

# Informe Económico

Estudios Económicos

Octubre 2004



# Informe Económico

Octubre 2004

<b>Editorial/Editorial</b>	
Mayor Crecimiento en el Tercer Trimestre Greater Growth in the Third Quarter	3
<b>Entorno/Environment</b>	
EUA: Expansión Moderada en 2004 U.S.: Moderate Expansion in 2004	5
Elecciones en EUA The U.S. Elections	8
Actividad Económica: Señales Mixtas Economic Activity: Mixed Signals	11
Inflación Anual en 5.4%, Subyacente en 3.8% Annual Inflation at 5.4%, Core Inflation at 3.8%	14
Siguen Aumentando las Tasas de Corto Plazo Short-term Interest Rates Continue to Rise	16
<b>Panorama Bancario/Banking Outlook</b>	
Banca Extranjera en México Foreign Banks in Mexico	18
<b>Temas de Actualidad/Current Topics</b>	
Finanzas Públicas, Tendencias 2005 Trends in Public Finances for 2005	22
México y Europa Mexico and Europe	26
<b>Análisis Sectorial/Industry Analysis</b>	
La Industria Farmacéutica The Pharmaceutical Industry	30
<b>Evaluación Regional/Regional Evaluation</b>	
Perspectivas para 2004 Outlook for 2004	34
<b>Indicadores y Pronósticos/Indicators and Forecasts</b>	38

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 29 de octubre de 2004

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

This Report is based on information available through  
October 29, 2004

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

## Mayor Crecimiento en el Tercer Trimestre

Durante el tercer trimestre de 2004, la economía mexicana aumentó su dinamismo. Por el lado de la oferta, el crecimiento anual de la producción industrial fue 4.5% en julio-agosto, un punto porcentual (pp) por encima del promedio del primer semestre; la expansión de las manufacturas fue 5.1%, 1.6 pp superior. Por el lado de la demanda, la reanimación se extendió a los principales componentes relacionados con el sector privado. En septiembre, las exportaciones totales superaron a las del mismo mes del año anterior en 13.3% y las no petroleras lo hicieron 9.1%. Con ello, en julio-septiembre, el aumento de ambos rubros superó los observados en el primer semestre del año. Por su parte, la actividad comercial en julio-agosto se mantuvo en ascenso, reflejando, en especial, el vigor del consumo interno: las ventas minoristas crecieron 4.5% anual, vs. 3.4% en el primer semestre. Además, el aumento anual de la inversión fija bruta en julio fue 7%, casi el doble del ritmo promedio de los seis meses previos.

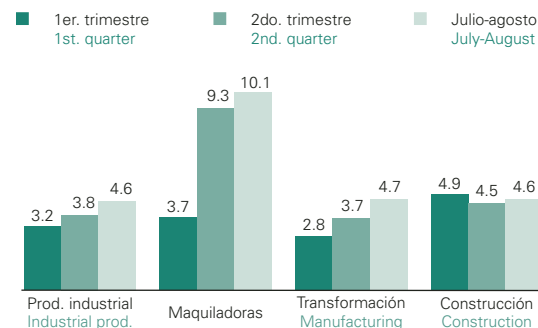
La recuperación del dinamismo de la actividad económica se ha reflejado también en el mercado laboral. Los trabajadores asegurados en el IMSS, utilizados como indicador del empleo formal, aumentaron en 418 mil nuevos registros al 15 de octubre de 2004, la cifra más alta desde 2000 con incremento tanto en trabajadores eventuales como permanentes. El aumento en el empleo es un factor de impulso al mercado interno con lo cual las perspectivas son favorables. Con estas tendencias de mejoría mantenemos nuestra estimación de 4% en el dinamismo del PIB para el año en su conjunto. Para 2005, la moderación que esperamos en el crecimiento de la economía de EUA nos lleva a prever un crecimiento en México de 3.6% (frente a la estimación previa de 3.8%).

## Greater Growth in the Third Quarter

During the third quarter of 2004, the Mexican economy displayed greater strength. On the supply side of the equation, the annual growth in industrial production was 4.5% in July-August, one percentage point (pp) above the average in the first half of the year, manufacturing output rose 5.1%, 1.6 pp higher. On the demand side, the economic reactivation extended to the main components related to the private sector. In September, total exports were 13.3% higher than in the same month last year, while overseas oil sales rose 9.1%. With these results, in July to September, the increase in both items exceeded their levels of the first half of the year. Meanwhile, retailing activity in July and August also remained on the rise, particularly reflecting the strength of domestic consumption. Retail sales rose an annual 4.5% vs. 3.4% during the first half of the year. In addition, the annual increase in gross fixed investment in July was 7%, almost double the average growth rate of the six previous months.

The recovery in the strength of economic activity has also been reflected in the labor market. The number of workers affiliated with the Mexican Social Security Institute (IMSS), used as an indicator of formal employment, increased by 418,000 through October 15, 2004, the highest figure since 2000, with growth in both full time and part time workers. The rise in employment is a factor that boosts the domestic market, providing a favorable outlook. With these trends toward improvement, we are maintaining our estimate of 4% growth in GDP for the year as a whole. For 2005, the moderate growth we expect for the U.S. economy leads us to project a 3.6% increase in Mexico's GDP (compared to the previous estimate of 3.8%).

### Producción Industrial • Variación % anual, 2004 Industrial Production • Annual % change, 2004



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

### Comercio Exterior • Variación % real anual Foreign Trade • Real annual % change

	I'04	II'04	III'04*
<b>Exportaciones/Exports</b>	<b>10.7</b>	<b>17.5</b>	<b>13.9</b>
No petroleras/Non-oil	11.8	15.6	13.9
Maquiladoras	11.8	15.8	14.3
Resto/The rest	11.7	15.3	13.5
<b>Importaciones/Imports</b>	<b>11.6</b>	<b>15.8</b>	<b>17.1</b>
Bienes consumo/Consumer goods	4.6	21.8	21.1
B. intermedios/Intermediate goods	13.6	16.1	16.8
Bienes de capital/Capital goods	6.0	8.1	14.7

\* Julio-agosto/July-August

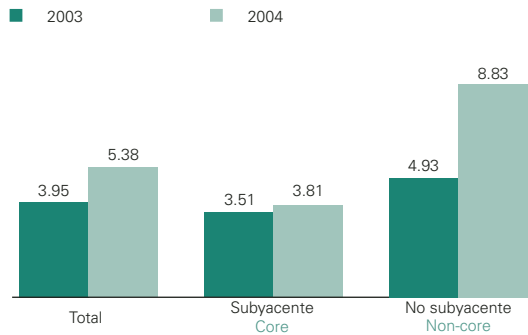
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

## Precios al Consumidor

Variación % anual, 1ª quincena de octubre

### Consumer Prices

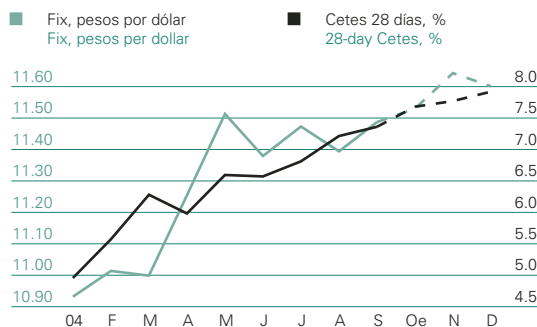
Annual % change, 1st. half of October



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

## Tasa de Interés y Tipo de Cambio

### Interest and Exchange Rates



e estimado a partir de octubre/estimated as of October

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

## Aunque con Algunas Presiones Inflacionarias

A diferencia del buen desempeño en la actividad económica, las cifras de inflación se han salido de curso. En la primera quincena de octubre, la tasa anual llegó a 5.38%, 0.32 pp superior a la de septiembre y 1.4 a la de diciembre de 2003. La causa del repunte se ubicó en el subíndice no subyacente, que contribuyó prácticamente con el total del aumento, en especial, los precios agropecuarios. Estimamos que la inflación en noviembre será también alta, para disminuir moderadamente hacia finales de año. Pese a que los incrementos de precios corresponden a los componentes más volátiles, la inflación anual subyacente también subió, al pasar de 3.45 a 3.81% en las últimas nueve quincenas. Ante el riesgo de que este proceso pudiera agudizarse, vía negociaciones salariales, el Banco de México aumentó la restricción monetaria el 24 de septiembre y el 22 de octubre. Con esto, la tasa de fondeo bancario se incrementó 50 pb en septiembre y 15 pb al 25 de octubre. Estos incrementos incorporan la respuesta del mercado interno a los movimientos de la tasa de referencia del Fed.

Anticipamos alzas moderadas en las tasas de interés el resto del año, en congruencia con la expectativa de un incremento en Estados Unidos y la posibilidad de que el Banco de México incremente el "corto" por lo menos una vez más. Los rendimientos de los Cetes de 28 días podrían ubicarse cerca de 8.0% al cierre del año. El precio del dólar en términos de pesos se redujo entre el 10 de septiembre y el 11 de octubre en 0.36 centavos, pero aumentó 0.28 en las siguientes dos semanas; el riesgo país disminuyó a 188 pb al cierre de septiembre y después perdió terreno hasta 194 pb en la última semana de octubre. El tipo de cambio seguirá registrando algunas fluctuaciones de acuerdo con la demanda estacional que caracteriza los últimos meses del año.

## Although with Some Inflationary Pressure

Contrary to the good performance in economic activity, inflation figures have strayed from the official target. In the first half of October, annual inflation reached 5.38%, 0.32 pp higher than in September and 1.4 pp above December 2003 levels. The cause of the turnaround can be found in the non-core sub-index, which represented practically the entire increase, especially agricultural prices. We estimate that November inflation will also be high, and will then diminish moderately toward the end of the year. Even though the price increases correspond to the most volatile items in the index, annual core inflation also rose, from 3.45% to 3.81% in the past nine two-week periods. In response to the risk that this trend could worsen, via wage hikes, the Banco de México increased its monetary restriction on September 24 and October 22. With this, the bank funding rate rose 50 bp in September and 15 bp through October 25. These increases incorporate the response of the domestic market to movements in the Fed's benchmark rate.

We anticipate moderate interest rate increases for the rest of the year, in line with the expectation of growth in U.S. rates and the possibility that the Banco de México will increase the money market "short" at least one more time. The yields on 28-day Cetes could reach close to 8.0% by the close of the year. The price of the dollar in peso terms between September 10 and October 11 fell by 0.36 centavos, but increased 0.28 in the following two weeks. Mexico's country risk diminished to 188 bp at the close of September and later lost some ground, rising to 194 bp in the last week of October. The exchange rate is expected to continue to register some fluctuations in accordance with seasonal demand in the final months of the year.

## EUA: Expansión Moderada en 2004

La cifra proporcionada por el Departamento de Comercio sobre el crecimiento del PIB en el 2T04 fue revisada al alza. La medida pasó de 2.8 a 3.3%, ligeramente por arriba del 3.0% esperado por el mercado. Esto fue debido a un incremento menor en el nivel de importaciones y una acumulación mayor de inventarios por parte de las empresas. El dato fue congruente con nuestra previsión de una expansión moderada y cercana a la tendencia de largo plazo en una economía con un entorno de precios estables. En efecto, la expansión continúa; por ejemplo, la tendencia a la baja en la proporción inventarios a ventas da cuenta de ello desde mediados de 2003. Cuando este indicador experimenta descensos prolongados implica por lo general que el nivel de ventas está presionando la producción al alza.

Además, datos recientes apuntan en la misma dirección. Por una parte, la actividad industrial experimentó una ligera desaceleración en septiembre provocada principalmente por una contracción en el sector manufacturero. El índice creció 0.1% aunque a tasa anual su crecimiento se ubicó en 4.64%, sobrepasando su promedio histórico de los últimos diez años (3.5%). Por otra parte, los patrones de consumo de los estadounidenses han mejorado. En septiembre el crecimiento mensual de las ventas al menudeo fue de 1.4% debido entre otras cosas a un fuerte repunte en la venta de automóviles. El sector de la construcción y el de bienes raíces mantuvieron su dinamismo impulsados por tasas hipotecarias relativamente bajas, y en agosto el gasto en construcción se expandió 0.8%, dos veces superior a lo anticipado mientras la venta de casas nuevas se incrementó 9.4%. Por otra parte, en septiembre los permisos para construir (aproximación del comportamiento futuro del sector) aumentaron 1.8%, lo cual anticipa un buen desempeño de la construcción en los próximos meses.

## U.S.: Moderate Expansion in 2004

The figure provided by the Department of Commerce for GDP growth in the 2Q04 was revised upward, from 2.8% to 3.3%, slightly higher than the 3.0% expected by the market. This was due to a lower increase in the level of imports and a higher inventory accumulation on the part of companies. The figure was in line with our estimate of moderate expansion and close to the long-term trend in an economy with an environment of stable prices. In effect, the expansion continues: for example, the downward trend in the inventory to sales ratio is evidence of that fact since mid-2003. When this indicator shows prolonged drops, it generally implies that the sales level is pressuring production upward.

Moreover, recent figures are pointing in this same direction. On the one hand, industrial activity showed a slight slowdown in September, caused mainly by a contraction in the manufacturing sector. In September, the index grew 0.1%, although at an annual rate its growth was 4.64%, surpassing its historic average of the last ten years (3.5%). On the other hand, consumption patterns of U.S. citizens have improved. In September, monthly growth in retail sales was 1.4%, mainly caused by growing auto sales. The construction and real estate sectors maintained their strength, boosted by relatively low mortgage rates, and, in August, spending in construction expanded 0.8%, two times higher than anticipated, while sales of new homes rose 9.4%. Building permits (an approximation of the future performance of the sector) grew 1.8%, which implies good performance in the construction sector in the coming months.

### Nómina no Agrícola • Variación mensual, miles Non-farm Payroll • Monthly change, thousands



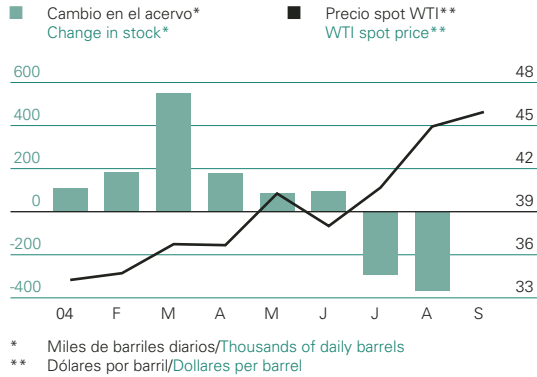
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento del Trabajo  
Source: BBVA Bancomer with Labor Department data

### Razón Inventarios a Ventas • % Inventories to Sales Ratio • %



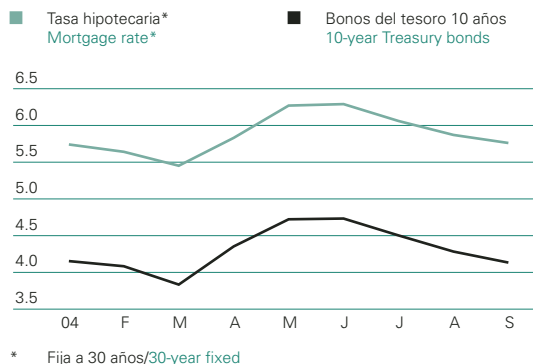
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal  
Source: BBVA Bancomer with Federal Reserve data

### Petróleo: Inventarios y Precio Oil: Inventories and Price



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Departamento de Energia  
Source: BBVA Bancomer with Department of Energy data

### Tasas de Interés: Hipotecaria de Referencia y Bonos del Tesoro • % Interest Rates: Reference Mortgage and Treasury Bonds • %



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

### Persiste un Entorno de Expansión con Precios Estables

En tanto, las tasas hipotecarias descendieron a pesar de una política monetaria restrictiva debido a que su comportamiento depende de la evolución de los bonos del Tesoro a 10 años. Durante el mes en cuestión el rendimiento de la tasa hipotecaria de referencia fija a 30 años osciló alrededor del 6% sin mostrar algún repunte significativo.

Por otra parte, los precios continuaron estables durante el noveno mes del año. El índice de precios al consumidor creció 0.2%. De acuerdo con el Departamento del Trabajo, en dicho mes, los precios de los energéticos registraron una caída de 0.4%. No obstante, la inflación subyacente creció 0.3% debido principalmente a un incremento en el costo del hospedaje. Así, un entorno de expansión económica combinado con precios estables y tasas de interés reales bajas hará que el Fed continúe con su objetivo de alcanzar tasas de interés neutrales. En particular, el pasado 21 de septiembre el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) incrementó la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 1.75%.

Hacia fines de 2004 esperamos que el entorno de expansión moderada continúe. El Índice de Indicadores Líderes, calculado por el Conference Board, tuvo por tercer mes consecutivo una caída equivalente a 0.3%, lo cual sugiere un panorama de crecimiento menos vigoroso en el futuro. No obstante el descenso en el índice, este no es lo suficientemente pronunciado para inferir el fin de una tendencia al alza registrada desde marzo de 2003. En lo que resta de 2004 y 2005 el crecimiento estará influido por el mercado laboral, el precio del petróleo y su impacto en el consumo. En septiembre se incorporaron únicamente 96 mil empleos a la economía y el dato de agosto se revisó a la baja en 128 mil. Por otra parte la tasa de desempleo se ubicó en 5.4%, sin cambios con respecto a agosto. Es probable que el sólido desempeño de la productividad continúe evitando que las empresas contraten una mayor cantidad de mano de obra.

### An Environment of Expansion with Stable Prices Persists

Meanwhile, mortgage rates decreased despite a restrictive monetary policy, since their performance depends on the behavior of 10-year Treasury Bonds. In August, the 30-year fixed reference mortgage rate fluctuated around 6% without showing any significant rally.

At the same time, prices remained stable during the ninth month of the year. The consumer price index expanded 0.2%. According to the Department of Labor, in September, energy prices registered a 0.4% drop. Core inflation grew 0.3%, due to an increase in lodgings cost. Thus, in an environment of economic expansion with stable prices and low real interest rates will lead the Fed to continue its goal of reaching neutral interest rates. In particular, last September 21, the Federal Open Market Commission (FOMC) increased the reference interest rate by 25 basis points, placing it at 1.75%.

We expect the moderate expansion environment to continue through the end of 2004. The Leading Indicators Index, estimated by the Conference Board, dropped for the third consecutive month to 0.3%, which suggests a less vigorous outlook for growth in the future. Despite the decline in the Index, it was not sharp enough to infer the end of a rallying trend registered since March 2003. Throughout the rest of 2004 and in 2005, the labor market, oil prices and their impact on consumption will influence growth.

## Petróleo y Empleo, Importantes para la Expansión

Después de un ligero descenso a mediados de septiembre, los precios del petróleo volvieron a repuntar hasta alcanzar 55 dólares por barril en el mercado de futuros. Además de los miedos sobre amenazas terroristas, la creciente demanda del hidrocarburo de países como China y la inestabilidad de algunas empresas petroleras, se añadió en esta ocasión la preocupación por las dificultades que enfrentaron la producción y el abasto procedentes del Golfo de México debido a fenómenos meteorológicos así como los conflictos sociales en Nigeria. Esto repercutió en el nivel de inventarios y generó mayor nerviosismo con el consecuente aumento de precios.

Subidas persistentes en el precio del petróleo pueden deteriorar el ingreso disponible de las familias y su gasto en consumo en tanto la temporada invernal se acerca y la demanda por combustibles para calefacción crece. En lo que respecta a su influencia en el nivel general de precios, estimamos que un barril de crudo muy costoso no generará presiones inflacionarias considerables pues en un contexto de expansión y competencia las empresas difícilmente pueden transferir el costo de sus insumos a los consumidores. Algunas compañías estadounidenses han experimentado un crecimiento significativo en sus utilidades por lo que un aumento sostenido en los precios del petróleo hará que estos márgenes se reduzcan antes de repercutir en el precio de los bienes finales.

En conclusión, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para EUA de 4.1% al cierre de 2004 y 3.2% en 2005. Asimismo creemos que el Fed continuará con su política de aumento gradual en la tasa de interés de referencia que esperamos finalice el año en 2.0%.

## Oil and Employment, Important Factors for Expansion

In September, only 96,000 jobs were created and the figure for August was revised downward by 128,000. At the same time, the unemployment rate stood at 5.4%, without change compared to August. It is probable that the solid performance of productivity will continue to prevent companies from hiring a greater number of workers.

