

# Informe Económico

Estudios Económicos

Agosto 2004



# Informe Económico

Agosto 2004

## Editorial/Editorial

- La Reforma del IMSS 3  
Mexican Social Security Institute Reform

## Entorno/Environment

- EUA: Pierde Dinamismo la Economía 5  
U.S. Economy Loses Strength

- Sorprendente Fortaleza del PIB en 2T04 8  
Surprising GDP Strength in the 2Q04

- Balance Público: Superávit de 56,757 mp 11  
Public Finances: P\$56.76 Billion Surplus

- Continuó el Alza en la Inflación Anual 14  
Year-to-Year Inflation Continued its Rise

- Mayor Restricción Monetaria en México y en EUA 16  
Greater Monetary Restriction in Mexico and the U.S.

- Recientes Elecciones para Gobernador 18  
Recent Elections for Governor

## Panorama Bancario/Banking Outlook

- Financiamiento por Tamaño de Empresa 21  
Financing By Company Size

- Expansión del Crédito Bancario a la Vivienda 24  
Growth in Bank Mortgage Loans for Housing

## Temas de Actualidad/Current Topics

- ¿Por Qué es Importante la Estabilidad de Precios? 26  
Why it is Important to Achieve Price Stability

- Reformas Estructurales en China 30  
Structural Reforms in China

- Infraestructura: Factor de Crecimiento 34  
Infrastructure: Growth Factor

## Análisis Sectorial/Industry Analysis

- Maquiladoras: Se Consolida el Crecimiento 38  
Growth in Maquiladoras Consolidates

## Evaluación Regional/Regional Evaluation

- Empleo Regional, Buenos Signos 42  
Regional Employment, Good Signs

El presente Informe está basado en información disponible hasta el 16 de agosto de 2004

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

This Report is based on information available through  
August 16, 2004

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

## La Reforma del IMSS

El 30 de julio y el 4 de agosto de 2004, las Cámaras de Diputados y Senadores, respectivamente, aprobaron una iniciativa de reforma a la Ley del Seguro Social para disminuir los problemas financieros del IMSS derivados del Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP) de sus empleados. Las modificaciones permitirán desacelerar la expansión de los pasivos laborales que ha resultado en la insolencia financiera del Instituto: por ejemplo, a finales de 2003, las obligaciones actuales y futuras por el RJP, incluyendo a los trabajadores en activo, implicaron un patrimonio negativo por casi cien mil millones de pesos.

La deficiencia de los recursos por concepto de este régimen ha ido en aumento como consecuencia del retiro de un número creciente de empleados en condiciones cada vez más favorables y su sustitución automática, en el caso de los puestos sindicalizados, de acuerdo con el contrato colectivo de trabajo. Entre los beneficios laborales destacan la ausencia de edad mínima de jubilación, la cuantía de jubilación y pensión, superior al último salario disfrutado, y la indexación de este monto de acuerdo con los aumentos salariales, los cuales suelen superar a la inflación.

En consecuencia, de 1999 a 2003 el pasivo laboral se acrecentó a una tasa promedio anual cercana a 1% del PIB. Los correspondientes gastos anuales por el RJP han ido en aumento, con una grave implicación: su financiamiento ha dependido cada vez más de las aportaciones del IMSS como patrón, lo que ha reducido los recursos disponibles para la infraestructura y la atención de los derechohabientes.

## Mexican Social Security Institute Reform

On July 30 and August 4, 2004, the Chamber of Deputies and the Senate, respectively, approved a bill to reform the Social Security Law so as to reduce the Mexican Social Security Institute's (IMSS) financial problems in terms of the retirement and pension system for its employees. The modifications will allow the IMSS to decelerate the growth of its labor liabilities that have resulted in its financial insolvency. For example, at the end of 2003, current and future obligations corresponding to retirement and pension payments, including those for active workers, implied a negative equity of almost P\$100 billion.

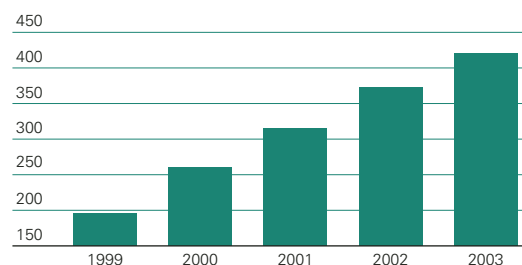
The lack of resources for retirement and pension payments has been rising as a result of the retirement of a growing number of employees in increasingly more favorable conditions and, in the case of union workers, their automatic replacement in accordance with the IMSS collective bargaining agreement. Among the most important pension benefits are the absence of a minimum retirement age, the amount of the pension and retirement benefits higher than the last salary earned, and indexation of payments to wage increases, which tend to exceed inflation.

As a result, from 1999 to 2003, the IMSS' labor liabilities grew at an annual average rate equivalent to approximately 1% of GDP. The corresponding annual expenditures for retirement and pension payments have been rising, with serious implications, given that their financing has increasingly been dependent on the IMSS contributions as an employer, which has reduced the resources available for infrastructure and service to the Institute's registered affiliates.

### Pasivo Laboral del IMSS

Miles de millones de pesos

IMSS Labor Liabilities • Billions of pesos

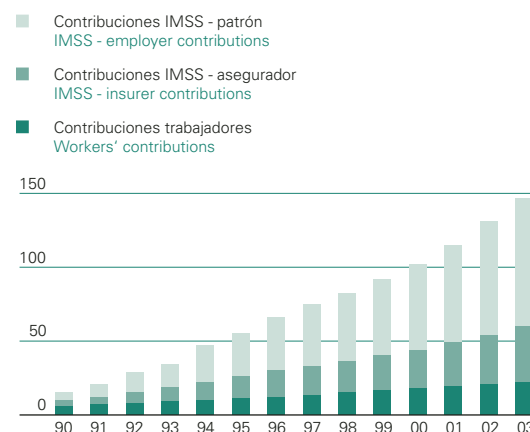


Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS  
Source: BBVA Bancomer with IMSS data

### Financiamiento del Gasto en el Régimen de Jubilaciones y Pensiones

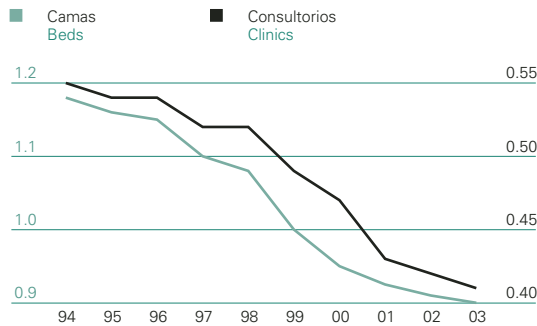
Miles de millones de pesos

Expenditure Financing of the Retirement and Pension Regime • Billions of pesos



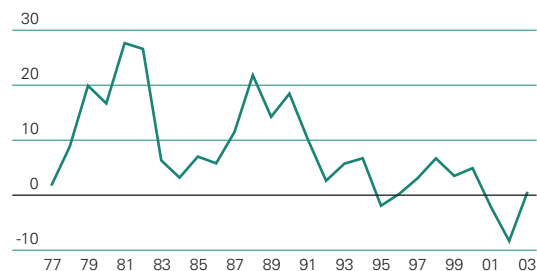
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS  
Source: BBVA Bancomer with IMSS data

**Camas y Consultorios por cada 1,000 Derechohabientes**  
**Beds and Clinics per 1,000 Beneficiaries**



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

**Número de Plazas Ocupadas: Incremento Neto • Miles**  
**Number of Jobs Taken: Net Increase Thousands**



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

**Enfrentando los Problemas**

La reforma condiciona las contrataciones de empleados a la disponibilidad de recursos suficientes para cubrir los costos futuros de estos puestos por concepto del RJP, que deberán depositarse en un fondo especial y no podrán provenir de las cuotas de los patrones y trabajadores afiliados, ni del Gobierno Federal, ni de las Reservas legales del Instituto ni sus productos financieros. Al mantenerse las contribuciones de los actuales trabajadores al RJP, se infiere que el financiamiento de estos depósitos estará a cargo de los nuevos empleados.

Este cambio representa un paso esencial para limitar los problemas financieros del IMSS, lo que reduce las posibles presiones a largo plazo sobre las finanzas públicas al ser el Gobierno Federal el garante último de la operación del Instituto. No obstante este progreso, la reforma no soluciona los problemas financieros del IMSS a corto y mediano plazos, al preservarse los beneficios de los trabajadores en activo, los cuales se jubilarán a ritmos crecientes, entre otras razones, por los elevados incrementos netos de plazas de finales de los años setenta y principios de los ochenta.

De ahí que sea indispensable considerar, cuanto antes, medidas adicionales para evitar el colapso del IMSS, como la posible homologación de los derechos de los empleados con los afiliados del Instituto, incluyendo la edad y los montos de las pensiones, financiadas eventualmente por las cuentas individuales del SAR, las cuales ya existen para ambos grupos de trabajadores. Este enfoque reduciría la inequidad de la seguridad social pública y contribuiría a rescatar la viabilidad operativa del IMSS.

**Facing the Problems**

The reform conditions the hiring of new employees to the availability of sufficient financial resources to cover future costs of such job positions in terms of retirement and pension payments. Such resources should be deposited in a special fund and cannot come from the fees paid by employers or IMSS-affiliated workers or the federal government or from the Institute's legal reserves or the financial products thereof. By maintaining the fees paid by current workers for retirement and pension payments, it is inferred that financing such items will correspond to the Institute's new employees.

This modification represents an essential step to limit the financial problems facing the IMSS, which reduces possible long-term pressures on public finances given that the federal government is the final guarantor of the Institution's operations. Despite this progress, the reform bill does not resolve the IMSS short and medium-term financial problems, since it maintains the benefits enjoyed by current employees, who are retiring in growing numbers, among other reasons, due to the high net increases in job positions at the end of the 1970s and the early 1980s.

Therefore, it is indispensable to consider, and as soon as possible, additional measures to prevent the collapse of the IMSS. These could include the possibility of bringing in line the rights of IMSS employees with the Institute's affiliates, including retirement age and the amount of pensions paid, eventually to be financed by the individual accounts workers have with the Retirement Savings Administration (SAR), which already exist for both types of workers. Such an approach would reduce the existing inequality in public social security and contribute to rescuing the operational viability of the IMSS.

## EUA: Pierde Dinamismo la Economía

Cifras preliminares indican que la economía estadounidense ha perdido dinamismo. La variación trimestral anualizada del PIB en el segundo trimestre fue de 3 vs. 4.5% en el primero. A su vez, diversos indicadores de junio y los primeros de julio mostraron un deterioro no previsto. En el segundo trimestre el consumo privado, el principal componente de la demanda agregada, registró un incremento de 1.0 vs. 4.1% anual en el primero, en tanto la inversión fija bruta no residencial aumentó su dinamismo de una tasa anual de 4.2 a otra de 8.9%. La participación del gasto público a la actividad económica fue menor (2.7 vs. 7.1%) y lo contrario ocurrió con el sector externo en el que las exportaciones crecieron 13.2 vs. 7.3% en el primer trimestre. Sin embargo, una vez revisadas estas cifras posiblemente la tasa de crecimiento disminuya en virtud de que el déficit comercial se incrementó considerablemente al finalizar el trimestre; éste pasó de 46.8 a 55.82 mmd. En junio las exportaciones descendieron 4.3% mientras las importaciones aumentaron 3.3% impulsadas por el incremento en los precios del petróleo y las importaciones de bienes de capital necesarios para la expansión económica.

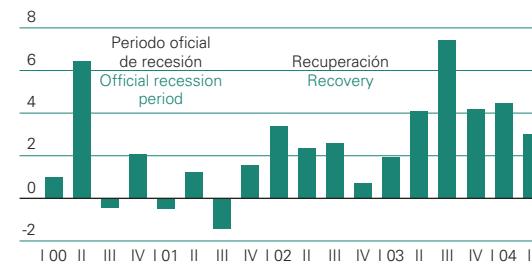
Entre los principales factores que afectaron el dinamismo del consumo se encuentran una evolución en el empleo menos favorable a lo esperado y un incremento en el precio de los combustibles en perjuicio del ingreso disponible de las familias. En los meses de junio y julio el empleo medido por la nómina no agrícola registró 32 y 78 mil nuevas plazas respectivamente, muy por debajo de las más de 200 mil esperadas en ambos meses, en tanto la tasa de desempleo disminuyó de 5.6 a 5.5%. También en julio el empleo en el sector manufacturero continuó una tendencia a la recuperación y generó 10 mil nuevos empleos.

