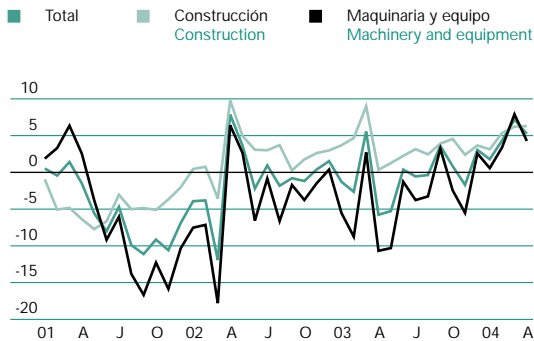
Otros indicadores contribuirán también al optimismo sobre la economía. Por un lado la fortaleza de los ingresos del sector público, que permitirán cerrar el año con un déficit fiscal inferior al 0.5% del PIB (nuestra estimación es de 0.3%). En la balanza de pagos por su parte, el déficit de la cuenta corriente será moderado (esperamos que al cierre del año su saldo se ubique en 12 mil millones de dólares, equivalente a 1.8% del PIB) y además financiado en su totalidad con recursos de largo plazo (la inversión extranjera directa podría superar los 15 mil millones de dólares en este año). En resumen, las exportaciones, el consumo privado y público, así como la inversión, presentan claras señales de crecimiento y se fortalece la expectativa de que este buen comportamiento permanezca durante todo el 2004. Esperamos que el PIB registre incrementos anuales de 4.5, 4.2 y 3.5% en el segundo, tercero y cuarto trimestres del año; con ello la economía tendrá un crecimiento de 4% en 2004.

Investment Reflects an Improved Medium-term Outlook

Capital formation, the remaining component of aggregate demand, registered an annual 5.2% rise in April, indicating that the growth seen in the first quarter (4.4%) could be repeated in the second. These figures are generating optimism regarding a solid economic recovery. Investment in construction has continued to rise since the beginning of 2002, and figures are indicating that this will be its third consecutive year with an increase. On the other hand, investment in machinery and equipment continued to contract since the second half of 2000, through the third quarter of 2003. Its recovery is of particular importance, since it reflects improved expectations of the business sector as to economic activity. Also, April figures suggest an optimistic outlook by the private sector not only for the second quarter but also for the third and fourth quarters.

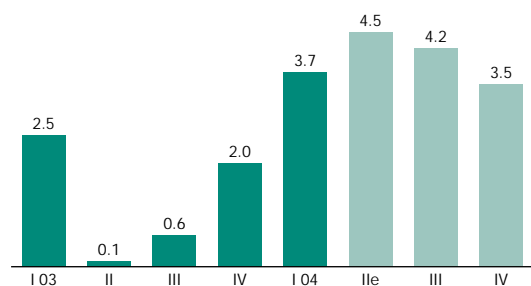
Other indicators will contribute as well to optimism regarding economic performance. On the one hand, the strength of public sector revenue, which will allow closing the year with a lower fiscal deficit than 0.5% of GDP (our estimate is 0.3%). On the other, the balance of payments will show a moderate current account deficit (we expect US\$12 billion, representing 1.8% of GDP at the close of the year) and will be totally financed with long-term funds (foreign direct investment could surpass US\$15 billion this year). In brief, exports, private and public consumption, and investment present clear signs of growth and the expectation for this positive performance will be maintained throughout 2004. We expect annual GDP growth rates of 4.5%, 4.2% and 3.5% in the second, third and fourth quarters of the year. With this, the economy will grow 4% in 2004.

Formación de Capital • Variación % anual Capital Formation • Annual % change



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

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

Equilibrio en el Comercio Exterior en Mayo

En mayo el comercio exterior en México presentó un superávit de 33 millones de dólares (md) obedeciendo a una importante evolución de las exportaciones (vs. déficit comercial de 355 md en el mismo mes del año pasado). Destaca el que este mes junto con febrero del 2003 han sido los únicos con un superávit comercial desde junio de 1997. De esta manera, el déficit comercial acumulado en el año hasta mayo llegó a 871 md (vs. 1,243 md en el mismo periodo del año pasado), gracias al aumento anual en dicho mes de 20.8% en las exportaciones, el más importante desde octubre del 2000.

Este incremento destacado en las exportaciones totales se debió a crecimientos igualmente significativos de 41.5% anual de las exportaciones petroleras y de 18.4% de las no petroleras. El mayor precio de la mezcla mexicana durante dicho mes (promedio de 32.62 dólares por barril vs. 28.34 dólares en abril) y un dinamismo creciente proveniente de la industria maquiladora permitieron estos niveles de actividad en el comercio exterior. En este aspecto, estimamos en promedio crecimientos anuales de 12% en las exportaciones totales para el resto del presente año.

Por su parte, las importaciones totales también registraron un crecimiento anual destacado, al tener una variación de 17.5% durante el quinto mes del año. Así, este porcentaje junto con el de marzo pasado han sido los de mayor incremento anual desde octubre del 2000. La mejoría en la actividad económica y por ende en el empleo permitirá que los consumos interno y externo evolucionen favorablemente durante el año, por lo que consideramos que el ritmo de crecimiento anual promedio de las importaciones durante los primeros cinco meses de 2004 (de 11.7%) se mantendrá a lo largo del resto del año.

Foreign Trade Equilibrium in May

In May, foreign trade in Mexico posted a surplus of US\$33 million in response to the positive performance of exports (vs. a trade deficit of US\$355 in the same month the previous year). Of note is that, together with February of 2003, this month has been the only one with a trade surplus since June 1997. Thus, through May the cumulative trade deficit in the year reached US\$871 million (vs. US\$1.243 billion in the same period the year before), thanks to the annual increase of 20.8% in exports that month, the most important since October 2000.

This outstanding rise in total exports was due to equally significant annual growth of 41.5% in oil exports and of 18.4% in non-oil exports. The higher price of the Mexican mix in that month (an average of US\$32.62 per barrel vs. US\$28.34 in April) and growing strength in the maquiladora industry led to these levels of activity in foreign trade. In this respect, we estimate annual average growth of 12% in total exports for the rest of this year.

At the same time, total imports also registered outstanding annual growth, with a 17.5% change during the month of May. Thus, this percentage and that of last March have been the ones that have shown the highest annual growth since October 2000. Improved economic activity and, therefore, employment will allow domestic and foreign consumption to develop favorably during the year, which is why we believe that the average annual growth rate of imports during the first five months of 2004 (of 11.7%) will be maintained throughout the rest of the year.

Comercio Exterior

Millones de dólares, mayo 2004

Foreign Trade • US\$ millions, May 2004

		Variación % % change	
		Mensual* Monthly*	Anual* Annual*
Exportaciones/Exports	16,094.9	4.1	20.8
Petroleras/Oil	2,020.5	2.7	41.5
No petroleras/Non-oil	14,074.4	7.2	18.4
Importaciones/Imports	16,062.3	3.5	17.5
Bienes de consumo Consumer goods	1,963.1	5.4	24.8
Bienes intermedios Intermediate goods	12,409.8	7.0	19.1
Bienes de capital Capital goods	1,689.5	-2.4	0.5

* Ajustada estacionalmente/Seasonally-adjusted

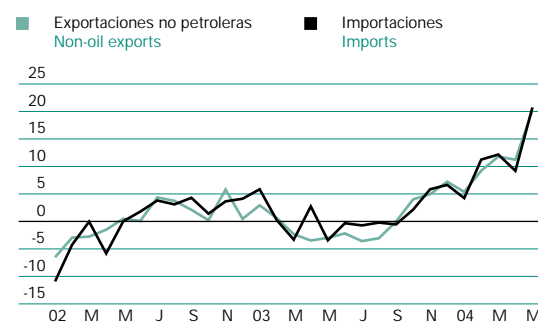
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Comercio Exterior

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Foreign Trade

Annual % change, seasonally-adjusted



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

El Crecimiento de las Exportaciones Continuará

El crecimiento anual de 20.8% en las exportaciones totales durante mayo se unió al dinamismo de los dos meses anteriores, los cuales presentaron variaciones anuales de 20.5 y 10.2%, respectivamente (vs. -4.3% anual en mayo del 2003). Este comportamiento lo explica en parte el notorio aumento en las exportaciones petroleras derivado del mayor promedio en el precio del petróleo durante dichos meses. En este sentido consideramos que mayor estabilidad en el Medio Oriente podría disminuir la presión en el precio de los hidrocarburos para la segunda mitad del año, lo cual moderaría ligeramente el ritmo de crecimiento de las exportaciones petroleras. Estimamos que este rubro seguirá creciendo a un ritmo promedio de 25% anual durante los siguientes meses.

Por su parte, el incremento anual de 18.1% de las exportaciones de manufactura en mayo (vs. -6.7% anual en el mismo mes del año pasado), junto con los datos de febrero y marzo de este año, fue de igual forma trascendental. La recuperación en la actividad económica internacional (en especial la de EUA) y las expectativas favorables en los próximos meses nos permiten considerar variaciones anuales positivas de dos dígitos en las exportaciones de la industria manufacturera (promedio de 10.4% en los meses restantes del 2004).

Lo anterior nos conduce a un entorno positivo para las exportaciones de nuestro país, lo cual permitiría alcanzar un déficit comercial de 5,355 md para finales de año (vs. déficit de 5,624 md del año pasado). Este resultado podría tener una variación favorable de existir una evolución diferente en los precios del petróleo. En este sentido, estimamos que el precio de la mezcla mexicana pudiera promediar 27 dólares por barril en la segunda mitad del año (aún muy por arriba de lo previsto por el gobierno federal).

Growth in Exports Will Continue

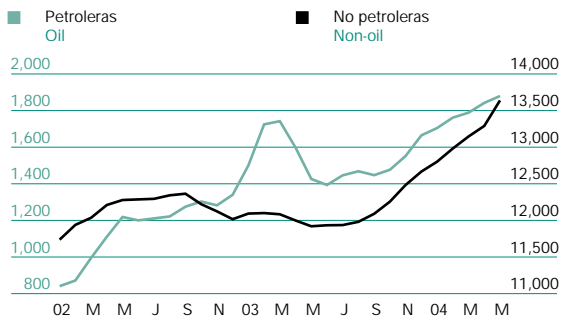
Annual growth of 20.8% in total exports during May came together with the strength of the two previous months, which registered annual changes of 20.5% and 10.2%, respectively (vs. an annual -4.3% in May 2003). This performance can be partly explained by the notable rise in oil exports stemming from higher average oil prices during those months. In this sense, we believe that a greater stability in the Middle East could reduce the pressure on oil prices in the second half of the year, which would moderate the growth rate in oil exports slightly. We estimate that this line item will continue to grow at an annual average rate of 25% in the following months.

At the same time, an annual 18.1% increase in manufacturing exports in May (vs. an annual -6.7% in the same month the previous year), together with data for February and March of this year, was equally significant. The recovery in international economic activity (particularly that of the U.S.) and favorable expectations in the coming months allow us to foresee positive annual changes of two digits in manufacturing exports (an average of 10.4% in the remaining months of 2004).

This leads us to a positive environment for Mexican exports, which would allow reaching a trade deficit of US\$5.36 billion by the end of the year (vs. a deficit of US\$5.62 billion the year before). This result could change favorably should there be a different development in oil prices. In this sense, we estimate that the price of the Mexican mix could average US\$27 per barrel in the second half of the year (still much higher than foreseen by the federal government).

Exportaciones • Millones de dólares, promedio móvil 3 meses, ajustada estacionalmente

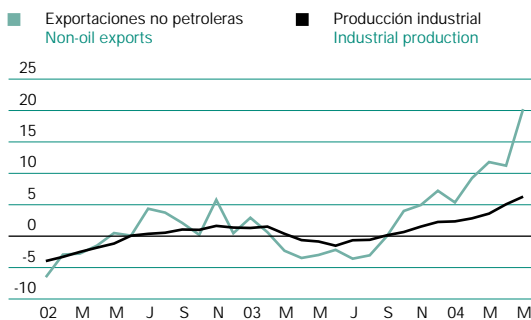
Exports • US\$ millions, 3-month moving average, seasonally-adjusted



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

Exportaciones no Petroleras y Producción Industrial EUA • Var. % anual, ajus. estacionalmente

Non-oil Exports and U.S. Industrial Production • Annual % change, seasonally-adjusted



Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI y Departamento de Comercio
Source: BBVA Bancomer with INEGI and Department of Commerce data

Así como el de las Importaciones

Las importaciones totales por otro lado tuvieron un crecimiento anual de 17.5% en el quinto mes del año, un movimiento similar al presentado en febrero y marzo anteriores (11.9 y 19.9%, respectivamente). Sin duda una mayor recuperación en el empleo y en las condiciones económicas en general permitirá que los consumos interno y externo mejoren considerablemente. Por ejemplo, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 24.8% en mayo, siendo el tercer mes consecutivo que presenta tasas de crecimiento significativas. En el caso de bienes intermedios, las compras en el exterior de insumos realizadas por el sector maquilador se incrementaron 29%, mostrando un mayor nivel de actividad.

En general consideramos que en los siguientes meses de este año las importaciones totales en nuestro país continuarán con tasas de crecimiento anual mayores a 10%, previendo una recuperación más clara en el consumo, en la inversión y en toda la economía. Sin embargo, un mayor dinamismo en el rubro de exportaciones favorecería la evolución del saldo de la balanza comercial para que este año finalice con nuestro estimado de 5,355 md. Esto obedecería a una recuperación más sólida en la actividad económica internacional que se reflejaría directamente (como recientemente lo hemos observado) en nuestro sector externo.

Cabe señalar que nuestras previsiones consideran una desaceleración en el precio de la mezcla mexicana (para promediar en el año 28.1 dpb). Esto derivado, entre otras cosas, de un mayor orden en Irak y de menores conflictos o atentados terroristas. Sin embargo, de mantenerse la tensión en el Medio Oriente la dinámica de los altos costos de energéticos podría continuar generando presiones al alza y, con ello seguir acelerando el crecimiento de las exportaciones petroleras.

As Well as that of Imports

Total imports grew an annual 17.5% in May, a movement similar to that of February and March of this year (11.9% and 19.9%, respectively). Undoubtedly, a greater recovery in employment and in economic conditions in general will allow domestic and foreign consumption to improve considerably. For example, imports of consumer goods increased 24.8% in May, this being the third consecutive month with significant growth rates. In the case of intermediate goods, purchases of inputs made abroad by the maquiladora sector rose 29%, indicating a higher level of activity.

In general, we believe that, in the following months of this year, total imports in Mexico will continue with annual growth rates higher than 10%, anticipating a clearer recovery in consumption, investment and in the whole economy. However, the greater strength of the export line item would favor the development of the balance of the trade balance so that it might end this year with our estimate of US\$5.36 billion. This would respond to a more solid recovery in international economic activity that would be reflected directly (as we have recently seen) in Mexico's foreign sector.

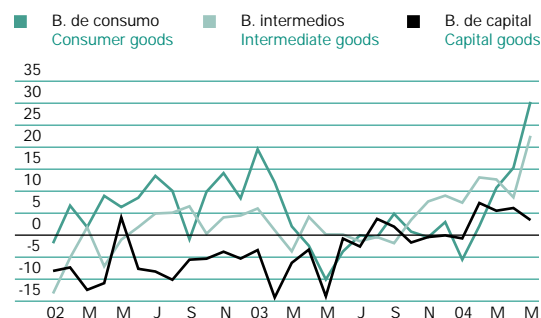
It should be pointed out that our forecasts take into account a slow-down in the price of the Mexican mix (to average US\$28.1 per barrel in the year). This stems from, among other things, greater order in Iraq and fewer conflicts or terrorist attacks. However, should tension in the Middle East persist, the dynamics of high energy costs could continue generating pressure upward and, with this, continue to accelerate the growth of oil exports.

Importaciones

Variación % anual, ajustada estacionalmente

Imports

Annual % change, seasonally-adjusted

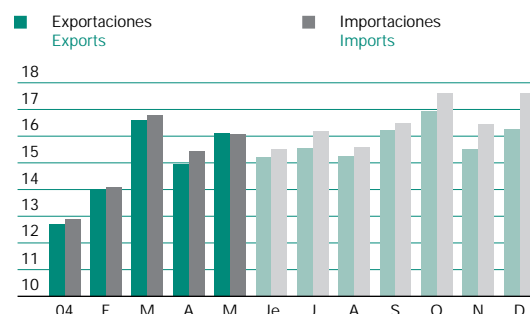


Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

Perspectivas del Comercio Exterior

Miles de millones de dólares, 2004

Foreign Trade Outlook • US\$ billions, 2004



e estimado a partir de junio/estimated as of June

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

Retos para Alcanzar la Meta de Inflación

La inflación es un fenómeno monetario que distorsiona los precios relativos de los bienes y servicios, así como su distribución. Esto incide negativamente en el crecimiento económico de un país. Sin embargo, no hay una regla clara sobre cuál debe ser el nivel óptimo de inflación para promover el crecimiento. El Banco de México se propuso desde 2003 la meta de lograr una inflación interanual de 3% (+/- 1 punto porcentual, pp). Lo anterior con la finalidad de alcanzar una convergencia inflacionaria con nuestros socios comerciales: Estados Unidos (EUA) y Canadá, los cuales presentaron en mayo inflaciones interanuales de 3.1 y 2.5%, respectivamente. Si bien los resultados inflacionarios en estos países últimamente han sido presionados al alza por factores transitorios, aún son menores a los de México.

En México el índice nacional de precios al consumidor (INPC) presentó durante la primera quincena de junio una variación de 0.09%. Con ello la inflación acumulada se ubicó en 1.43% y la interanual en 4.35%. Las presiones inflacionarias derivadas de los choques de oferta durante los primeros meses de 2004 han comenzado a ceder. Sin embargo, el objetivo inflacionario aún enfrenta diversos retos. La inflación subyacente se ubicó en 3.59%. Esto manifiesta la rigidez a la baja de este indicador desde comienzos de 2003, fluctuando cerca de 3.50%. Seguido, las expectativas de inflación a mediano y largo plazos están todavía arriba de la meta; ejemplo de esto es nuestro pronóstico para fin de año: 4.1%. Además, la demanda agregada y el empleo continúan fortaleciéndose. También, la expectativa de mayores tasas de interés en EUA ha cobrado forma al haberse incrementado la tasa de referencia en 25 puntos base el 30 de junio. Además, la política monetaria en EUA continuará acomodándose, por lo que esperamos incrementos medidos en lo que resta del año para esa variable.

Challenges in Reaching the Inflation Target

Inflation is a monetary phenomenon that distorts the relative prices of goods and services, as well as their distribution. This has a negative bearing on a country's economic growth. However, there is no clear rule as to what the optimum inflation level should be to promote growth. Since 2003, Banco de Mexico had set for itself the goal of achieving year-on-year inflation of 3% (+/- 1 percentage point, pp). This was with the aim of reaching a closer inflation convergence with Mexico's trading partners: the United States (USA) and Canada, which in the year to May inflation rates were 3.1% and 2.5%, respectively. Even though inflation results in these countries have recently being pressured upward by transitory factors, they are still lower than those in Mexico.

The National Consumer Price Index in Mexico (NCPI) moved 0.09% during the first two weeks of June. With this, cumulative inflation stood at 1.43% and year-on-year inflation at 4.35%. Inflationary pressures derived from supply shocks during the early months of 2004 have begun to give way. However, the inflation target is still facing several challenges. Core inflation stood at 3.59%. The latter indicates a downward resistance of this indicator since the beginning of 2003, fluctuating at close to 3.50%. Moreover, inflation expectations for the medium and long term are still higher than the target—our forecast for 2004 is 4.1%. Also, aggregate demand and employment continue to strengthen, and the expectation of higher interest rates in the USA has grown, with the reference interest rate rising 25 basis points on June 30. Besides, U.S. monetary policy will remain accommodative. Therefore, we expect moderate rises in what is left of the year for this variable.