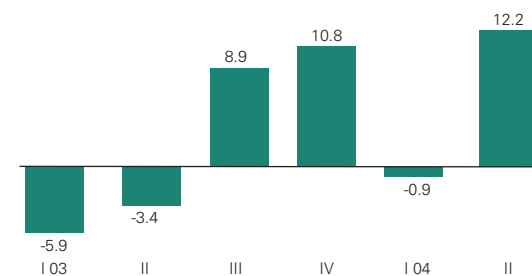
Following a slight decrease in September, oil prices rose once again until they reached US\$55 per barrel on the futures market. In addition to fears of terrorist threats, the growing demand for oil from countries such as China, plus the instability of some oil companies, on this occasion, concern over the difficulties that production and supplies entering from the Gulf of Mexico faced due to meteorological phenomena must be added. This had a repercussion on inventory levels and generated greater nervousness, with the subsequent increase in prices.

Persistent increases in oil prices could lead to deterioration in families' disposable income and in their consumer spending as the winter season approaches and the demand for fuel for heating grows. As for its effect on the general level of prices, we estimate that an expensive barrel of crude oil will not generate any significant inflationary pressure, since within a context of expansion and competition, companies will have difficulty in transferring the cost of their inputs to consumers. Some U.S. companies have already experienced considerable growth in their profits, which is why a sustained rise in oil prices will lead to a reduction in these margins, before being reflected in the price of the final products.

In conclusion, we maintain our forecast for growth in the U.S. economy of 4.1% at the end of 2004 and of 3.2% in 2005. Also, we believe that the Fed will continue its policy of a gradual rise in the reference interest rate, which we expect will end the year at 2.0%.

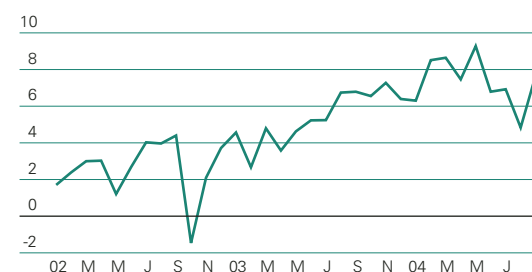
## Crecimiento de los Beneficios Corporativos

Variación % trimestral  
Corporate Benefits Growth  
Quarterly % change



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

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



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



**EUA: Preferencias Electorales**

% votantes probables

**U.S.: Electoral Preferences**

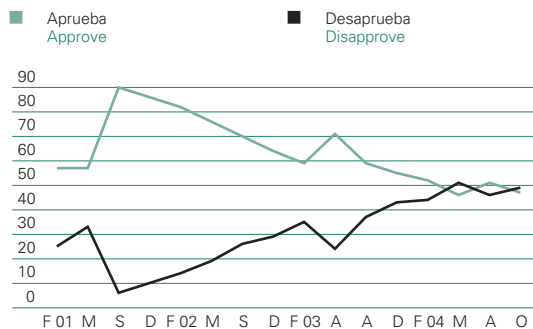
% likely voters

Sondeo/Poll	Fecha/Date	Bush	Kerry
L.A. Times	Sep. 28	51	46
Zogby	Oct. 03	46	45
American Research Group	Oct. 04	46	47
ICR	Oct. 11	49	46
Scripps Center, Ohio U.	Oct. 13	48	47
GWU Battleground	Oct. 14	49	46
Time	Oct. 15	48	48
Newsweek	Oct. 15	50	45
CNN/USA Today/Gallup	Oct. 16	52	44
CBS/New York Times	Oct. 17	47	46
TIPP	Oct. 18	45	45
Fox/Opinion Dynamics	Oct. 18	48	43

Fuente: www.pollingreport.com  
Source:

**¿Ud. Aprueba o Desaprueba el Desempeño de Bush como Presidente? • %**

**Do you Approve or Disapprove Bush's Performance as President? • %**



Fuente: Sondeos de Gallup, 2001-2004  
Source: Gallup polls, 2001-2004

**Elecciones en EUA**

A pesar de los fuertes sentimientos que el estado de la economía, la situación en Irak y la amenaza del terrorismo despiertan en la población de EUA, ninguno de los dos candidatos a la Presidencia en las elecciones de este 2 de noviembre ha despuntado de manera significativa en la recta final de la campaña. Ciertamente, el candidato republicano, G.W. Bush, gozó una mínima ventaja en los sondeos durante septiembre; empero, su contrincante demócrata, J. Kerry, aprovechó los tres debates televisivos concluidos este 13 de octubre para devolver a la justa electoral el nivel de competitividad evidenciado en agosto.

Si bien la percepción que guardan los electores de Kerry mejoró tras esos debates, su habilidad para defender el programa demócrata ante millones de televidentes no se tradujo en un notable aumento de popularidad. De hecho, la mayoría de las recientes encuestas otorgan una mínima ventaja a Bush. Desde luego, la reelección del Presidente aún no está asegurada y Kerry disfruta una bien ganada reputación de cerrar fuerte sus campañas. Como quiera, los estrategas republicanos concluyeron, con base en los sondeos, que el buen desempeño de Kerry en los debates tuvo poco impacto sobre la evolución de la contienda.

Otro factor a considerar es el nivel de aprobación del Presidente. Hasta este año, la mayoría de los consultados evaluó su gestión en términos positivos; ahora, su popularidad muestra claros signos de debilitamiento. Un sondeo de Gallup (octubre 9-10) indica que el nivel de aprobación del republicano volvió a caer por debajo de 50 puntos porcentuales, la línea divisoria entre una Presidencia exitosa y no exitosa. En los días posteriores a los atentados terroristas del 11 de septiembre, Bush contó con el respaldo de 90% de los estadounidenses.

**The U.S. Elections**

In spite of the strong feelings that the state of the economy, the situation in Iraq, and the terrorist treat arouse in the U.S. population, neither of the two candidates for the Presidency in the November 2<sup>nd</sup> elections has managed to establish a significant lead in the final stretch of the campaign. While it is true that the Republican candidate, G.W. Bush, enjoyed a slight lead in the polls in September, his Democratic challenger, J. Kerry, took advantage of the three TV debates that ended on October 13<sup>th</sup>, to restore the electoral contest to the level of competitiveness seen in August.

Even though the perception that the voters have of Kerry improved after the debates, his ability to defend the Democratic program before millions of TV viewers did not translate into a notable increase in his popularity. In fact, most of the recent polls grant a minimum advantage to Bush. Of course, the re-election of the President is not yet assured, and Kerry enjoys a well-earned reputation of being a strong finisher. Whatever the case may be, Republican strategists concluded, on the basis of survey results, that Kerry's good performance in the debates had little impact on the unfolding of the race.

Another factor to consider is the President's job approval ratings. Up to this year, most of those polled evaluated his administration in positive terms. Now, his popularity shows clear signs of weakening. A Gallup poll (October 9-11) indicates that the approval rating of the Republican once again fell below 50 percentage points, the dividing line between a successful Presidency and an unsuccessful one. In the days following the terrorist attacks of September 11<sup>th</sup>, Bush had the backing of 90% of the American people.

## Irak es el Elemento Central de la Actual Contienda

Más allá de los vaivenes de la campaña, la mejor carta del Presidente sigue siendo su manejo de la guerra contra el terrorismo. Según el más reciente sondeo de Gallup (octubre 9-10), en ese tema Bush aventaja a su competidor demócrata por 17 puntos porcentuales: 56% vs. 39%. Pese a que la situación en Irak representa un creciente pasivo para la actual administración, Bush también conserva la delantera en dicha materia: 51% vs. 44%. Por el momento, las bajas sufridas por el ejército de EUA en Irak —las cuales ascendieron a mil efectivos el pasado 7 de septiembre— generan preocupación pero no desencanto general.

Según una encuesta (septiembre 17), 46% de los entrevistados afirmó que la intervención de EUA en Irak ayudó a la guerra antiterrorista; 40% opinó lo contrario. Por otra parte, 57% consideró que la organización de Al Qaeda es ahora más débil, mientras que 30% pensó que es más fuerte. No obstante el cúmulo de malas noticias para Bush provenientes de Irak, un sondeo de Gallup (octubre 1-3) mostró que 51% de los consultados cree que fue un acierto enviar tropas a dicho país (48% dijo que fue un error). 87% de los republicanos avaló esa decisión; sólo 21% de los demócratas coincidió con ese punto de visto.

Un sondeo de Harris (septiembre 9-13) arrojó un dato revelador: 42% de los norteamericanos piensa que el régimen de S. Hussein estuvo directamente involucrado en la planeación, el financiamiento o la comisión de los atentados del 11 de septiembre. El informe sobre Irak entregado por los inspectores militares de EUA al Senado (octubre 6) concluyó que el gobierno de Hussein no tenía armas de destrucción masiva ni la capacidad para producirlas. Bush ha reiterado que el mundo es más seguro gracias a la remoción del líder iraquí.

## Iraq is the Central Element in the Current Contest

Beyond the ups and downs of the campaign, the President's best card continues to be his handling of the war on terror. According to the most recent Gallup poll (October 9-11), Bush leads his Democratic competitor in this regard by 17 percentage points: 56% vs. 39%. Although the situation in Iraq represents a growing liability for the current administration, Bush also remains ahead on that question: 51% vs. 44%. For the time being, the casualties suffered by the U.S. army in Iraq, which rose to 1000 soldiers this past September 7th, cause concern but not widespread disenchantment.

According to one poll (September 17), 46% of those interviewed affirmed that the U.S. intervention in Iraq helped the war on terror; 40% expressed the opposite opinion. On the other hand, 57% considered that the Al Qaeda organization is now weaker, while 30% felt that it is stronger. Notwithstanding the increased flow of bad news for Bush coming out of Iraq, a Gallup poll (October 1-3) showed that 51% of those surveyed think that it was right to send troops to that country (48% said that it was a mistake). 87% of Republicans backed that decision. Only 21% of Democrats agreed with that point of view.

A Harris poll (September 9-13) threw up a revealing piece of information: 42% of Americans think that the S. Hussein regime was directly involved in planning, financing or carrying out the September 11 attacks. The report on Iraq presented by the U.S. military inspectors to the Senate (October 6) concluded that the Hussein government had no weapons of mass destruction or the capacity to produce them. Bush has reiterated that the world is safer thanks to the removal of the Iraqi leader.

## ¿Cuál de los Candidatos Manejaría Mejor al Terrorismo e Irak? • %

### Which of the Candidates would Do a Better Job of Handling Terrorism & Iraq? • %

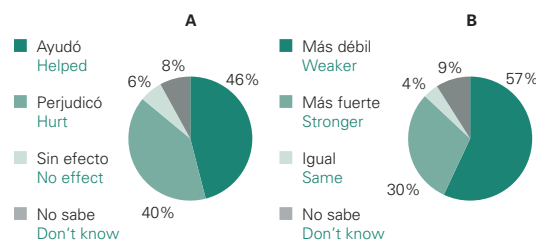
	Terrorismo Terrorism		Irak Iraq	
	Bush	Kerry	Bush	Kerry
Mar. 5-7, 2004	60	33	54	39
May. 7-9	55	38	48	45
Jun. 21-23	54	40	47	46
Jul. 19-21	56	38	49	44
Jul. 30-Ago./Aug. 1	54	41	47	48
Ago./Aug. 23-25	54	37	49	43
Sep. 3-5	61	34	54	41
Sep. 24-26	61	34	55	41
Oct. 1-3	56	39	51	44
Oct. 9-10	56	39	51	44

Fuente: Sondeos de Gallup, marzo-octubre, 2004  
Source: Gallup polls, March-October 2004

## Opiniones Respecto a Guerra

### Antiterrorista • %

### Views of War on Terror • %

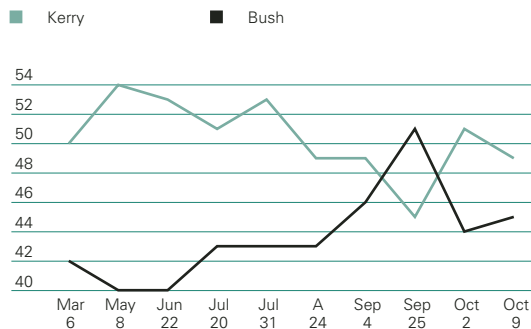


A Efecto de Irak sobre guerra antiterrorista/Iraq's effect on war on terror  
B Situación de Al Qaeda/Situation of Al Qaeda

Fuente: Sondeo de The Pew Research Center, septiembre 17, 2004  
Source: The Pew Research Center poll, September 17, 2004

**¿Cuál de los Candidatos Manejaría Mejor a la Economía? • %**

**Which of the Candidates would Do a Better Job of Handling the Economy? • %**



Fuente: Sondeos de Gallup, marzo-octubre 2004  
Source: Gallup polls, March-October 2004

**¿Cuál de los Candidatos Manejaría Mejor los Sigüientes Asuntos? • %**

**Which of the Candidates would Do a Better Job of Handling the Following Issues? • %**

	Kerry	Bush
Medio ambiente/The environment	60	31
Investigación con células madre Stem cell research	53	33
Salud/Healthcare	56	37
Déficit fiscal/The federal budget deficit	53	40
Seguridad social/Social security	50	41
Educación/Education	50	43
Aborto/Abortion	46	42
Impuestos/Taxes	44	51

Fuente: Sondeo de Gallup, octubre 9-10, 2004  
Source: Gallup poll, October 9-10, 2004

**El Tema de los Impuestos Causa Dificultades a Kerry**

Si los comicios de EUA giraran exclusivamente en torno de la economía y los asuntos domésticos, es probable que Kerry se encontraría en una posición más favorable. Por ejemplo, el más reciente sondeo de Gallup (octubre 9-10) indica que hay mayor confianza en el demócrata para manejar la economía y el déficit fiscal. Kerry aventaja a su adversario por cuatro puntos porcentuales (49% vs. 45%) en el primer tema. Con respecto al déficit —cuestión que el próximo gobierno no podrá ignorar—, el margen de diferencia entre el senador por Massachusetts y el Presidente asciende a 13 puntos porcentuales: 53% vs. 40%.

El único tema doméstico que causa dificultades a Kerry es el de los impuestos. Su oferta de revertir los recortes fiscales para quienes perciben ingresos superiores a 200 mil dólares al año lo expone a la acusación de ser un demócrata de viejo cuño, puesto a aumentar los impuestos y el gasto público. En el tercer y último debate televisivo (octubre 13), su contrincante republicano hizo todo lo posible para alimentar esa sospecha. Los recortes fiscales y la guerra contra el terrorismo permiten a Bush proteger su base electoral y vincularse, en cierta medida, con el legado del venerado exmandatario, R. Reagan.

Este 2 de noviembre, Bush saldrá beneficiado si los votantes aceptan su tesis de que Irak constituye la línea frontal de la guerra contra el terrorismo; Kerry será premiado con la Presidencia si la ocupación de ese país árabe es percibida por la mayoría como una costosa distracción de la lucha contra la organización de Al Qaeda. Aunque los asuntos internacionales desplazaron a los domésticos en la presente campaña, los mercados financieros están interesados en saber cómo el futuro Presidente pretende reducir el déficit.

**The Tax Issue is Causing Kerry Difficulties**

If the U.S. elections revolved exclusively around the economy and domestic issues, it is probable that Kerry would find himself in a more favorable position. For example, the most recent Gallup poll (October 9-10) indicates that there is greater confidence in the Democrat to handle the economy and the fiscal deficit. Kerry leads his opponent by four percentage points (49% vs. 45%) on the first issue. As to the deficit, an issue the next government will not be able to ignore, the Massachusetts senator enjoys a 13-point lead over the President: 53% vs. 40%.

The only domestic issue that is causing Kerry difficulties is taxes. His offer to roll back the cuts for those earning more than US\$200,000 a year, exposes him to the charge of being an old-style Democrat, eager to increase taxes and public spending. In the third and final TV debate (October 13), his Republican opponent did everything possible to heighten that suspicion. The tax cuts and the war against terror enable Bush to protect his electoral base and bind himself, to some extent, to the legacy of the venerated ex-President, R. Reagan.

This November 2, Bush will benefit if voters accept his thesis that Iraq constitutes the front line of the war against terror; Kerry will be rewarded with the Presidency if the occupation of that Arab country is perceived by the majority as a costly distraction from the campaign against the Al Qaeda organization. Although international affairs have displaced domestic ones in the current race, financial markets are interested in finding out how the future President plans to reduce the deficit.

## Actividad Económica: Señales Mixtas

La información oportuna al tercer trimestre fortalece la expectativa de altas tasas de crecimiento anual en la actividad económica durante la segunda mitad del año. En buena parte, dicha previsión se apoya en el acelerado avance de la producción en los tres trimestres anteriores, que contribuye a una base de comparación más elevada en términos anuales. En series ajustadas por estacionalidad han comenzado sin embargo a presentarse señales mixtas, donde en particular las actividades ligadas al ciclo externo advierten la posibilidad de iniciar un periodo de menor dinamismo.

Así lo sugiere la información preliminar del tercer trimestre (a agosto) del sector manufacturero, que en series ajustadas por estacionalidad mostró un aumento trimestral de sólo 0.2%, cuando en el periodo octubre-junio dicha tasa de variación promedió 1.5%. Las maquiladoras fueron el componente de mayor ajuste, lo cual es consistente con las cifras de comercio exterior, cuyo comportamiento fue similar al de las exportaciones manufactureras: en el periodo julio-agosto el crecimiento trimestral fue de 1.5%, contra 4.5% promedio en los tres trimestres anteriores.

Aunque las cifras anteriores señalan la posibilidad de un cambio en la tendencia en el sector que dio mayor impulso a la economía en la primera mitad del año, los resultados deben verse con algo de cautela: no se descarta la posibilidad de un repunte en septiembre, ya que incluso en series desestacionalizadas la evolución de la producción manufacturera ha presentado altibajos significativos; además, otros indicadores de actividad aun presentan signos de crecimiento, por lo que sería hacia el final del año cuando las señales de menor dinamismo en la economía resulten más evidentes.

## Economic Activity: Mixed Signals

Timely third quarter information is strengthening the expectation of high annual growth rates in economic activity during the second half of the year. To a large extent, the accelerated advance in production in the three previous quarters that provides a higher basis for comparison in annual terms supports this estimate. In a seasonally-adjusted series, however, mixed signals have begun to appear, in which, in particular, activities linked to the foreign cycle warn of the possibility of the start of a period of lower strength.

This is what preliminary third quarter information (through August) suggests of the manufacturing sector, which in a seasonally-adjusted series showed a quarterly rise of only 0.2%, whereas in the October-June period the quarterly change averaged 1.5%. The maquiladoras were the component with the greatest adjustment, which is consistent with foreign trade figures, where performance was similar to that of manufacturing exports: in the July-August period, quarterly growth was 1.5% compared to 4.5% on average in the three previous quarters.

Although these figures indicate the possibility of a change in trend in the sector that provided the greatest boost to the economy in the first half of the year, the results should be viewed with caution: the possibility of a rally in September cannot be ruled out, since even in a seasonally-adjusted series, the performance in manufacturing production has shown significant ups and downs. Also, other activity indicators are still showing signs of growth, which is why it would be toward the end of the year when signs of lower economic strength would be more evident.

## Producción Industrial

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

### Industrial Production

Quarterly % change, seasonally-adjusted

	IV'03	I'04	II'04	III'04*
<b>Total</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>
Minería/Mining	2.1	0.5	-1.4	-0.7
Manufactura/Manufacturing	2.1	1.0	1.9	0.0
Construcción/Construction	0.9	2.4	0.9	-0.3
Electricidad/Electricity	-0.6	2.4	-0.5	1.4

\* Julio-agosto vs. abril-mayo/July-August vs. April-May

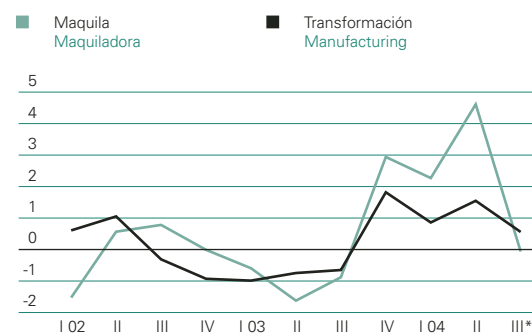
Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
Source: BBVA Bancomer with INEGI data

## Producción Manufacturera

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente

### Manufacturing Production

Quarterly % change, seasonally-adjusted

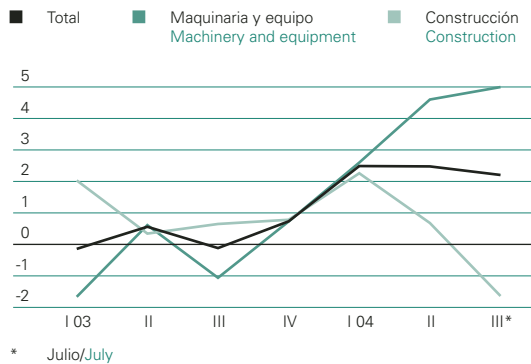


\* Julio-agosto vs. abril-mayo/July-August vs. April-May

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

### Inversión Fija Bruta

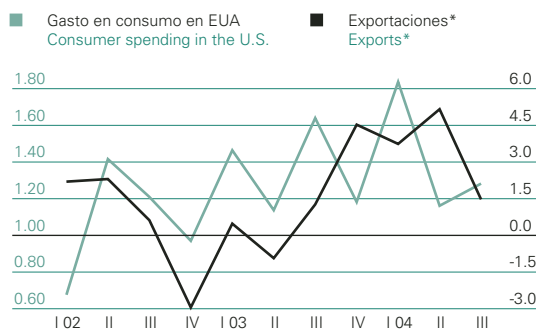
Variación % trimestral, ajustada estacionalmente  
**Gross Fixed Investment**  
 Quarterly % change, seasonally-adjusted



\* Julio/July  
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
 Source: BBVA Bancomer with INEGI data

### Consumo y Exportaciones

Variación % trimestral, ajustada estacionalmente  
**Consumption and Exports**  
 Quarterly % change, seasonally-adjusted



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

### ¿Es la Sincronía con Estados Unidos?

El menor dinamismo en las exportaciones manufactureras en el tercer trimestre coincide con la debilidad del consumo privado en Estados Unidos durante el mismo periodo. Factores como el elevado endeudamiento de las familias, tasas de interés en aumento, lento crecimiento en el empleo y altos precios del petróleo han generado presiones sobre la demanda, mismas que podrían acentuarse hacia el final del año por el factor climático.