## U.S. Economy Loses Strength

Preliminary figures indicate that the U.S. economy has lost strength. The annualized quarterly change in GDP in the second quarter was 3% vs. 4.5% in the first quarter. At the same time, several indicators in June and in the first days of July showed an unforeseen deterioration. In the second quarter, private consumption, the main component of aggregate demand, posted an annual increase of 1.0% vs. 4.1% in the first quarter, while non-residential gross fixed investment rose from an annual rate of 4.2% to 8.9%. The share of public expenditures to economic activity was lower (2.7% vs. 7.1%) while the opposite occurred with the foreign sector where exports grew 13.2% in the second quarter, compared to 7.3% in the first. However, once these figures are reviewed, the growth rate will possibly decrease, because the trade deficit increased considerably at the end of the quarter, rising from US\$46.8 million to US\$55.82 million. Exports in June dropped 4.3%, while imports rose 3.3%, boosted by the rise in oil prices and in imports of capital goods necessary for economic expansion.

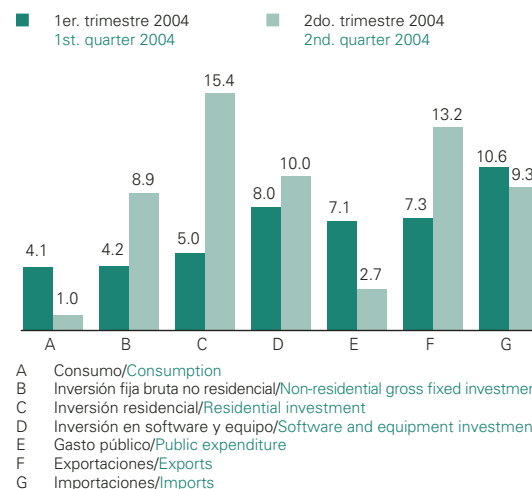
Among the main factors that affected the strength in consumption are a less-favorable-than-expected development in employment and an increase in fuel prices, to the detriment of families' disposable income. In the months of June and July, employment, measured by the overall non-farm payroll, registered 32,000 and 78,000 new jobs, respectively, very much below the more than 200,000 expected in both months, while the unemployment rate dropped from 5.6% to 5.5%. Also in July, employment in the manufacturing sector continued on a recovery trend and generated 10,000 new jobs.

### PIB Real • Variación % trimestral anualizada Real GDP • Annualized quarterly % change



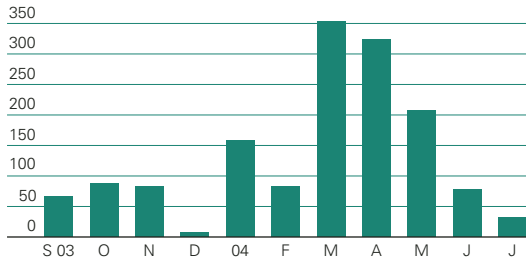
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal  
Source: BBVA Bancomer with Federal Reserve data

### Componentes del PIB Real Variación % trimestral anualizada Real GDP Components Annualized quarterly % change



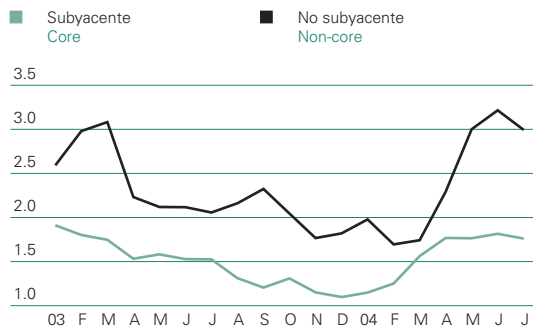
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reserva Federal  
Source: BBVA Bancomer with Federal Reserve data

**Nuevos Empleos Incorporados a la Nómina no Agrícola • Miles**  
**New Jobs Incorporated to Non-farm Payroll • Thousands**



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

**Inflación Anual • %**  
**Annual Inflation • %**



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

**El Alza en los Combustibles Deprimió el Gasto en Consumo**

El dinamismo en el consumo fue también afectado por el incremento en los precios de los combustibles. Así, en dicho mes la inflación tuvo un repunte de 3.3% anual. No obstante, la inflación subyacente —que excluye las variaciones de productos volátiles como los alimentos y los energéticos— ascendió 1.8 vs. 1.7% anual en mayo. Los precios más altos de los energéticos han sido resultado de la mayor demanda por combustibles y materias primas de economías emergentes en expansión, como China e India, de los bajos inventarios de petróleo en países industrializados y de las tensiones geopolíticas en Irak, Venezuela y Rusia. Ante los bajos márgenes de maniobra de los productores de petróleo para aumentar su oferta a corto plazo, es previsible que los precios del crudo se mantengan elevados. No obstante, el precio real del petróleo dista aún de los altos niveles de principios de los años ochenta y la economía estadounidense es actualmente menos dependiente del energético que en décadas pasadas.

Así, aunque los últimos indicadores muestran un menor dinamismo en la actividad productiva, éste aún es congruente con una expansión. Más en línea con nuestro pronóstico de crecimiento de 4.1% para 2004 el consenso de los mercados financieros ha ajustado a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía estadounidense de 4.6 a 4.4%. Dos elementos que continuarán apoyando la expansión en la actividad económica de los EUA serán las ganancias en productividad y las tasas de interés. Durante el segundo trimestre de 2004 la productividad mantuvo incrementos de 2.9 vs. 5.6% anual en promedio durante los últimos cuatro trimestres. No obstante la desaceleración del ritmo de crecimiento de la productividad podría ser transitoria pues la recuperación de la inversión de las empresas en software y equipo anticipa a mediano plazo una mayor productividad laboral.

**The Rise in Fuel Prices Depressed Consumer Spending**

The strength in consumption was also affected by the rise in fuel prices. Thus, in that month, inflation growth was an annual 3.3%. Nevertheless, core inflation—which excludes changes in prices of volatile products such as food and energy resources—rose 1.8% vs. an annual 1.7% in May. The higher prices of energy products has been the result of a greater demand for fuel products and raw materials in emerging countries in expansion, such as China and India, of low oil inventories in industrialized nations and of geopolitical tension in Iraq, Venezuela and Russia. In view of the low maneuvering margin of oil producers to increase their supply in the short term, it is foreseeable that crude oil prices will remain high. Nevertheless, real current oil prices are a long way from the high levels they reached in the 1980's, and it should be noted that the U.S. economy is currently less dependent on this source of energy than in past decades.

Thus, even though the latest indicators are showing reduced strength in the productive activity, its growth is still consistent with expansion. More in line with our forecast for growth of 4.1% in 2004, the consensus of the financial markets has adjusted its growth estimates downward for the U.S. economy, from 4.6% to 4.4%. Two factors that will continue to support the expansion in U.S. economic activity will be productivity gains and interest rates. During the second quarter of 2004, productivity maintained an annual increase of 2.9% vs. 5.6% on average in the last four quarters. Nevertheless, the slowdown in the productivity growth rate could be transitory, since the recovery of companies' investment in software and equipment anticipates greater labor productivity in the medium term.

## Pero la Economía Continuará su Expansión

Por otra parte el sector manufacturero continúa por una senda de expansión. En julio el índice de las manufacturas calculado por el ISM pasó de 61.1 a 62.0, sumando con ello catorce meses de crecimiento continuo. Una lectura por arriba de los 50 puntos es suficiente para considerar al sector en expansión. La misma tendencia se observa en los servicios, en los que el índice pasó de 59.9 a 64.8. También en julio tanto las órdenes de fábrica como las ventas al menudeo crecieron 0.7% con respecto al mes previo. Al iniciar el tercer trimestre el índice de confianza del consumidor, calculado por la Universidad de Michigan, mejoró. Éste pasó de 95.6 a 96.7. El componente que mide las expectativas futuras de los consumidores experimentó una mejoría. Sin embargo, a mediados de agosto, una vez dados a conocer los datos sobre el empleo, el índice se deterioró un poco.

El nivel actual de tasas de interés es aún congruente con una política monetaria acomodaticia y no neutral como pretende el Comité de Mercado Abierto (CMA) del Fed; por tanto es previsible que este organismo continúe incrementando gradualmente las tasas de interés. Cabe destacar que éstas son aún muy bajas en términos reales por lo que seguramente seguirán fortaleciendo el gasto de inversión y el dinamismo en el consumo de los próximos meses. Al finalizar 2004 pronosticamos una tasa de referencia igual a 1.75%. Tomando en cuenta lo anterior consideramos que la economía estadounidense mantendrá un ritmo de expansión moderado en lo que resta del año a pesar de los riesgos mencionados. Creemos que de incrementarse las presiones inflacionarias en el futuro el Fed no dudará en endurecer su política monetaria que actualmente sigue siendo acomodaticia, por lo que esperamos presenciar incrementos medidos en la tasa de interés de referencia.

## But the Economy will Continue Expanding

The manufacturing sector continues on an expansion course. In July, the manufacturing index estimated by the Institute of Supply Management (ISM) went from 61.1 to 62.0, totaling with this, fourteen months of continuous growth. One reading above 50 points is enough to consider the sector in expansion. The same trend was seen in services, in which the index went from 59.9 to 64.8. Also in July, both factory orders and retail sales grew 0.7% compared to the previous month. At the beginning of the third quarter, the University of Michigan Consumer Confidence Index improved. It went from 95.6 to 96.7. The component that measures future consumer expectations showed an improvement. However, in the middle of August, once the data on employment were made known, the index deteriorated a little.

The current interest rate level is still in keeping with an accommodative instead of a neutral stance of monetary policy, as the Federal Open Market Committee (FOMC) would want. Therefore, it is foreseeable that this organization will continue to gradually increase interest rates. It should be stressed that interest rates are still very low in real terms, which is why they will surely continue to fortify investment spending and the strength in consumption in the coming months. By the end of 2004, we forecast a reference rate of 1.75%. Taking the above into account, we believe the U.S. economy will maintain a moderate expansion rate throughout the rest of the year, despite the risks mentioned. We believe that should inflationary pressure rise in the future, the Fed will not hesitate to harden its monetary policy, which continues to be accommodating, which is why we expect to see moderate increases in the reference interest rate.

## Tasa de Interés Real de los Fondos Federales • %

### Fed Funds Real Interest Rate • %



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

## Indicadores Económicos Economic Indicators

	Observado Observed	Previo Previous
Encuesta ISM manif. (jul, índice) Manuf. ISM survey (Jul, index)	62.0	61.1
Encuesta ISM servs. (jul, índice) Services ISM survey (Jul, index)	64.8	59.9
Órdenes fábrica (jun, var. % mensual) Factory orders (Jun, monthly % chge.)	0.7	0.4
Inven. negocios (jun, var. % mensual) Business inven. (Jun, monthly % chge.)	0.9	0.7
Tasa de desempleo (jul, %) Unemployment rate (Jul, %)	5.5	5.6
Nómina no agrícola (jul, miles) Non-farm payroll (Jul, thousands)	32	78
Productividad (2T04, var. % trimestral) Productivity (2Q04, quarterly % chge.)	2.9	3.7
Balanza comercial (jun, mmd) Trade balance (Jun, US\$ billions)	-55.8	-46.8
Ventas menudeo (jul, var. % mensual) Retail sales (Jul, monthly % chge.)	0.7	-0.5
Sent. de Michigan (agosto, índice) Michigan sentiment (Aug, index)	94.0	96.7
Precios productor (jul, var. % mensual) Producer prices (Jul, monthly % chge.)	0.1	-0.3
P. productor suby. (jul, var. % mensual) Core prod. prices (Jul, monthly % chge.)	0.1	0.2

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



## Producto Interno Bruto • Var. % real anual

### Gross Domestic Product

#### Real annual % change

	III'03	IV'03	I'04	II'04
<b>Total</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>
Agropecuario, silv. y pesca Agriculture, forestry & fish.	3.4	4.8	4.6	5.1
<b>Industrial</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>
Minería/Mining	3.6	5.3	6.4	2.4
Manufactura/Manufacturing	-3.4	-0.6	2.8	4.0
Construcción/Construction	3.1	3.5	4.9	4.4
Electricidad, gas y agua Electricity, gas and water	0.3	-0.1	1.4	0.8
<b>Servicios/Services</b>	<b>1.7</b>	<b>2.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
Comer., restaur. y hoteles Retail, restaurants & hotels	0.7	2.5	3.8	4.0
Transp., almacen. y comunic. Transp., wareh. & comm.	3.2	4.7	9.5	8.2
Finan., seguros e inmuebles Financ. ins. & real estate	4.2	4.7	4.3	5.0
Comunales, soc. y pers. Community, social & personal	-0.5	-0.1	1.0	1.1

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

## PIB Manufacturero • Variación % real anual

### Manufacturing GDP • Real annual % change

	III'03	IV'03	I'04	II'04
<b>Total</b>	<b>-3.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>
Alimentos, bebidas y tabaco Food beverages and tobacco	1.5	1.7	2.9	2.0
Textil, prendas, cuero y calzado Textiles, appar., leather & shoes	-10.0	-5.0	-0.5	2.3
Madera y sus productos Wood and its products	-3.1	4.9	-1.1	0.2
Papel, editorial e imprenta Paper, printing & publishing	-3.5	-4.8	0.5	1.1
Quím., der. petróleo, cau. y plás. Chem., oil by-prods., rb. & plast.	0.7	2.3	3.4	3.6
Minerales no metálicos Non-metallic minerals	-1.4	-1.6	2.7	4.0
Metálicas básicas/Basic metals	-2.8	3.5	5.2	6.2
Prods. metálicos, maq. y equipo Metal prods., mach. & equip.	-7.8	-3.3	3.8	5.5
Otras/Other	-7.3	-1.6	-2.4	19.1

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

## Sorprendente Fortaleza del PIB en 2T04

La economía mexicana registró en el periodo abril-junio un crecimiento de 3.9% en tasa anual, la más alta desde finales de 2000. Si se mide en variación trimestral (es decir, comparado contra el trimestre previo en series ajustadas por estacionalidad), la economía mantiene desde finales de 2003 un ritmo de expansión cercano a 5% en términos anualizados (en el segundo trimestre fue de 4.8%). Por otra parte, el análisis por sectores confirma que la recuperación económica es generalizada: para la agricultura y la industria el crecimiento del segundo trimestre fue mayor al del primero (5.1% vs. 4.6% y 3.8 vs. 3.2%), en tanto que en los servicios la tasa de aumento superó de nueva cuenta al de la economía en su conjunto (4.1% en el primer y segundo trimestre).