Principales Subíndices del INPC

Primera quincena junio 2004

Main NCPI Sub-indices • First half June 2004

	Var. % quin.		Var. % anual	
	Half month*		Annual % chge.	
	2003	2004	2003	2004
INPC/NCPI	-0.02	0.09	4.31	4.35
Subyacente/Core	0.03	0.17	3.61	3.59
Mercancías	-0.04	0.19	2.18	3.16
Merchandise				
Alimentos/Food	0.04	0.31	4.04	5.78
Otras/Other	-0.09	0.11	0.95	1.38
Servicios/Services	0.10	0.15	5.27	4.08
Vivienda/Housing	0.18	0.12	4.91	4.16
Otros/Other	0.01	0.19	5.71	3.98
No subyacente	-0.13	-0.08	5.89	6.05
Non-core				
Agropecuarios	-0.63	-1.45	6.38	3.23
Agricultural				
Admin. y concertados	0.06	0.51	4.15	6.62
Govt. managed & reg.				
Educación/Education	0.00	0.05	10.29	8.44

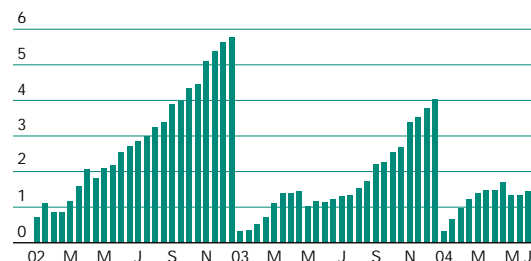
* Half month % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Inflación Acumulada • %

Cumulative Inflation • %



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Mayor Restricción de no Superarse los Retos

Durante la primera quincena de junio el subíndice subyacente se incrementó 0.17%, contribuyendo así con 0.12 pp al resultado de inflación general. Las mercancías continúan su tendencia ascendente: 0.19%, reflejando los mayores precios en el mercado internacional. Destaca la subida de precios de las frutas y legumbres procesadas: 0.58%. En contraste, los servicios tuvieron un cambio marginal en su variación, al ascender 0.15%. Sin embargo, inquieta el comportamiento alcista que tuvo el transporte aéreo: 5.40%, el más alto desde 1996. Esperamos que con la reducción de aproximadamente 5% en los precios de la turbosina el 1 de julio, los precios de este servicio hayan disminuido.

En tanto, la inflación no subyacente durante el periodo de análisis presentó una variación negativa de 0.08%, contribuyendo así con -0.03 pp a la inflación general. En su interior, los precios de los productos agropecuarios disminuyeron 1.45%, influidos en su mayoría por la baja de 4.05% en los precios de las frutas y verduras. Destacan los menores precios de estos últimos productos durante el año que han disminuido 16.61%. Los bienes administrados y concertados del sector público se incrementaron 0.51%. Destaca el ascenso de 2.94% en la gasolina de alto octanaje —premium— que el gobierno federal realizó los primeros días de junio, argumentando el propósito de mantener un crecimiento adecuado en la demanda de gasolinas en México y sostener una sana relación en el diferencial de precios —magna vs. premium.

Bajo este entorno, el Banco de México seguirá de cerca los retos que presenta la inflación. Por tanto, el banco central aplicaría una política monetaria más restrictiva de manera inmediata —traduciéndose en tasas internas más altas y en un nivel de corto más alto— ante cualquier imprevisto que llegase a surgir en la economía.

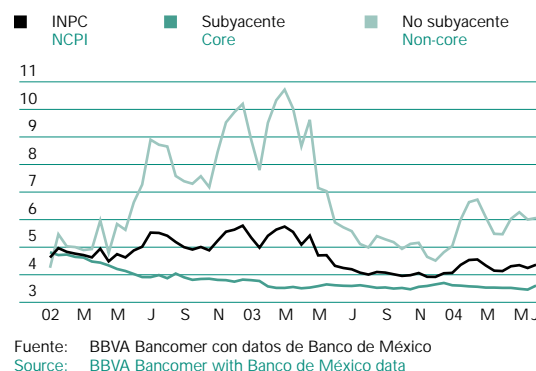
Greater Restrictions if the Challenges are not Overcome

In the first two weeks of June, the core sub-index rose 0.17%, thus contributing 0.12 pp to the headline inflation result. Merchandise continues its ascending trend: 0.19%, thereby reflecting the higher prices on the international market. Noteworthy is the price rise in processed fruit and vegetables of 0.58%. In contrast, services changed marginally, rising 0.15%. However, the rise in air transportation of 5.40% is disquieting; it is the highest since 1996. We expect that with the reduction of approximately 5% in jet fuel prices on July 1st, the prices of this service will go down.

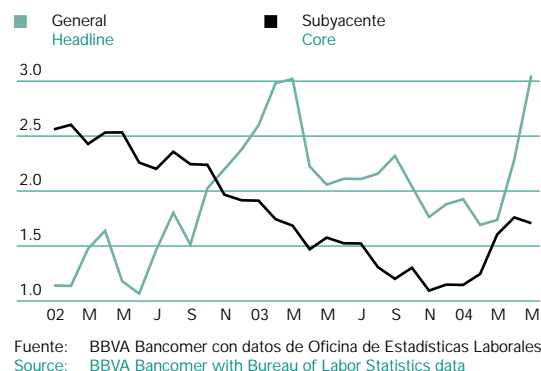
Meanwhile, non-core inflation during the herein analyzed period presented a negative change of 0.08%, thus contributing -0.03 pp to general inflation. In non-core inflation, agricultural product prices declined 1.45%, mostly influenced by the 4.05% drop in the prices of fruit and vegetables. Notable are the lower prices of the latter products during the year, which have dropped 16.61%. Government-managed and -regulated goods rose 0.51%. The 2.94% rise that the government implemented in June on high octane—premium—gasoline stands out, arguing that the aim was to maintain an adequate growth in gasoline demand in Mexico and to sustain a healthy relation in the price spread—magna vs. premium.

In this environment, Banco de México will follow the challenges presented by inflation closely. Therefore, the central bank would apply a more restrictive monetary policy immediately, which would translate into higher domestic rates and a higher “short” level, in view of any unforeseen aspect that were to emerge in the economy.

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



EUA: Inflación Anual U.S.: Annual Inflation



Inicia la Restricción Monetaria en EUA

Dos factores explican la evolución reciente de las tasas de interés de corto plazo: las señales en los comunicados del Banco de México (Banxico) y el inicio del ciclo de aumentos en la tasa de interés de los fondos federales en EUA. Con respecto a mayo, en junio el rendimiento promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario disminuyó 2 puntos base (pb), ubicándose en 6.57%. En la primera subasta de julio, el rendimiento a 28 días aumentó 22 pb y se ubicó en 6.80%, influido por el incremento en la tasa de interés de los fondos federales en EUA (25 pb el 30 de junio).

Desde el último aumento en el corto (27 de abril), la posibilidad de otro incremento ha impedido menores tasas de interés de corto plazo a pesar de una menor inflación y periodos de apreciación del peso. Así, parece que el piso para el rendimiento a 28 días es 6.50% y que la tendencia de las tasas de interés deberá ser de alza; en caso contrario aumentaría significativamente la probabilidad de mayor restricción monetaria. Como lo señala en su último anuncio de política monetaria (25 de junio): "el Banco de México espera que las condiciones monetarias internas reflejen cuando menos cualquier modificación que ocurra en Estados Unidos en el futuro inmediato". Banxico es explícito para indicar que espera que el ciclo de aumentos en la tasa de interés de los fondos federales en EUA se refleje en incrementos en las tasas de interés internas de corto plazo.

En junio, las tasas de interés avanzaron en todos los plazos superiores a 28 días. La curva de rendimiento se desplazó hacia arriba y aumentó su pendiente. Con respecto a mayo, 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 1 día) se incrementó 59 pb.

Monetary Restriction Starts in the U.S.

Two factors explain the recent development in short-term interest rates: the signals in the official statements from Banco de México (Banxico) and the start of the cycle of increases in the U.S. Federal Funds interest rate. Compared to May, in June the average yield of 28-day Cetes fell 2 basis points (bp) on the primary market, to stand at 6.57%. In the first auction in July, the 28-day yield gained 22 bp and stood at 6.80%, induced by the increase in the U.S. Federal Funds interest rate (25 pb on June 30).

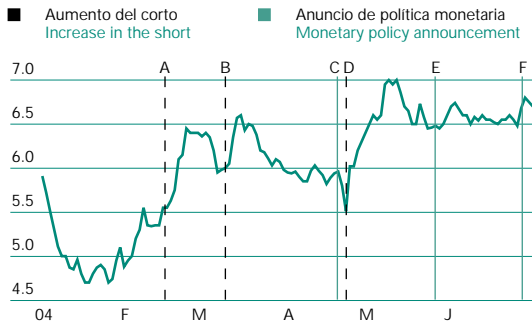
Since the most recent increase in the "short" (April 27), the possibility of another rise has been an obstacle for lower short-term interest rates, despite lower inflation and periods of appreciation of the peso. Thus, it seems that the lowest figure for the 28-day yield is 6.50% and that the trend in interest rates should be upward. In the opposite case, there would be a high probability of greater monetary restriction. As it indicated in its last announcement on monetary policy (June 25), "The Banco de México expects domestic monetary conditions to reflect at least any modification occurring in the U.S. in the immediate future." Banxico is explicit in indicating that it expects the cycle of increases in the U.S. Federal Funds interest rate to be reflected in its domestic short-term interest rates.

In June, interest rates advanced in all terms longer than 28 days. The yield curve moved upward and its slope increased. Compared to May, and 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 1-day yield) rose 59 bp.

Tasa de Interés

Cetes 28 días, mercado secundario, %

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

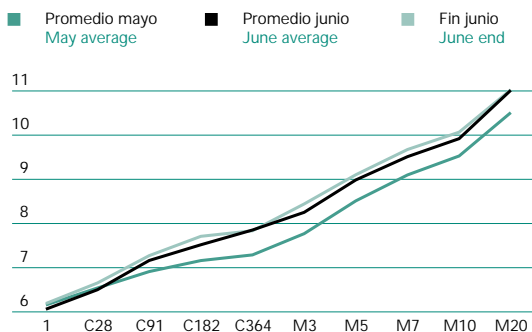


A	20 de febrero/February 20
B	12 de marzo/March 12
C	23 de abril/April 23
D	27 de abril/April 27
E	28 de mayo/May 28
F	25 de junio/June 25

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

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

Yield Curve • 28-day equivalent interest rates, secondary market, %



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

Además, en el tramo corto de la curva la pendiente también continuó aumentando durante junio. La diferencia entre las tasas de interés de corto plazo (menores a un año) siguió creciendo. Por ejemplo, en junio, en el mercado secundario, la diferencia promedio entre la tasa de interés a 28 días y la de 364 días casi se duplicó al aumentar de 73 pb en mayo a 132 en junio. Más aún, el *spread* entre las tasas de interés de 91 y 28 días subió en junio a 65 pb, 28 pb mayor al promedio del mes previo.

Lo anterior se explica principalmente por el aumento esperado en las tasas de interés de corto plazo en EUA. El mayor *spread* entre la tasa de interés a 1 y 3 meses en México indica que se anticipaba en junio más incrementos en la tasa de interés de los fondos federales (tasa Fed) en las próximas reuniones (10 de agosto y el 21 de septiembre) del Comité de la Reserva Federal (FOMC); no obstante el *spread* podría disminuir dado que las probabilidades implícitas que se anticipan en el mercado de dinero en EUA descuentan incrementos moderados en la tasa Fed, e incluso, a principios de julio, se asigna una probabilidad de sólo 10% de que aumente dicha tasa en los próximos 3 meses.

Se Debilita el Peso a Fines de Junio

A fines de junio, el peso se depreció al anticiparse el cambio en la política monetaria en EUA, cerrando el 1 de julio (un día después del aumento de 25 pb en la tasa Fed) en 11.5550 pesos por dólar (ppd), el mayor nivel de las seis semanas previas. No obstante, algunos factores podrían reducir las presiones sobre el peso en el corto plazo: la reducción de los rendimientos de largo plazo en EUA, la baja percepción de riesgo-país y las mayores tasas de interés internas. Sin embargo, hacia fines de este año la mayor restricción monetaria en EUA podría implicar un mayor nivel del tipo de cambio, prevemos que cierre 2004 en 11.61 ppd.

Also, on the short section of the curve, the slope also continued to increase during June. The difference between short-term interest rates (shorter than one year) continued to grow. For example, in June, on the secondary market, the average difference between the 28-day interest rate and that of 364 days almost doubled when it rose from 73 bp in May to 132 bp in June. Moreover, the spread between 91- and 28-day interest rates rose to 65 bp in June, 28 bp more than the average for the previous month.

This can be explained mainly by the expected rise in short-term interest rates in the U.S. The greater spread between 1- and 3-month interest rates in Mexico indicates that in June more increases were anticipated in the Federal Funds interest rate (Fed rate) in the coming meetings (August 10 and September 21) of the Federal Open Market Committee. Nevertheless, the spread could be reduced, given that the implicit probabilities, anticipated on the money market in the U.S., discount moderate rises in the Fed rate, and even then, at the beginning of July, there is only a 10% probability that this rate will rise in the coming three months.

The Peso Weakens at the End of June

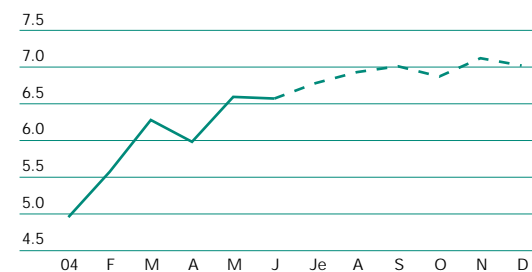
At the end of June, the peso depreciated when a change was anticipated in U.S. monetary policy, closing at P\$11.5550 per dollar (ppd) on July 1st (one day after the 25 bp rise in the Fed rate). However, some factors could reduce pressure on the peso in the short term: the reduction of long-term yields in the U.S., Mexico's low country-risk perception and higher domestic interest rates. Still, toward the end of this year, the greater monetary restriction in the U.S. could imply a greater peso depreciation against the dollar; we expect the peso will close 2004 at P\$11.61 per dollar.

Perspectivas de los Cetes a 28 Días

Promedio mensual, mercado primario, %

28-Day Cetes Outlook

Monthly average, primary market, %



e estimado a partir de julio/estimated as of July

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

Perspectivas del Tipo de Cambio

Promedio mensual, pesos por dólar

28-Day Cetes Outlook

Monthly average, pesos per dollar



e estimado a partir de julio/estimated as of July

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

Propuesta para el Voto en el Extranjero

El pasado 15 de junio, el presidente V. Fox firmó la iniciativa para regular el voto de los mexicanos en el extranjero, la cual fue enviada al Congreso para su análisis. Mediante dicha iniciativa, se pretende atender la demanda de los ciudadanos mexicanos que residen fuera del país de ejercer su derecho al voto. La gran mayoría de ellos trabajan en EUA. La importancia de ese tema no se puede soslayar, ya que desde 1998 hasta la fecha, legisladores de diversos partidos políticos han presentado 14 iniciativas al respecto.

El primer mandatario dijo que su propuesta “significará, sin duda, un enorme paso adelante en la construcción de una sociedad mexicana verdaderamente democrática”, en la que se habrá terminado “con una forma injusta de discriminación política”. En su mensaje, Fox se refirió al acuerdo político del 6 de abril de 2004 entre la mayoría de los partidos representados en el Congreso para regular el voto de los conciudadanos en el exterior. En aquella ocasión, los legisladores del PAN, PRI, PRD y Convergencia —pero no los del PVEM— coincidieron en presentar una iniciativa conjunta con el gobierno federal.

La propuesta de Fox acota el sufragio a la elección del Presidente de la República en 2006. Quienes cuentan con credencial de elector y que desean participar en los comicios deberán notificar al IFE su intención a más tardar el 15 de enero de 2006. La votación podrá realizarse en casillas o mediante voto electrónico o postal. Se elaborará una lista nominal de electores en el extranjero con los datos de aquellos que hayan decidido votar fuera de México. Sin especificar quienes la conformarían, se propone crear una Junta Ejecutiva para el Voto de los Mexicanos en el Extranjero, que instrumentará el proceso electoral fuera del país.

Proposal for Mexicans Abroad to Vote

This past June 15, president V. Fox signed a bill to regulate the vote of Mexicans abroad, which was sent to Congress to be analyzed. The intention of this bill is to attend the demand by Mexican citizens residing outside the country to exercise their right to vote. The vast majority of them work in the USA. The importance of this question cannot be side-stepped, since from 1998 to date legislators of several political parties have presented 14 bills in that regard.

The Chief Executive said that his proposal “will undoubtedly signify a huge step forward in the construction of a truly democratic Mexican society”, in which “an unjust form of political discrimination” will have been brought to an end. In his message, Fox referred to the political agreement of April 6, 2004 negotiated between the majority of the parties represented in Congress to regulate the vote of fellow citizens abroad. On that occasion, legislators of the PAN, PRI, PRD and Convergencia —but not those of the PVEM— agreed to present a bill jointly with the federal government.

Fox's proposal limits the vote to the election for President of the Republic in 2006. Those who have a voter's card and who wish to take part in the election process should notify the Federal Electoral Institute (IFE) of their intention no later than January 15, 2006. The balloting may be done at voting booths or through an electronic or postal vote. A nominal list of the electorate abroad will be made, containing the data of those who have decided to vote outside Mexico. Without specifying who will comprise it, the creation of an Executive Board for Mexicans Voting Abroad is proposed, which will implement the electoral process outside the country.

Propuesta del Presidente: Principales Puntos

- Los mexicanos en el extranjero sólo podrán votar para elegir Presidente de la República en 2006
- La votación puede ser en casillas o mediante voto electrónico o postal
- Los ciudadanos que prevean que estarán fuera de México al momento de la elección, deberán notificar al IFE su intención de emitir su voto en el extranjero, a más tardar el 15 de enero del año de los sufragios
- Deberán contar con credencial para votar
- Se elaborará una Lista Nominal de Electores en el Extranjero con los datos de aquellos que hayan decidido votar fuera del país
- Los candidatos no podrán hacer campañas en el exterior ni promoverse en medios de comunicación fuera de México
- El IFE debe garantizar el voto libre, secreto, directo, personal e intransferible, así como investigar, en México, posibles irregularidades

Fuente: Cámara de Diputados

The President's Proposal: Main Points

- Mexicans abroad may only vote in elections for President of the Republic in 2006
- Balloting may be done in a voting booth or through an electronic or postal vote
- Citizens who foresee that they will be away from Mexico at the time of the balloting process should notify the IFE of their intention to vote abroad at the latest on January 15 of the year of the election
- They must have their voter's card
- A Nominal List of Voters Abroad will be made containing the data of those who decide to vote outside the country
- Candidates will not be able to campaign abroad or promote themselves in the media outside Mexico
- The IFE must guarantee that balloting is free, secret, direct, personal and non-transferable, and investigate, in Mexico, possible irregularities

Source: Chamber of Deputies

Influencia de los Migrantes

Será responsabilidad del IFE garantizar que el voto sea personal, secreto e intransferible; asimismo, quedará facultado para investigar en México las irregularidades que pudieran presentarse durante el proceso de votación. Por otra parte, se prohibirá a los partidos políticos y candidatos realizar actos de campaña y de promoverse en los medios de comunicación fuera del territorio nacional. Los partidos deberán denunciar el uso indebido de sus emblemas electorales o del nombre de sus candidatos en el extranjero.

Varios factores explican el interés del jefe del Ejecutivo federal y de los partidos en promover el voto de los mexicanos en el extranjero. Según un reciente sondeo (mayo 14-15), 67% de los consultados está a favor de que esos mexicanos puedan votar en las elecciones que se realizan en nuestro país; 25% se manifestó en contra de esa posibilidad. Lo cierto es que la reforma electoral de 1996, que posibilita el ejercicio del sufragio en el extranjero, así como el cada vez más intenso cabildeo realizado en territorio nacional por mexicanos radicados en EUA, han contribuido a colocar esa cuestión en la agenda nacional.

En 2003, las remesas enviadas por los trabajadores mexicanos en EUA fueron la segunda fuente de divisas del país. Según el Banco de México, dichos envíos monetarios superaron 13 mil millones de dólares. Se calcula que en EUA radican aproximadamente 9.5 millones de mexicanos por nacimiento. Suponiendo que alrededor de 3 millones de ellos pudieran votar, su peso sería determinante en una elección reñida. Hoy en día, el registro electoral en México está conformado por 65.4 millones de votantes. Como candidato del PAN a la Presidencia en 2000, Fox obtuvo 2.4 millones de votos más que su contendiente del PRI, F. Labastida.