Cabe entonces la posibilidad de que las exportaciones mexicanas hayan comenzado ya a incorporar los cambios en el entorno. A su vez, ello fortalecería la hipótesis de que los choques de demanda en Estados Unidos se transmiten plenamente al sector exportador de México en el mismo periodo. De confirmarse la moderación del consumo a partir del tercer trimestre, el nuevo escenario se habría adelantado a nuestras previsiones, que apuntaban a cambios en la última parte del año, con repercusiones sobre la economía nacional en los primeros meses de 2005.

Por otra parte, el menor crecimiento en la demanda externa será compensada en parte por la demanda interna. Por ejemplo, las ventas al menudeo, que reflejan la evolución del consumo privado, registraron en julio un crecimiento trimestral de 1.6%. También la formación de capital continúa en expansión: su crecimiento en julio fue de 2.2%.

Es cierto que una buena parte del crecimiento en este indicador en 2004 ha correspondido a equipo de transporte, aunque la adquisición de maquinaria ha tenido también un aumento importante: en las cifras de comercio exterior, las importaciones de bienes de capital presentaron un crecimiento trimestral de 8.1% en el periodo julio-agosto.

### Is there Synchrony with the United States?

The lower strength of manufacturing exports in the third quarter coincides with the weakness in private consumption in the United States during the same period. Factors such as the high indebtedness of families, rising interest rates, slow employment growth and high oil prices have generated pressure on demand, which could worsen toward the end of the year due to the climatic factor.

There is also the possibility that Mexican exports have already begun to include the changes in the environment. In turn, this would strengthen the hypothesis that the shocks in demand in the United States are fully transmitted to the Mexican exporting sector in the same period. Should the moderation in consumption be confirmed as of the third quarter, the new scenario would have preceded our expectations that were pointing to changes in the latter part of the year, with repercussions on the national economy in the early months of 2005.

At the same time, the lower growth in foreign demand will be partly offset by domestic demand. For example, retail sales, reflecting the performance of private consumption, registered quarterly growth of 1.6% in July. Also, gross fixed investment continues to expand, growing 2.2% in July.

It is true that, to a large extent, growth in this indicator in 2004 has been due to transportation equipment, although there has also been an important rise in the acquisition of machinery: in foreign trade figures, capital goods imports posted quarterly growth of 8.1% in the July-August period.

## El Empleo, Aún con Margen para Crecer

El empleo será un indicador importante para evaluar el impacto del cambio en las condiciones externas sobre la actividad productiva doméstica, pues cerca de la mitad de las plazas laborales creadas en 2004 (periodo enero-agosto) se ubicó en las manufacturas, principalmente en el sector exportador; la contribución de las maquiladoras al total fue cercana a 30%. Sin embargo, dado que el empleo es una variable que responde con cierto rezago, los cambios en su tendencia podrían comenzar a observarse hacia el final del año. El número de plazas laborales creadas en el tercer trimestre aún se mantenía en aumento: 137 mil, contra 129 y 95 mil en los dos trimestres anteriores (asegurados totales, sector urbano).

En síntesis, en el tercer trimestre comenzaron a presentarse algunas señales de debilitamiento en la actividad productiva, originadas principalmente por la parte del sector externo. Ello coincide con la evolución del consumo en Estados Unidos en el mismo periodo. Aunque las cifras no son aún concluyentes, sí anticipan lo que se espera para los siguientes trimestres: una desaceleración de la economía mundial que frenará a su vez el crecimiento en México. Si bien de confirmarse las cifras el nuevo escenario se adelantaría a nuestras previsiones originales, el impacto sobre el crecimiento anual de la economía mexicana en el tercer y cuarto trimestres sería moderado, tanto por efectos estadísticos como por el sólido avance de la demanda interna. Por último, no obstante la reciente pérdida de impulso, nuestra expectativa para la industria sigue siendo de tasas anuales altas (por el efecto de la base de comparación): estimamos 3.9% en 2004, similar a la expansión del PIB, para el cual prevemos un aumento de 4%.

## Employment Still Shows Margin for Growth

Employment will be an important indicator for evaluating the impact that the change in external conditions will have on productive domestic activity, since close to half of the jobs created in 2004 (the January-August period) were in manufacturing, mainly in the exporting sector. The contribution of the maquiladoras in the total was close to 30%. However, given that the employment variable has responded with a certain lag, the changes in its trend could begin to be seen toward the end of the year. The number of jobs created in the third quarter still maintained a rising trend: 137,000 compared to 129,000 and 95,000 in the two previous quarters (total IMSS-registered workers, urban sector).

To summarize, some signs of weakness in production began to be evident in the third quarter, mainly driven by the foreign sector. This coincides with the performance of consumption in the United States in the same period. Even though the figures are still not conclusive, they are an indication of what can be expected for the coming quarters: a slowdown in the world economy that will, in turn, put a brake on growth in Mexico. Should the figures be confirmed and should the new scenario move forward prior to our original forecasts, the impact on annual growth in the Mexican economy in the third and fourth quarters would be moderate, both due to statistical effects and the solid progress in domestic demand. Finally, despite the recent loss of momentum, our expectation for the industry continues to be one of high annual rates (due to the effect of the basis of comparison): we estimate 3.9% in 2004, similar to GDP growth, for which we project a 4% rise.

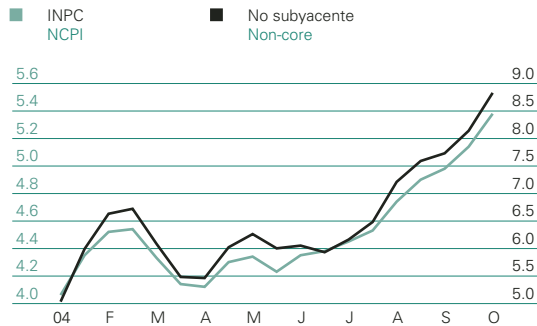
## Empleo Formal\* • Millones Formal Employment\* • Millions



\* Asegurados en el IMSS, sector urbano  
IMSS-registered workers, urban sector

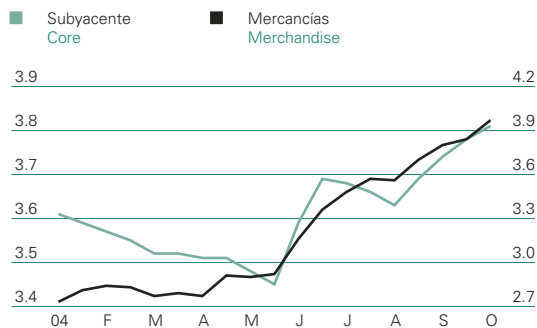
Fuente: BBVA Bancomer con datos de STPS  
Source: BBVA Bancomer with Labor Ministry data

**INPC y Subíndice • Variación % anual**  
**NCPI and Sub-index • Annual % change**



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

## Inflación Anual en 5.4%, Subyacente en 3.8%

En la primera quincena de octubre, la inflación general fue 0.51%, variación muy por arriba de la prevista. Con este dato, la inflación anual se ubicó en 5.38%, mientras que la subyacente alcanzó 3.81%, la mayor desde la segunda quincena de octubre de 2002. Así, se confirma la imposibilidad de que la inflación general termine el año cercana al límite superior de variabilidad de la meta del Banco de México (Banxico) —estará más cercana a 5%— y, además, se confirma el deterioro del subíndice de mercancías y, en consecuencia, la tendencia alcista de la inflación subyacente —desde la primera quincena de junio.

La sorpresa negativa de inflación se explica principalmente por la evolución de los componentes de la inflación no subyacente —que tuvieron una incidencia a la inflación general de 0.38 puntos porcentuales (pp)—, en particular, el subíndice de agropecuarios que tuvo una variación quincenal de 2.68% y una contribución a la inflación general de 0.23 pp (pp) y el de administrados y concertados cuya contribución quincenal fue de 0.16 pp, explicada por un incremento quincenal de la electricidad de 4.18% (1.03 pp menor al de la misma quincena del año anterior). Al interior del subíndice de agropecuarios destacan los aumentos significativos de las frutas y verduras (6.52%) y en especial el alza del jitomate (29.27%). El componente de frutas y verduras lleva cinco quincenas consecutivas con alzas (algo no visto desde 2002), además, éstas han sido de magnitudes significativas lo que explica la mayor parte del deterioro de la inflación general. Factores de oferta —reducción de ésta por el mal clima tanto en México como en EUA— explican este desfavorable comportamiento.

## Annual Inflation at 5.4%, Core Inflation at 3.8%

In the first half of October, headline inflation was 0.51%, a much higher change than projected. With this figure, annual inflation stood at 5.38%, while core inflation reached 3.81%, the highest figure since the second half of October 2002. This confirms the impossibility that headline inflation will end the year near the upper variability limit of the Banco de México goal —it will be closer to 5%—and also confirms the deterioration of the merchandise sub-index and, consequently the upward trend in core inflation—since the first half of the month of June.

The negative surprise regarding inflation is due mainly to the performance of the non-core inflation components—which had an incidence on headline inflation of 0.38 percentage points (pp)—, in particular, the agricultural sub-index with a bi-weekly change of 2.68% and which contributed 0.23 pp to headline inflation, and that of government-managed and regulated prices whose bi-weekly contribution was 0.16 pp, explained by a bi-weekly rise in electricity of 4.18% (1.03 pp lower than in the same two weeks of the year before). Within the agricultural sub-index, of note are the significant increases in fruit and vegetables (6.52%), and in particular, the increase in the price of tomatoes (29.27%). The fruit and vegetables component has had five consecutive two-week periods with rises (something not seen since 2002); moreover, these have been of considerable magnitude, which explains the greater part of the deterioration in headline inflation. Supply factors—its reduction due to bad weather both in Mexico and in the U.S.—explain this unfavorable performance.

## Preocupa Tendencia Alcista de la Inflación Subyacente

Si bien el importante incremento de la inflación general desde agosto se explica principalmente por los fuertes aumentos en los componentes de la inflación no subyacente (véase gráfica), la inflación subyacente muestra una clara tendencia alcista desde la primera quincena de junio. Más aún, el aumento quincenal fue el mayor para una primera quincena de octubre desde 1998 y el subíndice de mercancías está en su nivel interanual más alto desde diciembre de 2001. Lo anterior es preocupante si consideramos que el aumento de la inflación subyacente ha ocurrido con una tendencia de baja en el subíndice de servicios que podría revertirse si las crecientes expectativas de inflación comienzan a provocar incrementos en las negociaciones salariales.

Por la importante desviación de la inflación respecto a su meta y por la tendencia alcista de la inflación subyacente Banxico decidió aumentar el "corto" a 57 millones de pesos (mp) diarios (incremento de 6 mp). Para esta decisión explica que "en cuanto a la inflación, ha proseguido el deterioro del balance de riesgos" y señala como razones para aumentar la restricción monetaria las presiones al alza de la inflación subyacente y el aumento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo en las últimas semanas.

Asimismo, considera prioritario evitar que, el reciente aumento de las presiones inflacionarias provenientes de los componentes más volátiles, afecte las negociaciones salariales, lo cual es cada vez más difícil por el nivel actual de la inflación y de ocurrir aumentarían las presiones sobre la inflación subyacente por su impacto sobre el subíndice de servicios.

## The Rising Trend in Core Inflation is of Concern

Even though the rise in headline inflation since August can be explained by strong increases in the non-core inflation components (see graph), core inflation is showing signs of a clear upward trend since the first half of the month of June. And, the bi-weekly increase was the highest for a first half in October since 1998, while the merchandise sub-index is at its highest inter-annual level since December 2001. This is of concern if we consider that the rise in core inflation has occurred with a downward trend in the services sub-index, which could revert if rising expectations for inflation begin to spur an increase in wage negotiations.

Because of the important deviation in the inflation target and the rising trend in core inflation, Banco de México decided to increase the "short" to P\$57 million daily (a P\$6 million rise). In explaining this decision, the central bank states that "as regards inflation, the deterioration of the risk balance has continued" and cites the upward pressure on core inflation and the rise in inflation expectations in the medium and long terms in recent weeks as reasons for increasing the monetary restriction.

Furthermore, it considers a priority avoiding that the recent rise in inflationary pressure, derived from the most volatile components, affect wage negotiations, which is increasingly difficult due to the current inflation level and, should it occur, would increase pressure on core inflation due to the impact it would have on the services sub-index.

## INPC y Subíndices Complementarios NCPI and Complementary Sub-indices

	Octubre October	Var. % anual Annual % chge.		
	Var.* Chge*	Incid**	1QSep 1HSep	1QOct 1HOct
<b>General/Headline</b>	<b>0.51</b>	<b>0.51</b>	<b>5.14</b>	<b>5.38</b>
<b>Subyacente/Core</b>	<b>0.19</b>	<b>0.12</b>	<b>3.78</b>	<b>3.81</b>
Mercancías Merchandise	0.26	0.09	3.84	3.97
Servicios/Services	0.11	0.03	3.70	3.65
<b>Administrados y concertados</b>	<b>0.89</b>	<b>0.16</b>	<b>7.12</b>	<b>7.30</b>
<b>Government-managed &amp; regulated</b>				
Administrados Gov't-managed	1.76	0.15	9.62	9.92
Certificados Regulated	0.09	0.01	4.94	4.96
<b>Agropecuarios Agricultural</b>	<b>2.68</b>	<b>0.23</b>	<b>10.73</b>	<b>12.96</b>
Frutas y verduras Fruit and vegetables	<b>6.52</b>	<b>0.22</b>	6.21	12.07
Resto/The rest	0.20	0.01	13.85	13.58
<b>Educación/Education</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>7.51</b>	<b>7.51</b>

\* Variación % quincenal/Half month % change

\*\* Incidencia quincenal, contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general  
Half-month incidence, contribution in percentage points of each NCPI component to headline inflation

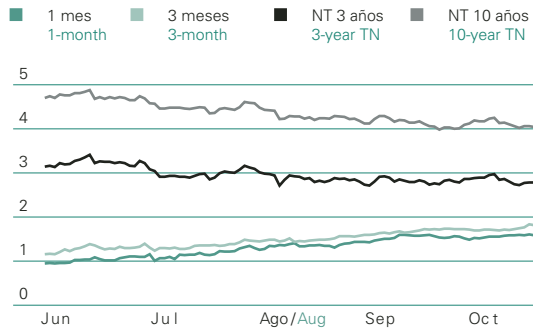
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data



### EUA: Tasas de Interés

Mercado secundario, %, 2004

U.S.: Interest Rates • Secondary market, %, 2004



NT Nota del Tesoro  
TN Treasury Note

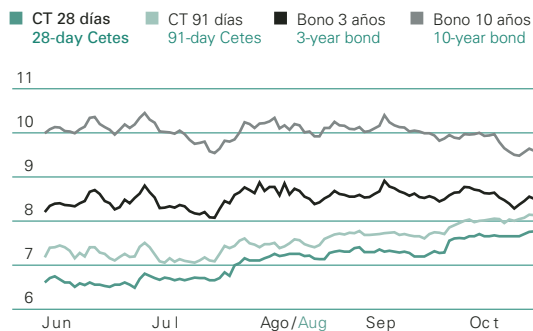
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reuters  
Source: BBVA Bancomer with Reuters data

### México: Tasas de Interés

Mercado secundario, %, 2004

Mexico: Interest Rates

Secondary market, %, 2004



CT Cetes

Fuente: BBVA Bancomer  
Source:

## Siguen Aumentando las Tasas de Interés de Corto Plazo

Durante octubre, las tasas de interés de corto plazo continuaron su tendencia alcista por el aumento del “corto” en la segunda reunión del mes de la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) el día 22. En las primeras dos subastas del mes, el rendimiento de los Cetes a 28 días prácticamente se mantuvo sin cambios; sin embargo, en la tercera subasta se anticipó que al final de esa semana aumentaría la restricción monetaria por lo que la tasa de interés de ese instrumento aumentó 11 puntos base (pb) incorporando parte del efecto del “corto”, el cual aumentó 6 millones de pesos (mp) diarios y su efecto terminó de transmitirse en la última subasta del mes (aumento de 21 pb), finalizando el rendimiento de los Cetes a 28 días en 7.97% (36 pb mayor al del cierre de septiembre).

Sólo dos factores han incidido en los aumentos de las tasas de interés de corto plazo en los últimos meses: los incrementos en la tasa de interés de los fondos federales (tasa Fed) en EUA y/o los aumentos en el “corto”. Los movimientos en el tipo de cambio ya no parecen influir en las variaciones de los rendimientos. Considerando lo anterior, ¿qué podemos esperar en los próximos meses? Se descuenta un incremento de la tasa Fed en EUA en la reunión del 10 de noviembre del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Además, el Banxico podría aumentar el “corto” una vez más en la reunión del 26 de noviembre, por lo que los rendimientos de corto plazo continuarán su tendencia alcista. Prevemos que la tasa de interés de los Cetes a 28 días cerrará 2004 en 8.0%; sin embargo, los riesgos son claramente al alza, la probabilidad de que las tasas de interés de corto plazo terminen el año por arriba de ese nivel ha aumentado de manera significativa.

## Short-term Interest Rates Continue to Rise

During October, short-term interest rates continued their rising trend due to the increase in the “short” at the Banco de México Governing Board’s second meeting of the month on the 22<sup>nd</sup>. In the first two auctions of the month, the 28-day Cetes yield remained practically unchanged; however, in the third auction, with the expectation that at the end of that week the monetary restriction would be increased, the interest rate on that instrument rose 11 basis points (bp), reflecting part of the effect of the “short”, which increased P\$6 million daily, and its effect continued to be transmitted in the last auction of the month (a 21 bp increase), with the 28-day Cetes yield ending at 7.97% (36 bp higher than at the close of September).

Only two factors have had a bearing on the rise in short-term interest rates in recent months: increases in the federal funds interest rates (Fed rate) in the U.S. and/or the increases in the “short”. Movements in the exchange rate do not seem to have an influence any more on the changes in yields. Considering the above, what can we expect in the coming months? An increase in the U.S. Fed rate is expected for the meeting on November 10th of the Federal Open Market Committee (FOMC). Also, Banco de México could increase the “short” once more at its meeting on November 26, which is why short-term yields will continue their upward trend. We expect the 28-day Cetes interest rate to close 2004 at 8.0%. However, the risks are clearly upward; the probability that short-term interest rates could end the year above that level has increased significantly.

## Aplanamiento de la Curva de Rendimiento

Desde mediados de junio, cuando las tasas de interés de largo plazo en EUA alcanzaron sus niveles máximos en 2004, los rendimientos de largo plazo en EUA tienen una tendencia clara de baja. Sorpresas negativas en datos económicos de ese país, por ejemplo, la creación de empleo, han provocado esta tendencia. En México, durante julio, agosto y septiembre aumentos en la inflación pudieron haber contribuido a que los rendimientos de largo plazo no disminuyeran. No obstante, en las dos primeras semanas de octubre éstos disminuyeron, aunque hacia finales de mes comenzaron a aumentar junto con los incrementos en el corto plazo; sin embargo, la curva de rendimiento se ha aplanado. En el mediano plazo las tasas de interés de largo plazo tenderán a aumentar junto con las de EUA. Así, no sólo de corto plazo serán determinadas por la evolución de las de EUA, también las de largo plazo, que, de presentarse buenos datos económicos en ese país podrían revertir su tendencia de baja, lo que influiría en los rendimientos de largo plazo en México, elevándolos.