El favorable entorno internacional ha sido importante en la evolución reciente de la economía mexicana. La rápida recuperación del consumo y la inversión en Estados Unidos explican en buena parte un mayor dinamismo en la producción manufacturera, aunque también de otros sectores, como transporte y turismo. Las condiciones internas han contribuido igualmente al crecimiento, especialmente a través de estabilidad financiera y reactivación del empleo, lo cual se refleja, por una parte, en el sólido avance de las telecomunicaciones, los servicios financieros, la industria de la construcción y la actividad comercial; y segundo, en la recuperación de prácticamente todas las divisiones de la industria manufacturera, es decir, tanto las de vocación exportadora como las orientadas al mercado interno.

Por otra parte, es cierto que el entorno internacional ha cambiado y que los precios del petróleo pueden frenar el ritmo de avance de la economía mundial. Este es un factor de riesgo que podría reflejarse en el PIB de México hacia el final del año.

## Surprising GDP Strength in the 2Q04

The Mexican economy registered annual growth of 3.9% in the April-June period, the highest since the end of 2000. If measured in terms of quarterly change (that is, compared to the previous quarter in a seasonally adjusted series), the economy maintains an expansion rate of 5% in annualized terms since the end of 2003 (in the second quarter it was 4.8%). At the same time, the analysis by sector confirms that the economic recovery is generalized: for agriculture and industry, with growth in the second quarter higher than in the first (5.1% vs. 4.6% and 3.8% vs. 3.2%), while in services the growth rate once again surpassed that of the economy as a whole (4.1% in the first and second quarters).

The favorable international environment has had a bearing on the recent performance of the Mexican economy. The speedy recovery of consumption and investment in the United States to a great extent explains the greater strength in manufacturing production, and that of other sectors also, such as transportation and tourism. Domestic conditions have equally contributed to growth, in particular through financial stability and reactivation of employment, which is reflected, on the one hand, in solid advances in telecommunications, financial services, the construction industry and retail activity, and, on the other, in the recovery of practically all the divisions of the manufacturing industry, that is, both in those focused on exports and those serving the domestic market.

At the same time, it is true that the international environment has changed and the oil prices could halt the growth rate of the world economy. This is a risk factor that could be reflected in Mexico's GDP toward the end of the year.

## Todos los Sectores Contribuyen al Crecimiento

Si bien la demanda externa ha favorecido la recuperación de las exportaciones y el empleo en las manufacturas, ha sido la demanda interna la que más ha contribuido al crecimiento en 2004: los sectores de servicios y construcción explican casi tres puntos porcentuales del aumento en el PIB en el primero y el segundo trimestre. Este es un resultado significativo, pues muestra que, al menos en el corto plazo, las condiciones internas pueden ser suficientes para mantener el ritmo de crecimiento en niveles de 3%.

La agricultura, aunque participa con sólo 5% del producto, ha contribuido también a elevar la tasa de crecimiento del PIB. La combinación de altos precios internacionales, condiciones climáticas favorables y una mayor superficie sembrada han logrado que este sector haya añadido entre dos y tres décimas al PIB en el primer y segundo trimestre.

En el sector manufacturero, ocho de sus nueve divisiones registraron tasas más elevadas en el segundo trimestre respecto al primero. Los incrementos más importantes corresponden a aquellas actividades con mayor vocación exportadora, como la de maquinaria y equipo y la de "otras manufacturas". Incluso la división textil, cuya participación en el mercado externo se había mantenido a la baja desde el inicio de 2001 (acumulaba trece trimestres de caída) alcanzó finalmente cifras positivas. La reactivación de las manufacturas se ha traducido igualmente en mayor empleo: en el periodo enero-junio, el número de plazas laborales creadas en el sector formal (asegurados al IMSS) ascendió a 194 mil, de las cuales prácticamente la mitad (49.5%) correspondieron a las manufacturas; a su vez, en estas últimas las maquiladoras han generado dos terceras partes.

## All the Sectors are Contributing to Growth

Even when external demand had favored the recovery of exports and employment in manufacturing, it has been domestic demand that has contributed the most to growth in 2004: the services and construction sectors account for almost three percentage points of the rise in GDP in the first and second quarters. This is a significant result, since it shows that, at least in the short term, domestic conditions can be enough to maintain the growth rate at levels of 3%.

Although agriculture participates with only 5% of GDP, it has also contributed to increasing its growth rate. The combination of high international prices, favorable climatic conditions and more cultivated land has caused this sector to add between two and three tenths to GDP in the first and second quarters.

In the manufacturing sector, eight of its nine divisions registered higher growth rates in the second quarter compared to the first. The more important increases correspond to those activities with a greater exporting focus, such as that of machinery and equipment and that of "other manufactures". Even the textile division, with a low share in the foreign market since the start of 2001 (it had accumulated thirteen quarters of declines), finally reached positive figures. The reactivation of manufacturing has also translated into higher employment: in the January-June period. The number of jobs created in the formal sector (IMSS-registered workers) was 194,000, of which manufacturing accounted for practically half (49.5%), with the maquiladoras generating two thirds of this.

## PIB: Contribuciones al Crecimiento

Puntos porcentuales

### GDP: Contributions to Growth

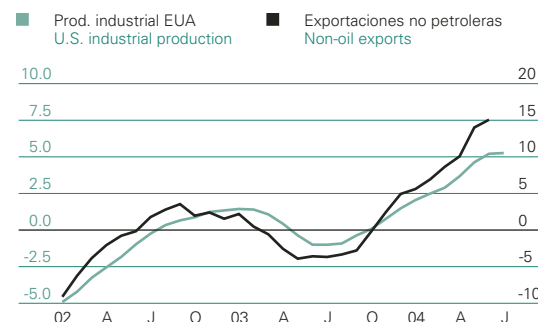
Percentage points

	III'03	IV'03	I'04	II'04
<b>Total</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>
Agropecuario, silv. y pesca	0.2	0.3	0.2	0.3
Agriculture, forestry & fish.				
<b>Industrial</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Minería/Mining	0.0	0.1	0.1	0.0
Manufactura/Manufacturing	-0.7	-0.1	0.5	0.7
Construcción/Construction	0.1	0.1	0.2	0.2
Electricidad, gas y agua	0.0	0.0	0.0	0.0
Electricity, gas and water				
<b>Servicios/Services</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
Comer., restaur. y hoteles	0.1	0.5	0.7	0.8
Retail, restaurants & hotels				
Transp., almacén. y comunic.	0.4	0.5	1.0	0.9
Transp., wareh. & comm.				
Finan., seguros e inmuebles	0.7	0.7	0.7	0.8
Financial, ins. & real estate				
Comunales, soc. y pers.	-0.1	0.0	0.2	0.2
Community, social & personal				

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

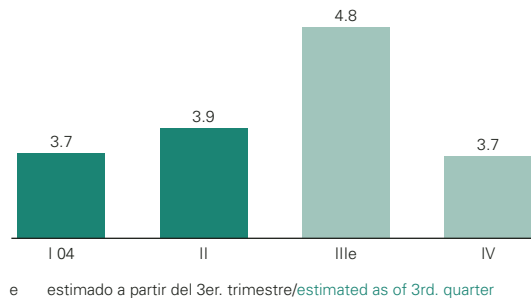
## Vinculación Industrial México-EUA • Var. % anual, prom. móvil 3 meses, ajus. estacionalmente

### Mexico-U.S. Industrial Linkage • Annual % change, 3-month moving average, seasonally-adjusted



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

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



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

## ¿Cuál es la Perspectiva para el Segundo Semestre?

Si en lo interno se mantendrán las condiciones para un crecimiento económico elevado en el tercer y cuarto trimestres, el que ello ocurra dependerá principalmente del ciclo económico mundial. Un escenario de precios del petróleo elevados afecta negativamente el consumo en EUA y eleva el costo de la energía en México; ambos factores pueden contrarrestar los beneficios asociados a mayor disponibilidad de ingresos petroleros.

Los indicadores oportunos en EUA, como el empleo manufacturero, la producción industrial y la inversión fija, sugieren que, al menos en el tercer trimestre, el consumo en ese país mantendrá su dinamismo. No hay duda de que los precios del petróleo incidirán sobre el crecimiento del consumo en aquél país, aunque la respuesta en México ante cambios en las condiciones económicas en esa economía tiene un rezago de alrededor de un trimestre. Ello implica que aun en el escenario de una desaceleración progresiva del consumo en EUA en la segunda mitad de 2004 debido a los altos precios del petróleo, los efectos en México podrían ser visibles en la última parte de este año o al inicio de 2005.

Nuestras previsiones para el crecimiento en el tercer y cuarto trimestres incorporan, por una parte, el riesgo de que disminuyan los beneficios asociados al ciclo agrícola, y por otra, los efectos que podría tener el precio del petróleo en la economía mundial, y consecuentemente en las exportaciones manufactureras. En este contexto, el PIB podría registrar nuevamente un crecimiento elevado en el tercer trimestre (4.8%) aunque perdería algo de impulso en el cuarto (3.7%); con ello, el crecimiento promedio en el periodo julio-diciembre promediaría 4.2%, superior a lo observado en la primera mitad del año (3.8%), y suficiente para mantener nuestra previsión original de 4% de crecimiento económico en 2004.

## What is the Outlook for the Second Half of the Year?

If, domestically, conditions are to be maintained for high economic growth in the third and fourth quarters, for this to happen will depend mainly on the world economic cycle. A high oil-price scenario affects consumption negatively in the United States and raises the cost of energy in Mexico; both factors could counteract the benefits associated with greater availability of oil revenue.

Timely indicators in the United States, such as manufacturing employment, industrial production and fixed investment suggest that, at least in the third quarter, consumption in that country will continue to be strong. There is no doubt that oil prices will have a bearing on growth in consumption in the U.S., although the effect in Mexico, in view of changes in the economic conditions in that economy, will lag about one quarter. This implies that even in a scenario of a progressive slowdown in consumption in the United States in the second half of 2004 due to high oil prices, the effects in Mexico could be seen in the last part of this year or the beginning of 2005.

Our growth estimates for the third and fourth quarters include, on the one hand, the risk that they may diminish the benefits associated with the agricultural cycle, and, on the other, the effects that oil prices could have on the world economy and, consequently, on manufacturing exports. Within this context, GDP could once again register high growth in the third quarter (4.8%), although it could lose some momentum in the fourth (3.7%). With this, average growth in the July-December period would average 4.2%, higher than that seen in the first half of the year (3.8%) and enough to maintain our original estimate of economic growth of 4% for 2004.

## Balance Público: Superávit de 56,757 mp

El pasado 4 de agosto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública al cierre del segundo trimestre del 2004. En dicho documento se confirma la recuperación de la economía mexicana y la percepción de una demanda interna más sólida. También se señala que si bien las condiciones macroeconómicas son propicias para fomentar la inversión y el empleo, el futuro inmediato dependerá en gran medida de cómo evoluciona la producción manufacturera en EUA, la cual empezó a mostrar moderados signos de desaceleración para finales del 1S04. Basándose en lo observado la SHCP estima un crecimiento del PIB de 4% durante el 2T04 (estimamos una variación de 4.5%).