Influence of Migrants

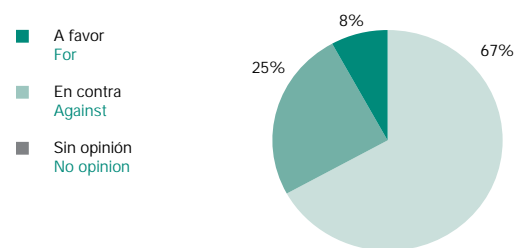
It will be up to the IFE to guarantee that balloting is personal, secret and non-transferable. It will also be empowered to investigate, in Mexico, the irregularities that might occur during the voting process. At the same time, political parties and candidates will be banned from carrying out campaign acts and promoting themselves in the media outside Mexico. The parties must report the illegal use abroad of their electoral emblems or the name of their candidates.

Several factors explain the interest of the federal Chief Executive and of the parties in promoting the vote of Mexicans abroad. According to a recent poll (May 14-15), 67% of those consulted are in favor of allowing those Mexicans to vote in the elections that take place in our country; 25% said they were against that possibility. The truth is that the 1996 electoral reform, which allows voting to take place abroad, as well as the increasingly intense lobbying efforts undertaken in Mexico by Mexicans living in the USA, have contributed to placing this question on the national agenda.

In 2003, remittances sent by Mexican workers in the USA were the country's second source of foreign exchange. According to the Banco de Mexico, these money deliveries surpassed US\$13 billion. It is estimated that approximately 9.5 million Mexicans by birth live in the USA. Assuming that around 3 million of them could vote, their weight would be decisive in a close election. At present, the voter registration list in Mexico is made up of 65.4 million people. As the PAN's presidential candidate in 2000, Fox obtained 2.4 million more votes than his rival from the PRI, F. Labastida.

¿Está a Favor o en Contra de que los Mexicanos que Viven en el Extranjero puedan Votar en las Elecciones que se Realizan en México? • %

Are you For or Against Mexicans Living Abroad being Able to Vote in Elections Held in Mexico? • %



Fuente: Sondeo nacional en vivienda de Grupo Reforma, mayo 14-15, 2004
Source: National poll in homes by Grupo Reforma, May 14-15, 2004

El Voto en el Exterior: Legislación de EUA y de Canadá

Estados Unidos

- Ley de Sufragio en Ausencia para Ciudadanos Uniformados y en el Exterior (1986) permite votar para cargos de elección federal: presidente, senadores y representantes
- Se vota por correo y en persona por adelantado
- Para empadronarse, se solicita por correo la tarjeta postal federal; ésta también sirve para solicitar la boleta de votación en ausencia
- El Programa Federal de Asistencia para el Voto tiene a su cargo la administración de la Ley de Sufragio; empero, las elecciones son administradas por los estados y territorios

Canadá

- Normas Especiales de Votación, parte 11 de la Ley Electoral Canadiense de 2000: se eligen parlamentarios de la Cámara de los Comunes
- Se vota por correo y en persona por adelantado
- Se registra para votar por boleta especial antes de 18 horas del día sexto antes de elección; boleta tiene que llegar a Elections Canada antes de 18 horas del día de elección
- Elections Canada es el organismo gubernamental no partidista que administra la ley federal electoral y, por ende, las Normas Especiales de Votación

Fuente: Calderón Chelius, L., coordinadora, *Votar en la Distancia: La Extensión de los Derechos Políticos a Migrantes, Experiencias Comparadas*, Instituto Mora, México D.F., 2004

The Vote Abroad: Legislation in the U.S. and Canada

United States

- Uniformed and Overseas Citizens Absentee Voting Act (1986) allows voting for federal elective posts: president, senators and congressmen
- Voting is done by mail and in person in advance
- To register as a voter, the federal post card can be applied for by mail: this also enables one to make a request for the absentee ballot
- The Federal Voting Assistance Program is charged with the administration of the Voting Act, although elections are under the supervision of the states and territories

Canada

- Special voting rules, part 11 of the Canadian Election Law of 2000: election of members of the House of Commons
- Voting is done by mail and in person in advance
- One registers to vote by special ballot before 6 p.m. of the sixth day prior to elections; the ballot must arrive at Elections Canada before 6 p.m. on voting day
- Elections Canada is the non-partisan government agency that monitors the federal electoral law and, therefore, the special voting rules

Source: Calderón Chelius, L., coordinadora, *Votar en la Distancia: La Extensión de los Derechos Políticos a Migrantes, Experiencias Comparadas*, Instituto Mora, México D.F., 2004

Este Tema Seguirá siendo Prominente

La iniciativa de Fox menciona que alrededor de 70 países en el mundo reconocen el derecho de sus ciudadanos a votar, aun cuando se encuentren en el extranjero. En el continente americano, EUA, Canadá, Brasil, Argentina, Colombia, Perú y Honduras son países que han aprobado, reglamentado y llevado a cabo elecciones fuera de su territorio nacional. Si bien México aprobó el voto de sus ciudadanos en el exterior en 1996, nunca fue reglamentado, lo que en los hechos inhabilitó el ejercicio de ese derecho.

A diferencia de México, ninguno de los países que permiten un proceso de votación fuera de su territorio nacional concentra a más de 95% de sus residentes en el extranjero en una sola nación con la que, además, comparte una de las fronteras de mayor extensión. Pese a que México es uno de los países de mayor migración en el mundo, el debate sobre el voto de sus ciudadanos en el exterior ha generado grandes diferencias de opinión. En el pasado, la demora en la regulación del voto de los mexicanos en el extranjero se debió, en parte, al temor de que algún partido en especial podría beneficiarse a costa de sus competidores.

Los cambios democráticos en México, su integración comercial con Norteamérica y la creciente influencia económica y política de los migrantes, son elementos que enmarcan la actual discusión del voto de los mexicanos en el extranjero. La falta de consenso entre los partidos políticos al respecto impidió que esta parte de la reforma electoral de 1996 fuera reglamentada a tiempo para los comicios presidenciales de 2000. Cualquiera que sea la suerte de la iniciativa de Fox, es evidente que el tema de los migrantes y de su derecho a votar ocupará cada vez más la atención de los principales actores políticos en México.

This Issue will Remain Prominent

Fox's bill mentions that around 70 countries in the world recognize the right of their citizens to vote even if they are abroad. In the American continent, the USA, Canada Brazil, Argentina, Colombia, Peru and Honduras are countries that have approved, regulated and held balloting outside their national borders. Even though Mexico in 1996 approved the vote of its citizens abroad, it was never regulated, which in practice prevented that right from being exercised.

In contrast to Mexico, none of the countries that allow the voting process to take place outside their national borders concentrate more than 95% of their residents abroad in one single nation with which, in addition, it shares one of the longest borders. In spite of the fact that Mexico is one of the countries with the greatest migration in the world, the debate concerning the vote of its citizens abroad has sparked major differences of opinion. In the past, the delay in the regulation of the vote of Mexicans abroad was partly due to the fear that one party in particular could benefit at the expense of its competitors.

Democratic changes in Mexico, its trade integration with the USA, and the growing economic and political influence of the migrants are elements that frame the current discussion of the vote of Mexicans abroad. The lack of consensus between the political parties in this regard prevented this part of the 1996 electoral reform from being regulated in time for the 2000 presidential contest. Whatever the outcome of Fox's bill, it is evident that the topic of the migrants and of their right to vote will increasingly command the attention of the main political actors in Mexico.

Evolución del Financiamiento Empresarial

De diciembre 2003 a mayo 2004 el saldo de la cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a las empresas ha mostrado tasas de crecimiento negativas. En este lapso la tasa de crecimiento promedio anual real fue de -2.4%. Lo anterior indica que no se trata de un deterioro de gran magnitud del crédito bancario a empresas, sino más bien de las dificultades que éste tiene para crecer ante la expansión de alternativas de financiamiento no bancarias. Ejemplo de lo anterior son los casos de la colocación de títulos de deuda de empresas privadas en el mercado bursátil y el financiamiento a empresas otorgado por sus proveedores.

La colocación de títulos de deuda de empresas privadas en el mercado bursátil es realizada por entidades productivas cuya calidad crediticia es alta y reconocida. Desde diciembre de 2001 hasta mayo de 2004 el saldo de esta deuda empresarial ha registrado tasas de crecimiento anuales reales positivas. A partir de la segunda mitad de 2003 este financiamiento no bancario continuó creciendo en tanto el bancario empezó a desacelerarse, lo cual sugiere cierto desplazamiento de este último. La emisión de títulos de deuda seguirá creciendo debido a la gran aceptación por parte del público inversionista y a las ventajas para las empresas emisoras de utilizar este tipo de financiamiento.

Por otra parte, la evolución del financiamiento de proveedores obtenido por las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores ilustra la manera como este tipo de crédito entre empresas repercute en el crédito bancario empresarial. Por ejemplo, durante siete de los nueve trimestres transcurridos desde 1T02 a 1T04 la tasa de crecimiento real anual del crédito bancario vigente a las empresas mostró un signo diferente al del financiamiento de proveedores, lo cual también sugiere cierta sustitución entre este tipo de recursos.

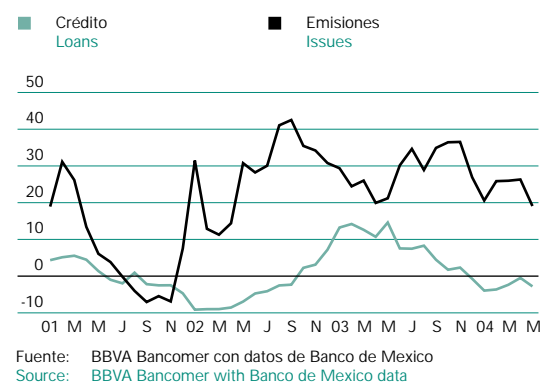
Performance of Company Financing

From December 2003 to May 2004 the balance of commercial bank performing loans granted to companies has posted negative growth rates. In these months, the average real annual growth rate for such financing has been -2.4%. This indicates that banking loans to business have not experienced a major decline, but rather could merely be reflecting the difficulties to grow given the expansion of non-bank financing alternatives. An example of this trend is private company debt issued in the stock market and trade credit.

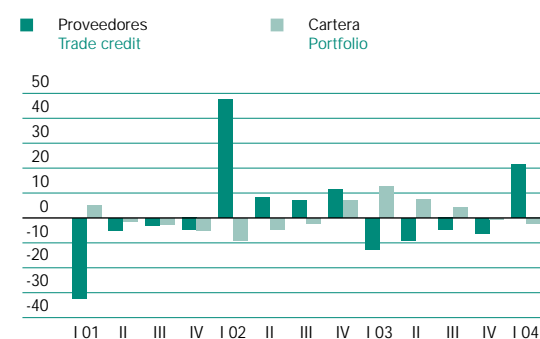
Debt issues placed by private companies in the stock market is undertaken by businesses with a recognized high credit quality. From December 2001 until May 2004, the balance of such company debt has posted positive real annual growth rates. Starting from the second half of 2003, this type of non-bank financing has continued growing, while bank credit began to slow down, which suggests that the latter is being replaced to some extent by the former. The offering of debt instruments will continue growing due to their great acceptance by the investor public and the advantages of using this type of financing by the companies issuing the debt securities.

At the same time, the behavior of trade credit obtained by companies listed on the Mexican Stock Exchange illustrates the way in which this type of inter-company financing affects bank business loans. For example, during seven of the nine quarters from 1Q02 to 1Q04, the real annual growth rate of performing bank business loans displayed a different trend from that of trade credit, which also suggests that these types of business financing are close substitutes.

Saldo de la Cartera de Crédito Vigente Empresarial y de las Emisiones de Deuda de Empresas Privadas • Variación % real anual
Balance of the Performing Business Loan Portfolio and Private Company Debt Issues
Real annual % change

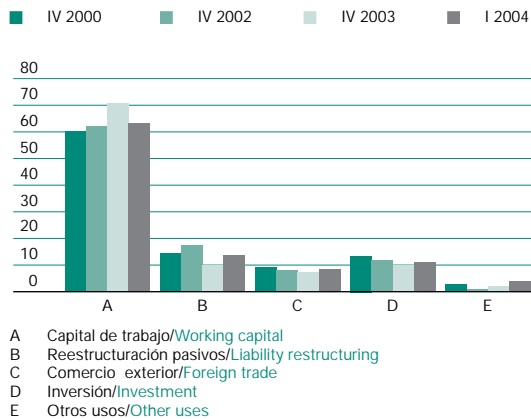


Saldo de la Cartera de Crédito Empresarial Vigente y del Crédito de Proveedores*
Variación % real anual
Balance of the Performing Business Loan Portfolio and Trade Credit*
Real annual % change



Destino del Crédito Bancario Otorgado a Empresas • % del total

Use of Bank Credit Granted to Companies % of total



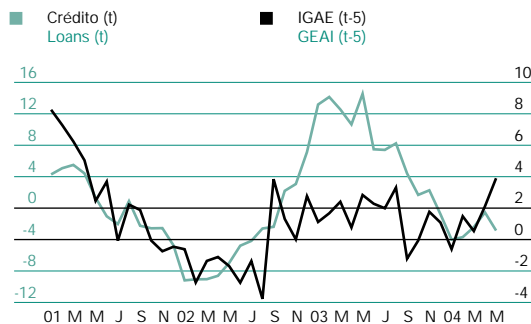
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Saldo de la Cartera de Crédito Bancaria Vigente a Empresas e IGAE

Variación % real anual

Balance of Performing Bank Business Loans and GEAI

Real annual % change



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

La Expansión Económica Impulsa al Crédito Empresarial

El principal destino del crédito bancario recibido por las empresas ha sido para financiar su capital de trabajo. Otros usos son la reestructuración de pasivos y la inversión. Por tanto, es de esperar que la expansión de la actividad económica aumente la demanda de este tipo de financiamiento. Asimismo, la necesidad de las entidades productivas de obtener crédito bancario para reestructurar sus pasivos señala la posibilidad de problemas de sobre- endeudamiento en un número importante de éstas.

De 2001 a mediados de 2003 la tasa de crecimiento del crédito vigente otorgado por la banca comercial a las empresas en el periodo (t) ha estado relacionada con la tasa de crecimiento del índice global de actividad económica (IGAE) de hace cinco meses (t-5); indicando que una recuperación de la economía impulsaría con un rezago de cinco meses el crédito bancario destinado a las empresas. En este sentido, una expansión persistente de la actividad productiva se reflejaría en un aumento sostenido de este tipo de financiamiento.

La relación entre el IGAE de hace cinco meses y el saldo de la cartera de crédito bancario otorgado a las empresas no se presentó en septiembre y octubre de 2003 y en marzo y mayo de 2004. Esta situación podría señalar que la reactivación de la economía tardará más tiempo en reflejarse en la expansión del crédito bancario a las empresas. También es posible que esta circunstancia empiece a reflejar la mayor importancia adquirida por otras fuentes de financiamiento. En este sentido, es posible considerar que la expansión del crédito bancario a las empresas ahora requiera del impulso del crecimiento económico de manera sostenida y a tasas más altas respecto al pasado como consecuencia de un cambio estructural en la relación de estas variables.

Economic Growth Spurs Business Loans

The main use of bank credit obtained by private companies has been to finance their working capital. Other important uses of bank business loans are the restructuring of liabilities and investment. In this sense, it is expected that the expansion of economic activity will have an important influence on the growth in demand for this type of loans. Furthermore, companies' requirements to obtain bank credit to restructure their liabilities indicate that there may be problems of over indebtedness in a significant number of such firms.

From 2001 to mid-2003, the growth rate of the balance of bank business loans in the current period (t) was correlated with the increase in the Global Economic Activity Index (GEAI) of five months ago (t-5). This indicates that a recovery of the economy would boost bank business loans with a five-month lag. In this sense, a continuous expansion of productive activity would be reflected in a sustained increase in this type of company financing.

The direct relation between the GEAI of five months ago and the performing bank business loan portfolio was not in evidence in September and October 2003 and in March and May 2004. This situation could indicate that the reactivation of the economy will take a longer period of time before being reflected in the expansion of performing business loans. It is also possible that this situation could be starting to reflect the greater importance acquired by non banking sources of financing. In this sense, consideration should be made on whether the expansion of bank business loans now requires the backing of sustained economic growth and at higher rates than in the past as part of an structural change that has taken place.

Ahorro y Profundización Financiera

El ahorro financiero está conformado por instrumentos de ahorro bancarios y no bancarios, y se puede analizar de tres maneras: 1) por principales tipos de instrumentos de ahorro, 2) con base en si los activos financieros están en poder de residentes o de no residentes en el país y 3) por la fuente de donde provienen. La primera clasificación está integrada por: la captación bancaria, las emisiones de títulos de deuda del sector público y de empresas privadas y los fondos del sistema de ahorro para el retiro (SAR) sin las Siefores, los cuales se excluyen para no contabilizar doblemente los recursos de ahorro, pero se incluyen al analizar el ahorro financiero por sus fuentes.

La estructura del ahorro financiero por tipo de instrumento se ha modificado. En 1994 sus principales componentes fueron la captación bancaria y los valores emitidos por el sector público, representando menor proporción los títulos de las empresas privadas y los recursos del SAR sin las Siefores. El cambio en su composición se dio a partir de 2000, año en el cual empezó a aumentar la oferta de valores emitidos por el gobierno federal y se introdujeron los bonos de regulación monetaria y los bonos del IPAB.

En el proceso de modificación del ahorro financiero también influyó la creciente importancia de los recursos del SAR sin Siefores y la gran aceptación de las emisiones de títulos de deuda privada entre el público ahorrador. Así, en 2003 la composición del ahorro financiero reflejó la mayor participación de los instrumentos de ahorro no bancarios, los cuales están a disposición de los ahorradores mediante sociedades de inversión, la adquisición directa de títulos o bien como inversiones temporales en valores mediante reportos.

Savings and Financial Development

Financial savings are comprised of bank and non-bank savings instruments. They can be analyzed based on their three classification criteria: 1) by main types of savings instruments, 2) on whether the financial assets are in the hands of residents or non-residents in the country, and 3) by source. The first classification corresponds to bank deposits, securities issued by the public sector and debt instruments issued by companies, together with retirement savings system funds (SAR), excluding Siefores (specialized retirement mutual funds). The latter are excluded from this classification to avoid double accounting of savings, but they are included when financial savings are analyzed on the basis of their sources.

The structure of financial savings by type of instrument has been modified. In 1994, its main components were bank deposits and securities issued by the public sector, with private company instruments and SAR resources excluding Siefores representing a smaller percentage. The change in the composition of financial savings occurred starting from 2000, the year in which the amount of securities issued by the federal government began to increase and monetary regulation bonds (BREMS) and IPAB bonds were introduced.

This process of modification of the structure of financial savings was also influenced by the growing importance of SAR resources excluding Siefores and the great acceptance of private debt issues by the investor public. Thus, in 2003, the composition of financial savings reflected the greater percentage share of non-bank saving instruments, which are available to savers through debt mutual funds, direct acquisition of securities, or as temporary investments in securities through repurchasing agreements.