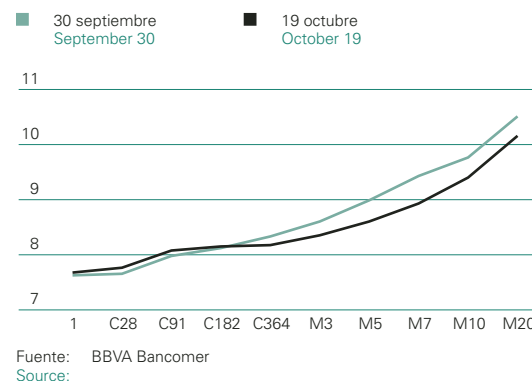
A principios de octubre el peso se fortaleció frente al dólar; sin embargo, del 13 al 25 de ese mes se depreció 2.11%, colocándose el tipo de cambio en 11.5190 pesos por dólar (ppd). Esta debilidad desde medianos de mes parece responder a un efecto estacional (inversionistas institucionales salen de mercados emergentes temporalmente en octubre), ya que el riesgo-país continúa bajo apoyado por la búsqueda de rentabilidad de los inversionistas en un entorno de bajas rentabilidades de largo plazo en EUA. Consideramos que la evolución de las tasas de interés de largo plazo en EUA (que guiará los flujos de capitales) seguirá siendo el principal determinante del peso en el mediano plazo. Mantenemos nuestro pronóstico para el tipo de cambio de fin de 2004 en 11.61 ppd.

## Flattening of the Yield Curve

Since the middle of June, when long-term interest rates in the U.S. reached their maximum levels in 2004, long-term yields in the U.S. have shown a clear downward trend. Negative surprises in economic data in that country, such as for example, job creation, have led to this trend. In Mexico, during July, August and September, the inflation increases could have contributed to long-term yields not decreasing. Nevertheless, in the first half of October, they did decline, although toward the end of the month, they began to rise, together with the increases in short-term rates. However, the yield curve has flattened. In the medium term, long-term interest rates will tend to rise together with those of the U.S. Thus, not only the short-term rates will be determined by the performance of those in the U.S., but also the long-term, which, should there be good economic figures in that country, could revert their downward trend, which would have a bearing on long-term yields in Mexico, raising them.

At the beginning of October, the peso strengthened against the dollar; however, from the 13th to the 25th, it depreciated 2.11%, with the exchange rate standing at 11.5190 pesos per dollar (ppd). Since the middle of the month, this weakness seems to respond to a seasonal effect (institutional investors leave the emerging markets temporarily in October), since the country-risk continues low, supported by the search for profits by investors in an environment of low long-term profits in the U.S. We believe the performance of long-term interest rates in the U.S. (which will guide the capital flows) will continue to be the main determining point for the peso in the medium term. We maintain our forecast for the exchange rate for the end of 2004 at 11.61 ppd.

## Curva de Rendimiento • Tasas de interés equivalentes a 28 días, mercado secundario, % Yield Curve • Interest rates equivalent to 28 days, secondary market, %



## Tipo de Cambio y Tasa de Interés • 2004 Exchange and Interest Rates • 2004



## Apertura a la Inversión Extranjera en la Banca Mexicana

### Etapas

#### I. Apertura Limitada: 1991-1994

- La Ley de Instituciones de Crédito (LIC) de 1990 permitió la inversión extranjera directa (IED) en bancos nacionales hasta en 30% de su capital total

#### II. TLCAN y Apertura Gradual: 1994-1995

- Los países miembros del TLCAN podían tener el 100% de las acciones de una institución. Se establecían condiciones iniciales que se relajaban gradualmente

#### III. Mayor Apertura por Crisis Bancaria: 1995-1998

- En 1995 se flexibilizó la LIC como consecuencia de la crisis económica y bancaria de ese año. Se permite la IED de cualquier país de más del 51% en el capital de bancos cuyo tamaño individual sea hasta 6% del total del sistema y 25% de todos los bancos extranjeros

#### IV. Apertura Total: a partir de 1999

- En 1999 se modifica la LIC y se remueven los límites a la participación individual y agregada de bancos extranjeros dentro del sistema

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer

## Opening to Foreign Investment in the Mexican Banking System

### Stages

#### I. Limited Opening: 1991-1994

- Credit Institution Law (LIC) of 1990 allowed foreign direct investment (FDI) in domestic banks for up to 30% of their total equity.

#### II. NAFTA and Gradual Opening: 1994-1995

- Investors from NAFTA member countries could hold up to 100% of a bank's equity. Initial conditions were established that were gradually loosened.

#### III. Greater Opening due to the Bank Crisis: 1995-1998

- In 1995 the LIC was made more flexible as a result of the economic and banking system crisis of the same year. FDI from any country was allowed for more than 51% of the capital of bank whose individual size was up to 6% of the system total and 25% of all foreign banks

#### IV. Total Opening: as of 1999

- In 1999 the LIC was modified and the limits removed on the individual and combined investment of foreign banks within the system

Source: BBVA Bancomer Economic Research

## Banca Extranjera en México

La participación reciente de la banca extranjera en el país se remonta a la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) publicada en julio de 1990. Esta ley permitió que el sector privado entrara nuevamente en las actividades de banca y crédito, lo cual llevó al proceso de reprivatización de 18 bancos que se efectuó entre 1991 y 1992. Asimismo, la LIC abrió la posibilidad de que en las instituciones bancarias hubiera participación extranjera al facultar a los bancos para emitir acciones serie C. Éstas sólo podrían ascender hasta 30% del capital de la institución y ser adquiridas por extranjeros. Con esta medida se promovía la capitalización de bancos, se atraían tecnologías más avanzadas, se vinculaba al sector con el resto del mundo y se preparaba a los bancos mexicanos para una mayor competencia futura.

Una vez reprivatizados los 18 bancos que fueron estatizados en 1982, algunas instituciones empezaron a contar con participación extranjera. Por ejemplo, en mayo de 1992 el banco español BBV, actualmente BBVA, ya tenía 10.7% de las acciones del Grupo Financiero Probursa. Este grupo financiero adquirió en 1991 Multibanco Mercantil de México y consideraba que su asociación con BBV le proporcionaría soporte técnico y comercial y le haría más eficiente. En agosto de 1992 el banco canadiense Bank of Nova Scotia anunció una posición accionaria de 5% en el Grupo Financiero Inverlat, adquiriente de Multibanco Comermex. En septiembre de 1993 el banco español Banco Central Hispanoamericano (BCH), actualmente fusionado con el Banco Santander, informó que adquiriría 10% de las acciones de Grupo Financiero Prime-Internacional, entidad que compró el Banco Internacional.

## Foreign Banks in Mexico

The recent participation of foreign banks in Mexico dates back to the Credit Institutions Law (LIC), which was enacted in July 1990. This law allowed the private sector to reenter banking and credit activities, which led to the re-privatization of 18 banks, a process that took place between 1991 and 1992. In addition, the LIC opened up the possibility of foreign participation in the country's banking institutions, by authorizing the banks to issue series C shares. These shares could only reach up to 30% of a bank's equity and be purchased by foreigners. This measure promoted the capitalization of financial intermediaries, attracted state-of-the-art technologies, linked the sector with the rest of the world and prepared Mexican banks for greater competition in the future.

Once the re-privatization process of the 18 banks—which were nationalized in 1982—was completed, some credit institutions began to receive foreign direct investment. For example, in May 1992, the Spanish bank BBV, currently known as BBVA, already had 10.7% of the equity of Grupo Financiero Probursa. This financial group acquired Multibanco Mercantil de México in 1991 and felt that its association with BBV would provide it with technical and commercial support and will make it more efficient. In August 1992, the Canadian credit institution Bank of Nova Scotia announced that it had purchased 5% equity in Grupo Financiero Inverlat, owner of Multibanco Comermex. In September 1993, the Spanish bank Banco Central Hispanoamericano (BCH), currently merged with Banco Santander, reported that it had acquired 10% of the equity of Grupo Financiero Prime-Internacional, which had purchased Banco Internacional.

## Apertura Gradual en el Marco del TLCAN

En el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) México convino la apertura a la inversión extranjera en el sector financiero. De esta manera, el TLCAN permitió la inversión extranjera directa en todo el capital de los bancos, casas de bolsa, aseguradoras y otros intermediarios financieros. El beneficio esperado de la participación de las filiales de los intermediarios financieros del exterior en el mercado nacional consistía en que incrementaría la competencia en la prestación de servicios financieros, lo cual se reflejaría en mayor eficiencia del sistema y en menores costos de intermediación en beneficio de los usuarios de estos servicios.

Los bancos extranjeros de los países del TLCAN que quisieran establecerse en México tenían que constituir una entidad financiera filial, la cual debería de poseer cuando menos 99.9% del capital de la institución. Una restricción estipulaba que el capital máximo individual de una institución extranjera que se asentara en México inicialmente no podría superar 1.5% del capital total del sistema. Otra restricción limitaba la participación de todos los bancos extranjeros procedentes de los países del TLCAN que hubieran ingresado al mercado mexicano inicialmente con 8% del capital total del sistema. Esta cuota de mercado aumentaría gradualmente durante un periodo de transición, el cual concluiría en 2000. Al final de éste, el capital agregado de todas las instituciones bancarias filiales podría alcanzar 15% del total del sistema. A partir del final de 1994 empezaron a ingresar instituciones bancarias filiales del extranjero, y este proceso continuó durante 1995 y en 1996. En este lapso 17 nuevas instituciones bancarias filiales del extranjero empezaron a realizar actividades y reportar información financiera a las autoridades financieras mexicanas.

## Gradual Opening within the NAFTA Framework

Among the agreements signed by Mexico within the framework of the North America Free Trade Agreement (NAFTA) was the decision to allow different financial institutions from the latter two countries to establish operations in the domestic market. Thus, NAFTA facilitated foreign direct investment in all of the banks', brokerage firms', insurance companies', and other financial intermediaries' equity. The expected benefit of the participation of subsidiaries of foreign financial intermediaries in the domestic market was that it would increase competition in providing financial services. This, in turn, would be reflected in greater efficiency in the banking system and lower intermediation costs, to the advantage of the users of these services.

Foreign banks from the NAFTA countries that wished to operate in Mexico had to establish a subsidiary financial entity, which should own at least 99.9% of the institution's capital. A restriction specified that the maximum individual capital of a foreign financial institution that was to be established in Mexico could not initially exceed 1.5% of the system's total capital. Another restriction limited the participation of all foreign banks from NAFTA countries that had initially entered the Mexican market with 8% of the system's total capital. This market share would increase gradually during a period of transition, which would conclude in 2000. At the end of this period, the combined capital of all the subsidiary banking institutions could reach 15% of the system total. As of the end of 1994, subsidiaries of foreign banking institutions began to enter the Mexican market, and this process continued during 1995 and 1996. In this period of time, 17 new subsidiaries of foreign banking institutions began to carry out activities and report financial information to the corresponding Mexican financial authorities.

## Acceso Gradual de Instituciones Bancarias Extranjeras\* • Etapas Gradual Access for Foreign Banks\* • Stages

	Inicial/Initial	Final
Límite individual Individual limit	1.5%	
Límite agregado de todas las instituciones extranjeras Combined limit of all foreign banks	8.0%	15.0%

\* Al mercado mexicano de acuerdo con las reglas del TLCAN, participación en el capital del sistema bancario  
To the Mexican market in accordance with NAFTA rules, equity share of the banking system

### Notas:

- Periodo de transición: 6 años o hasta 1 de enero de 2000
  - Los límites de participación establecidos se eliminan al concluir el periodo de transición
  - Salvaguarda que le concede a México la posibilidad de congelar la participación de las filiales de bancos extranjeros en el capital total del sistema bancario si ésta es de 25% en los cuatro siguientes años una vez terminado el periodo de transición. Esta restricción no durará más de tres años
- Notes:
- Transition period: 6 years or until January 1, 2000
  - Limits on percentage share to be eliminated at the end of the transition period
  - Safeguard clause granted to Mexico allowing for the possibility of freezing the share of investment by subsidiaries of foreign banks in the total capital of the banking system if it reaches 25% in the four years following the end of the transition period. This restriction will not last more than three years

Fuente: Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Texto Oficial, Secofi, 1993

Source: North American Free Trade Agreement, Official Version, Secofi, 1993

## Instituciones Filiales del Exterior\* Foreign Bank Subsidiaries\*

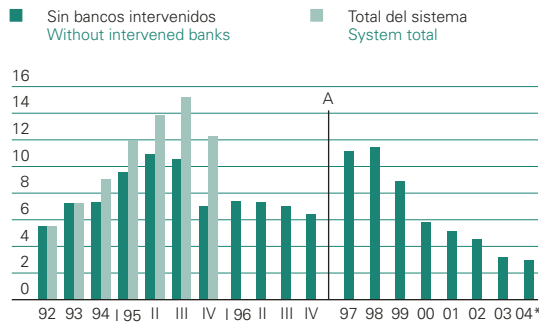
	Institución/Institution
IV 1994	Santander
I 1995	Chemical Bank, JP Morgan, Chase Manhattan Bank, Fuji Bank, Bank of Tokyo
II 1995	Bank of America
III 1995	ABN Amro Bank, Republic Bank of NY, Boston Bank, BNP
IV 95	Dresdner Bank, Societe Generale, ING Bank
1996	First Chicago, American Express, Nations Bank

\* Que iniciaron operaciones en el mercado mexicano del 4to. trimestre 1994 a 1996. Se menciona el trimestre en el que la institución empieza a reportar información financiera en el Boletín Estadístico de Banca Múltiple de la CNBV  
That initiated operations in the Mexican market from the 4th. quarter 1994 to 1996. Information as of when the bank began to report financial information in the CNBV's Boletín Estadístico de Banco Múltiple

Fuente: BBVA Bancomer con datos de CNBV

Source: BBVA Bancomer with CNBV data

### Indice de Morosidad de la Banca Comercial • % Commercial Banks Delinquency Index %



A Nuevas reglas contables a partir de 1997  
New accounting principles as of 1997

\* Junio/June  
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de Mexico  
Source: BBVA Bancomer with Banco de Mexico data

### Adquisiciones de Instituciones Bancarias Realizadas a Partir de 1999 Acquisitions of Banking Institutions since 1999

A	B	C	D
Santander	Serfín	2000	100.00%
Scotiabank	Inverlat	2000	55.00%
Citibank	Banamex	2001	100.00%
HSBC	Bitel	2002	99.59%
BBVA	Bancomer	2002	99.68%

A Institución adquirente/Acquiring institution  
B Institución adquirida/Institution acquired  
C Año adquisición mayor a 50%/Year of purchase higher than 50%  
D Participación en 2004/Share in 2004

Fuente: IPAB y páginas de internet de las instituciones bancarias  
Source: IPAB and websites of banking institutions

### Mayor Apertura en 1995

La devaluación del peso de diciembre de 1994 generó una grave crisis económica y bancaria en 1995. En ese año el PIB se contrajo 6.2%, la tasa de Cetes a 28 días se cuadruplicó en cuatro meses, pasando de 18.5% en diciembre de 1994 a 74.8% en abril de 1995, lo cual encareció los créditos otorgados debido a que éstos se concedían a tasas variables. Asimismo, en ese año el salario medio de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS se redujo 14.7% real. Este adverso entorno macroeconómico afectó severamente la capacidad de pago de los deudores de la banca e hizo que la cartera de crédito vencida aumentara de manera acelerada en 1995. Las instituciones bancarias también vieron afectados sus índices de capitalización.

Para resolver el problema de capitalización de los bancos que fueron afectados por la crisis de 1995, se flexibilizó la LIC en febrero de ese año y se establecieron programas y esquemas de apoyo para ayudar al proceso de saneamiento financiero de las instituciones bancarias. Estas reformas tenían como objetivo fortalecer la estructura y del capital social de las entidades. Así, se permitió que una institución bancaria del extranjero, sin importar su nacionalidad, pudiera adquirir cuando menos 51% del capital social de un banco cuya participación fuera de hasta 6% del capital neto del sistema. También se estableció que el monto agregado de capital neto de todas las instituciones bancarias filiales no podría ser superior a 25% del capital del sistema. El nuevo marco legal permitió que BBV aumentara en junio de 1995 su participación en Mercantil Probusa a 69.8% de su capital. Por su parte, Banco Santander pudo adquirir en octubre de 1996 el 75% del Grupo Financiero Invermexico, dueño de Banco Mexicano, y en agosto de 1997 Citibank hizo lo propio al lograr un acuerdo para comprar Banca Confía.

### Greater Opening in 1995

The devaluation of the peso in December 1994 led to a serious economic and bank crisis in 1995. In that year, GDP declined 6.2% and 28-day Cete yields quadrupled in four months, increasing from 18.5% in December 1994 to 74.8% in April 1995, which raised the cost of credits that had been granted since such loans had been provided at variable rates. Also in the same year, average wages of workers affiliated with the Mexican Social Security Institute (IMSS) fell 14.7% in real terms. This adverse macroeconomic environment severely affected bank debtors' payment capacity and led to a rapid rise in non-performing loans in 1995. Bank institutions also saw their capitalization indexes affected.

To resolve the problem of the capitalization of the banks that were affected by the 1995 crisis, the LIC was made more flexible in February of that same year and support programs and policies were established to help the process of financial improvement of the credit institutions. The purpose of these reforms was to strengthen the structure and capital stock of the banks. Thus, it was decided to allow foreign banking institutions, regardless of their nationality, to acquire up to 51% of the capital stock of a bank whose share of the system's total net capital was up to 6%. The amended LIC also stipulated that the combined net capital of all the subsidiaries of foreign banking institutions could not exceed 25% of the system total. The new legal framework allowed BBV to increase its equity share in Mercantil Probusa in June 1995 to 69.8% of the latter's capital. Meanwhile, in October 1996, Banco Santander was able to acquire 75% of Grupo Financiero Invermexico, owner of Banco Mexicano, and in August 1997 Citibank did the same, reaching an agreement to purchase Banca Confía.

## Desde 1999 Apertura Total

En enero de 1999 se modificó la LIC, lo cual eliminó las restricciones restantes para que las entidades financieras del exterior pudieran adquirir un banco establecido de cualquier tamaño y que la banca extranjera tuviera una participación mayor de 25% del sistema. El nuevo marco legal le permitió a Santander participar y ganar en mayo de 2000 la licitación de la venta de Serfín. Por su parte, a partir de julio de 2000 BBVA inició una asociación estratégica con Bancomer en la cual el primero inicialmente aportó el 30% de la nueva institución que se conformó. BBVA fue aumentando su participación accionaria en esta nueva entidad: en junio de 2002 ésta era de 51% y a mediados de 2004 había aumentado a 99.68%. En noviembre de 2000 Scotia Bank adquirió 55% del capital de Inverlat. En tanto, en mayo de 2001 se anunció que Citibank adquiriría 100% de las acciones de Banamex y en noviembre de 2002 HSBC compró 99.59% de las acciones de Bital.

Los beneficios aportados al sistema bancario y financiero del país por parte de las filiales de entidades financieras del exterior han sido importantes y similares a los reportados por la experiencia internacional. Así, a partir de 1995 las instituciones adquiridas por la banca extranjera cuyo capital era insuficiente para garantizar una sana gestión bancaria fueron adecuadamente capitalizadas. Esto acotó el riesgo del sistema bancario debido al fortalecimiento financiero de las instituciones. Ahora los bancos adquiridos tienen acceso a mejores prácticas financieras internacionales, a mejores metodologías de análisis de riesgo crediticio y de operación, entre otras ventajas. Es decir, la banca extranjera ha fortalecido y permitido que los bancos locales se transformen en entidades eficientes y competitivas que además forman parte de bancos internacionales reconocidos y cuentan con el apoyo de éstos.

## Since 1999, Total Opening

In January 1999, the LIC was modified, eliminating the remaining restrictions so that foreign financial institutions could acquire an established bank of any size and that the share of foreign bank capital could exceed 25% of the system total. The new legal framework allowed Santander to participate in the bidding for the sale of Serfín, which it was awarded in May 2000. As of July 2000, BBVA began a strategic association with Bancomer, in which the former entity initially contributed 30% of the equity of the new bank that was established. BBVA increased its share of this new bank, from 51% in June 2002 to 99.68% by mid-2004. In November 2000, Scotia Bank had 55% of Inverlat's equity, in May 2001 it was announced that Citibank had acquired 100% of Banamex's equity, and in November 2002 HSBC purchased 99.59% of Bital's stock.