Por su parte, el balance público acumuló un superávit de 56,757 millones de pesos (mp) durante el primer semestre del 2004, lo cual representó una disminución real de 13.5% con respecto al mismo periodo del año anterior. En los primeros seis meses del año los ingresos presupuestarios tuvieron un incremento anual de 4.5%, al situarse en 879,386 mp. Esto significó que dichos ingresos superaran en 53,681 mp el monto previsto. Destaca que este aumento se derivó de un crecimiento anual de 13.9% en los ingresos petroleros, ya que los no petroleros presentaron una variación mínima (0.2%). El alto promedio del precio de la mezcla mexicana durante los primeros seis meses (28.68 dólares por barril) ha facilitado este superávit, y sin duda esta evolución continuará durante el tercer trimestre (promedio de 32.12 dpb en lo que va del trimestre). La alta dependencia en los flujos provenientes de la venta de petróleo (34 en 1S04 y 31.2% en igual periodo de 2003) continúa siendo un tema importante debido a la volatilidad de los precios en el mercado internacional de energía.

## Public Finances: P\$56.76 Billion Surplus

On August 4, the Finance Ministry (SHCP) issued its report on the country's economic situation, public finances, and public debt at the close of the second quarter of 2004. The document confirms the recovery of the Mexican economy and the perception of stronger domestic demand. The report also notes that although macroeconomic conditions are favorable for promoting investment and employment, the immediate future will depend to a great extent on the performance of manufacturing production in the United States, which began to show moderate signs of a slowdown toward the end of the first half of 2004. Based on the SHCP's observations, GDP growth of 4% is expected during the second quarter of 2004 (we estimate 4.5%).

Public finances posted a P\$56.76 billion surplus during the first half of 2004, a 13.5% reduction in real terms compared to the same period of 2003. In the first six months of the year, budget revenue increased an annual 4.5%, reaching P\$879.39 billion, more than P\$53.68 billion higher than was projected. It is of particular significance that this increase was due to a 13.9% annual growth in oil revenue, with non-oil income only rising very slightly (0.2%). The high average price for the Mexican oil mix during the first six months (US\$28.68 dollars per barrel) led to this surplus, and no doubt this trend will continue during the third quarter (an average of US\$32.12 dpb thus far in the quarter). The high dependence on revenue flows derived from oil sales (34% in the first half of 2004 and 31.2% in the same period of 2003) continues to be an important point due to the volatility of prices in the international oil market.

## Finanzas Públicas

Miles de millones de pesos, primer semestre

### Public Finances

Billions of pesos, first half of the year

	2004	2003	Var* Chge*
<b>A. Ingreso presupuestario</b>	<b>879.39</b>	<b>806.73</b>	<b>4.5</b>
<b>A. Budget revenue</b>			
Petrolero/Oil	299.32	251.92	13.9
No petrolero/Non-oil	580.06	554.82	0.2
Gov. federal/Federal government	438.77	416.94	0.9
Tributarios/Tax	384.93	360.37	2.4
No tributarios/Non-tax	53.84	56.57	-8.7
Organismos y empresas	141.29	137.88	-1.8
Gov't agencies & companies			
<b>B. Gasto presupuestario</b>	<b>817.76</b>	<b>744.05</b>	<b>5.4</b>
<b>B. Budget expenditures</b>			
Primario/Primary	728.91	645.66	8.2
Programable/Programmable	567.43	509.81	6.7
No programable/Non-programmable	161.49	135.85	14.0
Costo financiero/Financial cost	88.84	98.39	-13.4
<b>C. Balance presupuestario (A-B)</b>	<b>61.63</b>	<b>62.68</b>	<b>-5.7</b>
<b>C. Budget balance (A-B)</b>			
<b>D. Balance no presupuestario</b>	<b>-4.87</b>	<b>0.22</b>	<b>n.a.</b>
<b>D. Non-budget balance</b>			
<b>E. Balance público (C+D)</b>	<b>56.76</b>	<b>62.90</b>	<b>-13.5</b>
<b>Public finances balance (C+D)</b>			

\* Variación % real/Real % change

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

## Ingresos Presupuestarios

Miles de millones de pesos, primer semestre

### Budgeted Revenue

Billions of pesos, first half of the year

	2004	2003	Var* Chge*
<b>Total (1+2)</b>	<b>879.39</b>	<b>806.73</b>	<b>4.50</b>
<b>1. Petroleros (a+b)/Oil (a+b)</b>	<b>299.32</b>	<b>251.92</b>	<b>13.90</b>
a. Pemex	98.82	70.37	34.60
b. Gobierno federal/Federal gov't	200.51	181.55	5.90
Derechos y aprovechamientos	164.79	139.14	13.50
Duties and fees			
IEPS	35.72	42.41	-19.20
<b>2. No petroleros/Non-oil</b>	<b>580.06</b>	<b>554.82</b>	<b>0.20</b>
Gobierno federal/Federal gov't	438.77	416.94	0.90
Organismos y empresas	141.29	137.88	-1.80
Gov't agencies and companies			

\* Variación % real/Real % change

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

## Ingresos no Petroleros

Miles de millones de pesos, primer semestre

### Non-oil Revenue

Billions of pesos, first half of the year

	2004	2003	Var* Chge*
<b>Total (1+2)</b>	<b>580.06</b>	<b>554.82</b>	<b>0.20</b>
<b>1. Gobierno federal</b>	<b>438.77</b>	<b>416.94</b>	<b>0.90</b>
<b>1. Federal government</b>			
Tributarios/Taxes	384.93	360.37	2.40
ISR/Income tax	196.66	184.37	2.30
IVA/VAT	142.05	129.25	5.40
IEPS	16.09	15.23	1.30
Importaciones/Imports	12.85	12.59	-2.10
Otros/Other	17.28	18.94	-12.50
No tributarios/Non-tax	53.84	56.57	-8.70
Derechos/Duties	8.56	9.47	-13.40
Aprovechamientos/Fees	42.71	44.60	-8.20
Otros/Others	2.58	2.49	-0.90
<b>2. Organismos y empresas</b>	<b>141.29</b>	<b>137.88</b>	<b>-1.80</b>
<b>2. Gov't agencies and companies</b>			

\* Variación % real/Real % change

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

## Ingresos Presupuestarios

Miles de millones de pesos, primer semestre 2004

### Budgeted Revenue

Billions of pesos, first half of 2004

	Prog.	Obser.	Difer. Differ.
<b>Total</b>	<b>825.71</b>	<b>879.39</b>	<b>53.68</b>
<b>1. Petroleros/Oil</b>	<b>252.39</b>	<b>299.32</b>	<b>46.94</b>
Pemex	71.62	98.82	27.20
Gobierno federal/Federal gov't	180.77	200.51	19.74
<b>2. No petroleros/Non-oil</b>	<b>573.32</b>	<b>580.06</b>	<b>6.74</b>
Gobierno federal/Federal gov't	435.83	438.77	2.94
Organismos y empresas Gov't agencies and companies	137.49	141.29	3.80

\* Variación % real/Real % change

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

## Los Ingresos Petroleros Continúan Siendo Favorables

Debido a las presiones en los costos de los energéticos en el mercado internacional, los ingresos petroleros registraron una evolución muy favorable en el primer semestre del año. Especialmente en mayo fue cuando el precio de la mezcla mexicana presentó su promedio más alto (de 32.62 dpb) lo que en parte permitió el crecimiento de 13.9% anual de los ingresos derivados de la venta de petróleo.

Esta alza en los precios internacionales se ha agudizado en agosto (promedio de 34.48 dpb) debido a los continuos actos terroristas en Irak y a la situación de la empresa Yukos en Rusia. Más aún, los precios de los futuros del hidrocarburo a septiembre continúan ubicándose en niveles altos, por lo que muy probablemente los ingresos petroleros en México muestren una evolución aún más favorable durante los siguientes tres meses.

Por su parte, los ingresos tributarios no petroleros registraron un crecimiento real anual de 2.4%, destacando la recaudación del IVA y del ISR, que aumentaron 5.4 y 2.3% respectivamente respecto al primer semestre del año pasado. De esta manera, consideramos que en lo que resta del año el mayor dinamismo en la evolución de los ingresos presupuestarios siga obedeciendo a un mayor nivel de ingresos por venta de hidrocarburo y mayor promedio en el precio de este bien.

Esto continúa siendo un foco de atención debido a la gran contribución de este tipo de ingresos respecto a los no petroleros, pues la venta de hidrocarburos representa una tercera parte de los ingresos presupuestarios. Dicha dependencia será siempre sensible a la volatilidad de los mercados internacionales financieros y de energía, por lo que aún es importante un avance en materia fiscal para hacer de la recaudación tributaria un proceso más eficiente.

## Oil Revenue Continues to be Favorable

Due to pressures on energy costs in the international market, oil revenue showed a very favorable performance in the first six months of the year. It was in May, particularly, that the Mexican mix posted its highest average price (US\$32.62 dpb), which in part led to the 13.9% annual growth in oil revenue.

The rise in international oil prices has continued in August (an average price of US\$34.48 dpb) due to constant terrorist attacks in Iraq and the situation of the Yukos company in Russia. Furthermore, oil futures prices for September continue to be high, and consequently, oil revenue in Mexico will most probably experience an even more favorable evolution during the next three months.

Non-oil tax revenue registered real annual growth of 2.4%, with the VAT and income tax (ISR) posting 5.4% and 2.3% increases, respectively, compared to the first six months of 2003. We therefore feel that throughout the rest of the year, the greater dynamism in the evolution of budget revenue will continue to rely on higher income levels from oil sales and increased average oil prices.

This continues to be a focal point due to the major contribution of oil revenue compared to non-oil revenue, since oil sales represent one third of budget income. This dependence will always be sensitive to the volatility of the international financial and energy markets, and therefore it is still important for progress to be made on the fiscal front in order to make the tax collection process more efficient.

## El Gasto en 1S04 Aumentó Debido a un Pago en el Sector Educación

En la parte del gasto, el total se ubicó en 817,759 mp, 5.4% superior respecto al observado en los primeros seis meses del año pasado. Así, el gasto primario (gasto total menos costo financiero) ascendió a 728,914 mp, 8.2% arriba del registrado hasta hace 12 meses. Lo anterior obedeció al pago de nómina del sector educación que por lo general se realiza en el segundo semestre del año, pero por cuestiones de calendario escolar se efectuó antes. Cabe señalar que excluyendo dicho pago los crecimientos de los gastos total y primario fueron de 2.2 y 4.6% respectivamente. Dentro del gasto programable destaca el aumento de 15.8% real en los gastos destinados a fortalecer el desarrollo social. Sin duda ese pago de nómina junto con un mayor promedio en el precio de los hidrocarburos durante los próximos meses hará posible que el superávit pueda extenderse.

Finalmente, dentro del apartado de deuda pública lo más destacado fue la operación de intercambio de bonos denominados en dólares con vencimiento en los años 2019, 2022 y 2026 por reaperturas de los bonos con vencimientos en 2014 y 2033. Esto contribuyó a reducir el pago de intereses (el costo financiero se redujo 13.4%) y a mejorar el perfil de vencimiento de la deuda en general, lo cual continuará reflejándose en el gasto primario pues una relativa menor cantidad de recursos serán destinados a manejo financiero. Dado esto y a un panorama favorable para los ingresos petroleros, consideramos que el tercer trimestre será un periodo positivo para las finanzas públicas de nuestro país. Todo esto facilitará lograr el objetivo del déficit público de 0.3% del PIB para 2004, siendo posible ubicarse abajo de esa cifra.

## Increased Expenditures in the First Six Months of 2004 due to a Payment to the Education Sector

Total expenditures were P\$817.76 billion, 5.4% higher than in the first six months of 2003. Thus, primary expenditures (total expenditures minus financial cost) totaled P\$728.91 billion, 8.2% greater than levels registered 12 months ago. This was due to the payment of the education sector payroll, which is usually made in the second half of the year, but due to the school calendar was undertaken earlier this year. It should be noted that, excluding this payment, growth of total and primary expenditures was 2.2% and 4.6%, respectively. Within programmable expenditures, the 15.8% real increase in expenses earmarked for strengthening social development was particularly significant. This payroll payment, together with higher average oil prices during the next few months, will undoubtedly make it possible to increase the surplus.

Finally, in terms of the public debt, the most significant item was the swap of dollar-denominated bonds with maturities in the years 2019, 2022, and 2026 for bonds with due dates in 2014 and 2033. This helped to reduce interest payments (the financial cost declined 13.4%) and to improve the maturity profile of the debt in general, which will continue to be reflected in primary expenditures, since a relatively lower amount of resources will be earmarked for financial management. In view of this, and a favorable outlook for oil revenue, we believe the third quarter will be a positive period for public finances in Mexico. All of this will make it easier to achieve the objective of a public deficit of 0.3% of GDP for 2004, with the possibility of improving on this figure.