Ahorro Financiero

Estructura % por tipo de instrumento

Financial Savings

% breakdown by type of instrument

	1994	1998	2002	1'04
I. Captación bancaria	70.4	68.8	44.5	41.6
I. Bank deposits				
Desarrollo	7.4	7.4	7.5	5.8
Development				
Comercial residente ¹	53.2	56.7	35.6	34.8
Resident commercial ¹				
Agencias ² /Agencies ²	9.8	4.8	1.4	1.0
II. Valores ³ /Securities ³	21.6	20.3	41.8	43.4
Gobierno federal	21.6	19.3	27.2	25.1
Federal government				
Brems	—	—	5.3	5.7
Bonos IPAB/IPAB bonds	—	—	6.9	8.5
Otros/Other	—	0.9	2.4	4.1
III. Valores ⁴ /Securities ⁴	3.8	3.3	4.3	5.2
IV. SAR sin Siefores	4.2	7.6	9.4	9.8
IV. SAR excluding Siefores				
Ahorro Financiero	100.0	100.0	100.0	100.0
Financial Savings				

1 Vista + plazo/Demand + time

2 En extranjero (bancos comerciales)/Agencies abroad (commercial banks¹)

3 Emitidos por el sector público/Issued by the public sector

4 Emitidos por empresas/Issued by companies

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Ahorro Financiero

Estructura % por tipo de instrumento

Financial Savings

% breakdown by type of instrument

	1994	1998	2002	1'04
Ahorro financiero total	100.0	100.0	100.0	100.0
Total financial savings				
Bancarios tradicionales	70.4	68.8	44.5	41.6
Core bank				
No bancarios	29.6	31.2	55.5	58.4
Non-bank				

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Ahorro Financiero

Estructura % por residencia de los tenedores de activos

Financial Savings

% breakdown by residency status of asset holders

	1994	1998	2002	1'04
Ahorro financiero total	100.0	100.0	100.0	100.0
Total financial savings				
En poder de no residentes	14.9	1.5	0.8	2.2
Held by non-residents				
Captación de agencias*	9.8	4.8	1.4	1.0
Foreign agencies deposits*				
En poder de residentes	75.3	93.7	97.7	96.8
Held by residents				

* En el extranjero/Abroad

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Ahorro Financiero

Estructura % por principales fuentes de recursos

Financial Savings

% breakdown by main source of funds

	1994	1998	2002	1'04
Ahorro financiero total	100.0	100.0	100.0	100.0
Total financial savings				
SAR total/Total SAR	4.2	10.8	20.0	21.8
SAR fuera de Siefores	4.2	7.6	9.4	9.9
SAR excluding Siefores				
Siefores*	0.0	3.2	10.6	11.9
Resto/The rest	95.8	89.2	80.0	78.2

* Los recursos de las Siefores están invertidos en diversos activos financieros bancarios y no bancarios que conforman el ahorro financiero
The Siefores resources are invested in different bank and non-bank financial assets that comprise financial savings by type of instrument

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México

Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Creciente Importancia de los Recursos Totales del SAR

Por otra parte, la composición del ahorro financiero de acuerdo con la clasificación de la residencia de los tenedores de los recursos también se modificó después de 1994. En ese año 24.7% de éste estaba conformado por recursos de ahorradores no residentes en el país y de la captación agencias de la banca en el exterior. La liquidación de los Tesobonos, cuyo valor estaba referido al tipo de cambio, la existencia de un tipo de cambio flexible y la mayor presencia de filiales de instituciones bancarias del extranjero fueron factores que modificaron la situación anterior. Al final de 2003 los recursos captados provenientes de no residentes y por las agencias de la banca sólo representaron 1.9% del ahorro financiero.

El ahorro financiero también se puede analizar desde el punto de vista de cuáles son sus principales fuentes de recursos. En esta tercera clasificación, destaca la evolución de los recursos totales del SAR. Estos incluyen los fondos de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores) y los que se encuentran fuera de éstas. Cabe observar que si bien los recursos de las Siefores no se contabilizan por separado como un instrumento de captación independiente de fondos debido a que en sus carteras de inversión están incluidos los diversos vehículos de ahorro existentes, se trata de una fuente de ahorro de largo plazo cuya importancia ha sido creciente. Por ejemplo, en 1994 la suma de los fondos totales del SAR representó 4.2% del ahorro financiero del país, y debido a la obligación de las empresas de realizar aportaciones obrero-patronales periódicas al fondo de retiro de los trabajadores para 2003 esta proporción ya había aumentado a 21.2%. En este sentido, y dado de que los recursos del SAR provienen de aportaciones obligatorias, es de esperar que estos recursos sigan aumentando su importancia relativa en la generación de ahorro del país.

Increasing Importance of Total SAR Resources

The composition of the country's financial savings based on the classification of the residency status of those holding such resources also changed after 1994. In that year, 24.7% of financial savings corresponded to resources of savers that were not residents in the country and deposits in bank agencies outside the country. The amortization of Tesobonos, whose value was pegged to the exchange rate, the existence of a fluctuating exchange rate, and the greater presence of international banks in Mexico were factors that modified the previous situation. At the end of 2003, resources derived from non-residents and subsidiaries abroad of banking institutions represented only 1.9% of total financial savings.

As commented previously, financial savings can also be analyzed from the standpoint of what their main sources of funds are. In this sense, of particular importance is the performance of total SAR resources. These involve Siefores funds and others excluded from these specialized mutual funds for retirement. It should be noted that although Siefores resources are not entered into accounting records as a separate independent financial investment instrument, given that their investment portfolios include the different existing savings instruments, they are a source of long-term savings whose importance has been growing in recent years. For example, in 1994 the total amount of SAR funds represented 4.2% of the country's financial savings, and due to companies' obligation to deposit periodic employer-employee fees to the workers' retirement fund, by 2003 this percentage share had now increased to 21.2%. With this in mind, and given that the SAR resources come from compulsory fees, it is expected that the relative importance of these resources will continue to increase in generating the country's savings.

La Profundización Financiera ha Aumentado

La introducción del SAR en 1992 reforzó la generación interna de ahorro, lo cual permitió que el ahorro financiero como proporción del PIB aumentara a pesar de las menores tenencias de activos internos en poder de no residentes, como sucedió después de 1994 con la liquidación de los Tesobonos. Asimismo, la consolidación del SAR y su creciente importancia como fuente interna de ahorro, lo cual en gran medida se debió a la introducción de las Siefores en 1997, también se ha estado reflejando en una mayor profundización financiera durante los años recientes. Por ejemplo, los recursos totales del SAR como proporción del PIB pasaron de 0.5% en 1992 a 10.8% en 2003. Esto le permitió al ahorro financiero en el último año referido pasar de 40.5% del PIB sin los recursos totales del SAR a 51.3% una vez incluidos éstos. Con esta perspectiva, la mayor profundización financiera producto de los recursos totales del SAR ha fortalecido la capacidad de crecimiento económico del país al proporcionar los fondos con los cuales se puedan financiar nuevos proyectos de inversión.

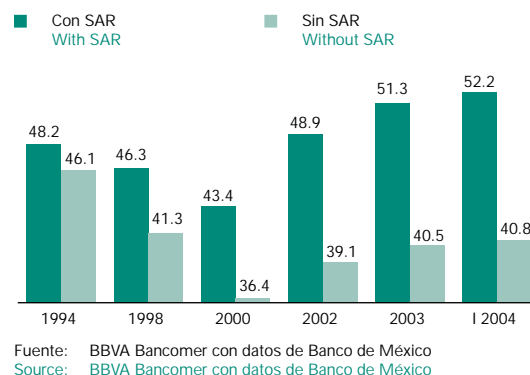
Por su parte, dicha profundidad financiera también se debe, entre otros factores, a la existencia de instrumentos de ahorro flexibles que se adaptan a las necesidades de liquidez, riesgo y rendimiento de los ahorradores y a la mayor estabilidad de precios. De esta manera, la satisfacción de las necesidades del público junto con un entorno de baja inflación han favorecido la formación de ahorro de largo plazo. Estos factores, además de generar confianza y los incentivos adecuados, al combinarse con la evolución positiva de los recursos totales del SAR permitirán que tanto el saldo del ahorro financiero como su proporción con respecto del PIB siga aumentando. Así, la creciente profundización financiera continuará consolidando la capacidad de crecimiento económico del país.

Financial Deepening has Increased

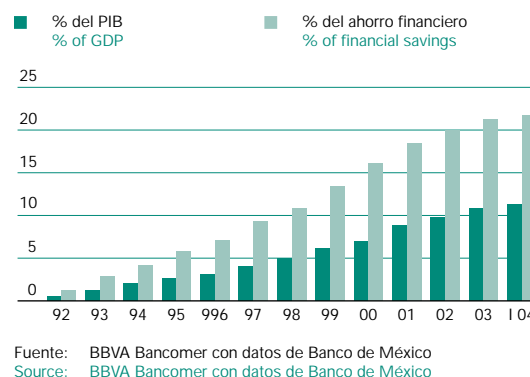
The introduction of the Retirement Savings System (SAR) in 1992 reinforced the internal generation of savings in the country, which allowed for an increase in financial savings as a percentage of GDP, despite fewer holdings of domestic assets by non-residents, as occurred after 1994 with the amortization of the Tesobonos. Furthermore, the consolidation of the SAR and its growing importance as an internal source of savings, which to a large extent can be attributed to the introduction of Siefores in 1997, has also been reflected in a greater depth in the country's finances during the past few years. For example, total SAR resources as a percentage of GDP increased from 0.5% in 1992 to 10.8% in 2003. This allowed financial savings in the latter year to rise from 40.5% of GDP excluding total SAR resources to 51.3% including such funds. Based on this outlook, the greater depth of the country's finances as a result of total SAR resources has strengthened Mexico's economic growth potential by providing the funds with which new investment projects can be financed.

At the same time, this greater financial deepening of the country can be attributed, among other factors, to the existence of flexible saving instruments that are adapted to savers' risk, yield, and liquidity preferences and to greater price stability. Thus, meeting the public's needs, together with a climate marked by low inflation, has favored the formation of long-term savings. These factors, in addition to generating confidence and the appropriate incentives, when combined with the positive development of total SAR resources, will allow for a continued increase of the balance of financial savings and as a percentage of GDP. Thus, the greater financial deepening will continue to consolidate the country's long run economic growth capacity.

Ahorro Financiero con y sin Recursos del SAR • % del PIB Financial Savings with and without SAR Resources • % of GDP



Recursos Totales del SAR* • % Total SAR Resources* • %



Flujos de Capitales a Economías Emergentes • Miles de millones de dólares

Capital Flows to Emerging Economies

US\$ billions

	1999	2000	2001	2002	2003e
Flujos privados	154.2	188.0	130.5	128.3	194.1
Private flows					
Inversión	164.1	152.0	148.4	115.6	122.4
Investment					
Directa/Direct	151.5	137.5	139.9	115.3	94.9
Cartera/Portfolio	12.6	14.5	8.5	0.3	27.4
Banca comercial	-48.3	-0.4	-26.1	-5.1	24.7
Commercial banks					
Otros/Other	38.5	36.4	8.2	17.9	47.1
Flujos oficiales	12.4	-3.6	11.1	-6.8	-23.7
Official flows					
Total	166.6	184.5	141.6	121.5	170.4

e estimado/estimated
 Nota: Incluye 29 países
 Note: Includes 29 countries

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

Flujos de Capitales a Economías Emergentes • Participación %

Capital Flows to Emerging Economies

% breakdown

	1999	2000	2001	2002	2003e
Flujos privados	92.6	101.9	92.2	105.6	113.9
Private flows					
Inversión	98.5	82.4	104.8	95.1	71.8
Investment					
Directa/Direct	90.9	74.6	98.8	94.8	55.7
Cartera/Portfolio	7.6	7.9	6.0	0.3	16.1
Banca comercial	-29.0	-0.2	-18.4	-4.2	14.5
Commercial banks					
Otros/Other	23.1	19.7	5.8	14.7	27.6
Flujos oficiales	7.4	-1.9	7.8	-5.6	-13.9
Official flows					
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

e estimado/estimated
 Nota: Incluye 29 países
 Note: Includes 29 countries

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

Flujos de Capital a Mercados Emergentes

Los flujos de capital pueden dividirse en dos grandes grupos: privados y oficiales. Los flujos privados pueden separarse en inversión —directa o de portafolio— y créditos —bancarios y no bancarios—, mientras los flujos oficiales obedecen principalmente a los recursos canalizados a partir de instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo.

Entre 1998 y 2003 los flujos de capital a mercados emergentes, considerando información para 29 países, sumaron 977 mil millones de dólares, de los cuales 96% fueron privados y el resto oficiales. De los flujos privados la principal fuente de financiamiento fue la inversión directa, con una participación de 78% respecto al total. El rubro de créditos bancarios y no bancarios representó 10.5%; su componente de la banca comercial mostró un desendeudamiento neto en tanto el financiamiento no bancario, que incluye las emisiones de instrumentos financieros en poder de no residentes y la deuda contratada con proveedores, registró un incremento notable.

En los dos años pasados los flujos de capital a mercados emergentes han tenido una elevada volatilidad. Por ejemplo, durante 2002 la recesión económica mundial y la mayor aversión al riesgo, derivada de un deterioro en el entorno geopolítico, provocaron una contracción en los flujos de portafolio que alcanzaron tan sólo 339 millones de dólares después de haber promediado 11.5 mmd en los cuatro años previos. Por su parte, la inversión directa disminuyó a su nivel más bajo desde 1997, mientras el crédito no bancario experimentó una tendencia similar aunque su nivel fue mayor al de 2001, cuando las emisiones de bonos en los mercados internacionales fueron mínimas.

Capital Flows to Emerging Markets

Capital flows can be divided in two major categories, private and official. Private capital flows, in turn, can be separated into investment —direct or portfolio—and credits—bank and non-bank—while official flows are mainly resources channeled from international financial institutions such as the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development.

Between 1998 and 2003, capital flows to emerging markets, based on information for 29 countries, totaled US\$977 billion, of which 96% corresponded to private funds and the remaining to official funds. Of the private flows, the main source of financing was direct investment, which represented a 78% share of the total. The bank and non-bank credits item represented 10.5%, with the bank share experiencing a net debt reduction, while non-bank financing—which includes issues of investment instruments held by non-residents and debt contracted with suppliers—registered a considerable increase.

In the past two years, capital flows to emerging markets have been highly volatile. For example, during 2002, the world economic recession and a greater aversion to risk, the result of the worsening of the geopolitical environment, caused a contraction in portfolio flows, which only reached US\$339 million after having averaged US\$11.5 billion in the four previous years. Meanwhile, direct investment fell to its lowest level since 1997, at the same time that non-bank credit experienced a similar trend, although its level was greater than in 2001, when bond issues in the international markets were minimal.

El País Más Atractivo Continúa Siendo China

En 2003 las mejores perspectivas de recuperación económica y la búsqueda de mayores rendimientos provocaron una reasignación importante en los flujos de capital. En ese año, los mercados emergentes pudieron captar casi 30 mmd en inversión de portafolio, cifra equivalente a la suma total de los tres años previos. Además, el incremento en las emisiones de bonos permitió que los recursos del renglón del crédito no bancario alcanzara un nivel máximo desde 1998. No obstante, la inversión directa tuvo su nivel más bajo en los últimos siete años.

Al analizar los flujos privados en los componentes de inversión directa y de portafolio por país receptor se observa una gran concentración. Entre 1993 y 2003 China captó en promedio más de 30% del total de los flujos privados a economías emergentes. Al incluir Brasil y México la proporción promedio en dicho periodo aumentó a 80% del total y si agregamos además a Corea, Tailandia, India, Polonia y la República Checa, la proporción se incrementa a más de 98%.

La importancia de China ha sido creciente durante las décadas recientes. Por ejemplo, entre 1981 y 1992 este país captó 2.1 mmd en promedio por año, equivalentes a 14% de los flujos de inversión totales; entre 1993 y 2000 éstos promediaron en términos anuales 38 mmd, con lo que la participación sobre el total aumentó a 30% en tanto en 2002 y 2003 este país absorbió 49 y 56 mmd en flujos de inversión directa y de portafolio, lo que representó 42 y 45% del total de este componente, respectivamente. Lo anterior refleja el éxito de la transformación económica de China, lo cual puede apreciarse en el hecho de que en los últimos 25 años este país haya registrado las mayores tasas de crecimiento económico y actualmente represente la segunda economía del mundo.

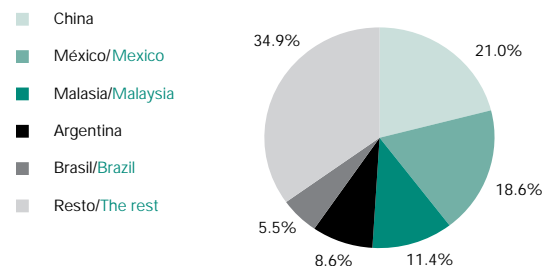
China Continues to be the Most Attractive Country

In 2003, the improved outlook for an economic recovery and the quest for higher yields resulted in a major reallocation in capital flows. In that year, emerging markets were able to attract close to US\$30 billion in portfolio investment, which is equivalent to the sum of the total amount registered in the three previous years. In addition, the increase in bond issues allowed non-bank credit resources to reach their highest level since 1998. Nevertheless, direct investment dipped to its lowest level of the past seven years.

In analyzing private direct and portfolio investment flows by recipient country, a considerable concentration of resources can be noted. Between 1993 and 2003, China received, on average, more than 30% of total private capital flows to emerging economies. When Brazil and Mexico are included, the average percentage share in this period increases to 80% of the total and if Korea, Thailand, India, Poland and the Czech Republic are factored in as well, the figure rises to more than 98%.

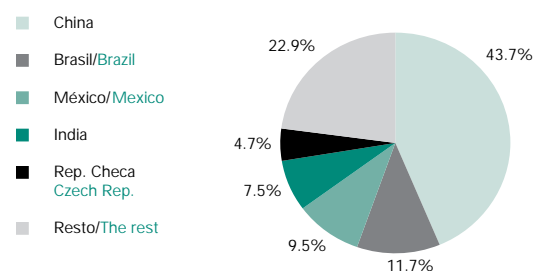
China's importance in this regard has been growing in recent decades. For example, between 1981 and 1992, Beijing attracted US\$2.1 billion on average per year, equivalent to 14% of total investment flows. Between 1993 and 2000, such investment flows averaged US\$38 billion annually, increasing China's total percentage share of such resources to 30%, while in 2002 and 2003 it attracted US\$49 billion and US\$56 billion in direct and portfolio investment flows, which represented 42% and 45% of their respective totals. This reflects the success of China's economic transformation, and indeed, in the past 25 years, the country has registered the highest economic growth rates and currently is the world's second largest economy.

Flujos Privados de Inversión Promedio 1992 - 1993, participación % Private Investment Flows 1992 - 1993 average, % breakdown



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

Flujos Privados de Inversión Promedio 2002 - 2003, participación % Private Investment Flows 2002 - 2003 average, % breakdown



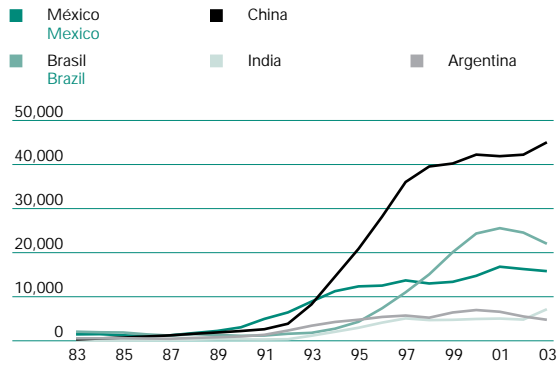
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IIF
Source: BBVA Bancomer with IIF data

Flujos Privados de Inversión

Miles de millones de dólares, promedio móvil 5 años

Private Investment Flows

US\$ billions, 5-year moving average



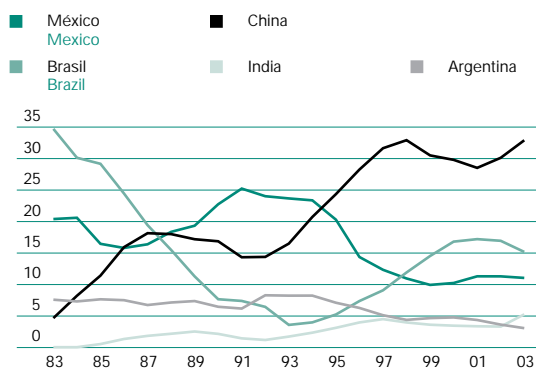
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IIF
Source: BBVA Bancomer with IIF data

Flujos Privados de Inversión

Participación %, promedio móvil 5 años

Private Investment Flows

% breakdown, 5-year moving average



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

La Falta de Reformas Resta Atractivo a Latinoamérica

El resto de los principales países receptores de flujos de inversión mantiene una tendencia relativamente estable, aunque existen algunas economías que han incrementado su importancia relativa, como la India y otros países de Europa Oriental: Eslovaquia, Hungría, Polonia y la República Checa. En el 2003 por ejemplo los flujos destinados a la India fueron superiores a 14 mmd, lo que significó el monto anual más elevado en términos históricos. Además, esta cifra fue ligeramente inferior a la suma captada durante los tres años previos.