The benefits provided to the country's banking and financial system by subsidiaries of foreign financial institutions have been important and similar to those reported by international experiences. For example, as of 1995, the financial institutions acquired by foreign banks whose capital was insufficient to guarantee sound bank management were adequately capitalized. This helped to overcome the risk to the banking system with the financial strengthening of the institutions involved. The acquired banks now have access to better international financial practices, improved methodologies for analyzing credit risk and daily operations, among other advantages. That is, the foreign banks have strengthened and modernized local credit institutions and allowed them to become efficient and competitive enterprises that are also part of recognized international banks and have their support.

## Beneficios en Países Emergentes de la IED en el Sector Financiero

### En la estabilidad financiera:

- La adquisición y capitalización de instituciones locales reduce o elimina el riesgo sistémico que pueda existir
- Mejoras en la administración de riesgos
- Fortalece la capacidad de absorber choques (alta capitalización, mejor administración de riesgos, etc.)

### Capitalización e integración al sistema financiero global:

- Se integra el sistema financiero local al global
- Transferencia de: conocimientos, experiencias, "know how", capital humano, reputación internacional
- Integración a los procesos de la matriz (decisiones, administración de riesgos, etc.)

### Eficiencia y administración de riesgos:

- Aumentan la eficiencia y la competencia en el sistema
- Mejor asignación del crédito: se reduce el crédito relacionado, se evita la creación implícita de contingencias en el balance

Fuente: Committee on the Global Financial System, "Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies", Bank for International Settlements, marzo 2004

## Benefits in Emerging Economies of FDI in the Financial Sector

### In terms of financial stability:

- The acquisition and capitalization of local institutions reduce or eliminate the systemic risk that could exist
- Improvements in risk management
- Strengthens the capacity to absorb shocks (high capitalization, better risk management, etc.)

### Capitalization and integration in the global financial system:

- Integration of the local financial system in the global
- Transfer of knowledge, know-how, human capital, company's international reputation
- Integration in home company's processes (decisions, risk management, etc.)

### Efficiency and risk management:

- Increase in efficiency and competition in the system
- Improvement in allocating credit: reduction in related loans, implicit creation of contingencies in the balance avoided

Source: Committee on the Global Financial System, "Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies", Bank for International Settlements, March 2004

## Ingresos Presupuestarios del Sector Público Federal

### Budgetary Revenues of the Federal Public Sector

	Total <sup>1</sup>	Total <sup>2</sup>	Petroleros <sup>3</sup> Oil <sup>3</sup>	Petroleros <sup>2</sup> Oil <sup>2</sup>
2000	1,510.5	21.6	33.1	7.2
2001	1,520.1	21.9	30.4	6.6
2002	1,579.2	22.2	29.6	6.5
2003	1,742.5	23.7	33.3	7.9
2004e	1,786.2	23.4	35.9	8.4
2005p	1,713.3	21.6	33.6	7.3

- 1 Miles de millones de pesos de 2005/Billions of 2005 pesos  
 2 % del PIB/% of GDP  
 3 % del total/% of total  
 e estimado/estimated  
 p proyectado/projected

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

## Ingresos Presupuestarios del Sector Público Federal • Variación % anual

### Budgetary Revenues of the Federal Public Sector • Annual % change

	Total	Petro. Oil	No petro. Non-oil	Tributarios* Tax*
2001	0.6	-7.6	4.7	3.5
2002	3.9	1.0	5.2	3.3
2003	10.3	24.4	4.4	5.4
2004e	2.5	10.4	-1.4	0.1
2005p	-4.1	-10.2	-0.6	3.1
TMAC/AAGR	2.6	2.8	2.4	3.1

- \* No petroleros/Non-oil  
 e estimado/estimated  
 p proyectado/projected  
 TMAC Tasa Media Anual de Crecimiento, 2000-2005  
 AAGR Average Annual Growth Rate, 2000-2005

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

## Finanzas Públicas, Tendencias 2005

Las finanzas públicas enfrentarán en 2005 condiciones menos favorables que las de 2004, pues tanto el precio del petróleo como el crecimiento de la economía pueden ser menores y las tasas de interés mayores. Esto necesariamente se reflejará en los distintos componentes de los ingresos y el gasto público. Tanto las tendencias recientes, como la iniciativa de Ley de Ingresos y el proyecto de Presupuesto de Egresos, muestran ciertas rigideces de las finanzas públicas y el impacto del entorno sobre ellas. Para el propósito de esta nota se tomó el periodo 2000-2005, con cifras estimadas en los Criterios Generales de Política Económica sobre el cierre del presente año y sus estimaciones para el siguiente. No se consideraron los efectos del posible canje de los pagarés del Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC), la iniciativa de reformas fiscales presentada por el Ejecutivo ni tampoco los ajustes que seguramente hará el Congreso al proyecto de presupuesto.

Se estima, en pesos constantes, que los ingresos totales del sector público federal tendrán su monto más alto de los últimos años en 2004 para caer 4.1% en 2005. De hecho, como se puede comprobar por su comportamiento reciente, hay cambios anuales significativos, principalmente por variaciones en los ingresos, por ejemplo en 2003. La participación total de los ingresos petroleros fluctuó entre 29.6 y 35.9% en tan sólo dos años (ver cuadro), esto implica una diferencia de casi dos puntos porcentuales como proporción del PIB y un impacto de aproximadamente 8% sobre el total. Desafortunadamente los altos precios no permanecen estáticos ni sus incrementos marginales reales son continuos. La mayor estabilidad de los ingresos tributarios no petroleros no compensan las fluctuaciones descritas por su relativa baja participación en el total.

## Trends in Public Finances for 2005

In 2005, public finances will face less favorable conditions than those prevailing in 2004, since both oil prices and the growth of the economy could be lower and interest rates are expected to be higher. This will necessarily be reflected in the different components of public sector revenue and spending. The recent trends, the Revenue Law bill, and the proposed Expenditures Budget reflect certain rigidities of public finances and the impact of the economic environment on them. For the purposes of this article, we will consider the 2000-2005 period, with figures estimated in the General Economic Policy Criteria for the close of the current year and its estimates for 2005. Not included are considerations in relation to the effects of the possible swap in promissory notes of the Capitalization and Portfolio Purchase Program (PCCC), the fiscal reform bill presented by the executive branch, nor the adjustments that Congress will surely introduce in the proposed budget.

It is projected that in 2004, total revenue of the federal public sector, in constant pesos, will be the highest in recent years, but will fall 4.1% in 2005. In fact, significant annual changes could be registered, mainly due to variations in revenue, as occurred, for example, in 2003. The percentage share represented by oil revenue in total revenue fluctuated between 29.6% and 35.9% in just two years (see chart). This implies a difference of almost two percentage points of GDP and in relation to the total an impact of approximately 8%; unfortunately the high oil prices are not eternal nor are their real marginal increases continuous. The greater stability in non-oil tax revenue cannot compensate the fluctuations due to its relatively low percentage share of the total.

## Rigidez en el Gasto

El gasto público sigue una tendencia similar a la de los ingresos pero con tasas de crecimiento menores para poder avanzar hacia el balance financiero. Como % del PIB reportó incrementos hasta 2003 y se espera una contracción en 2005. Aunque la evolución de todos los componentes del gasto neto total tiene algunas pautas comunes, hay excepciones relevantes. En primer lugar, la disminución de costos financieros favoreció el gasto primario; la política de no endeudamiento externo, la disminución del déficit tradicional, la reestructuración de la deuda con plazo y tasas más favorables, así como tasas bajas de interés permitirán disminuir el costo financiero casi 14% en el periodo analizado. En contraparte el gasto primario podrá aumentar 11.3% al considerar el periodo en su conjunto. Sin embargo en 2005 se incrementarán los costos financieros, y por tanto el gasto primario necesariamente bajará más que el total.

En términos generales y como tendencia las partidas que aumentarán su participación en el gasto primario son los gobiernos de entidades federativas y municipios (aportaciones federales a entidades y municipios (ramos 23 y 33) y el Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (ramo 39)), los Organismos y Empresas y los ramos autónomos (Legislativo, Judicial, IFE y CNDH). Los dos primeros absorben la mayor proporción del gasto primario y el último es el que crece más. A su vez, la administración pública centralizada disminuirá su participación relativa, con una contracción significativa programada para 2005. El presupuesto solicitado por los ramos autónomos podría ser revisado a la baja por la Cámara para hacerlo más congruente con el total.

## Rigidity in Spending

Public spending follows a similar trend to that of revenue, but with a lower growth rate in order to be able to advance toward financial balance. In terms of GDP, spending increased up to 2003 and a contraction is expected in 2005. Although the performance of all the components of total net expenditures has some common features, there are important exceptions. To begin with, the decrease in financial costs favored primary expenditures. The policy of no external indebtedness, the decrease in the core deficit, debt restructuring with terms and rates that are more favorable, and low interest rates will allow for an almost 14% decline in financial costs in the period under consideration. On the other side of the ledger, primary spending could increase 11.3% for the period as a whole. However in 2005, financial costs are expected to increase and therefore, primary spending will necessarily drop more than the total.

In general terms and as a trend, the expenditure items that will increase their percentage share in primary spending are the federal resources for state and municipal governments (federal budget transfers to states and municipalities (Budget Item 23 and 33) and the Support Program to Strengthen the States (Budget Item 39)); state-owned enterprises and institutions, and the autonomous branches of government and agencies (legislative, judicial, Federal Electoral Institute (IFE) and the National Human Rights Commission (CNDH)). Furthermore, the first two items are those that absorb the greatest proportion of primary spending, while the latter has posted the highest growth. In turn, the centralized public administration has diminished its relative percentage share, with a significant contraction programmed for 2005. Next year, in the budget requested by the autonomous branches and agencies it will possibly be revised downward by the Chamber of Deputies to bring it more into line with the limitations expected in revenue.

## Gasto Neto Total • % del PIB Total Net Expenditures • % of GDP

	2000	2003	2004e	2005p
<b>Total</b>	<b>22.5</b>	<b>24.0</b>	<b>23.9</b>	<b>22.0</b>
Costo financiero de la deuda Financial cost of debt	3.7	2.9	2.8	2.9
Gto. primario/Primary expenses	18.9	21.1	21.0	19.1
ADEFAS	0.2	0.3	0.4	0.2
Poder Legislativo y Judicial, IFE y CNDH Legislative and Judicial Power, IFE & CNDH	0.4	0.5	0.4	0.5
Gob. estatales y municipales	6.7	7.7	7.4	6.9
Poder Ejecutivo/Executive	11.6	12.6	12.9	11.6
Admon. pública centralizada Centralized public admin.	5.2	5.2	5.6	4.8
Organismos y empresas Organizations & companies	6.4	7.4	7.3	6.8

e estimado/estimated  
p proyectado/projected

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

## Gasto Neto Total • Variación % anual Total Net Expenditures • Annual % change

	2004e	2005p	A	B
<b>Total</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.5</b>	<b>1.4</b>	<b>7.3</b>
Costo financiero de la deuda Financial cost of debt	2.3	4.7	-2.9	-13.8
Gto. primario/Primary expenses	1.5	-5.7	2.2	11.3
ADEFAS	25.7	-53.5	4.2	22.8
Poder Legislativo y Judicial, IFE y CNDH Legislative and Judicial Power, IFE & CNDH	24.4	24.2	6.8	38.9
Gob. estatales y municipales	0.1	-3.1	2.4	12.8
Poder Ejecutivo/Executive	1.3	-6.7	1.8	9.4
Admon. pública centralizada Centralized public admin.	0.4	-11.0	0.1	0.7
Organismos y empresas Organizations & companies	1.9	-3.5	3.1	16.5

e estimado/estimated  
p proyectado/projected  
A Tasa media anual de crecimiento, 2000-2005  
Average annual growth rate, 2000-2005  
B Acumulado 2000-2005/Accumulated 2000-2005

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



## Gasto Programable, Clasificación Económica

### Programmable Expenditures, Economic Classification

	% del PIB % of GDP			Estructura % % breakdown	
	2000	2004e	2005p	2000	2005p
<b>Total</b>	<b>15.5</b>	<b>17.2</b>	<b>15.6</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Gasto corriente Current expenditures	12.9	14.8	13.9	83.5	88.9
Servs. personales Personnel services	6.8	7.2	7.0	44.2	45.0
Pensiones Pensions	1.8	2.1	2.2	11.7	13.8
Otros de operación Other operational	4.3	5.5	4.7	27.6	30.1
Gasto de capital Capital expenditures	2.6	2.4	1.7	16.5	11.1

e estimado/estimated  
p proyectado/projected

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

## Gasto Programable, Clasificación Económica • Variación % anual

### Programmable Expenditures, Economic Classification • Annual % change

	2004e	2005p	A	B
	<b>Total</b>	<b>5.4</b>	<b>-6.1</b>	<b>2.7</b>
Gasto corriente Current expenditures	6.2	-2.9	4.0	21.7
Servicios personales Personnel services	5.1	1.6	3.1	16.4
Pensiones Pensions	6.6	5.2	6.2	35.1
Otros de operación Other operational	7.5	-11.8	4.5	24.5
Gasto de capital Capital expenditures	0.4	-25.6	-5.1	-23.1

e estimado/estimated  
p proyectado/projected  
A Tasa media anual de crecimiento, 2000-2005  
Average annual growth rate, 2000-2005  
B Acumulado 2000-2005/Accumulated 2000-2005

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

## Inversión Directa, Factor de Ajuste

En promedio, del gasto total 72% corresponde al programable y 28% al no programable. Este último está integrado por el costo de la deuda, las participaciones y las ADEFAS, por tanto su monto depende de reglas predeterminadas y condiciones en los mercados financieros. En 2005 el gasto programable se reducirá 6.1%, con un impacto moderado en el corriente y fuerte en el de capital. Dentro del gasto corriente los servicios personales y las pensiones se estiman con aumentos en tanto los de operación tendrán una contracción de 11.8%. Esta no es una excepción sino más bien la tendencia prevaleciente: mayor crecimiento en el gasto corriente sobre el de capital, pues mientras el primero ha crecido 21.7% acumulado en el periodo el segundo disminuyó 23.1%.

El gasto corriente representa la mayor parte del programable y aumentará su participación de 83.5% en el año 2000 a 88.9% (estimada) en 2005. De este porcentaje 51% se asignará a servicios personales, 15% a pensiones y 34% a otros gastos de operación. Los servicios personales y las pensiones presentan aumentos todos los años, los primeros son relevantes por su alta proporción dentro del total y los segundos por su dinamismo: 5.2% en 2005 y una tasa media de 6.2%. Como proporción del PIB alcanzará 2.2%, esto quiere decir que en ausencia de gasto por pensiones se tendría un superávit en el balance económico o en números redondos 10% adicional sobre el gasto total. Para compensar los bajos recursos en inversión pública, el gobierno ha impulsado los proyectos por medio de PIDIREGAS, sin embargo este esquema será insuficiente.

## Direct Investment, an Adjustment Factor

On average, 72% of total spending corresponds to programmable expenditures and 28% to non-programmable expenditures. The latter is comprised of the cost of the debt, federal budget transfers to state governments, and liabilities from previous fiscal years, known as ADEFAS. Therefore, the amount of total spending depends on predetermined rules and conditions in the financial markets. In 2005, programmable expenditures are expected to decrease 6.1% with a moderate impact on current spending and a strong effect on capital expenditures. Within current expenditures, personal services and pensions are expected to increase while other operating expenditures are projected to decline 11.8%. This is not an exception, but, in fact, the prevalent trend, with greater growth in current expenditures compared to capital expenditures. In the period under consideration, current expenditures grew an accumulated 21.7%, while capital expenditures diminished 23.1%.

Current expenditures represent most of programmable expenditures and its percentage share is expected to increase from 83.5% in 2000 to 88.9% in 2005. Of this percentage, 51% will be allocated to personal services, 15% to pensions, and 34% to other operating expenses. Personal services and pension expenditures post increases every year; the former is important due to its high percentage in the total and the latter because of its dynamic growth, with a 5.2% rise projected in 2005 and an average growth rate of 6.2%. As a percentage of GDP, pension expenditures will reach 2.2%, which means that if this item were not included, the budget would post a surplus, equivalent to an additional 10% of total spending. To compensate the low level of resources earmarked for direct public investment, the government has promoted investment projects financed by the public sector, known as PIDIREGAS. However, this modality will be insufficient.

## ¿Avance Suficiente en Balance Fiscal?

El balance público ha sido hasta cierto punto independiente de las fluctuaciones en los ingresos públicos ya que su meta no depende de éstos sino de la estrategia de llegar al equilibrio en el déficit tradicional durante el actual periodo administrativo y de los candados establecidos cada año en el decreto de presupuesto aprobado por la Cámara de Diputados para asignar o reasignar recursos en caso de desviaciones de los ingresos presupuestados, en particular de los petroleros. Así el superávit primario sobrepasa 2% del PIB y el balance económico prácticamente está en cero. Al añadir los compromisos garantizados por el gobierno, los requerimientos financieros totales aumentan a 2.7% en 2004 y a 2.1% en 2005.

Las finanzas públicas enfrentarán en los próximos años varios retos, de los cuales se pueden señalar entre otros los asociados con los siguientes gastos: servicios personales, pensiones, PIDIREGAS e ingresos no recurrentes. Los gastos en servicios personales son difíciles de reducir por su contenido social, por tanto seguirán representando una parte importante del gasto público. Aunque aparentemente menos relevantes por su monto actual, las pensiones son en realidad un problema de finanzas públicas mayor que los servicios personales: Su costo será creciente en términos reales y como proporción del PIB, además para los empleados públicos todavía no existe un esquema de solución a mediano y largo plazos. Los PIDIREGAS también demandarán recursos crecientes al entrar en operación etapas de proyectos aprobados en años anteriores y los ingresos recurrentes serán menores en los próximos años. Desde este punto de vista los resultados en el balance de las finanzas públicas, tanto el primario como el tradicional, son menos espectaculares y todavía insuficientes.

## Sufficient Progress in the Fiscal Balance?

The public balance has, up to a certain point, been independent of fluctuations in public revenue. Its goal does not depend on government revenue, but instead on the strategy to achieve a balanced budget in relation to the core deficit in the current administrative period and the restrictions established every year in the budget decree approved by the Chamber of Deputies for allocating or reallocating resources in the event of modifications in budgeted revenue, in particular oil revenue. The primary surplus represents more than 2% of GDP and the economic balance is practically at zero. Of course, in factoring in the commitments guaranteed by the government, total financial requirements increase to 2.7% in 2004 and to 2.1% in 2005.

In the next few years, Mexico's public finances will face several challenges, among them those associated with expenditures for personal services, pensions, PIDIREGAS, and non-recurring revenue. Expenditures in personal services are difficult to reduce due to the social and political costs that this would involve, therefore they will continue to represent an important part of public spending. Pensions, although seemingly less important due to their current amount, are, in fact, a greater problem for public finances than personal services. Their cost will be growing in real terms and as a percentage of GDP, and furthermore, for public sector employees there is no policy offering a solution in the medium and long term. The PIDIREGAS will also demand a growing amount of resources when projects approved in previous years enter into their operational stage and recurring revenue is expected to be lower in the next few years. From this point of view, the results in the fiscal balance, both primary and core, will be less spectacular and still insufficient.

## Indicadores de Finanzas Públicas • % del PIB Public Finances Indicators • % of GDP

	2003	2004e	2005p
Balance primario/Primary balance	2.2	2.6	2.7
Balance económico con PSV* Economic balance with VSP*	0.6	0.4	0.1
Balance económico sin PSV Economic balance without VSP	0.4	0.3	0.1
Ajuste**/Adjustment**	1.9	2.3	2.0
RFSP***/PSFR***	2.5	2.7	2.1
RFSP sin ingresos recurrentes PSFR without recurrent revenues	3.2	3.2	2.2

e estimado/estimated  
p proyectado/projected  
\* Programa de separación voluntaria/Voluntary separation program  
\*\* Ajuste por obligaciones del sector público  
Adjustment for public sector obligations  
\*\*\* Requerimientos Financieros del Sector Público  
Public Sector Financial Requirements

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

## RFSP • % del PIB PSFR • % of GDP



e estimado/estimated  
p proyectado/projected

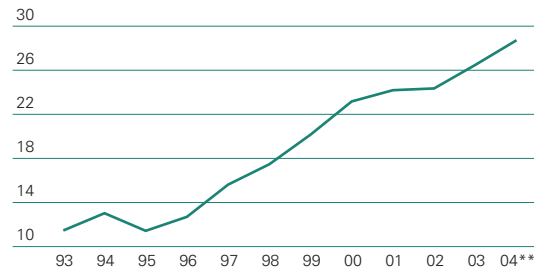
Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP  
Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

## Comercio Exterior con Europa

Exportaciones + importaciones de México\*

### Foreign Trade with Europe

Mexico's exports + imports\*



\* Miles de millones de dólares/Billions of dollars  
 \*\* Enero - junio anualizado/January - June annualized

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

## México y Europa

En los últimos años la relación económica entre México y Europa ha sido creciente. Esto se evidencia principalmente en los flujos comerciales y de inversión extranjera directa que reflejan el gran potencial económico de México y su importancia como un mercado en expansión. Nuestro país representa un gran atractivo por su ubicación geográfica, que le permite la provisión "justo a tiempo" hacia el mercado de Norteamérica Canadá y EUA. Cabe señalar que la gran mayoría de las 500 empresas más grandes en América Latina operan en nuestro país.