## Gasto Neto Presupuestario

Miles de millones de pesos, primer semestre

### Net Budget Expenditures

Billions of pesos, first half of the year

	2004	2003	Var* Chge*
<b>Total</b>	<b>817.76</b>	<b>744.05</b>	<b>5.40</b>
Primario/Primary	728.91	645.66	8.20
Programable/Programmable	567.43	509.81	6.70
No programable	161.49	135.85	14.00
Non-programmable			
Costo financiero	88.84	98.39	-13.40
Financial cost			

\* Variación % real/Real % change

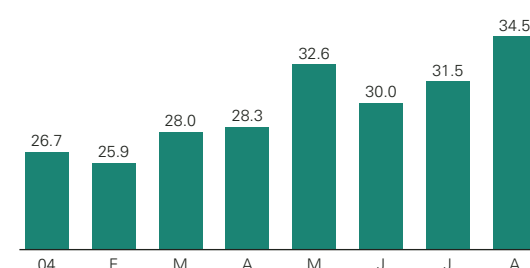
Fuente: BBVA Bancomer con datos de SHCP

Source: BBVA Bancomer with Finance Ministry data

## Petróleo: Precio Promedio de la Mezcla

Mexicana • Dólares por barril

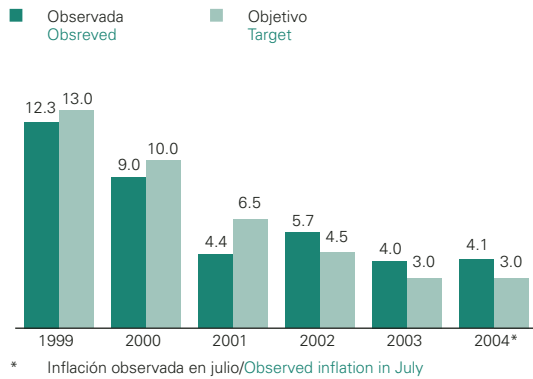
### Oil: Average Price of the Mexican Mix US\$ per barrel



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Infosel

Source: BBVA Bancomer with Infosel data

**INPC • Variación % anual**  
**NCPI • Annual % change**



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

**Principales Subíndices del INPC**  
**Main NCPI Sub-indices**

	Var. % quin.		Var. % anual	
	2QJun	2QJul	2QJun	2QJul
	2HJun	2HJul	2HJun	2HJul
<b>INPC/NCPI</b>	<b>0.12</b>	<b>0.11</b>	<b>4.45</b>	<b>4.53</b>
<b>Subyacente/Core</b>	<b>0.10</b>	<b>0.09</b>	<b>3.68</b>	<b>3.66</b>
Mercancías	0.06	0.05	3.48	3.57
Merchandise				
Alimentos/Food	0.12	0.15	6.11	6.35
Otras/Other	0.02	-0.02	1.69	1.68
Servicios/Services	0.15	0.13	3.91	3.76
Vivienda/Housing	0.09	0.10	4.13	4.11
Otros/Other	0.22	0.17	3.65	3.35
<b>No subyacente</b>	<b>0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>6.16</b>	<b>6.48</b>
<b>Non-core</b>				
Agropecuaria	0.74	0.11	3.09	3.85
Agricultural				
Admin. y concertados	-0.09	0.21	6.84	7.06
Govt. managed & reg.				
Educación/Education	0.08	0.05	8.59	8.61

\* Half month % change

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

## Continuó el Alza en la Inflación Anual

Banco de México informó que la inflación anual en julio se situó en 4.49% (vs. 4.37% de junio), en tanto que la subyacente registró una variación anual de 3.67% (vs. 3.64% en el mes previo). A pesar de que con este resultado la inflación se aleja del objetivo establecido por el banco central (3.0% +/- 1 pp), la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el “corto” en 41 millones de pesos. Así, el Banco de México emite señales al mercado de que el actual nivel de tasas de interés de corto plazo reflejan las condiciones monetarias internacionales y las presiones prevaletientes por parte de la oferta y la demanda. Se destaca que la mayor inflación de julio fue anticipada por el mercado, lo cual —junto con el incremento de tasas del Fed— indujo un incremento de la tasa de fondeo bancario y en la tasa de Cetes a 28 días.

El incremento en la inflación es resultado tanto del mayor índice subyacente como a resultados desfavorables en los precios volátiles. Por un lado, la inflación subyacente continuó presentando la tendencia alcista observada en este año tras la recuperación de la economía mundial: los precios de mercancías se incrementaron 3.52% anual en julio (vs. 3.26% previo) el cual es su mayor nivel desde diciembre de 2001. En contraparte, los precios subyacentes de servicios presentaron un gradual descenso de 4.07% en junio a 3.84% en julio. Destaca que la inflación anual en servicios fue la menor en la historia de este indicador. Lo anterior pudiera reflejar debilidad en el mercado laboral en México que ha limitado la expansión de estos precios. No obstante, la baja en el componente de servicios no ha podido compensar el mayor incremento en el rubro de mercancías. En este sentido, consideramos que la inflación subyacente podría alcanzar una variación anual de 3.7% en agosto y 3.8% en septiembre.

## Year-to-Year Inflation Continued its Rise

Banco de Mexico announced that annual inflation in July was 4.49% (vs. 4.37% in June), while annual core inflation was 3.67% (vs. 3.64% in the previous month). Even though, with this, inflation departs from the target set by the central bank (3.0% +/- 1 pp), the Governing Board decided to keep the “short” unchanged at P\$ 41 million. With this, the central bank is sending signs to the market that the current level for short-term interest rates is reflecting international monetary conditions and the pressure prevailing on supply and demand. It is notable that higher inflation had been anticipated for July by the market, which together with the increase in the Federal funds rates, led to a rise in the banking fund rate and in the 28-day Cetes rate.

The rise in inflation is the result of both the higher core index and the unfavorable results of volatile prices. On the one hand, core inflation continued to show the rallying trend seen this year following the recovery in the world economy: merchandise prices rose an annual 3.52% in July (vs. 3.26% in the previous month), which is its highest level since December 2001. On the other hand, core prices of services showed a gradual descent, from 4.07% in June to 3.84% in July. It is significant that annual inflation in services was the lowest in the history of this indicator. This could be reflecting the weakness in the labor market in Mexico, which has limited the expansion of these prices. Nevertheless, the drop in the services component has not been able to offset the higher rise in the merchandise line item. In this sense, we believe that core inflation could reach an annual 3.7% in August and of 3.8% in September.

### Persistirán las Presiones sobre INPC y Tasas de Corto Plazo

En lo concerniente a precios más volátiles observamos que los agrícolas se incrementaron en julio (3.47% anual vs. 3.24% junio) a consecuencia de un importante incremento en los precios de carnes y huevo (11.99% vs. 10.55% anual mes previo). Por su parte, el costo de los bienes administrados y concertados aumentaron 6.95% anual en el séptimo mes del año (6.51% junio) motivado por los incrementos en las tarifas eléctricas a grandes consumidores y en el costo del gas natural.

Para agosto estimamos que factores estacionales (p.e. educación y agropecuarios) continuarán afectando adversamente a los precios volátiles en la economía. Lo anterior junto a presiones en el índice subyacente implicarán un incremento en la inflación general para situarse en 4.50% anual.

En materia de tasas, la inflación dada a conocer se reflejó en incrementos en la tasa secundaria en todos sus plazos entre el 9 y el 11 de agosto: fecha en la cual se dio a conocer la decisión de la Reserva Federal de aumentar su tasa de referencia en 25 puntos básicos (pb). De esta forma las tasas de Cetes hasta de un año presentaron un incremento promedio de 13 pb al 11 de agosto con respecto al viernes 6. Por su parte, los papeles con plazos mayores a 3 años aumentaron 12 pb en promedio en esos mismos días. No obstante los anuncios de la inflación y las tasas del Fed para el viernes 13 las tasas de interés revirtieron esta tendencia de forma tal que decrecieron en promedio 10 pb en dos días y las tasas largas en 18 pb. Resalta que estas disminuciones se presentaron aún pese al anuncio dado a conocer por el Banco de México de mantener su "corto" en 41 millones de pesos.

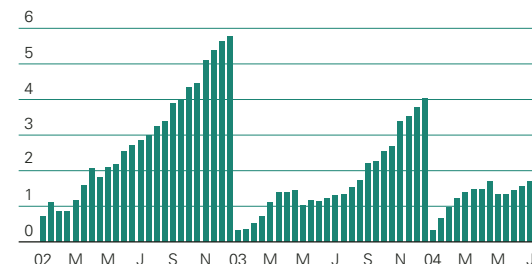
### Pressure on NCPI and on Short-term Interest Rates will Persist

As to the more volatile prices, we note that agricultural prices rose in July (an annual 3.47% vs. 3.24% in June) as a consequence of a substantial increase in the prices of meat and eggs (an annual 11.99% vs. 10.55% in the previous month). At the same time, the cost of government regulated and public/private sector managed prices rose an annual 6.95% in the seventh month of the year (6.51% in June) due to increases in the electricity rates to the large consumers and in the cost of natural gas.

For August, we estimate that seasonal factors (i.e. educational and agricultural) will continue to affect volatile prices adversely in the economy. This, together with pressure on the core index, will imply a rise in general inflation, bringing it to an annual 4.50%.

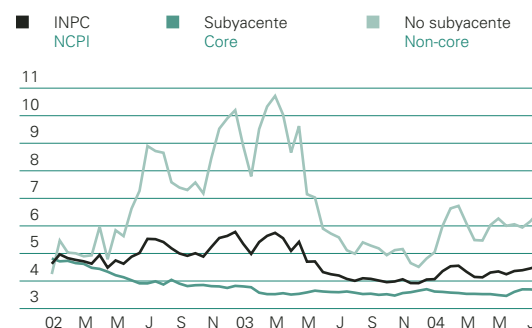
In terms of interest rates, the inflation announced is reflected in the rises in the secondary rate in all terms from August 9 to 11, the date on which the Federal Reserve announced its decision to increase its reference rate by 25 basis points (bp). Thus, one-year Cetes rates showed an average rise of 13 bp as of August 11th compared to Friday August sixth. At the same time, issues at terms longer than three years increased 12 bp on average in those same days. Despite the inflation and Federal rates announcements for Friday 13<sup>th</sup>, interest rates reverted this trend, dropping 10 bp on average in two days, while long-term rates dropped by 18 bp. Of note is that these decreases took place despite Banco de Mexico's announcement that it was maintaining the "short" at P\$41 million.

### Inflación Acumulada • % Cumulative Inflation • %



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

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



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

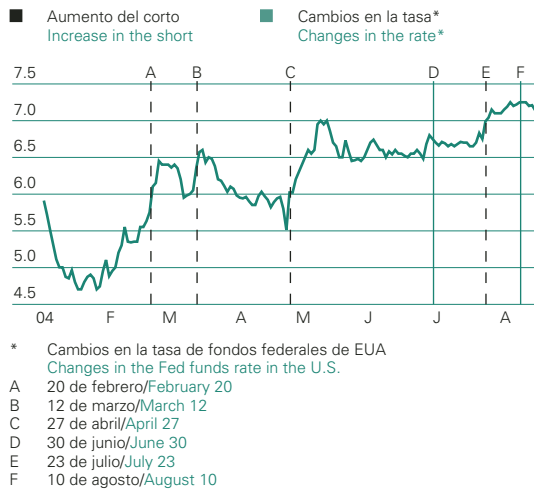


### Tasa de Interés

Cetes 28 días, mercado secundario, %, 2004

#### Interest Rate

28-day Cetes, secondary market, %, 2004



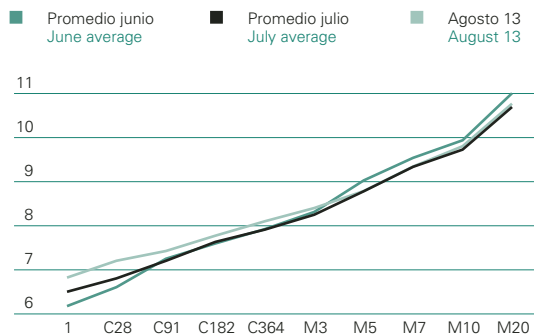
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Reserva Federal  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and Federal Reserve data

### Curva de Rendimiento • Tasas de interés

equivalentes a 28 días, mercado secundario, %

#### Yield Curve

28-day equivalent interest rates, secondary market, %



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

## Mayor Restricción Monetaria en México y en EUA

Principalmente, dos factores explican la tendencia alcista de las tasas de interés de corto plazo durante julio y principios de agosto: el inicio del ciclo de aumentos en la tasa de interés de los fondos federales (tasa Fed) en EUA —aumentos de 25 puntos base (pb) en las reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) del 30 de junio y 10 de agosto— y la mayor restricción monetaria del Banco de México (Banxico), al aumentar el “corto” el 23 de julio. Con respecto a junio, en julio el rendimiento promedio de los Cetes a 28 días en el mercado primario aumentó 24 pb, ubicándose en 6.81%; considerando fines de periodo el incremento fue mayor (58 pb) al cerrar el mes en 7.16%, influido por el aumento del “corto” dos días hábiles antes de la última subasta del mes.