Por su parte, economías latinoamericanas captan menos recursos que en años anteriores, representando una pérdida de participación. Esto obedece en gran medida a los problemas que han enfrentado éstas en años recientes y a un mayor atractivo de otras regiones. Por ejemplo, la suma de recursos dirigidos hacia Brasil, Argentina y Chile pasó de un promedio anual de casi 8 mmd entre 1988 y 1995 a más de 32 mmd entre 1996 y 2001. Sin embargo, durante 2002 y 2003 estos flujos disminuyeron a 16 y 10 mmd respectivamente.

En el caso de México, los flujos de inversión entre 1979 y 1990 fueron de 1.9 mmd en promedio, lo que representó una participación de casi 20% del total. Entre 1991 y 2003 los flujos han promediado casi 14 mmd anuales, con una participación promedio de 14%. Sin embargo, cabe señalar que durante 2003 el flujo de recursos fue el más bajo desde 1991. Como participación dentro del total ésta fue de 7.5% durante 2003 y significó la más baja desde 1979. Esto se explica principalmente por la ausencia de programas de privatización y la falta de reformas estructurales que permitan incrementar el atractivo de nuestra economía.

The Lack of Reforms Makes Latin America Less Attractive

Investment flows to the rest of the main recipient countries remain relatively stable, although there are some economies that have increased their relative percentage share of the total, such as India and Eastern European countries such as Slovakia, Hungary, Poland, and the Czech Republic. In 2003, for example, investment flows earmarked for India topped US\$14 billion, the highest annual amount in historical terms. Furthermore, this figure was slightly below the amount received during the three previous years.

Latin American economies receive fewer resources than in previous years, and their percentage share of the total has fallen. This can be attributed, to a large extent, to the problems that these economies have faced in recent years and to the greater attractiveness of other regions. For example, the total amount of resources earmarked for Brazil, Argentina, and Chile rose from an annual average of almost US\$8 billion between 1988 and 1995 to more than US\$32 billion between 1996 and 2001. However, during 2002 and 2003, these capital flows diminished respectively to US\$16 billion and US\$10 billion.

In the case of Mexico, investment flows between 1979 and 1990 were, on average, US\$1.9 billion, which represented almost 20% of the total. Between 1991 and 2003, such flows have averaged almost US\$14 billion annually, a 14% share on average. However, it should be pointed out that during 2003 the flow of resources was the lowest since 1991. Mexico's percentage share of investment flows among the emerging economies was 7.5% during 2003, the lowest level since 1979. This can be attributed mainly to the absence of privatization programs and the lack of structural reforms that would increase the attractiveness of the country's economy.

La Recuperación Global Permitirá Mayores Flujos

Para 2004 las expectativas para los flujos de capital a economías emergentes son favorables. Esto principalmente por la recuperación económica global y los avances de los países en desarrollo en materia económica. En este sentido, la implantación de políticas fiscales y monetarias conducentes a una mayor estabilidad financiera y a un crecimiento económico más elevado permitirá atraer más recursos. No obstante, el atractivo será diferente entre regiones. Por ejemplo, los países de Europa Oriental se encuentran en una situación privilegiada, por su ingreso a la Unión Europea y el avance en su transformación económica. Esto ocasionará que los capitales de las economías desarrolladas hacia Europa Oriental fluyan con mayor fuerza.

Paralelamente a las regiones anteriores, el gran atractivo a escala mundial continuará siendo China. Además, es importante señalar que este país aún no ha concluido sus reformas en materia de liberalización de la cuenta de capitales. Por tanto, el flujo de recursos y la atracción podría ser mayor en caso de que se registren avances al respecto.

Para los países latinoamericanos la recuperación de la economía global será fundamental para que los flujos de capitales sean superiores a los de 2003. No obstante, la fuerte competencia de otras regiones podría implicar niveles bajos relativos a los promedios históricos de los años pasados. En el caso de México, la recuperación económica de EUA contribuirá de manera importante para que el país recupere parte del atractivo perdido en los últimos años. Sin embargo, la falta de avances en el cambio estructural limita los flujos potenciales. En este sentido, el país desaprovecha oportunidades importantes para atraer capitales que permitan incrementar el crecimiento económico potencial.

Global Recovery will Allow for Greater Investment Flows

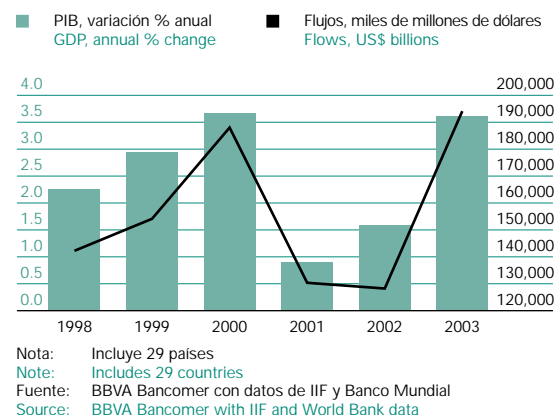
For 2004, expectations for capital flows to emerging economies are favorable. This is mainly the result of the global economic recovery and the economic advances registered by the developing countries. In this regard, the implementation of fiscal and monetary policies conducive to greater financial stability and higher economic growth will allow these countries to attract more resources. Nevertheless, the attractiveness will differ between regions. For example, the Eastern European countries are in a privileged situation, due to their joining the European Union and the progress registered in their economic transformation. This will result in more capital flows from developed economies to Eastern Europe.

At the same time that this occurs, the big economic attraction on a world scale will continue to be China. Also, it is important to point out that Beijing has still not concluded its reforms in terms of liberalizing the capital account. Therefore, the flow of resources and the attractiveness of the Chinese economy could be greater if advances are made in this regard.

For the Latin American countries, the recovery of the global economy will be key for capital flows to be higher than in 2003. Nevertheless, the strong competition from other regions could imply low levels in relation to the historical averages of past years. In the case of Mexico, the U.S. economic recovery will play an important role in allowing the country to recover part of the attractiveness lost in recent years. However, the lack of advances in structural change limits the potential flows. In this sense, Mexico is failing to take advantage of important opportunities to attract capital that would allow the country to increase its economic growth potential.

PIB Países Industrializados y Flujos Privados de Inversión a Economías Emergentes

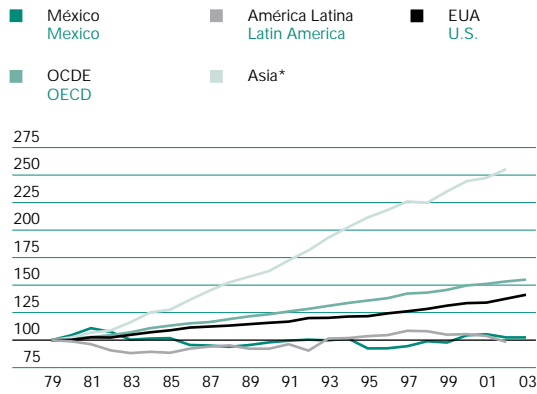
Industrialized Countries GDP and Private Investment Flows to Emerging Economies



PIB por Hora Trabajada al Año

1979 = 100

GDP per Man Hour per Year • 1979=100



* Singapur, Hong Kong, Corea y Taiwán
Singapore, Hong Kong, Korea, Taiwan

Fuente: BBVA Bancomer con datos de GGDC

Source: BBVA Bancomer with GGDC data

Productividad y Reformas Estructurales

A mediados de la década de los ochentas, en México se empezaron a instrumentar una primera generación de reformas estructurales las cuales se enfocaron a estimular la participación privada en la actividad económica nacional. Estas reformas consistieron en la privatización de empresas paraestatales, la desregulación de los mercados, la apertura a la inversión privada en sectores previamente reservados a nacionales o al estado, el control fiscal y la apertura comercial con Estados Unidos y Canadá. Estas políticas permitieron, en su momento, incrementar la productividad en la economía, lo que se tradujo en mayores inversiones y —por tanto— en un impulso favorable al crecimiento. Si bien estas reformas fueron adecuadas en su tiempo, a la fecha no han sido suficientes para acercar el nivel de desarrollo económico de México al de nuestros principales socios comerciales. Más aún, la productividad de nuestro país se ha rezagado substancialmente de la observada en otros países.

Si consideramos al PIB generado por hora trabajada en el año como medida de la productividad del país observamos que México se ha estancado con respecto a países de la OCDE y, particularmente, a países asiáticos. Por ejemplo, en las principales economías asiáticas (Singapur, Corea, Taiwán y Hong Kong) el producto interno generado por hora trabajada en el año en la actualidad es 2.55 veces superior al observado en 1980; en EUA es 1.37 veces superior y en los países de la OCDE es 1.5 veces mayor. En cambio en México, es apenas superior al generado hace más de dos décadas (1.02 veces). En caso de que México hubiera mantenido el mismo ritmo de expansión productiva que en las economías de la OCDE, su PIB sería aproximadamente 40% superior a la que vemos en la actualidad en nuestro país.

Productivity and Structural Reforms

In the mid 1980s, a first generation of structural reforms began to be implemented in Mexico, focused on encouraging private participation in domestic economic activity. These reforms consisted in the privatization of state-owned enterprises, the deregulation of the markets, the opening to private investment in sectors previously reserved to Mexican investors or the state, fiscal control, and the trade opening with the U.S. and Canada. These policies allowed, at the time, for an increase in productivity in the economy, which translated into greater investment and therefore, in a favorable boost to growth. Although these reforms were subsequently adjusted, to date they have not been sufficient to bring Mexico's level of economic development close to that of the country's main trading partners. Furthermore, Mexican productivity lags substantially behind levels registered in other countries.

If we consider GDP generated per man hour in the year as a measure of a nation's productivity, we see that Mexico's production is stagnant compared to OECD member countries and particularly in relation to Asian countries. For example, in the main Asian economies (Singapore, South Korea, Taiwan, and Hong Kong), the domestic product generated per man hour in the year is currently 2.55 times higher than in 1980. In the United States, the comparative figure is 1.37 times greater and for OECD countries, it is 1.5 times higher. For Mexico, however, it is barely above the level of more than two decades ago (1.02 times). If Mexico had maintained the same rate of productive expansion as has occurred with the OECD economies, its GDP would be about 40% higher than is currently the case.

Reformas para Crecer

La introducción de reformas estructurales aumenta el crecimiento potencial de la economía. El mejor ejemplo de lo anterior es la inserción de México al proceso productivo de EUA mediante el TLC. Durante los primeros años de la apertura comercial con EUA y Canadá, el esfuerzo productivo se reorientó a aquellas actividades en las que México presentaba ventajas competitivas. Lo anterior junto a la apertura a la inversión privada nacional y extranjera en sectores previamente reservados al estado (p.e. petroquímica secundaria y comunicaciones) permitió un importante incremento en el crecimiento potencial de la economía mexicana.

De hecho, la productividad en México en dicho periodo creció a tasas similares a las de EUA (4.8% anual vs. 4.4% en dicho país). Este entorno nos alerta de la necesidad de avanzar en reformas estructurales que incrementen la productividad en la eficiencia en la economía. Para calcular los efectos de las reformas estructurales es necesario estimar la producción (Y) en función a los acervos de capital (K), a las horas trabajadas (L) y al índice de productividad factorial total (PFT) que es una aproximación estadística de la eficiencia en el uso de factores de producción (ec.1).

Con el objeto de determinar los efectos que tendrían las reformas estructurales sobre la productividad, asumimos que la función producción depende de un vector de variables de entorno (Y) las cuales se modifican por decisiones de política. Para efectos de estimación, se asume una función producción Cobb-Douglas (ec.2) la cual se expresa en términos de logaritmos naturales (ec.3). El residual de la ecuación equivale al crecimiento de la PFT (ec.4).

Reforms to Stimulate Growth

The introduction of structural reforms has increased the country's economic growth potential. The best example of this is Mexico's entry in the U.S. productive process through the North American Free Trade Agreement (NAFTA). During the first years of the trade opening with the United States and Canada, production efforts were redirected toward those activities in which Mexico enjoyed competitive advantages. Together with the opening to domestic and foreign private investment in sectors previously reserved for the state (for example, secondary petrochemicals and communications) this allowed for an important increase in the Mexican economy's growth potential.

In fact, productivity in Mexico in this period grew at similar rates to those of the United States (4.8% annually vs. 4.4% in the U.S. economy). This situation underlines the need to advance in structural reforms that increase the country's productivity. To calculate the effects of the structural reforms, it is necessary to estimate production (Y) in terms of capital investment (K), the number of hours worked (L), and the total factorial productivity index (TFP), which is a statistical approximation of efficiency in the use of factors of production (eq. 1).

In order to determine the effects that the structural reforms would have on productivity, we assume that the production function depends on a vector of environment-related variables (Y), which are modified by political decisions. For estimation effects, a Cobb-Douglas production function is assumed (eq. 2) which is expressed in terms of natural logarithms (eq. 3). The equation residual is equal to the increases in TFP (eq. 4).

Ecuaciones

Equations

$$(1) Y_t = f(K_t, L_t, PFT_t | \Psi_t)$$

$$(2) Y_t = K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} PFT_t$$

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \alpha \frac{\dot{K}}{K} + (1 - \alpha) \frac{\dot{L}}{L} + \frac{\dot{PFT}}{PFT}$$

$$(3) \ln(Y_t / Y_{t-1}) = C(1) \ln(K_t / K_{t-1}) + C(2) \ln(L_t / L_{t-1}) + \varepsilon_t$$

$$(4) \ln(PFT_t / PFT_{t-1}) = \varepsilon_t$$

$$(5) \ln(PFT_t / PFT_{t-1}) = \Psi_t + \eta_t$$

Donde $\Psi_t \in [\text{NOTRIBUTA}_t, \text{PELEC}_t, \text{IED}_t, \text{EDO}_t]$

In which $\Psi_t \in [\text{NON-TAX}_t, \text{PELEC}_t, \text{FDI}_t, \text{RULE}_t]$

Supuestos:

- Función producción con rendimientos constantes a escala en K y L
- Homogénea de grado 1 en variables del entorno
- PFT índice con componente aleatorio (sin componente constante)

Assumptions:

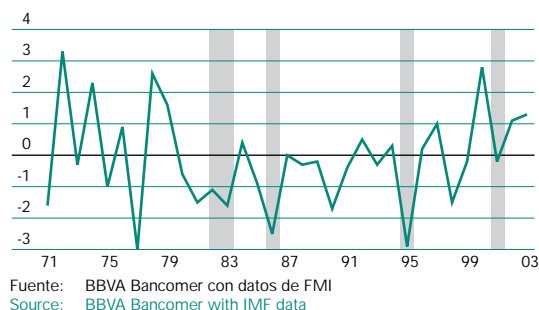
- Production function with constant yields on a scale in K and L
- Homogenous in grade 1 in environment-related variables
- TFP index with random component (without constant component)

Regresión Regression

Variable dependiente PFT Dependent variable TFP
OLS OLS
Muestra ajustada: 1983 1997 Adjusted sample: 1983 1997
Observaciones disponibles: 15 Available observations: 15

Variable	Coefficiente Coefficient	t-estadístico t-statistical	Probabilidad Probability
DLOG(PELEC(-2))	-0.006854	-2.180084	0.0542
DLOG(IED(-1))	0.012112	2.820931	0.0181
D(NOTRIBUTA)	-0.075203	-3.579323	0.005
D(L/PROF)	0.245793	3.740421	0.0038
1/EDO	-0.062828	-3.198107	0.0095
R-squared	0.802529		
S.E. of regression	0.005999		
Sum squared resid	0.00036		
Log likelihood	58.49892		
Durbin-Watson stat	1.653839		

Variación PFT • % Variation in TFP • %



¿Cuál Sería el Efecto de las Nuevas Reformas?

Una vez calculado el PFT, estimamos que efectos tendrían las reformas fiscal, energética y de estado de derecho sobre la productividad en el país. Las siguientes variables se utilizan como aproximaciones de las reformas: primero, para la fiscal se consideran el porcentaje de ingresos no tributarios a los totales del gobierno ("NOTRIBUTA"). Mayores ingresos no tributarios tenderían a inhibir el crecimiento económico en la medida de que generen distorsiones en los mercados.

Segundo, los efectos de la reforma energética se aproximan con la disminución de la tarifa real para actividades industriales ("PELEC") gracias a la mayor competencia en el mercado, y el aumento en la inversión extranjera directa ("IED"). Menores tarifas e inversión genera un mayor crecimiento económico en el país. Tercero, para el estado de derecho se considera la calificación otorgada a nuestro país por el Instituto Fraser ("EDO"). Entre mayor sea la calificación (10 máximo) mejores condiciones para el crecimiento económico. En la tabla anexa se presentan los principales resultados de la regresión de la ecuación 5.

Considerando los resultados econométricos de la ecuación 3 y 4, observamos que la PFT presenta contracciones en épocas recesivas en virtud a fuertes caídas en el producto, superiores a la menor utilización de mano de obra y acervos netos de capital. La mayor contracción en el producto nos podría señalar la inflexibilidad en el mercado laboral para ajustar la nómina en función al ciclo productivo. Para explicar la evolución de la PFT consideramos la ecuación 5 en donde las variables de entorno (fiscal, electricidad y estado de derecho) presentan el signo esperado.

What will be the Effect of the New Reforms?

Once the TFP is calculated, we estimate what effects the reforms in fiscal and energy policies and in relation to the rule of law will have on the country's productivity. The following variables are used as approximations of the reforms: first, for the fiscal reform, the percentage of non-tax revenue in relation to total government revenue ("NON-TAX"). Greater non-tax revenue would tend to inhibit economic growth to the extent that it generates distortions in the markets.

Second, the effects of the energy reform take on greater importance with the reduction in the real tax rate on industrial activities ("PELEC"), thanks to the greater competition in the market, and the increase in foreign direct investment ("FDI"). Lower tax rates and greater investment generate higher economic growth in the country. Third, in terms of the rule of law, we are using the rating assigned to Mexico by the Fraser Institute ("RULE"). The higher the rating (10 is the maximum) the better conditions are for economic growth. The corresponding chart presents the main results of the regression for equation 5.

Considering the econometric results of equation 3 and 4, we can see that the TFP contracted in recessive periods given the strong declines in GDP, greater than the decrease in the use of labor and net capital investment. The greater contraction in GDP could indicate the inflexibility of the labor market to adjust the workforce based on the productive cycle. To explain the performance of TFP, we should consider equation 5, in which the environment-related variables (fiscal, electric power industry, and rule of law) present the expected trends.

El PIB Crecería al Menos 1.5 pp más Gracias a las Reformas

En lo que respecta a la reforma eléctrica consideramos dos efectos favorables: primero, la diversidad en la oferta de servicio eléctrico permitiría una disminución en las tarifas para usos industriales. Si consideramos la experiencia en el Reino Unido al respecto, la disminución podría ser de hasta 15% en el costo por kilowatt-hora con lo cual la productividad en la economía podría crecer en 0.11 puntos porcentuales en base a nuestro estimado. Adicionalmente, la reforma eléctrica induciría un aumento en la inversión extranjera directa en aproximadamente 16 mil millones de dólares para el próximo año a fin de atender el rezago en inversión en el sector. Con ello y en base a nuestros cálculos, el PIB podría crecer —a través de una mayor productividad total— en 0.49 puntos porcentuales. Sumando ambos efectos, la reforma eléctrica contribuiría con 0.60 puntos porcentuales de mayor crecimiento en nuestra economía.

Por su parte, una reforma fiscal que aumente los ingresos tributarios y reste dependencia de los petroleros y de eventos no recurrentes (como privatizaciones, cobro de derechos, etcétera) genera mayor certidumbre en la economía sobre el monto total del costo fiscal. Si la reforma permitiese reducir los ingresos no tributarios en 52.1% de los ingresos totales a 40.1% (al disminuir la importancia del petróleo) el incremento inducido en la producción es de 0.90 puntos porcentuales.

Totalizando los efectos de la reforma eléctrica, la fiscal y agregándole una mejora en el estado de derecho, el impulso al PIB en el primer año sería de 1.5%. Este impulso se pudiera magnificar en el tiempo en la medida en que se transmitan a otros sectores de la economía.