Desde la década de los ochenta México ha implantado un amplio programa de liberalización y privatización, incrementando así el atractivo de nuestra economía. Por ejemplo, entre 1994 y junio de 2004 la intervención gubernamental dentro del total de activos del sistema bancario en México se ha eliminado, mientras que en países como Argentina, Brasil y Chile esa participación es de 41, 39 y 15%, respectivamente.

El atractivo de México también se deriva de la extensa red de Tratados de Libre Comercio que se han firmado con otros países. Esto le permite a las empresas buscar alianzas estratégicas e incrementar la rentabilidad de sus inversiones. Los tratados y acuerdos firmados por México ofrecen acceso preferencial a un mercado de más de 860 millones de consumidores en 43 países.

En lo que se refiere a los flujos comerciales entre México y la Unión Europea (UE), éstos se han incrementado notablemente a partir de 1997 cuando ambas partes firmaron ese año (8 de diciembre) el "Acuerdo de Asociación Económica, Concertación Política y Cooperación", también conocido como Acuerdo Global que entró en vigor el 1 de octubre de 2000.

## Mexico and Europe

In the past few years, economic relations between Mexico and Europe have been growing. This can mainly be seen in trade and foreign direct investment flows that reflect Mexico's great economic potential and its importance as an expanding market. Mexico is very attractive due to its geographical location, which provides it with a "just in time" advantage in relation to the U.S. and Canadian markets. It should be pointed out that the great majority of the 500 largest companies in Latin America operate in Mexico.

Since the 1980s, Mexico has applied a broad liberalization and privatization program, thus increasing the attractiveness of the country's economy. For example, between 1994 and June 2004, the government's share of total assets in the Mexican banking system has been reduced to zero, while in countries such as Argentina, Brazil, and Chile the corresponding figure is 41%, 39%, and 15%, respectively.

Mexico's attractiveness is also derived from the extensive network of free trade agreements that have been signed with other countries. This allows companies to seek strategic alliances and increase the profitability of their investments. The treaties and agreements signed by Mexico offer preferential access to a market of more than 860 million consumers in 43 countries.

Trade between Mexico and the European Union (EU) has increased notably since 1997 when in that year (December 8) both parties signed the Economic Association, Political Coordination, and Cooperation Agreement, also known as the Global Agreement, which entered into effect on October 1, 2000.

## En 2000 Entró en Vigor el TLCUEM

El Acuerdo Global establece las bases para fortalecer las relaciones bilaterales entre México y la UE en asuntos económicos, políticos y comerciales, prevé un arreglo de libre comercio y se incluye una cláusula sobre democracia y derechos humanos que obliga a cumplir con los principios establecidas en éstas.

El Tratado de Libre Comercio entre la UE y México (TLCUEM) entró en vigor el 1 de julio de 2000 para el comercio de bienes y el 1 de marzo de 2001 para el caso de los servicios. A partir de 2011 el 95% del comercio bilateral entre Europa y México estará libre de restricciones. Las excepciones se concentran en productos agropecuarios sensibles para ambas partes. En cuanto a los servicios, se estableció la eliminación de barreras de hasta diez años de duración.

El TLCUEM facilitó la inversión directa así como las transferencias de dinero. Además, se estipularon medidas para impulsar y proteger las inversiones y acelerar el flujo de capitales. También se tomaron acuerdos para proteger los derechos de autor, licencias y patentes. Dado que nuestro país cuenta con acuerdos bilaterales de inversión con 13 países miembros de la UE, el TLCUEM considera la opción de acudir a estos acuerdos cuando sea prudente.

Los efectos del Acuerdo Global y del TLCUEM han sido importantes. Entre 1996 y 2003 los flujos comerciales entre la UE y México aumentaron de 12.7 a 26.5 mil millones de dólares (mmd), lo que significa una tasa de crecimiento media anual superior a 11%. Asimismo, la participación de las exportaciones mexicanas a la UE dentro del total se ha incrementado de 3.8 a 4.8% entre 1999 y 2003. La mayor parte del comercio se compone de productos industriales, en tanto los agropecuarios representan menos de 10% del total.

## In 2000 the EU FTA Entered into Effect

The Global Agreement establishes the bases to strengthen bilateral relations between Mexico and the EU on an economic, political, and trade level, anticipates a free trade arrangement, and includes a clause on democracy and human rights that requires compliance with the principles established therein.

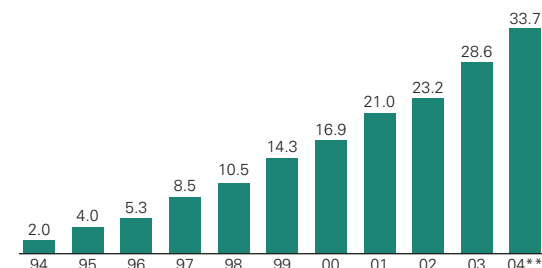
The Mexico-EU Free Trade Agreement (Mexico-EU FTA) entered into effect on July 1, 2000 for the exchange of goods and on March 1, 2001 for services. As of 2011, 95% of bilateral trade between Europe and Mexico will be free of restrictions. The exceptions mainly involve agricultural products that are sensitive for both sides. As for services, the process of eliminating trade barriers was scheduled to last 10 years.

The Mexico-EU FTA facilitated direct investment as well as money transfers. In addition, measures were specified to promote and protect investments and to accelerate capital flows. Agreements were also adopted to protect copyrights, licenses, and patents. Since Mexico has bilateral investment agreements with 13 member countries of the EU, the Mexico-EU FTA considers the option of referring to these treaties when it is advisable to do so.

The Global Agreement and the Mexico-EU FTA have had important effects. Between 1996 and 2003, trade between the EU and Mexico increased from US\$12.7 billion to US\$26.5 billion, an annual average growth rate of more than 11%. Furthermore, the share of Mexican exports to the EU within the total has increased from 3.8% to 4.8% between 1999 and 2003. Most of the trade is comprised of industrial products, with agricultural products representing less than 10% of the total.

## Inversión Extranjera Directa de Europa en México • Saldo acumulado desde 1994\*

### Foreign Direct Investment of Europe in Mexico • Accumulated balance since 1994\*

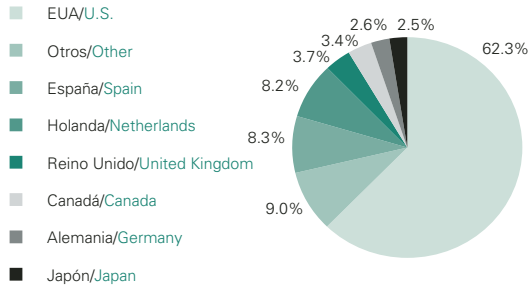


\* Con 15 países miembros de la Unión Europea, miles de millones de dólares  
With 15 countries members of the European Union, billions of dollars

\*\* Junio/June

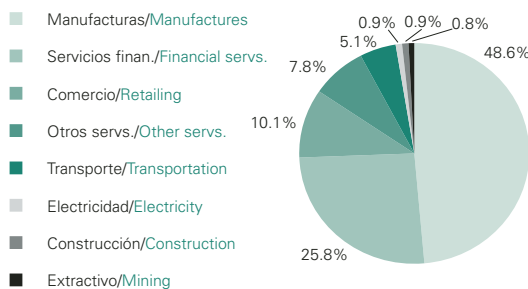
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Secretaría de Economía  
Source: BBVA Bancomer with Economy Ministry data

**Origen de la Inversión Extranjera Directa en México • Acumulado 1994 a junio 2004, %**  
**Origin of Foreign Direct Investment in Mexico • Accumulated 1994-June 2004, %**



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

**Destino de la Inversión Extranjera Directa en México • Acumulado 1994 a junio 2004, %**  
**Destination of Foreign Direct Investment in Mexico • Accumulated 1994-June 2004, %**



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

**La IED Proveniente de Europa Crece Vigorosamente**

Los bienes europeos más exportados a México son máquinas, automóviles, partes de automóviles y productos químicos. La UE importa de México automóviles, artículos de oficina e hidrocarburos, principalmente. En el sector de servicios destaca el turismo. El socio de comercio más importante de México dentro de los quince de la UE es la República Federal de Alemania, seguida por España, el Reino Unido, Francia y los Países Bajos.

Por otra parte, la inversión extranjera directa de la UE a México se incrementó de 5.3 mmd en 1996 a casi 29 mmd en 2003, lo que implica una tasa media anual de crecimiento superior a 27%. Asimismo, el total de la IED acumulada entre 1994 y junio de 2004 proveniente de la UE representa el segundo bloque en importancia relativa de IED en México, liderado por España con 8.3 y Holanda con 8.2%. Estos porcentajes son tres veces superiores a la IED de Japón. Además, se estima que hay más de 5 mil empresas con capital europeo en México. De hecho, al considerar el total de la IED europea hacia América Latina se observa que la participación de México en el total ha ascendido de 15 en 2000 a 21% en 2002.

Los sectores más favorecidos por la IED europea son el manufacturero, con casi 50% del total, seguido por los servicios financieros y el comercio. Esta inversión podría ser aún mayor de no ser por las limitantes que todavía persisten en algunos sectores de la economía así como por las deficiencias que aún existen en materia de política económica. Un ejemplo de un sector con un amplio potencial en nuestro país que al mismo tiempo ha sido un caso de gran éxito en Europa es el de turismo. Desafortunadamente en México se mantienen deficiencias importantes que impiden un mayor crecimiento de este sector y disminuyen su potencial.

**European FDI Grows Strongly**

The European goods most exported to Mexico include machinery, automobiles, auto parts, and chemical products. From Mexico, the EU mainly imports automobiles, office supplies, and oil products. In the services sector, tourism is extremely important. Mexico's most important trade partner among the 15 EU member countries is Germany, followed by Spain, the United Kingdom, France, and the Netherlands.

Meanwhile, EU foreign direct investment in Mexico increased from US\$5.3 billion in 1996 to almost US\$29 billion in 2003, an annual average growth rate of more than 27%. Furthermore, total accumulated FDI from the EU between 1994 and June 2004 represents the second largest block in relative importance in foreign direct investment in Mexico, headed by Spain with 8.3% and the Netherlands with 8.2%. These percentages are three times higher than Japanese FDI in Mexico. In addition, it is estimated that there are more than 5,000 companies with European capital in Mexico. In fact, in considering total European FDI in Latin America, Mexico's share of the total has increased from 15% in 2000 to 21% in 2002.

The most favored sectors for European FDI are manufacturing, with almost 50% of the total, followed by financial services and retail. This investment could still be greater were it not for the still existing limits in some sectors of the economy as well as the deficiencias that continue to prevail in Mexican economic policy. An example of a sector with broad potential in Mexico that at the same time has enjoyed considerable success in Europe is tourism. Unfortunately, in Mexico, important deficiencias continue to exist that prevent a greater growth of this sector and diminish its potential.

## Es Imperativo Avanzar en el Cambio Estructural

Estas barreras son varias e incluyen la disminución del gasto público en inversión física. Tan sólo entre 1995 y 2002 esta inversión descendió 57% en términos reales. Además, hay limitaciones a la inversión: los extranjeros que pretendan adquirir propiedades para uso no residencial en la frontera, costas o playas, sólo pueden hacerlo mediante un fideicomiso o compañía mexicana; la inversión extranjera directa o indirecta en transporte aéreo está limitada a 25%; y se carece de una ley para instalar casinos, una rama que podría generar inversión entre 2.5 y 3 mmd.

Por otra parte, existe un gran número de trámites para construir y operar un hotel (en 2002 la AMHM identificó 32 trámites) que implican una tiempo de espera de más de dos meses. Finalmente, no se cuenta con un sistema de estímulos fiscales como los que operan en otros países: el reembolso de IVA a turistas extranjeros y la reducción y eliminación de impuestos, por ejemplo.

Con el fin de lograr un mayor atractivo para la IED europea así como para incrementar las relaciones comerciales con el resto de naciones, es necesario lograr avances importantes en el cambio estructural. Se requiere un marco macroeconómico estable sustentado en la disciplina fiscal y una política monetaria orientada a la estabilidad. Además, el país debe contar con un Estado de derecho pleno y seguridad jurídica. También es necesario continuar con la apertura a la inversión privada en sectores estratégicos, profundizar la desregulación de mercados y asegurar una mayor competencia. Finalmente, debe salvaguardarse el mejoramiento y ampliación de infraestructura.

## It is Imperative to Advance in the Structural Change

There are several such barriers and they include the decrease in public spending in physical investment. Between 1995 and 2002 alone, such investment declined 57% in real terms. In addition, there are limitations on investment: foreigners who seek to acquire real estate for non-residential use in the border area, the coasts, or on beaches, can only do so through a trust or a Mexican company; foreign direct or indirect investment in air transportation is limited to 25%; and there is no legislation that allows casinos to operate, a sector that could generate investments of between US\$2.5 billion and US\$3 billion.

At the same time, there is a considerable amount of paperwork and red tape in order to build and operate a hotel (in 2002, the Mexican Hotel and Motel Association identified 32 procedures that had to be followed), which implies a waiting period of more than two months. Finally, Mexico does not have a system of tax incentives such as those that exist in other countries, for example, a rebate on the VAT to foreign tourists and the reduction and elimination of taxes.

In order to make Mexico more attractive for European FDI as well as to increase trade relations with the rest of the world, it is necessary to achieve important advances in structural change. A stable macroeconomic framework is required, based on fiscal discipline and a monetary policy focused on stability. Furthermore, the country should guarantee the full rule of law and legal security. It is also necessary to continue with the opening to private investment in strategic sectors, deepen market deregulation, and ensure greater competition. Finally, the improvement and expansion of infrastructure must be guaranteed.

## Factores para Atraer IED Factors that Bring FDI

	A	B	C	D
México Mexico	10.4	20.6	3.6	56
Estados Unidos United States	2.4	4.7	8.7	6
Canadá Canada	1.9	4.2	9.0	18
España Spain	3.3	4.6	6.3	29
Singapur Singapore	0.7	2.8	8.5	2
Corea Korea	3.8	8.5	6.4	52
Chile	4.5	7.0	6.2	16

A Inflación (promedio 1996-2002, %), Fondo Monetario Internacional (FMI)

Inflation (1996-2002 average, %) International Monetary Fund (IMF)

B Tasas de interés bancarias (promedio 1996-2002, %), FMI

Banking interest rates (1996-2002 average, %) IMF

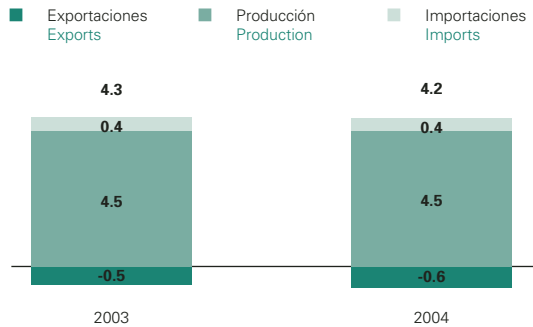
C Estado de derecho. Estructura legal y defensa de los derechos de propiedad, Fraser Institute 2003 (máximo 10)

Rule of law. Legal structure and property rights defense, Fraser Institute 2003 (10 maximum)

D Libertad económica. Posición en tabla mundial de índice de libertad económica, Heritage Foundation 2003

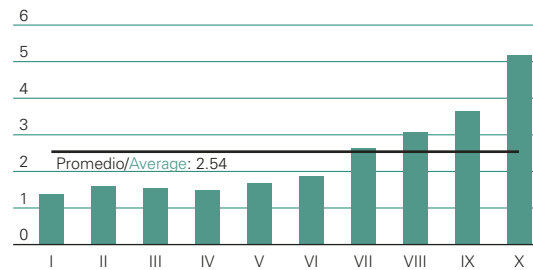
Economic freedom. World table ranking of economic freedom index, Heritage Foundation 2003

**Industria Farmacéutica: Valor de Mercado y Composición • Primer semestre\***  
**Pharmaceutical Industry: Market Value and Composition • First half of the year\***



\* Miles de millones de dólares/US\$ billions  
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
 Source: BBVA Bancomer with INEGI data

**Gasto Anual por Hogar de Medicamentos\***  
**Miles de pesos de sep-nov 2002**  
**Annual Spending per Home in Medicines\***  
**Thousands of Sep-Nov 2002 pesos**



\* Por decil de ingreso 2002/Per 2002 income decile  
 Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
 Source: BBVA Bancomer with INEGI data

## La Industria Farmacéutica

En la actualidad la industria farmacéutica nacional enfrenta cambios importantes derivados de la incorporación de productos genéricos y la mayor competencia por precios. Dado que las empresas establecidas en nuestro país no cuentan con actividades de investigación y desarrollo, su principal fuente de ganancias se origina por el tamaño del mercado interno y la distribución de medicamentos, esta última apoyada por el sector público y por empresas especializadas. La industria mexicana se compone de tres principales divisiones. La farmacoquímica fabrica la materia prima y los principios activos con los que se elaboran los productos; la de medicamentos para uso humano y veterinario; y la de productos auxiliares para la salud.

### El Mercado Interno

En el primer semestre de 2004 el valor del mercado interno (compuesto por la producción neta de exportaciones más importaciones) ascendió a 4.2 mil millones de dólares, monto 2.2% menor al observado en igual lapso de 2003. El valor de mercado representó aproximadamente 1.5% del total estimado de las ventas de la industria mundial durante el primer semestre de 2004. Si bien el mercado interno es pequeño, la demanda de la población sigue evolucionando con rapidez, lo cual ha permitido que los laboratorios internacionales instalen sus filiales para cubrir la demanda de medicamentos de consumo popular, y en menor medida para exportar. A pesar de lo anterior, el consumo sigue sumamente concentrado según cifras de ENIGH del INEGI en 2002. Del total del consumo de medicamentos (recetados y sin receta) el 49.3% correspondió a la población con 30% de los ingresos más altos vs. 44% observado en 1996.

## The Pharmaceutical Industry

At present, the pharmaceutical industry in Mexico is facing important changes derived from the presence of generic products and greater competition in prices. Given that companies established in Mexico do not conduct research and development activities, their main source of income depends on the size of the domestic market and medicine distribution, the latter supported by the public sector and by specialized companies. The Mexican industry consists of three main divisions. The pharmaceutical chemical area manufactures the raw materials and main inputs with which the products are manufactured; the medicine division produces those for human and veterinarian use; and, the auxiliary health products division.

### The Domestic Market

In the first half of 2004, the domestic market value (consisting of net export production plus imports) was US\$4.2 billion, an amount that is 2.2% lower than in the same period of 2003. The market value represented approximately 1.5% of the estimated total of worldwide industry sales during the first half of 2004. Although the domestic market is small, demand from the population continues to grow quickly, and this has allowed international pharmaceutical companies to install their subsidiaries to cover the demand for popular consumption medicines and, to a lower extent, to export activities. Notwithstanding the above, consumption continues to be extremely concentrated, according to figures disclosed by the National Poll on Home Income Spending (ENIGH, for its initials in Spanish) of the INEGI in 2002. Of the total consumption of medicines (prescription and non-prescription) 49.3% corresponded to the population with 30% of the highest income vs. 44% in 1996.

## Patentes y Genéricos Intercambiables

Bajo el sistema de patentes, el obtener los derechos exclusivos implica la revelación de la información patentada, a través de la publicación de la descripción del invento. Las patentes de productos farmacéuticos otorgan derechos que impiden que los medicamentos se reproduzcan, sin importar la forma de reproducirlos. Por tanto, una copia no autorizada, dado que la farmacéutica guarda como secreto el proceso, requerirá inversión en investigación de proceso para reproducir los principios activos. La reproducción no autorizada, además implica elevados costos legales. En cambio, la autorización del dueño de la patente puede ser dada en concesión por éste, previo acuerdo de pago de regalías. Una vez prescrito el lapso de 20 años, quienes estén interesados en producir el medicamento cuya patente ha caducado, puede hacerlo solicitándolo a las autoridades correspondientes y demostrando que cumplen con los estándares de bioequivalencia. En ese momento, el producto adquiere una segunda vida en el mercado ahora como genérico intercambiable.