Durante los últimos días de mayo y la mayor parte de junio, la tasa de interés de los Cetes a 28 días en el mercado secundario se mantuvo relativamente estable alrededor de 6.50%. Cabe recordar, que los anuncios de política monetaria del Banxico impidieron menores tasas de interés durante ese lapso, a pesar de una menor inflación estacional y periodos de apreciación del peso. Con el aumento de 25 pb en la tasa Fed el 30 de junio, los rendimientos de corto plazo en México aumentaron en la misma magnitud. El siguiente factor que provocó la continuación de la tendencia alcista de las tasas de interés fue la decisión el 23 de julio de la Junta de Gobierno del Banxico de aumentar el “corto” a 41 millones de pesos (mdp), incremento de 4 mdp. Lo anterior provocó que el rendimiento de los Cetes a 28 días se ubicara en 7.16% en la última subasta de julio, también influido por la expectativa de un incremento de 25 pb en la reunión del FOMC en EUA el 10 de agosto.

## Greater Monetary Restriction in Mexico and the U.S.

Two factors mainly explain the rising trend in short-term interest rates in July and early August: the start of the cycle of increases in the federal funds rate (the Fed rate) in the U.S.—hikes of 25 basis points (bp) at the Federal Open Market Committee (FOMC) meetings on June 30 and August 10—and the greater monetary restriction by Banco de México (Banxico), by raising the “short” on June 23. Compared to June, in July the average yield of 28-day Cetes on the primary market rose 24 bp, standing at 6.81%. Taking into account the end of the period, the increase was greater (58 bp), closing the month at 7.16%, influenced by the increase in the “short” two business days prior to the last auction of the month.

In the last days of May and the greater part of June, 28-day Cetes interest rates on the secondary market remained relatively stable at around 6.50%. It should be noted that the monetary policy announcements by the central bank prevented lower interest rates during that period, despite lower seasonal inflation and periods of peso appreciation. With the 25 bp rise in the federal funds rate on June 30, short-term yields in Mexico rose in the same measure. The next factor that led to the continuation of the rising trend in interest rates was the decision made by the Banco de México Board of Governors to raise the “short” to P\$41 million, a P\$4 million increase. This caused the 28-day Cetes yield to stand at 7.16% in the last auction of July, also influenced by the expectation of a 25 bp increase at the FOMC meeting in the U.S. on August 10.

En agosto, estimamos un promedio mensual para la tasa de interés de los Cetes 28 días de 7.24%. Para el resto del año, el sesgo continúa siendo de alza al anticiparse un mayor nivel de la tasa Fed para el cierre de 2004 (estimamos 1.75%) que influirá en mayores tasas de interés internas. El Banxico “espera que, mientras así lo juzgue conveniente, las condiciones monetarias internas sigan reflejando al menos la mayor astringencia que se anticipa ocurra en los Estados Unidos”. Además, el banco central podría aumentar la restricción monetaria en los próximos meses ante la mayor inflación estacional, el aumento de las expectativas de inflación y el hecho de continuar su nivel por arriba del límite superior de variabilidad de la meta del banco central.

Por último, en julio la curva de rendimiento se aplanó al disminuir su pendiente por el aumento las tasas de interés de corto plazo y la disminución de las de largo plazo. En las primeras semanas de agosto esta tendencia continúa por el incremento de los rendimientos de corto plazo, provocado por el aumento de la tasa Fed el 10 de agosto. Las tasas de interés de largo plazo han estado estables y no han respondido a la disminución de las tasas de interés de largo plazo en EUA.

### Se Fortalece el Peso a Fines de Julio

Con respecto al cierre del mes previo, en julio el peso se apreció 0.85%, cerrando el tipo de cambio el mes en 11.4160 pesos por dólar (ppd). En los primeros días de agosto continuó la fortaleza cambiaria, ubicándose el tipo de cambio por debajo de 11.40 ppd. La reducción de los rendimientos de largo plazo en EUA, la baja percepción de riesgo-país y las mayores tasas de interés internas explican la fortaleza del peso. Mantenemos nuestro pronóstico para cierre de año: 11.61 ppd.

In August, we estimate a monthly average of 7.24% for the 28-day Cetes interest rate. For the rest of the year, the upward trend will continue, with a higher level anticipated for the federal funds rate for the end of 2004 (we estimate 1.75%); this will have a bearing on higher domestic interest rates in Mexico. The central bank expects that, “as long as it believes it convenient, domestic monetary conditions should continue to reflect at least the greater constriction that is expected to occur in the United States”. Moreover, the central bank could raise the monetary restriction in the coming months in view of higher seasonal inflation, the rise in inflation expectations and the fact that it continues above the upper variability limit of the central bank’s inflation target.

Finally, in July, the yield curve flattened with the reduction of its slope due to the rise in short-term interest rates and the drop in long-term rates. In the first weeks of August, this trend has continued due to the rise in short-term yields, caused by the increase in the federal funds rate on August 10. Long-term interest rates have been stable and have not responded to the decline in U.S. long-term interest rates.

### The Peso Strengthens at the End of July

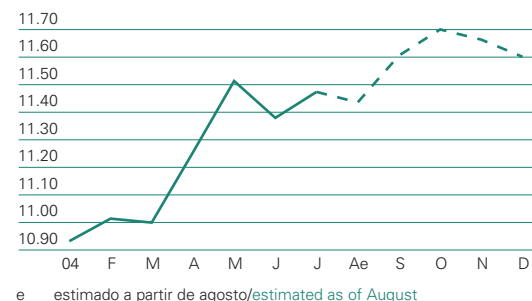
Compared to the end of the previous month, the peso appreciated 0.85% in July, with the exchange rate closing the month at 11.4160 pesos per dollar (ppd). In early August the strength of the peso continued, with the exchange rate standing below 11.40 ppd. Lower long-term yields in the U.S., a low country-risk perception and higher domestic interest rates explain the strength of the peso. We maintain our forecast for the end of the year of P\$11.61 per dollar.

## Perspectivas del Tipo de Cambio

Promedio mensual, pesos por dólar

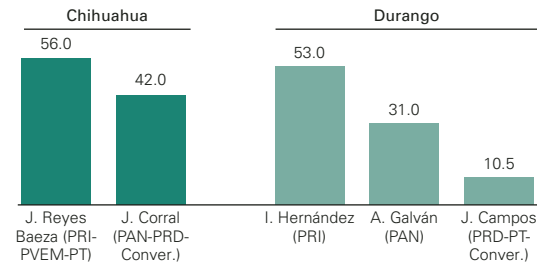
### Exchange Rate Outlook

Monthly average, pesos per dollar



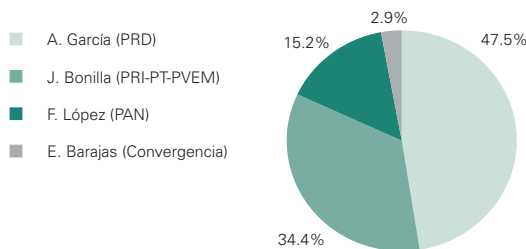
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

**Elección de Gobernador: Chihuahua y Durango • %**  
**Election for Governor: Chihuahua and Durango • %**



Fuente: Institutos Estatales Electorales de Chihuahua y Durango  
 Source: State Electoral Boards of Chihuahua and Durango

**Elección de Gobernador: Zacatecas • %**  
**Election for Governor: Zacatecas • %**



Fuente: Instituto Estatal Electoral de Zacatecas  
 Source: State Electoral Board of Zacatecas

## Recientes Elecciones para Gobernador

En las recientes elecciones para gobernador en los estados de Chihuahua, Durango, Zacatecas, Oaxaca y Aguascalientes, los partidos en el gobierno volvieron a triunfar. Por otra parte, los sondeos revelan que en Veracruz, donde habrá comicios este 5 de septiembre, el partido gobernante también permanecerá al frente del Ejecutivo. Esto indica que, tras de un periodo de alternancia en el gobierno de algunos estados, los votantes se inclinan por dar una nueva oportunidad a quienes eligieron en la anterior contienda.

Pese a contar con un fuerte candidato, así como el respaldo del PRD y de Convergencia, el PAN no recuperó el control de Chihuahua, estado que había gobernado entre 1992 y 1998. En la justa del pasado 4 de julio, el contendiente blanquiazul, J. Corral, obtuvo 42% de las preferencias, lo cual lo colocó 14 puntos porcentuales por debajo de J. Reyes Baeza (PRI-PVEM-PT), quien acaparó 56% de los votos. El PRI ya contaba con mayoría absoluta en el Congreso local; ahora, tendrá 17 diputaciones, comparado con cinco para el PAN.

Esa misma fecha, se renovaron las gubernaturas de Durango y Zacatecas. I. Hernández, candidato del PRI en el primero de esos estados, fue respaldado por 53% de los electores. En cambio, A. Gálvez (PAN) gozó la simpatía de sólo 31%. J. Campos (PRD-PT-Convergencia) se ubicó en tercer lugar, con 10.5%. El PRI ganó las 15 diputaciones en disputa. En Zacatecas, A. García, del PRD, aventajó a su competidor del PRI-PT-PVEM, J. Bonilla, por 14 puntos porcentuales: 48% vs. 34%. F. López (PAN) se situó en tercer lugar, con 15% de los sufragios. El PRD aumentó su número de diputados de 10 a 12, la bancada del PRI se redujo de siete a cinco legisladores y el PAN permaneció con un representante.

## Recent Elections for Governor

In the recent elections for governor in the states of Chihuahua, Durango, Zacatecas, Oaxaca and Aguascalientes, the parties in office won once again. At the same time, surveys indicate that in Veracruz, where elections will be held this September 5th, the governing party will also remain at the head of the Executive branch. This shows that, following a period of alternating government in some states, voters are inclined to give a second chance to those parties they elected in the previous contest.

Even though it had a strong candidate, as well as the backing of the PRD and Convergencia, the PAN did not regain control of Chihuahua, a state it had governed between 1992 and 1998. In the July 4th elections, the PAN candidate, J. Corral, secured 42% of the vote, placing him 14 percentage points below J. Reyes Baeza (PRI-PVEM-PT), who commanded the backing of 56%. The PRI already had an absolute majority in the local Congress; now it will have 17 deputies, compared to five for the PAN.

On that same date, the governorships of Durango and Zacatecas were renewed. I. Hernandez, PRI candidate in the first of those states, was supported by 53% of the voters. However, A. Galvez (PAN) was preferred by only 31%. J. Campos (PRD-PT-Convergencia) stood in third place with 10.5%. The PRI won the 15 directly elected local congressional seats. In Zacatecas, A. Garcia, of the PRD, finished ahead of her competitor from the PRI-PT-PVEM, J. Bonilla, by 14 percentage points: 48% vs. 34%. F. Lopez (PAN) took third place with 15% of the votes. The PRD increased its number of local deputies from 10 to 12, the PRI's congressional group was reduced from seven to five legislators and the PAN continued with only one representative.

## El PRI Triunfó en Oaxaca y el PAN en Aguascalientes

De igual manera, el proceso electoral de este 1 de agosto en Oaxaca y Aguascalientes arrojó un resultado favorable para el partido que encabeza la administración estatal. Sin duda, la competencia más intensa se registró en Oaxaca, donde el priísta U. Ruiz aventajó a G. Cué, del PAN-PRD-Convergencia, por escaso margen: 47.2% vs. 44.2%. La participación en la contienda del candidato de la Unidad Popular, H. Ruiz, quien obtuvo 4.1% de los sufragios, bien pudo haber influido en la derrota de Cué. La nueva legislatura quedó conformada así: PRI (23); PRD (8); PAN (7); Unidad Popular (1); Convergencia (1); PT (1); y PVEM (1).

El mejor resultado para el PAN fue en Aguascalientes, donde ese partido retuvo la gubernatura sin dificultad. 56.9% del electorado respaldó al candidato blanquiazul, L.A. Reynoso Femat. En contraste, O. López Velarde (PRI-PVEM-PT) obtuvo 36.3% de los votos. Su campaña por la gubernatura se montó bajo condiciones poco favorables, ya que el candidato original de esa alianza, O. González, se retiró de la contienda (8 de mayo) tras acusar a la secretaria general del PRI de apoyar a sus contrincantes. Como quiera, el PAN ganó 18 de las 27 diputaciones en el Congreso local, así como 10 de los 11 ayuntamientos.