GDP Would Grow at Least 1.5 pp Thanks to the Reforms

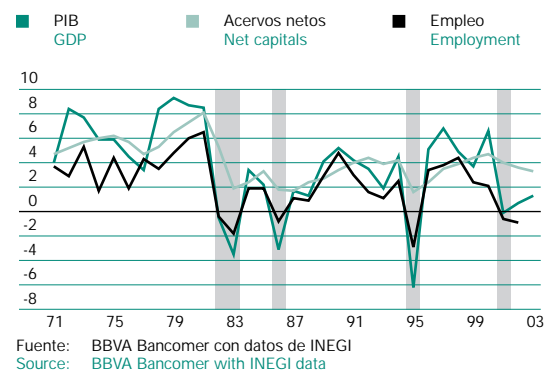
In terms of the electric power industry reform, we are considering two favorable effects: first, the diversity in the supply of electric power service would allow for a decrease in rates for industrial uses. If we consider the experience in the United Kingdom in this regard, the decrease could be for up to 15% of the cost per kilowatt-hour, with which the economy's productivity could grow by 0.11 percentage points based on estimates. In addition, the electric power industry reform could lead to an increase in foreign direct investment of approximately US\$16 billion for next year in response to the deficit in investment in the sector. With this factor and based on our calculations, GDP could grow—through greater total productivity—by 0.49 percentage points. Factoring in both effects, the electric power industry reform could contribute to boosting Mexico's economic growth by 0.60 percentage points.

At the same time, a fiscal reform that increases tax revenue and reduces the dependence of public finances on oil income and non-recurring items (such as privatizations, collection of rights and fees, etc.) generates greater certainty in the economy with respect to the total amount of fiscal expenditures. If the reform allows for a reduction of non-tax revenue from 52.1% to 40.1% of total public sector income (by diminishing the importance of oil revenue) the resulting increase in production would be 0.90 percentage points.

Totaling the effects of the electricity and fiscal reform, coupled with improvement in the rule of law, the increase in GDP in the first year would be 1.5%. This growth could be magnified over time to the extent that it is transmitted to other sectors of the economy.

México: Crecimiento de los Factores de Producción • Variación % anual

Mexico: Growth of the Factors of Production • Annual % change



Necesidad de Reformas Estructurales Need for Structural Reforms

	Dato* Data*	Objetivo Target	PIB** GDP**
Precio elect. ind. (ctv / kw-hr) Ind. electricity price (ctv / kw-hr)	56.9	48.3	0.11
IED (mmd)/FDI (US\$ billions)	10.7	16.0	0.49
No tributarios (% tot. ingresos) Non-tax (% of total revenue)	52.1	40.1	0.90
Edo. derecho (10 bueno, 0 malo) Rule of law (10 good, 0 poor)	3.6	8.2	0.01
Efecto directo/Direct effect			1.51

- * Último dato/Lastest data
** Efecto PIB, puntos porcentuales/Effect on GDP, percentage points
- Notas:
- La reducción de electricidad fue de 15% según la experiencia de RU en su privatización en 1991
 - Expansión de IED tan sólo por la mayor inversión en electricidad
 - Disminución gradual de impuestos no tributarios por menor importancia de derechos al petróleo
 - Mejora en calificación de Fraser sobre edo. de derecho a niveles del G7
- Notas:
- The electricity reduction was 15% according to UK privatization in 1991
 - FDI expansion only as a result of greater investment in electricity
 - Gradual reduction in non-tributary taxes due to less oil fees importance
 - Improvement in the Fraser rating on rule of law to G7 levels

México: Emigración Neta a EUA

Miles de personas

Mexico: Net Emigration to the U.S.

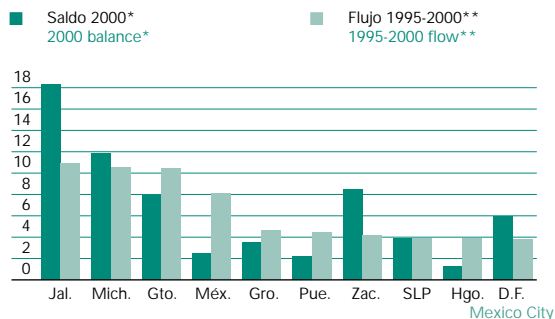
Thousands of persons

1960 - 1970	260 a 290
1970 - 1980	1,200 a 1,500
1980 - 1990	2,100 a 2,600
1990 - 2000	3,000

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

Emigración Neta a EUA por Entidad Federativa • % del total

Net Emigration to the U.S. by State % of total



* Residentes en EUA nacidos en México
U.S. residents born in Mexico

** Migración neta / población media, %
Net migration / average population, %

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

Aumenta la Emigración hacia EUA

Los desplazamientos de población entre regiones o países forman parte de la historia de la humanidad. De manera individual o en grupo y por diferentes y variadas razones, los cambios de residencia se dan prácticamente en todas las sociedades y en todos los tiempos. México no es la excepción y los movimientos territoriales se presentan entre entidades federativas, de zonas rurales a zonas urbanas, entre ciudades o con el exterior, estos últimos en particular de México hacia Estados Unidos. El fenómeno no es nuevo pero en su contexto internacional se intensificó en los últimos treinta años.

El número de residentes en EUA nacidos en México es un indicador aproximado de migración; son los que así lo declararon en el censo e incluye a los sobrevivientes de quienes llegaron en diferentes momentos en el tiempo, ya que, algunos murieron y otros retornaron a su lugar de origen. Consecuentemente son un mínimo del número de personas que cambiaron su residencia de México a EUA. En 1900 este grupo fue de 103 mil y subió a 451 mil en 1950; pasó a 2.2 millones en 1980 y a 8.8 en el año 2000.

La migración suele tener una incidencia diferencial no sólo por entidad federativa sino también por municipio y en muchos casos por comunidad, por tanto, sus implicaciones demográficas y sociales son diferentes a lo largo y ancho del país. En el caso de los movimientos poblacionales hacia EUA, cuatro entidades concentran 40% del número de emigrantes y nueve conforman la denominada región tradicional (Aguascalientes, Colima, Durango, Guanajuato, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí y Zacatecas) en la cual se ha generado este flujo de personas hacia el exterior, esto tomando como referencia su lugar de residencia.

Emigration to the U.S. on the Rise

The migration of people between regions or countries is part of the history of humanity. Either on an individual level or as a group and for different and varied reasons, changes in where people live occur practically in all societies and at all times. Mexico is no exception, and migratory movements of the population occur between states within the country, from rural areas to urban centers, between cities, or to other countries, particularly from Mexico to the United States. This phenomenon is not new, but in its international context has intensified in the past 30 years.

The number of U.S. residents born in Mexico is an approximate indicator of migration. This indicator is considered to be approximate for several reasons: the individuals involved are the remnants of those who arrived over a long period of time, some could have returned to their place of origin, and the statistics correspond to those who declare their status as such in census surveys. Therefore, this indicator represents the minimum number of people who have changed their residence from Mexico to the United States. In 1900, this population group numbered 103,000, and by 1950 had risen to 451,000, then to 2.2 million in 1980 and 8.8 million in 2000.

Migration tends to differ by state, as well as by municipality and in many cases, by community. Therefore, it has differentiated demographic and social implications throughout the length and breadth of the country. In the case of emigration to the United States, 40% of the total number of emigrants come from just four Mexican states and nine states traditionally generate the greatest population movements (Aguascalientes, Colima, Durango, Guanajuato, Jalisco, Michoacán, Nayarit, San Luis Potosí, and Zacatecas).

Las Motivaciones Económicas Variable Importante

En años recientes la emigración presenta una mayor dispersión entre entidades federativas. Al comparar el saldo de residentes en EUA con el flujo estimado en el periodo 1995-2000 se observa una disminución relativa de Jalisco, Michoacán, Guanajuato y Zacatecas contra un aumento del Estado de México, Guerrero y Puebla entre otros; lo mismo sucede en los desplazamientos temporales por regiones: la tradicional y norte ceden terreno ante el aumento del centro y la sur-sureste. En relación con el tamaño de su población, la entidad con mayor tasa de expulsión es Zacatecas aunque en volumen es la séptima. Por tanto, es importante tomar tanto el total de migrantes como la tasa respecto a su población.

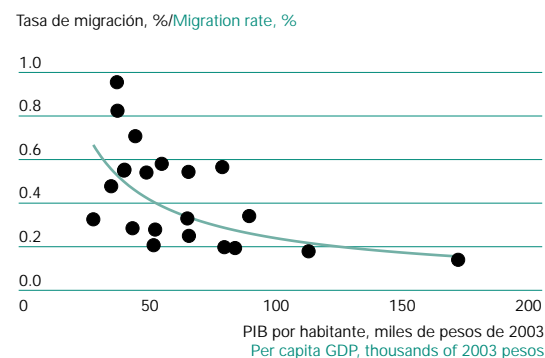
Los desplazamientos humanos son impulsados por razones económicas, políticas, sociales, religiosas o bélicas y presentan diferentes características, por ejemplo, pueden ser temporales, permanentes, individuales, grupales o con predominio de sexo, edad, religión o región geográfica. En el caso de México los factores económicos parecen uno de sus determinantes tanto por las condiciones socioeconómicas en los lugares de expulsión como por la diferencia de éstas con la zona de atracción o de inmigración. Aunque un desplazamiento se da por una decisión individual o familiar y el perfil del entorno no es el mismo para todos sus habitantes, se observa una relación inversa entre el PIB per cápita estatal y su tasa de emigración ($R^2 = 0.42$) y la existencia de otros factores también determinantes de los flujos. Esto se torna evidente al observar diferente migración en entidades con nivel de desarrollo similar o bien igual tasa en estados con PIB distinto por habitante.

Economic Motivation is the Important Variable

In recent years, emigration has been more spread out among the country's different states. In comparing the number of Mexicans residing in the United States with the immigration flow estimated for the 1995-2000 period, there has been a relative decrease in the percentage share corresponding to states such as Jalisco, Michoacán, Guanajuato and Zacatecas, compared to an increase for the State of Mexico, Guerrero, and Puebla among others. The same phenomenon occurs for temporary emigration flows by region, with the traditional states and northern Mexico ceding ground to increases in the central and south-southeast parts of the country. At the same time, and in relation to the size of their populations, the state with the highest emigration rate is Zacatecas, although in terms of volume it is in seventh place. Therefore, it is important to take into account both the absolute numbers of migrants as well as the emigration rate in relation to the size of the state's population.

Population movements are spurred by economic, political, social, religious, or war and conflict-related reasons and present different characteristics. For example, emigration flows can be temporary, permanent, individual, by group or with a certain prevalence by gender, age, religion, or geographical region. In the case of Mexico, economic factors seem to be one of the decisive considerations, both in terms of the socioeconomic conditions in the emigrants' places of origin as well as the differences with the areas of attraction or immigration. Although moving is an individual or family decision and the conditions in the place of origin are not the same for all its inhabitants, there is an inverse relation between per capita GDP in a state and its emigration rate ($R^2 = 0.42$) but also the existence of other factors that are also decisive in immigration flows. This seems evident when analyzing different migration patterns in states with similar levels of development level or equal levels in states with different per capita GDP.

PIB y Migración por Entidad Federativa GDP and Migration by State



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

Desarrollo y Emigración en Entidades Seleccionadas Development and Emigration in Selected States

	PIB* GDP*	Emigración** Emigration**
Oaxaca	27.6	0.32
Zacatecas	36.9	0.95
Hidalgo	39.9	0.55
Aguascalientes	78.7	0.57

* PIB por habitante, miles de pesos/Per capita GDP, thousands of pesos
** Tasa de emigración, %/Emigration rate, %

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

Principales Características de los Migrantes Temporales a EUA, 2001-2002

Main Characteristics of Temporary Migrants to the U.S., 2001-2002

Sexo (% de hombres)/Sex (% of men)	93.2
Edad promedio (años)/Average age (years)	33.8
Saben leer y escribir (%)	96.5
Can read and write (%)	
Escolaridad (grados aprobados)	6.7
Schooling (passing grades)	
Situación conyugal (% unidos)	67.4
Marital status (% of couples)	
Jefes de familia (%)/Heads of family (%)	69.1
Lengua indígena (%)/Indian dialect (%)	2.9
Entidad de origen tradicional (%)*	50.8
Traditional state of origin (%)*	
Localidad de origen urbana (%)	50.6
Urban place of origin (%)	
Ocupados en lugar de residencia (%)	62.4
Employed in place of residence (%)	
Actividad primaria en lugar de residencia (%)	49.7
Primary activity in place of residence (%)	

* Ags, Col, Dgo, Gto, Jal, Mich, Nay, SLP y Zac

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

Población Residente en EUA por Características Laborales 2002

U.S. Residents by Labor Characteristics 2002

	Total	Nacidos en México Born in Mexico
Sector de actividad	100.0	100.0
Activity sector		
Primario/Primary	2.3	8.3
Secundario/Secondary	20.7	35.8
Terciario/Tertiary	77.0	55.9
Ocupación laboral	100.0	100.0
Occupation		
Profesionistas	34.6	6.6
Professional		
Servicios/Services	50.3	55.7
Operadores/Operators	15.1	37.7
Hrs. trabaj. por semana	100.0	100.0
Worked hours per week		
34 o menos/34 or less	16.9	11.6
De 35 a 44/From 35 to 44	59.5	75.2
45 o más/45 or more	23.6	13.2

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Bureau of Census
Source: BBVA Bancomer with Bureau of Census data

En Emigración Temporal Predomina PEA Masculina

El perfil de los emigrantes es diferente según distancia, destino, permanencia o causas. Por ejemplo, en los desplazamientos campo-ciudad la población femenina participa activamente al buscar ocupación en los servicios; la permanencia temporal está determinada por el tipo de actividades a desarrollar y favorece a la población masculina; los desplazamientos definitivos incluyen a la familia aunque puede ser en etapas. Entre las principales características de los migrantes temporales a EUA destacan: población predominantemente masculina, edad media de 34 años y jefes de familia.

Este perfil refleja claramente las motivaciones económicas como factor para migrar. En México la zona geográfica también a jugado un papel importante en el desplazamiento de la población y, como ya se mencionó, algunas entidades de salida muestran mayor concentración. Por razones de comunicación y lazos formales e informales las cadenas de migrantes han sido un factor que ha facilitado el cambio de residencia de volúmenes crecientes de población.

Otro rasgo de este grupo es su procedencia urbana, con una escolaridad media de 6.7 grados aprobados, la mayoría con ocupación en su lugar de origen y 50% de ellos participando en actividades primarias. Esto los identifica como personas con necesidades, aspiraciones e iniciativa aunque no entre la población más marginada del país. En EUA su ocupación se concentra en los servicios o como operadores, obreros y jornaleros, ya que solamente 8% lo hace en el sector primario, esto es natural dada la capacidad de absorción limitada de dicho sector en la economía estadounidense. Además, a juzgar por las horas trabajadas, participan en un mercado más formal que el que tenían en su lugar de origen.

In Temporary Emigration, the Male EAP Predominates

The emigrant profile is different, depending on the distance involved, destination, permanence, or causes. For example, in countryside to city emigration, the female population actively participates in seeking employment in the services sector. Temporary emigration is determined by the type of activities to be engaged in, and favors the male population. Definitive emigration includes the family, although it can be in stages. Among the main characteristics of temporary migrants to the United States are that they are mainly male, their average age is 34 years, and they are heads of families.

This profile clearly reflects economic motivation as the factor spurring migration. In Mexico, geographical area had also played an important role in population movements, with—as has already been mentioned—some states accounting for a greater percentage share of such emigration. For reasons of communication and formal and informal ties, the so-called migrant chains or networks have been a factor that has facilitated cross-border emigration on the part of growing numbers of Mexicans.

Another feature of Mexican emigration is that most emigrants are of urban origin, with an average education level of 6.7 years of schooling, most were employed in their places of origin, and 50% participated in primary activities. These characteristics identify emigrants as people with needs, aspirations, and initiative, but at the same time are not among the poorest sectors of the population. In the United States, they are concentrated in the services sector or are employed as workers and day laborers, with only 8% employed in the primary sector. This is to be expected, given the limited capacity for absorption of this sector of the U.S. economy. Furthermore, judging by the number of man hours, they participate in a more formal job market than was the case in their place of origin.

Las Recompensas de la Migración

La incorporación de los migrantes mexicanos a una mercado laboral más maduro, en una economía con un bienestar medio siete veces superior al de nuestros país, en comunidades de llegada (California y Texas concentran 65% de los inmigrantes mexicanos) en donde el idioma puede ser una barrera pero no un impedimento y apoyados por las cadenas de migrantes, abre oportunidades que pocos de ellos pueden disfrutar en México. De hecho, el atractivo no solamente es para aquellos con niveles bajos en remuneraciones o con ocupaciones de poca especialización, ya que de los residentes en EUA nacidos en México 6.6% son profesionales y 43% ganan 20 mil o más dólares anuales.

Aunque los migrantes mexicanos reciben en promedio menos que la media devengada en el mercado laboral de EUA, sus ingresos cuaduplican los que se reciben en México y una parte de éstos se transmite mediante las remesas que benefician a un número creciente de familias. (Para una discusión más amplia sobre el tema ver artículo en pág. 42 de esta publicación). México está situado entre los principales países receptores de remesas en el mundo, con 13.4 miles de millones de dólares (mmd) en 2003, mostrando una tendencia creciente.

Las fuertes diferencias en el nivel de desarrollo económico y en la disponibilidad de oportunidades entre ambas economías seguirán deslumbrando a muchos mexicanos en pos de mejor fortuna. Por su parte la intensificación de las relaciones comerciales, el aumento y facilidad de las comunicaciones, la ampliación de las redes de migrantes familiares o vecinos y el peso relativo de la comunidad latina en la frontera sur de nuestros vecino, facilitan e incentivan los desplazamientos de población, los cuales seguramente continuarán en el futuro previsible.

The Rewards of Migration

The incorporation of Mexican immigrants into a more mature labor market, in an economy with living standards seven times higher than those of Mexico, in communities (California and Texas concentrate 65% of Mexican immigrants) in which language can be a barrier but not an impediment, and supported by migrant chains and networks, opens up opportunities that few could enjoy back home. In fact, the attraction is not only for those with the lowest wage levels or with jobs with little specialization, since 6.6% of U.S. residents born in Mexico are professionals and 43% earn US\$20,000 or more yearly.

Although Mexican migrants generally earn less than the average wage in the U.S. labor market, their income is nevertheless four times higher than they would receive at home and part of their revenue is transferred through remittances that benefit a growing number of families. (For a fuller discussion of this issue, see the article on remittances in this publication). Mexico is among the main recipient nations for remittances worldwide, with US\$13.4 billion entering the country in 2003, and figures showing a growing trend.

The strong differences between the two economies in terms of the level of economic development and the availability of opportunities will continue dazzling many Mexicans with the attractiveness or appeal of a better life. At the same time, the intensification of commercial relations, the increase and ease of communications, the broadening of the immigrant networks for family members or neighbors, and the weight of the Latino community along the southern border of the United States, facilitate and encourage population movements, which will surely continue in the foreseeable future.