### La Producción

De enero a julio de 2004 el volumen físico de producción de la industria retrocedió 3% anual, continuando con la tendencia de un estancamiento relativo observada en los últimos dos años. No obstante, el valor real de la producción siguió en crecimiento; incluso de enero a julio de 2004 mostró más dinamismo que una año antes; aumentó 9.1% real anual vs. 7.4% de 2003. Esta evolución se explica por una orientación más acentuada a elaborar productos de mayor valor agregado. El valor real de la producción estuvo impulsado por el crecimiento de 9.1% en medicamentos, pues el valor de farmacoquímicos retrocedió 26.2%, lo que se atribuye a que gran parte de esta producción se orientó a elaborar genéricos intercambiables con bajo valor.

### Patents & Interchangeable Generic Pharmaceutical Products

Under the system of patents, obtaining the exclusive rights implies the disclosure of patented information through the publication of the description of the invention. Patents of pharmaceutical products grant rights that impede the reproduction of the medicines, no matter how they are reproduced. Therefore, given that the pharmaceutical industry guards the process as a secret, it will be necessary to invest in process research in order to reproduce the active ingredients. The unauthorized reproduction, in addition, implies high legal costs. However, the patent owner can grant authorization in concession through an agreement for the payment of royalties. Once the 20-year period has elapsed, those interested in producing that medicine for which the patent has expired can do so by applying to the corresponding authorities and showing that they have met the bio-equivalency standards. At that time, the product acquires a second life on the market, now as an interchangeable generic pharmaceutical product

### Production

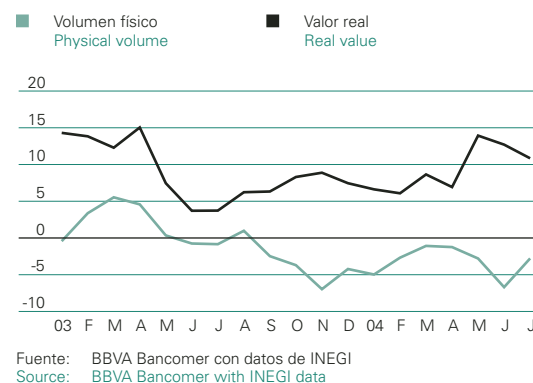
From January to July 2004, the physical production volume of the industry regressed an annual 3%, thus continuing the relative stagnation trend seen in the last two years. Nevertheless, the real production value continued to grow; even from January to July 2004, it showed more strength than in the previous year, increasing a real annual 9.1% vs. 7.4% in 2003. This performance can be explained by a greater focus on the manufacture of products with a higher aggregate value. The real production value was boosted by the 9.1% growth in medicines, since the value of pharmaco-chemicals regressed 26.2%; this can be attributed to the fact that the greater part of this production was focused on manufacturing low-value generic interchangeable products.

## Producción: Volumen Físico y Valor Real

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

### Production: Physical Volume and Real Value

Value • Annual % change, 3-month moving average

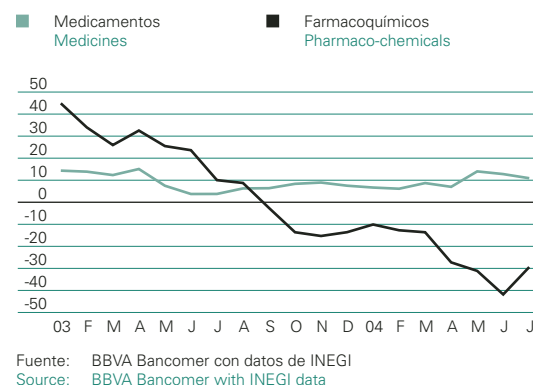


## Valor de la Producción

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

### Production Value

Annual % change, 3-month moving average



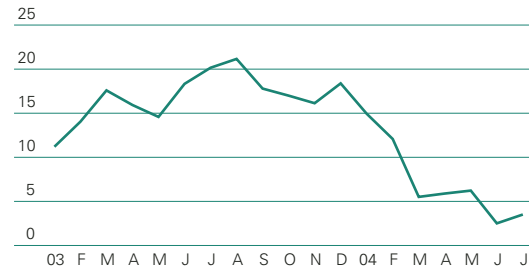


### Ventas al Menudeo de Medicamentos

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

#### Medicine Retail Sales

Annual % change, 3-month moving average



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

### Precios al Consumidor de Medicamentos

Variación % anual, promedio móvil 3 meses

#### Medicine Consumer Prices

Annual % change, 3-month moving average



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

## Las Ventas

De enero a julio las ventas de la industria prácticamente estuvieron estancadas en cuanto a su valor real respecto al año pasado (se incrementaron en 0.3% real anual). A pesar de ello, la tendencia ha sido positiva en lo que va del año. El rubro que sostuvo esta evolución fue la venta de farmacéuticos (uso humano, veterinario y productos auxiliares), cuyo crecimiento fue de 1.3% anual en igual lapso, aunque menor al observado en 2003 (3.8%).

Si se consideran sólo las ventas de medicamentos al consumidor final se observa una desaceleración. Al menos así lo muestra el índice de ventas al menudeo de farmacéuticos en 33 zonas urbanas del país publicado por el INEGI, el cual se incrementó 4.7% de enero a julio de 2004 y parece modesto frente al 18% de 2003. El crecimiento menor se explica en parte por el menor avance de los precios al consumidor final de estos productos y además por la mayor competencia que representan los genéricos intercambiables.

## Sector Externo

Los bajos niveles de investigación y desarrollo en nuestro país por parte de los laboratorios farmacéuticos explica la pequeña proporción de nuevos productos desarrollados en México; también ha propiciado que las importaciones de materias primas y de farmacoquímicos sea considerable. A esta situación se agrega que estos últimos son libres de permisos de importación.

De enero a junio de 2004 el saldo de la balanza comercial de la industria farmacéutica mostró un superávit de 240 millones de dólares. El balance positivo ha estado presente desde 2001. En el primer semestre de 2004 las exportaciones avanzaron 15% anual respecto a igual lapso del año pasado. Las importaciones, en contraste, se contrajeron 6.8%.

## Sales

From January to July, industry sales were practically stagnant in terms of their real value compared to 2003 (they rose an annual 0.3% in real terms). Despite this, the trend has been positive so far this year. The item sustaining this performance was pharmaceutical sales (for human and veterinarian use and auxiliary products) where growth was an annual 1.3% in the same period, although lower than in 2003 (3.8%).

Considering only the sale of medicines to the final consumer, a slow-down is seen. At least, this is indicated by the retail pharmaceutical sales index in 33 urban areas published by the INEGI, which grew 4.7% from January to July 2004 and seems modest compared to the 18% increase in 2003. This lower growth can be partly explained by the lower progress made in the final consumer prices of these products, in addition to the greater competition of generic interchangeable products.

## Foreign Sector

The low proportion of new products developed in Mexico is due to the low research and development levels of the pharmaceutical companies in Mexico. This has also led to high import levels of raw materials and pharmaco-chemicals. To this situation can be added that the latter are free from import permits.

From January to June 2004, the pharmaceutical industry trade balance showed a US\$240 million surplus. The positive balance has been present since 2001. In the first half of 2004, exports grew an annual 15% compared to the same period the year before. In contrast, imports contracted 6.8%

## Comentarios Finales

La industria requiere de un esfuerzo más decidido para atraer inversiones que incrementen la investigación y el desarrollo de nuevos medicamentos. Las oportunidades de investigación podrían darse en productos farmacológicos de compuestos naturales, biotecnología y genómica. Además de los anteriores campos se está dando las condiciones para fortalecer la fármaco-vigilancia, la cual tiene como objetivo monitorear las anomalías que se presenten en el empleo de los medicamentos que se utilizan actualmente y los de reciente introducción.

En un entorno de competencia global de capitales, es necesario empeñarse en crear un entorno macroeconómico para el crecimiento. Asimismo, establecer las condiciones para que los laboratorios extranjeros consideren ampliar sus inversiones en México y puedan obtener ventaja del acceso preferencial con el que cuenta el país derivado de los múltiples acuerdos comerciales.

## Perspectivas

En el primer semestre de 2004, y a diferencia de lo ocurrido en 2003, la economía mostró un gran impulso que esperamos se refleje aún más en el sector farmacéutico hacia el segundo semestre. Para el cierre de 2004 y 2005 anticipamos un crecimiento de alrededor de 9 y 14% respectivamente del valor de la producción.

Los principales elementos que apoyan esta percepción es la tendencia positiva que ha mostrado la generación de empleo en los últimos meses, la cual seguramente continuará, pues hasta septiembre de 2004 se habían creado 361 mil empleos respecto a los registrados en diciembre de 2003. Asimismo influirá el mantenimiento del poder adquisitivo de la población.

## Final Comments

The industry requires a stronger effort in order to attract investment that will increase research and development of new medicines. The opportunities for research could be possible in pharmacological products of natural bio-technological and genomic compounds. In addition to the previous fields, conditions are becoming more favorable to strengthening pharmaco-surveillance, with the aim of monitoring anomalies that might occur in the use of medicines that are currently available and those introduced recently.

In an environment of global competition for capital, it is necessary to focus on the creation of a macro-economic environment for growth. Also, conditions should be established so that foreign pharmaceutical companies might consider expanding their investment in Mexico and take advantage of the preferential access that the country offers as a result of various trade agreements.

## Outlook

In the first half of 2004, and contrary to what occurred in 2003, the economy showed a great boost that we expect to be reflected even more in the pharmaceutical sector toward the second half of the year. For the end of 2004 and for 2005, we anticipate growth of around 9% and 14%, respectively, of the production value.

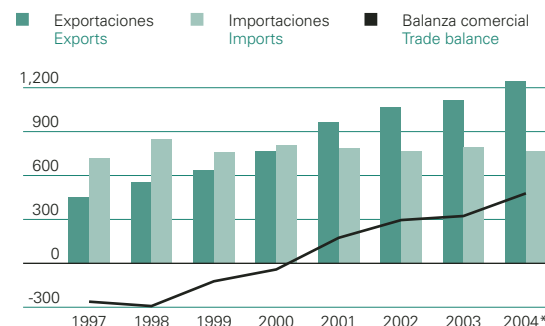
The main elements supporting this opinion is the positive trend that the generation of employment has shown in recent months, which will surely continue since, through September 2004, 361,000 jobs have been created compared to those in December 2003. Also, maintaining the population's purchasing power will have a bearing on this.

## Industria Farmacéutica: Comercio Exterior

Millones de dólares

### Pharmaceutical Industry: Foreign Trade

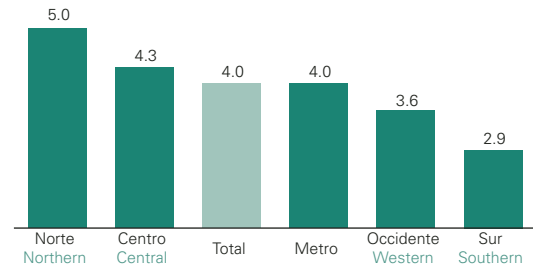
US\$ millions



\* Enero-junio anualizado/Annualized with data as of January-June

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

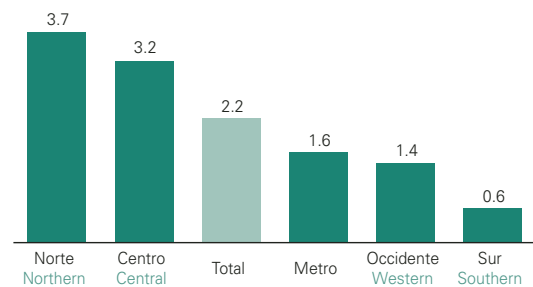
**PIB Regional 2004\* • Variación % real anual**  
**Regional GDP in 2004\* • Real annual % change**



\* Estimado/Estimated  
 Nota: Las regiones están integradas por las siguientes entidades federativas:  
 Note: Regions are composed by the following states:  
 Norte/Northern: Baja California, Coahuila, Chihuahua, Durango, Nuevo León, Sonora, Tamaulipas  
 Occidente/Western: Baja California Sur, Colima, Jalisco, Michoacán, Nayarit, Sinaloa  
 Centro/Central: Aguascalientes, Guanajuato, Hidalgo, Querétaro, San Luis Potosí, Zacatecas  
 Sur/Southern: Campeche, Chiapas, Guerrero, Oaxaca, Puebla, Quintana Roo, Tabasco, Veracruz, Yucatán  
 Metro: Distrito Federal/Mexico City, México, Morelos, Tlaxcala

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

**Asegurados en el IMSS**  
**Variación % diciembre 2003-agosto 2004**  
**IMSS-registered Workers**  
**December 2003-August 2004 % change**



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

## Economía Regional, Perspectivas para 2004

Los indicadores disponibles, en su mayoría referidos al cierre del séptimo mes del año, confirman un buen ritmo de crecimiento para la economía regional. Asimismo, en los datos más recientes se perciben signos de que esta evolución seguirá en lo que resta del año. En el empleo formal privado, por ejemplo, el mercado sigue activo y la ocupación, aunque lentamente, continua aumentando. En lo que toca al empleo manufacturero, factor de máxima relevancia para la economía de los estados industrializados y/o maquiladores, las cifras conocidas apuntan hacia una recuperación continua, si bien a un ritmo todavía contenido. Sin embargo, la buena marcha de la producción manufacturera, impulsada por el dinamismo creciente de sus exportaciones, podría acelerar su paso. En las entidades con especialización en la prestación de servicios y en el resto de las actividades terciarias en general, la expectativa laboral es mantener su trayectoria de crecimiento.

Otro aspecto positivo para las economías estatales es la dinámica favorable de las ventas minoristas, pues acumulan un número importante de meses con crecimiento y están cerca de una recuperación generalizada en las ciudades para las que existen registros. En especial, destaca la reactivación que muestra la actividad comercial en la mayoría de las urbes de la región norte del país, las cuales, como se recuerda, estuvieron entre las más afectadas por la pasada recesión. Dadas las tendencias observadas en los indicadores, es de prever que la expansión regional continuará, acentuándose en la zona norte y en la centro, mientras en el resto el dinamismo será menor. No obstante esta buena perspectiva, aún hay trecho por recorrer para hablar de un avance sólido, pues existen algunos factores no resueltos que acotan mejores resultados como el desempleo.

## Regional Economy, Outlook for 2004

Available indicators, mostly referring to the end of the seventh month of the year, confirm a good growth rate for the regional economy. Moreover, the most recent figures indicate that this performance will continue through the rest of this year. In formal private employment, for example, the market continues to be active, and employment continues to increase, although gradually. In manufacturing employment, a factor of utmost importance for the economy of the industrialized and/or maquiladora states, the figures are pointing to a continuous recovery, although still at a contained rate. However, the favorable course seen in manufacturing production, boosted by the recent strength of its exports, could accelerate its pace. In states specializing in services provision and in the rest of the tertiary activities in general, the expectation for labor is that it will maintain its growth course.

Another positive aspect for the state economies is the favorable dynamics in retail sales, since they have accumulated a significant number of months with growth and are close to a generalized recovery in cities for which there figures are registered. The reactivation of retailing activity is particularly noteworthy in most of the cities of the northern region of Mexico, which, as recalled, were among those most affected by the past recession. Given the trends observed in the indicators, regional expansion is expected to continue, most particularly in the northern and central regions, although less dynamically in the other regions. Despite this favorable outlook, there is still some distance to be covered before being able to speak of solid progress, since there are some unresolved factors that delimit better results, such as unemployment.

## Región Norte

Nuestras estimaciones sobre el PIB estatal para 2004 permiten visualizar a la región norte como la más dinámica. Su crecimiento anual para este año se calcula en 5%, arriba del promedio nacional: 4%. Los resultados mostrados por los indicadores regionales colocan a los estados que la integran entre los que han presentado los desempeños más favorables en los últimos meses. Por ejemplo, en el caso del empleo, de enero a agosto, la región contribuyó con la mitad del creado en el país en el lapso. Destaca además que en el sector manufacturero —estratégico para la marcha de las economías locales—, las plazas generadas (75,224 en conjunto) representaron 61% del total nacional. Es de destacar que el principal factor para lograr estos resultados fue el repunte de la ocupación en la industria maquiladora a la cual la región aportó 54% de los 81 mil puestos netos creados a nivel nacional.

El buen desempeño laboral se reflejó positivamente en la evolución del consumo. La mayor presencia de crecimientos en las ventas al menudeo en las ciudades de la región —después de estar entre las más rezagadas— y la tendencia que muestran hacia una recuperación generalizada en el corto plazo, junto con el buen avance observado en las ventas internas de automóviles y camiones ligeros (10% de incremento anual en el primer semestre), son indicativos de una recuperación paulatina pero firme de su mercado interno. El vigor de las exportaciones manufactureras, esenciales para la marcha de la región y las buenas perspectivas del empleo y la demanda, hacen prever que seguirá el dinamismo de la zona. Sin embargo, no hay que dejar de lado la cuota negativa que puede aportar la persistencia de las altas tasas de desempleo que aún se tienen en algunas ciudades de la región.

## Northern Region

Our estimates on state GDP for 2004 allow us to visualize the northern region as the most dynamic. Its annual growth for this year is estimated at 5%, higher than the national average of 4%. The results shown by the regional indicators place the states in this region among those that have shown the most favorable performances in recent months. For example, in employment, from January to August the northern region contributed half of the jobs created in that period in Mexico. Also notable is that, in the manufacturing sector—strategic for local economies to progress—, the jobs generated (jointly, 75,224) represented 61% of the national total. It should be underscored that the main factor leading to achieving these results was the rally in employment in the maquiladora industry, to which the region contributed 54% of the 81,000 net jobs created throughout the country.

The favorable performance of labor was reflected in the positive performance of consumption. The greater presence of growth in retail sales in cities of the region—after having been the ones that were lagging the most—and the trend they are showing toward a more generalized recovery in the short term, together with the favorable advance seen in domestic sales of automobiles and light trucks (a 10% annual increase in the first half of the year) indicate a gradual but firm recovery in the domestic market. The vigor in manufacturing exports, essential for progress in the region, and the favorable outlook for employment and demand lead to expectations that the dynamism will continue in the area. However, the negative factor, which the persistence of high unemployment rates can contribute in some cities of the region, cannot be ignored.

## Región Norte: Asegurados en el IMSS

Variación % anual

### Northern Region: IMSS-registered Workers

Annual % change



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

## Región Norte: Ventas al Menudeo en

Ciudades • Variación % anual

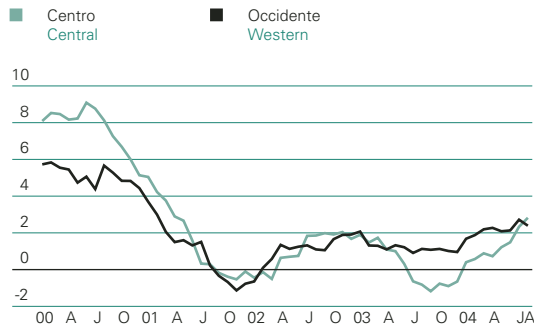
### Northern Region: Retail Sales in Cities

Annual % change

	Agosto 2004 August 2004
Hermosillo, Son.	12.4
Monterrey, N.L.	11.2
Chihuahua, Chih.	8.7
Saltillo, Coah.	7.6
Matamoros, Tamps.	6.2
Tijuana, B.C.	-7.9

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

**Regiones Centro y Occidente: Asegurados en el IMSS • Variación % anual**  
**Central and Western Regions: IMSS-registered Workers • Annual % change**



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

**Regiones Centro y Occidente: Ventas al Menudeo en Ciudades • Variación % anual**  
**Central and Western Regions: Retail Sales in Cities • Annual % change**

	Agosto 2004 August 2004
<b>Centro/Central</b>	
Zacatecas, Zac.	10.7
Querétaro, Qro.	7.5
San Luis Potosí, S.L.P.	6.5
León, Gto.	5.5
Aguascalientes, Ags.	2.8
<b>Occidente/Western</b>	
Guadalajara, Jal.	11.6
Culiacán, Sin.	7.5
Morelia, Mich.	2.7
Colima, Col.	-2.3
La Paz, B.C.S.	-4.7

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

**Regiones Centro y Occidente**

La siguiente región más dinámica durante 2004, después de la norte, sería la centro con un crecimiento anual estimado de 4.3%. Para la occidente, aunque en su interior hay estados como Jalisco con muy buenas expectativas de crecimiento y amplias repercusiones económicas en la región, la previsión de su expansión es más conservadora: 3.9%. Lo anterior tiene que ver con una mejor trayectoria de avance en los diversos indicadores de la primera que en los de la segunda. En el mercado de trabajo, por ejemplo, el crecimiento del empleo y la aportación al total de los puestos de trabajo creados en el país en enero-agosto de 2004 fue mayor en la región centro que en la otra: 3.2 vs. 1.4% en el primer caso y 17 vs. 9.8% en el segundo. La presencia en la primera de un número mayor de entidades con peso importante del sector manufacturero en su estructura productiva (que atiende tanto al mercado externo como el interno) fue el principal factor para estos resultados, pues la manufactura contribuyó con casi la mitad de los empleos generados en la región.