Uno de los sucesos más comentados de la jornada electoral de este 1 de agosto ocurrió en Baja California, donde estuvieron en juego cinco ayuntamientos y 16 diputaciones pero no así la gubernatura. Si bien el PAN obtuvo 11 de los 16 escaños en el Congreso local y tres de las cinco presidencias municipales, sufrió un inesperado revés en Tijuana, ciudad que había gobernado de manera ininterrumpida desde hace 15 años. El candidato del PRI, C. Hank Rhon, personaje controvertido en esa plaza, triunfó con un punto porcentual de ventaja.

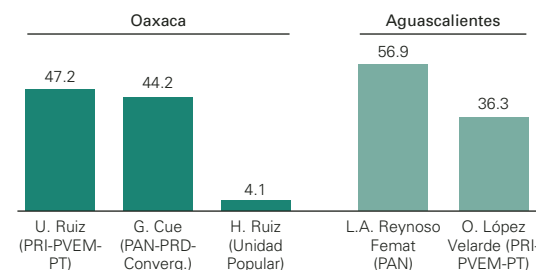
## The PRI Won in Oaxaca and the PAN in Aguascalientes

Similarly, the election process this August 1st in Oaxaca and Aguascalientes produced a favorable result for the party that heads the state administration. Undoubtedly, the most hard fought contest took place in Oaxaca, where U. Ruiz of the PRI finished ahead of G. Cue, of the PAN-PRD-Convergencia, by a small margin: 47.2% vs. 44.2%. The participation in the race of the candidate of Unidad Popular, H. Ruiz, who obtained 4.1% of the votes, may well have played a role in Cue's defeat. The party line-up in the new state legislature is as follows: PRI (23); PRD (8); PAN (7); Unidad Popular (1); Convergencia (1); PT (1); and PVEM (1).

The PAN's best result was in Aguascalientes, where it had no difficulty in holding on to the governorship. 56.9% of the electorate backed the PAN candidate, L.A. Reynoso Femat. In contrast, O. Lopez Velarde (PRI-PVEM-PT) obtained 36.3% of the votes. His campaign for the governorship was mounted under none-too-favorable conditions, since the original candidate of that alliance, O. González, withdrew from the race (May 8) after accusing the PRI's general secretary of supporting his opponents. Whatever the case may be, the PAN won 18 of the 27 seats in the local Congress, as well as 10 of the 11 mayoralties.

One of the most talked about events of the election process held this August 1st took place in Baja California, where five mayoralties and 16 local congressional seats were up for grabs but not the governorship. Even though the PAN secured 11 of the 16 seats in the local Congress and three of the five mayoralties, it suffered an unexpected setback in Tijuana, a city that it had governed without interruption for the past 15 years. The PRI candidate, C. Hank Rhon, a controversial figure in that locality, won with a single percentage-point lead.

## Elección de Gobernador: Oaxaca y Aguascalientes • % Election for Governor: Oaxaca and Aguascalientes • %



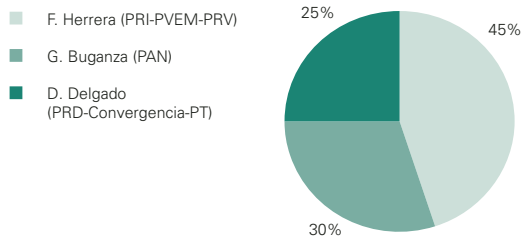
Fuente: Institutos Estatales Electorales de Oaxaca y Aguascalientes  
Source: State Electoral Boards of Oaxaca and Aguascalientes

## Elección de Alcaldes: Baja California • % Election for Mayor: Baja California • %

	PAN	PRI-PVEM-PT	PRD	Particip.
Mexicali	44.1	43.9	6.1	30.5
Tijuana	46.3	47.4	3.3	36.6
Ensenada	40.3	37.7	16.6	34.0
Tecate	42.2	46.9	4.8	38.0
Playas Rosarito	42.2	26.6	26.8	34.4

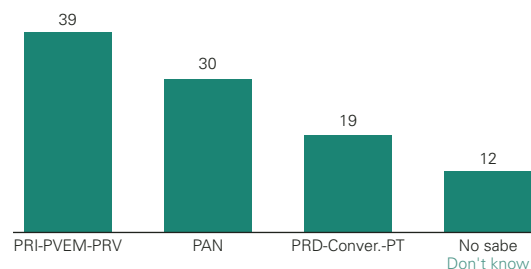
Fuente: Instituto Estatal Electoral de Baja California  
Source: State Electoral Board of Baja California

**Si Hoy Hubiera Elecciones para Gobernador de Veracruz, ¿por Quién Votaría? • %**  
**If the Elections for Governor of Veracruz were Held Today, Whom Would you Vote for? • %**



Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Grupo Reforma, 3-4 julio 2004  
 Source: Local poll by Grupo Reforma, July 3-4, 2004

**Si Hoy Hubiera Elecciones para Diputados Locales, ¿por Quién Votaría? • %**  
**If the Elections for Local Congressmen were Held Today, Whom Would you Vote for? • %**



Fuente: Sondeo estatal en vivienda de Grupo Reforma, 3-4 julio 2004  
 Source: Local poll by Grupo Reforma, July 3-4, 2004

**En Veracruz el PRI está Bien Colocado para Ganar**

La gubernatura de Veracruz será la sexta en renovarse en 2004. Los comicios asumen particular interés, toda vez que dicha entidad federativa tiene el mayor número de votantes —4.3 millones— después del Estado de México y del D.F. El PRI nunca ha perdido una elección para gobernador en ese estado, por lo que un triunfo ahí sería una prueba adicional de la recuperación experimentada por ese partido a partir de la contienda legislativa federal de 2003 y fortalecería su esperanza de ganar la Presidencia de la República en 2006.

Pese a las tensiones en el priísmo local, la popularidad de su candidato, F. Herrera, ha aumentado en los recientes meses. Según un sondeo efectuado a principios de julio, él goza la simpatía de 45% de los consultados; le siguen G. Buganza, del PAN, con 30%, y D. Delgado, del PRD-Convergencia-PT, con 25%. Herrera se ha beneficiado del hecho de que el PAN no integró una alianza con Convergencia y el PRD. Por otra parte, la campaña del otrora gobernador priísta y actual líder de Convergencia, Delgado, le ha permitido sumar puntos a expensas de Buganza, quien corre el riesgo de ser alcanzado por el primero.

En la contienda por las 45 diputaciones locales, la alianza encabezada por el PRI tiene 45% de las preferencias, comparado con 30% para el PAN y 25% para el PRD-Convergencia-PT. Si Veracruz se añade a las demás victorias obtenidas por el PRI en 2004, habrá bases para suponer que los dirigentes nacionales de ese partido tendrán la necesaria confianza para apoyar algunas iniciativas con implicaciones positivas para la economía. Al respecto, la reciente aprobación de la reforma al Régimen de Jubilaciones y Pensiones del IMSS por parte del Congreso de la Unión representó un paso en la dirección correcta.

**In Veracruz the PRI is Well Placed to Win**

The Veracruz governorship will be the sixth to be renewed in 2004. The election is of particular interest because that entity has the highest number of voters —4.3 million— after the State of Mexico and Mexico City. The PRI has never lost a race for governor in that state, which is why a victory there would provide additional proof of the recovery experienced by that party commencing with the federal congressional elections of 2003 and would strengthen its hopes for winning the Presidency of the Republic in 2006.

Notwithstanding tensions in the local PRI, the popularity of its candidate, F. Herrera, has risen in recent months. According to a survey undertaken at the beginning of July, he enjoys the support of 45% of those polled, followed by G. Buganza of the PAN with 30%, and D. Delgado of the PRD-Convergencia-PT with 25%. Herrera has benefited from the fact that the PAN did not forge an alliance with Convergencia and the PRD. On the other hand, the campaign of the former PRI governor and current leader of Convergencia, Delgado, has enabled him to gain points at the expense of Buganza, whose lead over the former is in danger of being erased.

In the dispute for the 45 local congressional seats, the alliance headed by the PRI has 45% of voter preferences, compared to 30% for the PAN and 25% for the PRD-Convergencia-PT. If Veracruz is added to the other victories achieved by the PRI in 2004, there will be grounds to assume that the national leaders of that party will have the necessary confidence to back some bills with positive implications for the economy. In this regard, the recent approval by Congress of the reform to the Retirement and Pension Regime of the National Institute of Social Security (IMSS) represented a step in the right direction.

## Financiamiento por Tamaño de Empresa

La encuesta trimestral sobre las fuentes de financiamiento a las empresas de Banco de México desagrega sus resultados por el tamaño de la empresa. Éstas se clasifican por las ventas realizadas en 1997 en: chicas (1 a 100 millones de pesos, mp), medianas (101-500 mp), grandes (501-5,000 mp) y AAA (más de 5,000 mp). La encuesta no presenta el monto del financiamiento obtenido por las entidades según su fuente, bancaria o no bancaria, y sí en cambio proporciona la importancia relativa de cada una de éstas dada por los porcentajes de respuestas de las empresas participantes.

La encuesta señala la creciente importancia del financiamiento de proveedores como fuente de recursos para las unidades productivas. En cambio, desde la perspectiva del tamaño de las empresas esta situación se modifica. Así, el crédito bancario es más importante conforme aumenta el tamaño de las entidades productivas y para las AAA es la principal fuente de recursos. Esto sugiere que conforme la empresa aumenta de tamaño, y por tanto cuenta con más activos y puede otorgar mejores garantías, su acceso a los préstamos bancarios es más fácil, pues esto reduce su riesgo crediticio.

La mayor importancia del financiamiento de proveedores en empresas de menor tamaño se debe a sus limitaciones para obtener crédito bancario como: falta de garantías crediticias, reducidos flujos de efectivo y administración deficiente. Estas restricciones permiten esperar que para este tipo de entidades productivas el financiamiento de proveedores sea muy importante, pues éste les posibilita sostener su operación si lo reciben e impulsar sus ventas, si lo otorgan.

## Financing By Company Size

The quarterly survey of sources of company financing conducted by Banco de México breaks down results based on company size. Companies are classified based on the value of their 1997 sales as small (sales from P\$1 million to P\$100 million), medium (P\$101-P\$500 million), large (P\$501-P\$5 billion), or AAA (more than P\$5 billion). The survey does not provide data on the amount of the financing obtained by the companies according to the source of the credit, either bank or non-bank, but does offer information on the relative importance of the origin of such financing based on the percentages response of the firms participating in the study.

The survey indicates the growing importance of trade credit as a source of company funding. At the same time, from the perspective of the companies' size this situation changes. For example, bank financing becomes more important as the size of the company increases, and this is particularly the case for AAA companies, where it is their main source of resources. This suggests that as a company's size increases, and therefore it has more assets and can offer better guarantees, it can more easily obtain bank loans, because its credit risk is reduced.

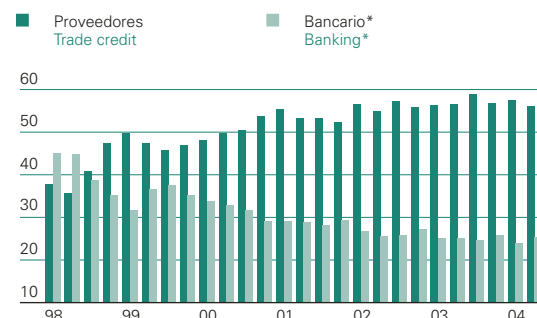
At the same time, the greater relative importance of trade credit for companies, such as is the case with firms classified as small, is to a large extent attributable to the difficulties they face in obtaining bank credit due to their limitations such as lack of credit guarantees, reduced cash flows and deficient management. These limitations mean that for smaller size companies trade credit is of considerable importance, both as recipient and provider of such financing, since through such credit they maintain their operations and boost their sales.