Población Ocupada por Nivel de Ingreso

Distribución %

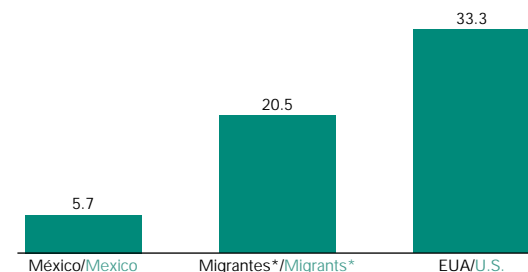
Employed Population by Income Level

% breakdown

	Miles de dólares US\$ thousands	%
México (PEA total ocupada, 2003) Mexico (labor force, 2003)		
	Menos de 1.6 Less than 1.6	6.8
	1.6 - 3.3	22.6
	3.3 - 8.2	46.3
	8.3 o más 8.3 or more	14.8
EUA (residente de origen mexicano, 2002) U.S. (residents of Mexican origin, 2002)		
	Menos de 10 Less than 10	17.5
	10 - 19.9	40.0
	20 - 29.9	24.6
	30 - 30.9	9.3
	40 o más 8.3 or more	8.7

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

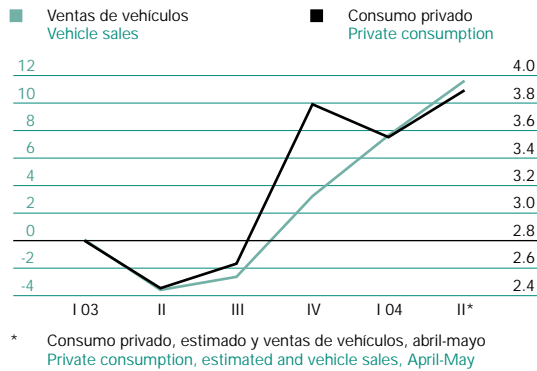
Salario Medio Anual • Miles de dólares Average Annual Wage • US\$ thousands



* Residentes en EUA nacidos en México/U.S. residents born in Mexico

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

Consumo Privado y Ventas de Vehículos
Variación % anual, promedio móvil 6 meses
Private Consumption and Vehicle Sales
Annual % change, 6-month moving average



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

EUA: Vehículos Importados por País

Miles de unidades

U.S.: Vehicle Imports by Country

Thousands of units

	2003	Var.*	2004**	Var.*
		Chge.*		Chge.*
Total	6,836	-5.1	1,708	2.4
Canadá/Canada	2,234	-3.4	580	4.4
México/Mexico	971	-14.5	212	-9.5
Japón/Japan	1,766	-13.7	421	-8.7
Corea/Korea	693	10.4	213	27.8
Alemania/Germany	562	-2.3	131	-3.3

* Variación % anual/Annual % change
 ** Enero - marzo/January - March

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento de Comercio
 Source: BBVA Bancomer with U.S. Department of Commerce data

Claroscuros en la Automotriz Terminal

Hasta mayo de 2004 la industria automotriz terminal mostró una evolución con marcados contrastes. Las unidades vendidas de autos y vehículos ligeros (incluyendo los importados) se incrementaron 11.1% anual durante enero-mayo de 2004, mientras tanto las ventas externas continuaron débiles al reducirse 10.4% anual. Las ventas en términos de valor siguen estancadas, aunque las orientadas al mercado interno tuvieron en meses recientes una trayectoria hacia la recuperación.

El elevado incremento de las unidades vendidas en el mercado interno se atribuye a dos elementos principales: mejoría económica y abaratamiento de autos nuevos. Las familias han percibido una mejoría económica lo cual se ha traducido en un aumento del consumo privado, en particular de bienes de consumo duradero, el cual tuvo un incremento de 3.2 y 2.5% trimestral anualizado en el cuarto trimestre de 2003 y primero de 2004 respectivamente. Esta evolución estuvo sostenida en la tendencia positiva del crédito al consumo de duraderos que de enero a mayo aumentó en términos reales más de 60% anual. Otro elemento que favoreció a las ventas fue la tendencia al abaratamiento relativo de los vehículos nuevos, provocada por la gran competencia resultado de la amplia oferta con la que hoy cuenta el mercado mexicano.

Por su parte, el debilitamiento de las unidades vendidas en el exterior obedece a varios factores, aunque el principal está vinculado con la menor competitividad de las ensambladoras establecidas en nuestro país respecto a otros países para ofrecer los vehículos que demanda el mercado de EUA, nuestro principal destino de exportación. El valor exportado estuvo estancado a pesar del incremento en las ventas de vehículos de mayor valor unitario.

Contrasts in Terminal Automobile Industry

Through May 2004, the terminal automobile industry has developed with marked contrasts. Automobile and light vehicle units sold (including imports) rose an annual 11.1% during January-May 2004, while foreign sales continued weak, declining an annual 10.4%. In terms of value, sales continue stagnant, although those focused on the domestic market have shown a recovery trend in recent months.

The notable increase in units sold in the domestic market is due to two main factors: economic improvement and lower-priced new cars. Families have seen an economic improvement that has translated into a rise in private consumption, particularly in the consumption of durable goods, which rose an annualized quarterly 3.2% and 2.5% in the fourth quarter of 2003 and the first quarter of 2004, respectively. This performance was sustained by the positive trend in consumer credit on durable goods, which from January to May rose more than 60% annually in real terms. Another element favoring sales was the price reduction trend in new cars, due to the strong competition resulting from the vast supply now existing on the Mexican market.

At the same time, the weakening of unit sales abroad responds to various factors, although the main one is linked to lower competitiveness of auto assembly companies established in Mexico, compared with other countries, to offer the vehicles demanded by the U.S. market, Mexico's main export destination. The exported value was stagnant despite the increase in vehicle sales of higher unit value.

Ventas Internas al Público

Durante enero-mayo de 2004 las ventas internas de autos y vehículos ligeros siguieron creciendo vigorosamente al sumar 429 mil unidades, un aumento de 11.1% anual (en igual lapso de 2003 se redujeron 4.6%). Las ventas en el segmento de ligeros fueron las de mayor dinamismo, con un avance de 22.8% anual: 133.4 mil unidades. El segmento de autos —el más importante en términos de unidades debido a que agrupa 69% del total— también aumentó sus ventas aunque a ritmo menor: 6.5% anual (295.6 mil unidades).

Por categoría, los subcompactos presentaron el mejor nivel de ventas, con un crecimiento de 11.1% anual; le siguió de lejos la de compactos que mantuvo prácticamente las ventas del año pasado (0.6% anual). Los de lujo y deportivos, por su alto valor unitario, tienen un mercado limitado y cada vez es más difícil su venta; en el período ambas categorías bajaron sus ventas 1.3 y 33.3% respectivamente.

Las empresas líderes en ventas de subcompactos (con 84% del mercado) fueron General Motors, Nissan, Volkswagen y Ford, con incrementos de 23.1, 5.8, 11.3 y 5.6% anuales de enero a mayo de 2004. En el segmento de compactos dominaron Volkswagen, General Motors y DaimlerChrysler con 66% del mercado. Las dos primeras aumentaron sus ventas 10.5 y 14.5% respectivamente, la tercera las redujo 14.4% anual. En ambos segmentos las empresas compiten con una mezcla de menos de 50% de vehículos nacionales, el resto son importados. Otro elemento que influyó positivamente en las ventas —aunque para las empresas automotrices se tradujo en un estancamiento en el valor— fue el abaratamiento relativo de las unidades y el gran número de ventas de subcompactos con respecto a las de mayor precio, como compactos y de lujo.

Domestic Sales to the Public

During January-May 2004, domestic automobile and light vehicle sales continued to grow vigorously, reaching 429,000 units for an annual 11.1% rise (in the same period of 2003 they dropped 4.6%). Sales in the light segment showed the most strength, with an annual 22.8% rise: 133,400 units. The automobile sector—the most important in terms of units since it represents 69% of the total—also posted sales growth, although at a lower rate: an annual 6.5% (295,600 units).

By category, sub-compact cars registered the best sales level, with annual growth of 11.1%. This was followed, although considerably far behind, by compact cars, which practically maintained the same sales levels as the year before (an annual 0.6%). Due to their high unit value, luxury and sports cars have a limited market and their sale is increasingly more difficult; in the period, in both categories sales were lower, 1.3% and 33.3%, respectively.

The leading companies in sub-compact sales (with 84% of the market) were General Motors, Nissan, Volkswagen and Ford, with annual increases of 23.1%, 5.8%, 11.3% and 5.6% from January to May 2004. In the compact segment Volkswagen, General Motors and DaimlerChrysler predominated, with 66% of the market. The first two increased their sales 10.5% and 14.5%, respectively, and the third reduced its sales an annual 14.4%. In both segments, the firms compete with a mix of less than 50% of domestic vehicles while the rest are imported. Another factor having a positive bearing on sales—although for the automobile firms, this translated into stagnation in the value—was the relative reduction in the price of units and strong sub-compact sales, compared to higher-priced vehicles, such as luxury and compact cars.

Ventas Internas de Vehículos al Menudeo

Enero - mayo 2004, unidades

Domestic Retail Sales of Vehicles

January - May 2004, units

	Nacionales National	Importados Imported	Total	Var.* Chge.*
Autos/Cars	129,525	165,465	295,579	6.5
Subcompactos Sub-compacts	88,425	100,567	189,581	11.1
Compactos Compacts	38,064	48,770	86,834	0.6
De lujo Luxury	3,036	13,588	16,624	-1.3
Deportivos Sport	0	2,540	2,540	-33.3
Ligeros/Light	29,786	103,640	133,426	22.8
Total	159,311	269,105	429,005	11.1

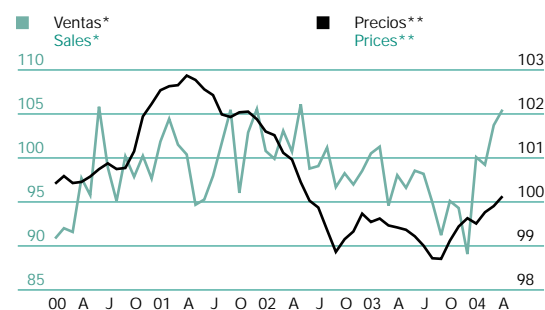
* Variación % anual/Annual % change

Fuente: BBVA Bancomer con datos de AMIA

Source: BBVA Bancomer with AMIA data

Vehículos: Valor de Ventas y Precios al Consumidor • Índices

Vehicles: Sales Value and Prices to Consumers • Indices



* 2002=100, ajustado estacionalmente/2002=100, seasonally-adjusted
** 2da. quincena de junio = 100/2nd. half of June = 100

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

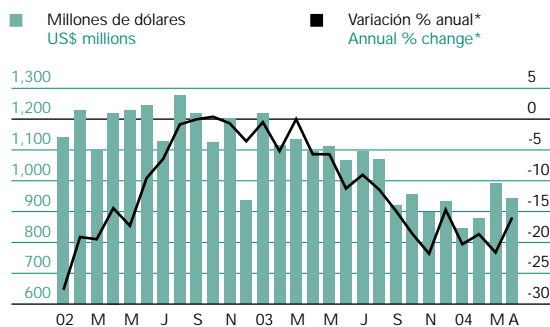
Exportaciones de Autos y Ligeros por Empresa • Enero - mayo, unidades
Car and Light Vehicle Exports by Company • January - May, units

	Particip. % % breakdn.			
	2004	2003	2004	Var.* Chge.*
DaimlerChrysler	143.9	25.0	31.8	15.0
Autos/Cars	67.5	21.0	29.4	19.4
Ligeros/Light vehicles	76.4	29.7	34.4	11.4
Ford Motor	29.6	11.5	6.6	-48.3
Autos/Cars	24.5	15.4	10.7	-40.9
Ligeros/Light vehicles	5.1	6.9	2.3	-67.8
General Motors	153.3	33.6	33.9	-8.7
Autos/Cars	14.2	8.4	6.2	-37.0
Ligeros/Light vehicles	139.2	63.1	62.7	-4.4
Honda	5.7	1.0	1.3	8.6
Autos/Cars	5.7	1.9	2.5	8.6
Nissan	48.1	9.1	10.6	6.0
Autos/Cars	46.7	16.6	20.3	4.7
Ligeros/Light vehicles	1.3	0.3	0.6	86.7
Volkswagen	71.2	19.7	15.8	-27.7
Autos/Cars	71.2	36.6	31.0	-27.7
Total	451.8	100.0	100.0	-8.2
Autos/Cars	229.9	53.8	50.9	-17.0
Ligeros/Light vehicles	222.0	46.2	49.1	1.4

* Variación % anual/Annual % change

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

Exportaciones de Vehículos
Vehicle Exports



* Ajustada estacionalmente/Seasonally-adjusted

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

Ventas de Exportación

De enero a mayo de 2004 las ventas de vehículos de exportación sumaron 451.8 mil unidades, equivalentes a una disminución de 8.2% anual; en 2001, 2002 y 2003 se redujeron 2.1, 6.5 y 10.8% anual respectivamente, con lo que continuaron con la tendencia descendente. Dentro de éstas, los automóviles contribuyeron con 50.9% y los vehículos ligeros con el resto (49.1%), observándose un cambio significativo en el peso relativo respecto a 2001 a favor de los ligeros (ganaron más de 10 puntos porcentuales).

En igual lapso, las ventas foráneas de vehículos ligeros avanzaron 1.4% en tanto que la de autos retrocedieron 17% anual. El principal mercado de exportación fue EUA (86% del total), aunque también cuenta el de Canadá (8.2%) y Alemania (3.9%). Las empresas que disminuyeron en mayor proporción el volumen exportado fueron Ford, Volkswagen y General Motors. La primera redujo sus ventas externas 48.3% anual durante enero-mayo de 2004, mientras que la segunda y la tercera vieron caer 27.7 y 8.7% respectivamente el número de unidades exportadas. Las que mejor desempeño mostraron fueron DaimlerChrysler (15%) y Nissan (6%).

Por lo que se refiere al valor exportado, si bien ha habido esfuerzos por parte de las armadoras por exportar vehículos con mayor valor unitario (por ejemplo ligeros que permitan atenuar la caída del valor exportado), éste sigue mostrando continuas reducciones dada la menor demanda de EUA de los vehículos producidos en nuestro país, pues los fabricados en otros países han tenido fuertes incrementos en sus exportaciones a ese país: el caso de Corea y Canadá. De hecho, durante enero-marzo de 2004 las importaciones de vehículos de EUA aumentaron 2.4 y 6.3% anual en volumen y valor, respectivamente.

Export Sales

From January to May 2004, export vehicle sales totaled 451,800 units, equivalent to an annual 8.2% drop. In 2001, 2002 and 2003 sales contracted an annual 2.1%, 6.5% and 10.8%, respectively, continuing their downward trend. In export sales, automobiles contributed 50.9% and light vehicles the remaining 49.1%, thereby showing a significant change in the relative weight compared to 2001, favoring light vehicles (which gained over 10 percentage points).

In the same period, light vehicle sales abroad advanced 1.4%, while those of automobiles fell an annual 17%. The main export market was the U.S. (86% of the total), although Canada (8.2%) and Germany (3.9%) also count. The firms that registered the highest drop in export volumes were Ford, Volkswagen and General Motors. The first registered an annual drop of 48.3% during January-May 2004, while the second and third reduced the number of their exported units 27.7% and 8.7%, respectively. Those showing the best performance were DaimlerChrysler (15%) and Nissan (6%).

As regards export value, even though efforts have been made by the assembly companies to export units with a higher unit value (for example, light vehicles that would allow mitigating the drop in export value), it has persisted in showing continued reductions, given the lower demand in the U.S. for vehicles produced in Mexico, since those manufactured in other countries, such as Korea and Canada, have shown strong increases in their exports to the U.S. In fact, during January-March 2004, imports of U.S. vehicles rose an annual 2.4% and 6.3% in volume and value, respectively.

Producción Total

Reflejo de la menor demanda interna y externa de vehículos fabricados en el país, la producción total se redujo 8.2% anual en enero-mayo de 2004 al situarse en 615 mil unidades, lo que significó 55 mil unidades menos que en igual lapso del 2003. Esta caída se agrega a la ocurrida los tres años previos, no obstante la trayectoria mostrada recientemente nos hace suponer una tendencia moderada hacia la recuperación.

Comentarios Finales

Aunque hasta ahora se ha consolidado la estrategia de producción exclusiva de algunos modelos, a fin de aprovechar las ventajas comparativas que nuestro país ofrece (mano de obra calificada, la ubicación geográfica y los acuerdos comerciales firmados), los altos volúmenes exportados dependerán de la estrategia global de producción que las empresas automotrices implantarán. Por ejemplo, Volkswagen fabricará de manera exclusiva el modelo Bora en la planta de Puebla para todo el mundo, con un volumen de 100 mil unidades anuales adicionales, con lo que dicha empresa incrementará en México aproximadamente 30% su volumen de producción actual. Por su parte, en la Ford de Hermosillo, Sonora se producirá el modelo Futura, pensado para los mercados de Canadá, Estados Unidos y México. Con esto se estima que la planta produzca 300 mil unidades anualmente, de las cuales el 95% estarán destinadas a la exportación.

En ese sentido esperamos que para fines de 2004 y principios de 2005 los proyectos anunciados por las empresas automotrices empiecen a rendir sus frutos. Por lo pronto, para el cierre de 2004 esperamos que el claroscuro de la evolución de la industria automotriz terminal prevalezca al observar un descenso de las exportaciones de 5.9% anual y un crecimiento de 8.2% de las ventas internas al público.

Total Production

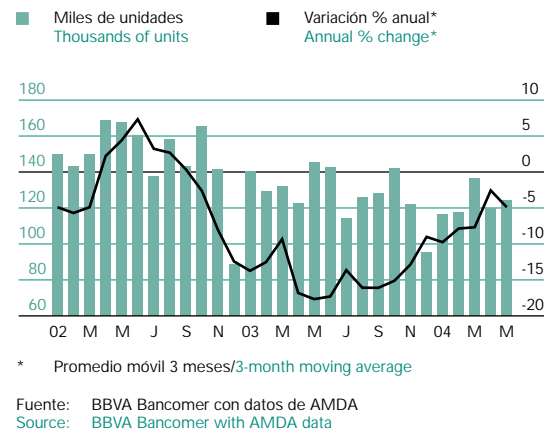
A reflection of the lower domestic and foreign demand for vehicles manufactured in Mexico was that total production dropped an annual 8.2% in January-May 2004, to stand at 615,000 units, which meant 55,000 fewer units than in the same period of 2003. This drop is added to that of the three previous years; however, the course shown recently leads us to assume a moderate trend toward recovery.

Final Comments

Even though up to now the exclusive production strategy of some models has consolidated, in order to exploit the comparative advantages that Mexico offers (qualified labor, geographic location, and the signed trade agreements), high export volumes will depend on the global production strategy that the automobile companies will implement. For example, Volkswagen is to manufacture exclusively the Bora model at its plant in Puebla for the whole world, with a volume of 100,000 additional annual units, by which this firm will increase its current production volume in Mexico by approximately 30%. Ford will produce its Futura model in Hermosillo, Sonora, for markets in Canada, the United States and Mexico. With this, the plant is expected to produce 300,000 units annually, of which 95% will be destined for export.

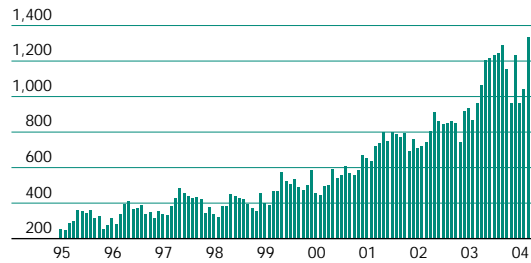
In this sense, we expect that by the end of 2004 and early 2005, the projects announced by the automobile companies will begin to bear fruit. For the time being, for the end of 2004, we expect that the contrasts in the performance of the terminal automobile industry will prevail, with an annual 5.9% drop in exports and 8.2% growth in domestic sales to the public.

Producción Total de Vehículos Total Vehicle Production



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

Remesas Familiares • Millones de dólares
Family Remittances • US\$ millions



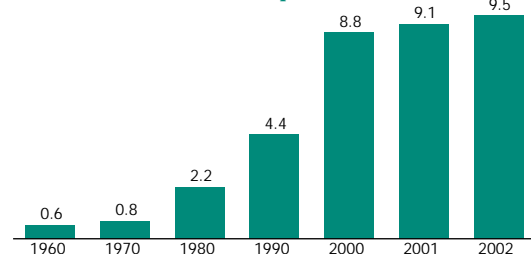
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

Remesas Familiares a Ingresos por Turismo e IED • Miles de millones de dólares
Family Remittances to Tourism and FDI Revenue* • US\$ billions

	1995	Particip. % % share	2003	Particip. % % share
Remesas Remittances	3,672.7	—	13,356.9	—
Turismo Tourism	6,178.8	59.4	9,457.1	141.2
IED/FDI	9,526.3	38.6	10,783.4	123.9

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

Población Nacida en México Residente en EUA • Millones de personas
Population Born in Mexico and Residing in the U.S. • Millions of persons



Fuente: BBVA Bancomer con datos de US Census Bureau y Conapo
 Source: BBVA Bancomer with US Census Bureau and Conapo data

Los Destinos de las Remesas

En los años recientes las remesas que los mexicanos que trabajan en el extranjero envían a sus familiares han experimentado un elevado dinamismo convirtiéndose en uno de los rubros de ingreso más significativos en la balanza de pagos de México; en 2003 superaron los provenientes del turismo y de la inversión extranjera directa (IED). Si bien la tendencia de los envíos ha venido en continuo ascenso desde hace varios años, los flujos de remesas han sido más altos a partir de 2000 (crecimiento medio anual de 30% vs. 10% de años anteriores). La utilización de medios más eficientes de envíos de dinero —en especial las transferencias electrónicas por medio de bancos o compañías especializadas—, en lugar del correo o la entrega personal, una mejor calidad de los empleos y la mejoría en los registros contables oficiales subyace a este comportamiento.