En el consumo también se aprecia la misma evolución. En lo que hace al comercio al menudeo, el crecimiento de las ventas en las ciudades de la región centro, aparte de ser generalizado, sus tasas de incremento fueron altas. En contraste, en las urbes del occidente, excepto en Guadalajara, los avances fueron menores e incluso en algunas plazas hubo retrocesos. Lo anterior hace percibir una recuperación más rápida del mercado interno en el centro que en el occidente y torna mejores sus perspectivas de corto plazo. Sin embargo, esto no evita que para ambas regiones se pueda prever el sostenimiento de la recuperación en lo que resta del año, aunque a diferentes ritmos dadas las características productivas de las entidades que las integran.

**Central and Western Regions**

The next most dynamic region in 2004, after the northern, would be the central region, with annual growth estimated at 4.3%. For the western region, even though it includes states such as Jalisco with excellent expectations for growth and ample economic repercussions in the region, the outlook for its expansion is more conservative: 3.9%. The above has to do with a better performance in the progress made in the various indicators in the central region rather than in the western. In the labor market, for example, employment growth and the contribution to total jobs created in Mexico in January to August 2004 was higher in the central region than in the western: 3.2% vs. 1.4% in the first case and 17% vs. 9.8% in the second. The presence of a greater number of states with the important weight of the manufacturing sector in its productive structure (which serves not only the foreign but the domestic market as well) was the main factor for these results, since manufacturing contributed almost half of the jobs generated in the region.

Similar performance can also be seen in consumption. As regards growth in retail sales in cities of the central region, aside from being generalized, the growth rates were also high. In contrast, in cities in the western region, with the exception of Guadalajara, progress was slower and, in some places, there were even regressions. This leads to perceiving a quicker recovery in the domestic market in the central region rather than in the western, and that its short-term outlook is better. However, this does not prevent foreseeing a sustained recovery for both regions in what is left of this year, although at different rates, given the productive characteristics of the cities that conform them.

## Regiones Sur-Sureste y Metropolitana

La región sur-sureste se ubica como la de menor dinamismo. El crecimiento anual estimado para 2004 es de 2.9%. El enfoque hacia el mercado interno en la mayor parte de las entidades que la conforman y los factores estructurales conocidos impiden beneficiarse de la reactivación del sector externo como sucede en el norte, pues la parte interna de la economía ha tardado más en reaccionar. Esto se refleja, en el caso del mercado de trabajo, en una evolución más lenta de éste, pues el factor de impulso que actualmente dota de dinamismo a otras zonas —el empleo manufacturero vinculado con el sector externo— es mínimo en esta región (sólo presente en Puebla y Yucatán). Además, la creación de trabajos en otros sectores, con excepción de los servicios relacionados con el turismo, es conservadora o incluso ha retrocedido. En el consumo, sin embargo, la situación es favorable. Excepto Puebla, en el resto de las ciudades las ventas no han perdido ritmo. La preponderancia de las actividades terciarias en el aparato productivo de la región ha favorecido esta evolución y hace prever que continuará.

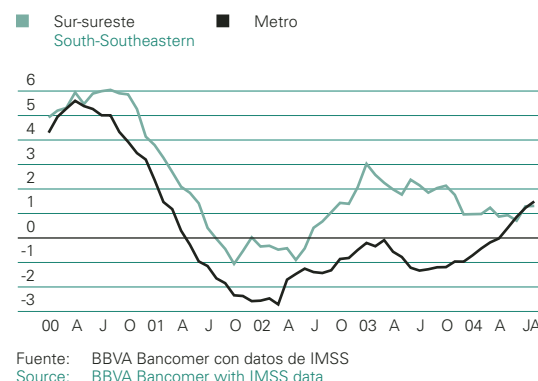
Para la región metropolitana la previsión de crecimiento anual es de 4%. Un avance, aunque similar al estimado para el país, no es conservador si se toma en cuenta la dificultad de mover al Distrito Federal y al Estado de México dado el tamaño de sus economías. Esto se refleja en la creación de empleos que en la región es muy reducida. La causa deriva primordialmente del atraso que registra la recuperación del empleo en las manufacturas —actividad relevante en la región—. Su mal desempeño anula los avances en otros sectores. Asimismo, pesa el que la ciudad de México y Toluca tengan las tasas de desempleo más altas del país, circunstancia a la cual puede atribuirse en buena medida que las ventas estén débiles.

### South-Southeastern and Metropolitan Regions

The south-southeastern region is the least dynamic. Estimated annual growth for 2004 is 2.9%. The focus on the domestic market in the greater part of the states that make up the region and the known structural factors prevented it from benefiting from the reactivation of the foreign sector, as occurred in the northern region, since the domestic part of the economy has taken longer to react. This is reflected, in the case of the labor market, in a slower development of the latter, since the boosting factor that currently strengthens other areas—manufacturing employment linked to the foreign sector—is minimal in this region (it is only present in Puebla and Yucatan). Also, job creation in other sectors, with the exception of services related to tourism, is conservative or has even regressed. In consumption, however, the situation is favorable. Except for Puebla, in the rest of the cities sales have not lost their pace. The predominance of tertiary activities in the productive plant of the region has favored this performance and expectations that it will continue.

For the metropolitan region, the annual growth expectation is of 4%. An advance, although similar to the estimate for the country, is not conservative if the difficulty of moving to Mexico City and the State of Mexico is taken into account, given the size of their economies. This is reflected in job creation that is quite reduced in the region. The cause is mainly derived from the delay registered by the recovery in manufacturing employment, an important activity in the region. Its poor performance nullifies progress in other sectors. An important factor of influence is that Mexico City and Toluca have the highest unemployment rates in the country, a circumstance that, to a great extent, can be attributed to the fact that sales are weak.

### Regiones Sur-Sureste y Metro: Asegurados en el IMSS • Variación % anual South-Southeastern and Metro Regions: IMSS-registered Workers • Annual % change



### Regiones Sur-Sureste y Metro: Ventas al Menudeo en Ciudades • Variación % anual South-Southeastern and Metro Regions: Retail Sales in Cities • Annual % change

	Agosto 2004 August 2004
<b>Sur-Sureste/South-Southeastern</b>	
Acapulco, Gro.	27.3
Campeche, Camp.	16.3
Tuxtla Gutiérrez, Chis.	8.5
Villahermosa, Tab.	6.5
Mérida, Yuc.	5.8
Veracruz, Ver.	3.5
Cancún, Q.R.	3.4
Oaxaca, Oax.	2.2
Puebla, Pue.	-4.0
<b>Metro</b>	
Cuernavaca, Mor.	25.3
Cd. de México/Mexico City	2.2
Toluca, Méx.	1.1

Fuente: BBVA Bancomer con datos de INEGI  
Source: BBVA Bancomer with INEGI 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
<b>Economía internacional/International economy</b>											
PIB EUA <sup>1</sup> /U.S. GDP <sup>1</sup>	1.9	3.0	<b>4.1</b>	1.9	4.1	7.4	4.2	4.5	3.3	3.7	<b>3.2</b>
Producción industrial EUA <sup>2</sup> U.S. industrial production <sup>2</sup>	-0.6	0.3	<b>4.4</b>	0.9	-4.0	3.8	5.6	6.6	4.9	2.9	<b>3.7</b>
Tipo de cambio Euro <sup>3</sup> /Euro exchange rate <sup>3</sup>	1.02	1.23	<b>1.24</b>	1.08	1.17	1.12	1.23	1.23	1.21	1.24	<b>1.24</b>
Tasas de interés <sup>4</sup> /Interest rates <sup>4</sup>											
Fed Funds EUA/U.S. Fed Funds	1.25	1.00	<b>2.00</b>	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.75	<b>2.00</b>
Nota del Tesoro 10 años EUA U.S. 10-year Treasury note	4.02	4.26	<b>4.80</b>	3.80	3.32	4.27	4.26	3.82	4.72	4.19	<b>4.80</b>
Libor 3 meses/3-month Libor	1.41	1.17	<b>2.25</b>	1.29	1.12	1.14	1.17	1.11	1.50	2.03	<b>2.25</b>
Inflación EUA <sup>4</sup> /U.S. inflation <sup>4</sup>	2.4	1.9	<b>3.3</b>	3.0	2.1	2.3	1.9	1.7	3.3	2.5	<b>3.3</b>
Precio petróleo mezcla mexicana <sup>5</sup> Mexican mix oil price <sup>5</sup>	21.6	24.8	<b>30.4</b>	27.1	22.4	24.6	25.1	26.9	30.3	34.2	<b>30.6</b>
<b>Oferta y demanda<sup>6</sup></b>											
<b>Demand &amp; supply<sup>6</sup></b>											
Total	0.9	0.7	<b>5.8</b>	2.1	-1.3	0.1	2.0	4.9	5.8	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>
Consumo privado Private consumption	1.3	3.0	<b>5.0</b>	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	5.4	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>
Consumo gobierno Government consumption	0.1	2.5	<b>1.0</b>	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	-5.0	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>
Inversión privada Private investment	-4.0	-5.7	<b>7.0</b>	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	6.8	<b>6.7</b>	<b>11.5</b>
Inversión pública Public investment	14.2	22.4	<b>0.2</b>	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	1.6	<b>-1.5</b>	<b>-2.5</b>
Exportaciones/Exports	1.5	1.1	<b>12.1</b>	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	14.4	<b>11.8</b>	<b>11.6</b>
Importaciones/Imports	1.4	-1.0	<b>10.8</b>	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5	11.1	<b>11.3</b>	<b>11.9</b>
<b>PIB por sectores<sup>6</sup>/GDP by sector<sup>6</sup></b>											
Total	0.7	1.3	<b>4.0</b>	2.5	0.1	0.6	2.0	3.7	3.9	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>
Agropecuaria/Agriculture	0.3	3.9	<b>3.9</b>	1.2	5.7	3.4	4.8	4.6	5.1	<b>1.8</b>	<b>4.0</b>
Industrial	-0.3	-0.8	<b>3.9</b>	1.9	-3.1	-1.8	0.3	3.2	3.8	<b>5.0</b>	<b>3.5</b>
Minería/Mining	0.4	3.7	<b>4.3</b>	3.0	2.8	3.6	5.3	6.4	2.4	<b>5.8</b>	<b>2.7</b>
Manufacturas/Manufactures	-0.7	-2.0	<b>3.9</b>	0.9	-4.6	-3.4	-0.6	2.8	4.0	<b>5.4</b>	<b>3.4</b>
Construcción/Construction	1.3	3.4	<b>4.6</b>	5.8	1.3	3.2	3.5	4.9	4.4	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>
Electricidad, gas y agua Electricity, gas & water	0.4	1.1	<b>1.8</b>	3.7	0.9	0.3	-0.1	1.4	0.8	<b>1.9</b>	<b>2.9</b>
Servicios/Services	1.5	2.1	<b>4.1</b>	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1	4.1	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>
Comercio, restaurantes y hoteles Retail, restaurants and hotels	0.0	1.3	<b>4.1</b>	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8	4.0	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>
Transportes y comunicaciones Transportation & communications	1.9	3.3	<b>7.4</b>	4.1	1.4	3.2	4.7	9.5	8.2	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>
Financieros, seguros e inmuebles Financial, insurance & real-estate	4.3	4.3	<b>4.6</b>	4.2	4.0	4.2	4.7	4.3	5.0	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>
Comunales y personales Community and personal	0.5	0.5	<b>1.7</b>	2.0	0.4	-0.5	-0.1	1.0	1.1	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>

- 1 Variación % anual promedio y trimestral anualizada, ajustada estacionalmente/Average annual % change and annualized quarterly % change, seasonally-adjusted  
2 Variación % anual promedio y trimestral anual fin de periodo, ajustada estacionalmente/Average annual % change and annual quarterly % change, seasonally-adjusted  
3 Fin de periodo, dólares por euro/End of period, US\$ per euro  
4 Fin de periodo, %/End of period, %  
5 Dólares por barril, promedio/US\$ per barrel, average  
6 Variación % real anual/Real annual % change

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

	2002	2003	2004	I'03	II'03	III'03	IV'03	I'04	II'04	III'04	IV'04
PIB por habitante <sup>1</sup> /GDP per capita <sup>1</sup>	6,293	6,008	<b>6,166</b>								
Balance fiscal <sup>2</sup> /Fiscal balance <sup>2</sup>	-1.2	-0.6	<b>-0.3</b>	-1.6	-1.9	-0.8	0.6				
Requerimientos financieros sector público <sup>2</sup>	3.3	3.2	<b>3.3</b>	3.0	3.0	3.1	3.2				
Financial requirements of the public sector <sup>2</sup>											
Empleo <sup>3</sup> /Employment <sup>3</sup>	12.27	12.23	<b>12.61</b>	12.28	12.22	12.26	12.23	12.39	12.43	12.58	<b>12.61</b>
Salario <sup>4</sup> /Wages <sup>4</sup>	0.3	2.5	<b>1.6</b>	0.4	2.4	2.6	2.5	1.6	1.4	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>
<b>Sector externo/External sector</b>											
Balanza comercial <sup>5</sup> /Trade balance <sup>5</sup>	-7.9	-5.6	<b>-6.0</b>	-0.1	-1.4	-1.5	-2.6	-0.4	-0.9	-2.0	<b>-2.7</b>
Exportaciones <sup>6</sup> /Exports <sup>6</sup>	1.5	2.6	<b>14.2</b>	7.2	-2.6	0.0	6.3	10.7	17.5	16.6	<b>11.8</b>
Importaciones <sup>6</sup> /Imports <sup>6</sup>	0.2	1.1	<b>13.9</b>	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	15.8	17.1	<b>11.3</b>
Cuenta corriente <sup>5</sup> /Current account <sup>5</sup>	-13.8	-8.9	<b>-11.6</b>	-2.0	-1.6	-2.1	-3.3	-1.8	-0.5	-3.9	<b>-5.4</b>
% del PIB/% of GDP	-2.1	-1.4	<b>-1.8</b>	-1.3	-1.1	-1.3	-1.4	-1.1	-0.7	-1.4	<b>-1.6</b>
Inversión extranjera directa <sup>5</sup>	14.4	10.8	<b>15.5</b>	2.8	3.8	2.2	2.0	7.8	2.5	2.0	<b>3.3</b>
Foreign direct investment <sup>5</sup>											
<b>Mercados financieros/Financial markets</b>											
Inflación general <sup>7</sup> /Headline inflation <sup>7</sup>	5.70	3.98	<b>4.97</b>	5.64	4.27	4.04	3.98	4.23	4.37	5.06	<b>4.97</b>
Subyacente/Core	3.77	3.66	<b>3.87</b>	3.53	3.60	3.51	3.66	3.52	3.64	3.76	<b>3.87</b>
Tasas de interés primarias, % <sup>7</sup>											
Primary interest rates, % <sup>7</sup>											
Cetes 28 días/28-day Cetes	6.98	6.04	<b>8.47</b>	8.43	5.11	4.47	6.04	6.21	6.58	7.61	<b>8.47</b>
Cetes 91 días/91-day Cetes	7.34	6.17	<b>8.74</b>	8.63	5.33	5.00	6.17	6.13	7.22	7.95	<b>8.74</b>
TIIIE 28 días/28-day TIIIE	8.54	6.29	<b>8.80</b>	9.33	5.50	5.00	6.29	6.25	7.18	8.02	<b>8.80</b>
Bono tasa fija a 10 años	10.12	8.32	<b>10.63</b>	10.58	8.07	8.37	8.32	8.60	10.30	10.27	<b>10.63</b>
10-year fixed rate bond											
Tipo de cambio Fix <sup>8</sup> /Fix exchange rate <sup>8</sup>	10.31	11.24	<b>11.61</b>	10.77	10.48	10.93	11.24	11.15	11.41	11.41	<b>11.61</b>
Riesgo-país*/Country-risk*	329	199	<b>215</b>	289	239	212	199	183	215	183	
IPC BMV/Mexican stock exchange	6,127	8,771		5,914	7,055	7,823	8,771	10,518	10,282	10,957	
<b>Agregados monetarios y actividad bancaria<sup>9</sup></b>											
<b>Monetary aggregates and banking activity<sup>9</sup></b>											
Base monetaria/Monetary base	10.7	10.6	<b>10.3</b>	4.1	8.6	8.7	10.6	7.9	11.3	12.0	<b>10.3</b>
Ahorro financiero**/Financial savings**	4.3	8.9	<b>8.5</b>	4.8	5.8	8.1	8.9	9.7	9.0	<b>8.5</b>	<b>8.5</b>
% del PIB/% of GDP	50.6	52.4	<b>54.4</b>	51.7	51.8	55.5	53.0	54.6	54.0	<b>57.7</b>	<b>55.5</b>
Captación total bancaria	-4.2	7.5	<b>7.3</b>	2.7	5.5	4.7	7.5	6.2	8.1	<b>5.4</b>	<b>7.3</b>
Total bank deposits											
Tradicional/Core deposits	-5.5	7.4	<b>7.2</b>	5.0	3.8	3.3	7.4	2.9	9.8	<b>5.4</b>	<b>7.2</b>
Vista/Checking and savings	5.0	9.1	<b>9.5</b>	5.8	6.7	7.1	9.1	9.1	14.1	<b>10.1</b>	<b>9.5</b>
Plazo/Term deposits	-14.4	5.7	<b>4.7</b>	4.3	1.4	0.1	5.7	-2.1	5.9	<b>1.3</b>	<b>4.7</b>
Sociedades de inversión <sup>10</sup> /Mutual funds <sup>10</sup>	4.8	8.2	<b>8.3</b>	-10.5	14.9	13.2	8.2	28.5	-0.5	<b>4.9</b>	<b>8.3</b>
Siefores	23.6	19.1	<b>17.1</b>	20.9	25.4	23.9	19.1	20.8	13.2	<b>14.6</b>	<b>17.1</b>
Crédito vigente de la banca comercial***	7.9	8.1	<b>14.3</b>	12.3	9.8	10.4	8.1	9.5	14.3	16.5	<b>14.3</b>
Commercial banks performing loans***											
Consumo/Consumer	34.7	43.6	<b>32.2</b>	37.2	34.6	40.5	43.6	47.1	46.9	41.4	<b>32.2</b>
Hipotecario/Mortgage	-2.8	7.1	<b>25.8</b>	-4.3	-1.4	1.9	7.1	12.0	15.2	18.9	<b>25.8</b>
Empresas/Commercial	7.1	-0.8	<b>3.8</b>	12.6	7.5	4.4	-0.8	-2.7	1.4	5.1	<b>3.8</b>

1 Dólares/US\$

2 % del PIB/% of GDP

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

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

5 Miles de millones de dólares/US\$ billions

6 Variación % anual/Annual % change

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

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

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

10 Administradas por bancos/Managed by banks

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

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

\*\*\* Al sector privado/To the private sector

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



## Estudios Económicos

## Economic Research

**Economista Principal para México y EUA**  
**Chief Economist for Mexico and the U.S.**

Jorge Sicilia Serrano

Tel. (52 55) 5621-4354

j.sicilia@bbva.bancomer.com

**Economista Principal México**  
**Chief Economist Mexico**

Manuel Sánchez González

5621-3660

manuel.sanchez@bbva.bancomer.com

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

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

e.torres@bbva.bancomer.com

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

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Javier Amador Díaz

5621-4210

j.amador@bbva.bancomer.com

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

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

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

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Juan Marcial Nava Ponce

5621-4154

jm.nava@bbva.bancomer.com

**Información y Apoyo a Negocios**  
**Information and Business Support**

Octavio R. Gutiérrez Engemann

5621-3095

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

**Coordinador****Coordinator**

Fernando Tamayo Noguera

5621-5994

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Fax (52 55) 5621-3297  
5621-5823