La importancia de este rubro ha ido en continuo ascenso. México es actualmente el segundo receptor de remesas a nivel mundial después de la India. La creciente migración de trabajadores mexicanos a Estados Unidos, país del cual proviene casi la totalidad de los flujos de remesas, hace que exista un número cada vez mayor de migrantes en esa nación que envían recursos monetarios a nuestro país y explica en gran parte esta circunstancia. Según las estimaciones del Consejo Nacional de Población (Conapo), en 2002 la población nacida en México residente en Estados Unidos totalizaba 9.5 millones de personas; diez años antes esta cifra era de la mitad. Durante 2003 el flujo de divisas que ingresó a México por concepto de remesas ascendió a 13.4 millones de dólares cuya mayor parte se dirigió a entidades federativas del occidente y centro de nuestro país, asociadas tradicionalmente con las mayores tasas de migración a esa nación.

Remittance Destinations

In recent years the remittances that Mexicans who work abroad send their families, have grown considerably and have become one of the most significant revenue items in Mexico's balance of payments. In 2003, these remittances surpassed revenue from tourism and foreign direct investment (FDI). Even though the trend in remittances has been rising continuously for many years, the remittance flows have been the highest since 2000 (annual average growth of 30% vs. 10% in previous years). Supporting this performance is the use of more efficient means in money transfers—in particular, electronic remittances through banks or specialized companies—instead of through regular mail service or personal delivery, better job quality and the improvement of official accounting registries.

The importance of this item has been rising continuously. Currently, Mexico is the second recipient of remittances worldwide, after India. The growing migration of Mexican workers to the United States, the country from which almost the total flow of remittances emanates, has led to an increasingly higher number of migrants in that nation who send monetary resources to Mexico and, to a large extent, explains this circumstance. According to estimates by the National Population Council (Conapo), persons born in Mexico residing in the United States totaled 9.5 million in 2002; ten years ago, the figure was half this number. In 2003, foreign currency flows entering Mexico as remittances totaled US\$13.4 billion, most of which was sent to the states in western and central Mexico that traditionally account for the highest migration rates to the U.S.

Factores de Impulso

Aparte de una mejor medición y un mayor uso de medios electrónicos para los envíos, un factor relevante que ha influido en el crecimiento dinámico de los flujos de remesas es que actualmente más migrantes laboran en actividades mejor calificadas, pues las nuevas corrientes migratorias, además de tener mejores niveles educativos—cada vez es más notoria la presencia de migrantes procedentes de las zonas urbanas—, se dirigen menos a la agricultura y más a la industria y los servicios. Se estima que en 2002, 8% de los trabajadores emigrantes se dedicó a actividades primarias, 36% a las secundarias y 56% a las terciarias contra 12, 36 y 51%, respectivamente seis años antes. Esta circunstancia explica una parte importante de la mayor cuantía de las divisas remitidas. El que en 2002 el porcentaje de trabajadores que percibía salarios mayores a 30 mil dólares anuales (18%) casi duplicó al registrado en 1996, fortalece el argumento.

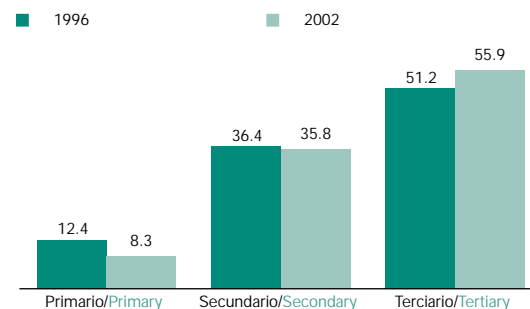
A esto se suma, la llegada de nuevos migrantes y los desplazamientos crecientes de éstos hacia estados diferentes a los tradicionales. Así, aunque California, Texas, Illinois y Arizona siguen como los mayores destinos con casi 80% de los trabajadores mexicanos que residen en EUA, cada vez son mayores los movimientos hacia Nueva York, Washington y Florida, estados en los cuales se pueden contratar en actividades mejor calificadas—preferentemente en el sector terciario— y por tanto con remuneraciones salariales superiores. Por consiguiente existe la posibilidad de mayores envíos monetarios a sus familiares. Los elementos mencionados dan cuenta de un cambio estructural en los movimientos migratorios que hace prever un efecto creciente y duradero en los flujos de remesas. Por ejemplo, este año se estiman remisiones alrededor de 15 mil millones de dólares.

Driving Factors

Aside from a better measurement and the greater use of electronic means for remittances, a relevant factor that has had a bearing on the dynamic growth of the remittance flows is that a higher number of migrants is currently working in better qualified activities, since the new migratory currents, in addition to having better educational levels—the presence of migrants from urban areas is increasingly notable—are making their way less toward agriculture and more toward industry and services. It is estimated that in 2002, 8% of migrant workers were engaged in primary activities, 36% in secondary and 56% in tertiary, compared to 12%, 36% and 51%, respectively, six years earlier. This circumstance explains an important part of the higher revenue amounts being remitted. Reinforcing this argument is the fact that, in 2002, the percentage of workers with wages higher than US\$30,000 yearly (18%) almost doubled that registered in 1996.

In addition to this is the arrival of new migrants and growing migratory movements to states other than the traditional ones. Thus, even though California, Texas, Illinois and Arizona continue to be the most sought after destinations with almost 80% of the Mexican workers residing in the U.S., movements are rising toward New York, Washington and Florida, states where they can be hired in better qualified activities—preferably in the tertiary sector—and consequently with higher wages. Thus, there is the possibility of higher money remittances to their families. The above-mentioned factors are evidence of a structural change in migratory movements that leads to expectations of a growing and lasting effect in remittances. For example, estimated remittances for this year are approximately US\$15 billion.

Distribución de los Migrantes Mexicanos en EUA por Sector de Actividad • % del total Distribution of Mexican Migrants in the U.S. by Sector of Activity • % of total



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

Dinámica de la Población Mexicana en EUA • Miles de personas, estados seleccionados Dynamics of Mexican Population in the U.S. • Thousands of persons, selected states

	1990	2000	TMAC* AAGR*
Total	13,495.9	20,640.7	4.3
California	6,119.0	8,455.9	3.3
Texas	3,890.8	5,072.0	2.7
Illinois	623.7	1,144.4	6.3
Arizona	616.2	1,065.6	5.6
Florida	161.5	363.9	8.5
Washington	155.9	329.9	7.8
Nueva York/New York	93.2	260.9	10.8

* Tasa Media Anual de Crecimiento 1990 - 2000, %
Average Annual Growth Rate 1990 - 2000, %
Fuente: BBVA Bancomer con datos de US Census Bureau
Source: BBVA Bancomer with US Census Bureau data

Residentes Mexicanos en EUA: Indicadores Laborales • % del total y dólares Mexican Residents in the U.S.: Work Indicators • % of total and dollars

	1996	2002
Ocupación/Job	100.0	100.0
Profesionistas/Professional	6.8	6.6
Servicios/Services	49.7	55.7
Operadores/Operator	43.5	37.7
Salario anual*/Annual wage*	100.0	100.0
Menos de 10,000/Less than 10,000	31.0	17.5
10,000 - 19,999	43.6	40.0
20,000 - 29,999	15.6	24.6
30,000 o más/30,000 and more	9.9	18.0
Salario promedio anual*	15,674	20,471
Annual average wage*		

* Dólares corrientes/Current dollars
Fuente: BBVA Bancomer con datos de US Census Bureau y Conapo
Source: BBVA Bancomer with US Census Bureau and Conapo data

Distribución de Remesas en Entidades Seleccionadas • % del total

Distribution of Remittances in Selected States • % of total

	1993-1997*	2003
Guanajuato	15.5	9.1
Jalisco	9.2	9.7
Michoacán	8.9	12.8
San Luis Potosí	7.5	2.4
Zacatecas	6.1	2.7
Guerrero	3.6	6.3
Distrito Federal/Mexico City	3.6	5.2
Estado de México/State of Mexico	3.1	7.7

* Promedio/Average

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

Remesas Recibidas y Residentes en EUA, Entidades Seleccionadas

Remittances Received and Residents in the U.S., Selected States

	Dólares ¹ Dollars ¹	Personas ² Persons ²	Por hab. ³ Per capita ³
Total	13,265.2	9,503.9	1.4
Michoacán	1,692.7	1,123.9	1.5
Jalisco	1,281.8	1,743.8	0.7
Guanajuato	1,211.9	753.0	1.6
México	1,026.8	234.0	4.4
Distrito Federal Mexico City	835.4	561.3	1.5
Puebla	780.8	210.9	3.7
Guerrero	683.2	330.0	2.1
Oaxaca	646.4	194.8	3.3
Hidalgo	505.4	120.8	4.2
Zacatecas	352.3	807.1	0.4
San Luis Potosí	324.1	368.5	0.9
Otras/Other	3,924.4	3,055.8	1.3

1 Millones de dólares, 2003/US\$ millions, 2003

2 Miles de personas, 2002/Thousands of persons, 2002

3 Miles de dólares anuales/Thousands of dollars annually

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

Destinos Principales

La distribución regional y por entidad federativa de destino de las divisas que envían los migrantes desde EUA sigue concentrada en el occidente y centro del país, en especial en los estados que han sido los proveedores de emigrantes por excelencia. Sin embargo, esta nómina se ha transformado con el tiempo en cuanto a la importancia de los montos transferidos recibidos. Si bien Guanajuato, Jalisco y Michoacán continúan como los principales receptores de remesas, otras entidades como San Luis Potosí y Zacatecas —también fuentes primarias de emigrantes, al igual que las anteriores—, han venido reduciendo su peso relativo en cuanto a recepción de flujos, mientras el Distrito Federal y el Estado de México la han aumentado: con una participación mínima hace diez años, actualmente se encuentran entre los primeros cinco destinatarios.

Aspectos de diversa índole como mayor tiempo de residencia en el exterior (implica menores compromisos y menores montos en los envíos pues han fundado familias en su lugar de residencia) y mayor proporción de trabajadores laborando como jornaleros u obreros (implica por lo general remuneraciones menores), entre otros, podrían explicar el comportamiento de los primeros. Lo contrario podría estar influyendo en los últimos. Esta circunstancia se hace más patente cuando se observa que los estados con mayor población mexicana residente en EUA, y los que más podrían caer en el primer caso, están entre los que reciben los envíos promedio por migrante más bajos. Así, suponiendo para 2003 un número de migrantes igual al de 2002, se tendrían ingresos por habitante promedio para este grupo entre 1.6 (Guanajuato) y 0.4 miles de dólares (Zacatecas); cifras que contrastan con las estimadas para el Estado de México: 4.4 miles de dólares en promedio.

Main Destinations

The distribution of destinations by region and state for money sent by migrants from the U.S. continues to be concentrated in western and central Mexico, particularly in those states that have been the source of migrants par excellence. However, this has changed over time in terms of the importance of the amounts remitted. Although Guanajuato, Jalisco and Michoacán continue to be the main remittance recipients, other states such as San Luis Potosí and Zacatecas —also primary sources of migrants, just as those previously mentioned—have been reducing their relative weight in the reception of flows, while, Mexico City and the State of Mexico have shown an increase: from a minimum share ten years ago to currently being among the first five destinations.

Varying aspects such as a longer time residing abroad (which implies a lower commitment and a lower amount in remittances, since they have started families in their place of residence), and a higher proportion of persons working as day laborers or blue-collar workers (which generally implies lower wages), among others, could be behind the performance of the former. The opposite could be having a bearing on the latter. This circumstance is more evident when it is seen that in states with a higher number of Mexican persons residing in the U.S. and those that could mostly be found in the first case, are among the ones receiving lower average remittances per migrant. Thus, supposing an equal number of migrants in 2003 as in 2002, there would be an average per capita income for this group of between US\$1.6 thousand (Guanajuato) and US\$0.4 thousand (Zacatecas), figures contrasting with those estimated for the State of Mexico of US\$4.4 thousand on average.

Uso de las Remesas

La mayor capacidad económica de los mexicanos en el extranjero ha permitido atemperar las condiciones de pobreza de muchas familias receptoras e impulsar su bienestar mediante las remesas de dinero que hacen a sus familiares en México, pues en teoría los beneficiarios de éstas tienen mejores niveles de vida que aquellos que carecen de estos fondos suplementarios. Según un informe del Banco Interamericano de Desarrollo,¹ dos terceras partes de los receptores de remesas reportan una mejoría en su bienestar como resultado de los envíos. En cuanto al uso de las remesas, en el estudio de referencia queda establecido que la satisfacción de necesidades básicas y otros tipos de consumo doméstico tienen preeminencia en el gasto. Inmediatamente después estarían el ahorro y la llamada inversión productiva y por último el gasto en vivienda.

Según lo expresado por los entrevistados, 78% del dinero recibido se destina a gastos corrientes (comida, ropa, rentas, salud), 8% se ahorra, 7% se emplea en la educación (gastos escolares, libros, materiales), 1% se canaliza a inversiones (compra de tierras, maquinaria agrícola, inicio o capitalización de un negocio), 1% en adquisición, mejoras, ampliación o construcción de vivienda. El 4% restante se dirige a otros gastos (compra de electrodomésticos, aparatos electrónicos o incluso viajes). Así, los flujos recibidos por los aproximadamente 11 millones de beneficiarios necesariamente tienen un impacto económico en los ámbitos regional y estatal, pues repercuten en las economías locales por sus efectos de impulso en sectores como el comercio, el financiero o la construcción, a la vez que mejoran la economía de las familias.

1 Durante septiembre-octubre de 2003 el Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin) perteneciente a este Organismo y el Pew Hispanic Center (PHC), realizaron un estudio entre los beneficiarios de remesas en México sobre quienes reciben el dinero, como se transfiere y en que se gasta.

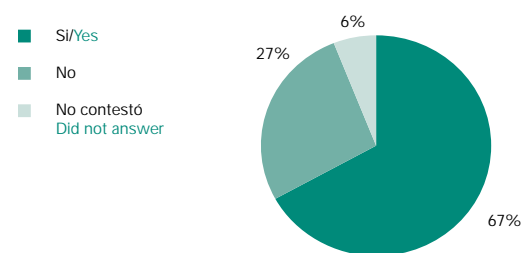
Use of Remittances

The higher economic capacity of Mexicans abroad has allowed tempering poverty conditions of many of the recipient families and improving their well-being through money remittances made to their families in Mexico, because, theoretically, they have improved their standard of living compared to those lacking these supplementary funds. According to a report from the Inter-American Development Bank¹, two thirds of remittance recipients report improved well-being as a result of the remittances. As to the use of the funds, the study establishes that meeting basic needs and other types of home consumption is pre-eminent in their spending. Following closely would be savings and so-called productive investment, and lastly, spending on housing.

In this regard, according to what the interviewees expressed, 78% of the money received is used in current expenses (food, clothing, rent, health), 8% is saved, 7% is channeled to education (spending on schools, books, and school utensils), 1% is invested (in land, the acquisition of agricultural machinery, or the startup or capitalization of a business), 1% for purchasing, improving, expanding or constructing a house. The remaining 4% is used in other expenses (such as electric home appliances or electronic apparatuses or even trips). Thus, the funds received by approximately 11 million beneficiaries necessarily have an economic impact on regional and state plans, because they have a repercussion on local economies due to their boosting effects on sectors such as retailing, financial or construction, while improving families' economies.

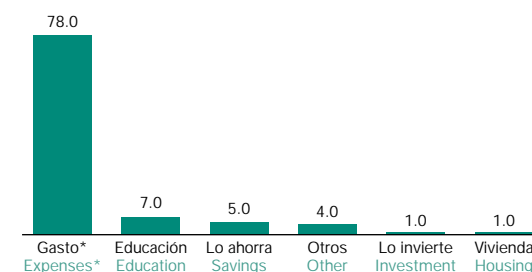
1 During September-October 2003 the Multilateral Investment Fund (Fomin) belonging to this Organization and the Pew Hispanic Center (PHC), realized a study among remittance beneficiaries in Mexico on who receives the money, how it is transferred and how it is spent.

¿Ha Mejorado su Nivel de Vida como Resultado de las Remesas? • % del total Has your Living Standard Improved with the Remittances? • % of total



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fomin y PHC
Source: BBVA Bancomer with Fomin and PHC data

Distribución Relativa de los Ingresos por Remesas • % del total Relative Distribution of Remittances Income • % of total



* Gasto corriente/Current expenses

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Fomin y PHC
Source: BBVA Bancomer with Fomin and PHC data

Indicadores y Pronósticos

Indicators and Forecasts

	2002	2003	2004	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04
Economía internacional/International economy											
PIB EUA ¹ /U.S. GDP ¹	2.2	3.1	4.1	2.0	3.1	8.2	4.1	3.9	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	1.22	1.18	1.18
Tasas de interés⁴/Interest rates⁴											
Fed Funds EUA/U.S. Fed Funds	1.25	1.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	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	4.58	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	1.61	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	31.4	27.0	26.5
Oferta y demanda⁶ Demand & supply⁶											
Total	0.9	0.7	5.9	2.1	-1.3	0.0	2.0	4.9	6.0	6.6	6.0
Consumo privado Private consumption	1.3	3.0	3.9	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	3.9	4.2	3.8
Consumo gobierno Government consumption	0.1	2.5	3.5	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	5.1	4.8	4.0
Inversión privada Private investment	-4.0	-5.7	4.4	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	4.7	4.1	4.9
Inversión pública Public investment	14.2	22.4	11.2	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	13.3	11.4	11.7
Exportaciones/Exports	1.5	1.1	11.8	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	12.8	14.2	9.8
Importaciones/Imports	1.4	-1.0	11.1	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5	10.2	12.9	12.5
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 período, ajustada estacionalmente/Average annual % change and annual quarterly % change, seasonally-adjusted

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

4 Fin de período, %/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	6,099								
Balance fiscal ² /Fiscal balance ²	-1.2	-0.6	-0.3	-1.6	-1.9	-0.8	0.6				
Requerimientos financieros del 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	-5.4	-0.1	-1.4	-1.5	-2.6	-0.4	-0.7	-1.2	-3.0
Exportaciones ⁶ /Exports ⁶	1.5	2.5	12.4	7.2	-2.6	0.0	6.2	10.7	14.3	13.5	11.0
Importaciones ⁶ /Imports ⁶	0.2	1.1	11.8	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	12.2	12.3	11.1
Cuenta corriente ⁵ /Current account ⁵	-14.1	-9.3	-11.8	-2.1	-1.7	-2.2	-3.4	-1.9	-2.1	-2.4	-5.4
% del PIB/% of GDP	-2.2	-1.5	-1.8	-1.4	-1.2	-1.3	-1.5	-1.1	-1.2	-1.3	-1.8
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	4.36	4.27	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	6.58	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	7.22	7.28	7.20
TIIE 28 días/28-day TIIE	8.54	6.29	7.26	9.33	5.50	5.00	6.29	6.25	7.18	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	10.30	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	11.41	11.64	11.61
Riesgo-país*/Country-risk*	329	199	215	289	239	212	199	183			
IPC BMW/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	8.1	14.9	-10.5	14.9	13.2	8.2	28.5	3.8	10.4	14.9
Siefres	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 pronóstico

Note: Bold figures indicate forecast

Economista Principal**Chief Economist**

Manuel Sánchez González

Tel. (52 55) 5621-3660

manuel.sanchez@bbva.bancomer.com

Estudios Macroeconómicos y Políticos**Macroeconomic and Political Studies**

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

e.torres@bbva.bancomer.com

Sistema Financiero y Bancario**Financial and Banking System**

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Javier Amador Díaz

5621-4210

j.amador@bbva.bancomer.com

Luis Alberto Barriga Colsa

5621-6275

la.barriga@bbva.bancomer.com

Estudios Sectoriales y Regionales**Sectorial and Regional Studies**

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

Economía Internacional y Propuestas a Autoridades**International Economy and Proposals to the Authorities**

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

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