## Fuentes de Financiamiento Empresarial

% de respuestas para el total de empresas

### Sources of Company Financing

% response for the total number of companies



\* Incluye: banca comercial, bancos del extranjero y banca de desarrollo  
Includes: commercial, foreign and development banks

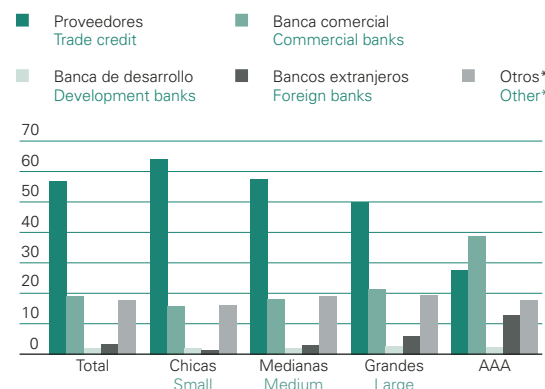
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

## Principales Fuentes de Financiamiento Empresarial por Tamaño de Empresa

Promedio de respuestas de 1T03 a 2T04, %

### Main Sources of Company Financing by Company Size

Average number of responses from 1Q03 to 2Q04, %

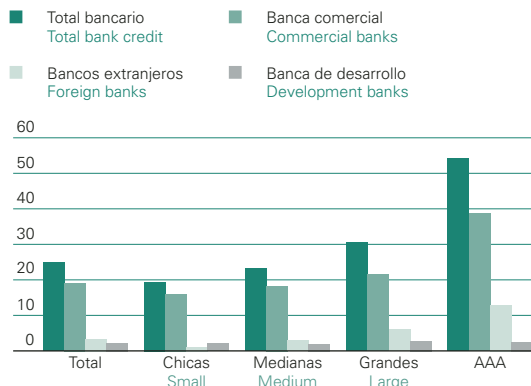


\* Incluye el financiamiento obtenido por otras empresas del grupo corporativo, el otorgado por la oficina matriz y otros pasivos  
Includes financing obtained from other companies of the same corporate group, credit obtained from the home office and other liabilities

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

### Financiamiento Bancario Total y por Tipo de Acuerdo al Tamaño de Empresa Promedio de respuestas de 1T03 a 2T04, %

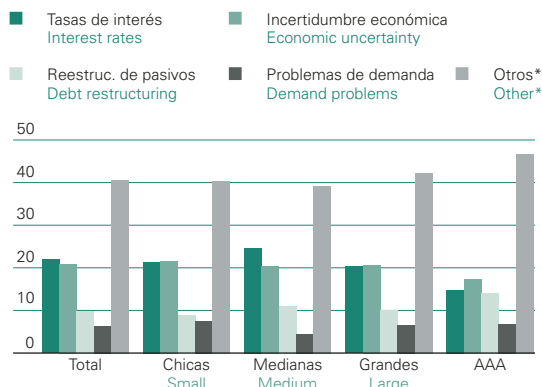
### Total Bank Financing and by Type of Bank According to Company Size Average number of responses from 1Q03 to 2Q04, %



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

### Razones para no Solicitar Crédito Bancario por Tamaño de Empresa Promedio de respuestas de 1T03 a 2T04, %

### Reasons Given for not Requesting Bank Credit by Company Size Average number of responses from 1Q03 to 2Q04, %



\* Incluye: negativa de la banca, rechazo de solicitudes, cartera vencida, problemas para competir en el mercado y otras causas  
Includes: bank refusal, rejection of loan application, non-performing credit portfolio, problems in competing in the market & other unspecified causes

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

## La Incertidumbre Económica Afecta al Crédito Bancario

El principal componente del financiamiento bancario obtenido para las empresas es el de la banca comercial del país, seguido del concedido por bancos extranjeros. Éste último adquiere importancia y es superior al 10% sólo para el caso de las empresas AAA. Por su parte, el financiamiento de bancos extranjeros a empresas chicas y medianas, si bien limitado, se explica porque se trata de entidades productivas exportadoras, las cuales obtienen ingresos en moneda extranjera y esto les permite acceder al financiamiento de bancos extranjeros. Asimismo, la reducida participación de los préstamos de la banca de desarrollo a las empresas de menor tamaño también puede deberse a las limitaciones señaladas de este tipo de unidades productivas para acceder al crédito de la banca comercial. Es decir, la reducida proporción de préstamos de la banca de desarrollo obtenidos por las empresas de menor tamaño puede estar señalando una grave carencia de condiciones requeridas para recibir financiamiento de todo tipo de instituciones de crédito.

Las principales razones aducidas por las empresas para no utilizar crédito bancario son: la incertidumbre económica, tasas de interés que consideran altas y los problemas de reestructuración financiera y de demanda que enfrentan. De estas causas, la incertidumbre sobre la situación económica es el principal factor por el cual las empresas chicas, grandes y AAA no demandan crédito bancario. Se entiende la importancia de este motivo si se toma en cuenta que en los últimos años el crecimiento económico ha sido modesto, el cual generó limitadas oportunidades de expansión empresarial. En este sentido, la expansión de la actividad productiva de manera sostenida y a un ritmo mayor al registrado en el pasado, al reducir los factores de riesgo y la probabilidad de fracaso de los nuevos proyectos empresariales, aumentará la demanda de financiamiento bancario.

## Economic Uncertainty Affects Bank Financing

The country's commercial banks are the main source of bank financing for the companies included in the survey, followed by credit granted by foreign banks. The latter is important and is above 10% only in the case of AAA companies. Foreign bank financing to small and medium companies, although limited, can be attributed to such enterprises being export firms whose foreign exchange revenue allows them to have access to this type of financing. Furthermore, the reduced share of loans granted by development banks to smaller size companies can also be due to the different limitations previously indicated for such enterprises. That is, the reduced proportion of loans from development banks obtained by smaller size companies could be indicating a serious lack of conditions required to receive financing from all types of credit institutions.

The main reasons alleged to by the companies for not using bank credit are: the prevailing economic uncertainty, interest rates that they consider to be high, and the problems of financial restructuring and demand that they face. Of these causes, uncertainty in relation to the economic situation is the main factor leading small, large, and AAA companies not to apply for bank credit. The importance of this factor can be understood if we consider that in the past few years, economic growth has been modest, which generated limited opportunities for business expansion. In this sense, the sustained expansion of productive activity and at higher growth rates than in the past, by reducing the risk factors and the likelihood of the new business projects failing, will increase demand for bank financing.

## El Crecimiento Económico Favorece al Crédito Bancario

Desde 2001 ha disminuido la percepción de las empresas respecto a que las tasas de interés de los créditos bancarios son altas, y sólo las medianas consideran este factor como la principal razón para no utilizar en mayor medida esta fuente de financiamiento. Una explicación por la cual estas empresas perciben que las tasas de interés vigentes en el mercado crediticio son altas puede deberse a que éstas desconocen el alto riesgo crediticio que representan para las instituciones bancarias. Así, una mayor eficiencia de la gestión de este tipo de entidades productivas les permitiría disminuir, por ejemplo, sus problemas de demanda y las dificultades para competir, lo cual a su vez les posibilitaría reducir su riesgo crediticio y ser evaluadas en mejores términos por la banca.

El principal destino del crédito bancario obtenido por las empresas es el capital de trabajo, lo cual muestra una relación directa entre la demanda empresarial de financiamiento de la banca y la presencia de perspectivas económicas favorables. Lo anterior reafirma el efecto adverso de la incertidumbre económica sobre la demanda de préstamos bancarios y la sustitución de éste último cuando las empresas disponen de financiamiento de proveedores, pues éste apoya el capital de trabajo de la empresa receptora.

Las razones para solicitar crédito bancario y la manera en que lo utilizan las empresas permite prever que éste se beneficiará al registrarse un crecimiento económico a tasas altas y sostenido por muchos años. Lo anterior sucederá debido a que en ese contexto se reduce la incertidumbre económica, aumentan las necesidades empresariales de capital de trabajo y es posible que se rebase la disponibilidad de financiamiento de proveedores, pues en ese entorno constantemente se generan nuevas oportunidades de inversión para las entidades productivas de todos los tamaños.

## Economic Growth Boosts Bank Financing

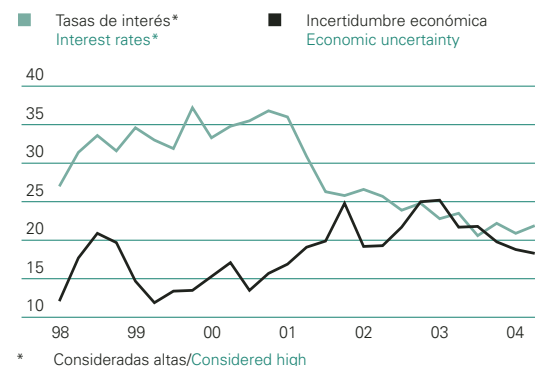
Since 2001, companies' perception that bank loan interest rates are high has diminished, and only medium size companies consider this factor to be the main reason for not making greater use of this source of financing. An explanation of why these companies feel that interest rates in the credit market are high can be that they are unaware of the high credit risk that they represent for bank institutions. Thus, greater management efficiency would allow them to diminish their problems in terms of demand and difficulties to compete in the market, factors which, in turn, would reduce their credit risk and allow them to receive a higher credit rating from the banks.

The main use of bank credit obtained by all the categories of companies is for working capital, which shows a direct relation between businesses' demand for bank financing and the presence of a favorable economic outlook. This indicates the important adverse effect of economic uncertainty on demand for bank loans and the latter's substitution when companies have access to trade credit because such financing supports the recipient's working capital.

The reasons why companies request bank loans and what they use the resources for indicates that credit activity will greatly benefit from sustained and high economic growth over many years. In this context, uncertainty is reduced for the economic agents, companies' needs for working capital increase, and it is possible that trade credit will be unable to satisfy the firms' needs, given that in this environment new investment opportunities are constantly being generated for companies of all sizes.

## Importancia de las Tasas de Interés y de la Incertidumbre Económica para no Solicitar Crédito Bancario

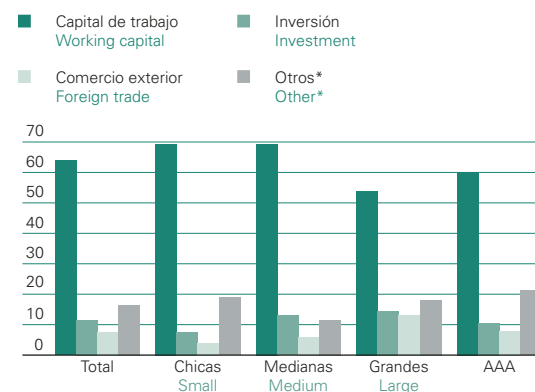
% de respuestas para el total de empresas  
**Importance of Interest Rates and Economic Uncertainty for not Requesting Bank Credit • % response for all companies**



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

## Destino del Crédito Bancario Recibido por Tamaño de Empresa

Promedio de respuestas de 1T03 a 2T04, %  
**Use made of Bank Credit Received by Company Size**  
 Average number of responses from 1Q03 to 2Q04, %



\* Incluye: reestructuración de pasivos y otros no especificados  
 Includes: restructuring of liabilities and other unspecified

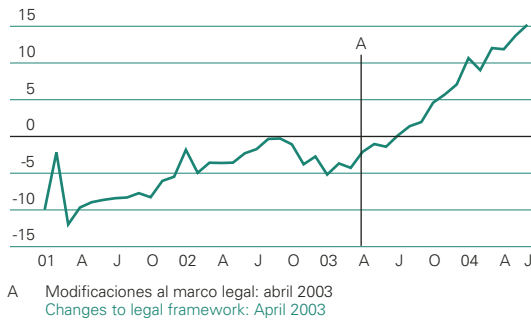
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México  
 Source: BBVA Bancomer with Banco de México data



### Saldo de la Cartera de Crédito Vigente de la Banca Comercial a la Vivienda

Variación % real anual

#### Balance of the Performing Mortgage Loans for Housing Portfolio of Commercial Banks Real annual % change



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

### Saldo de la Cartera de Crédito Vigente de la Banca Comercial

Miles de millones de pesos de junio 2004

#### Balance of the Performing Loan Portfolio of Commercial Banks Billions of June 2004 pesos



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

## Expansión del Crédito Bancario a Vivienda

La cartera de crédito vigente otorgado por la banca comercial a la vivienda se reactivó a partir de julio de 2003. En ese mes el saldo de este tipo de financiamiento presentó su primera tasa de crecimiento real anual positiva desde 1995, la cual fue de 0.1%. En junio de 2004 cumplió 12 meses de mostrar crecimientos anuales reales positivos de manera consecutiva y su ritmo de expansión en esa fecha fue 15.2%. La evolución favorable de esta cartera crediticia en el periodo referido indica que su proceso de reactivación se ha consolidado.

El crédito a la vivienda se reactivó debido, entre otros aspectos, al mejoramiento del marco legal de la actividad crediticia y a la reducción de la inflación. El primer factor fue resultado de las facilidades legales introducidas en diversas leyes en abril de 2003 para agilizar la recuperación de garantías de créditos vencidos, lo cual redujo el riesgo de otorgar crédito a la vivienda. Por su parte, la disminución de la inflación permitió que las tasas de interés de referencia de los créditos contratados a tasas variables primero descendieran y posteriormente estos financiamientos se ofrecieran a tasas fijas.

La inflación de los últimos tres años —4.4% en 2001; 5.7% en 2002 y 4% en 2003— generó la percepción de que su disminución con respecto a sus niveles históricos de dos dígitos es permanente. Esto le permitió a la banca ofrecer créditos a la vivienda a tasas fijas. Por su parte, la competencia entre bancos para colocar estos créditos influyó en la generalización del uso de tasas fijas y en la reducción de éstas. Debido a lo anterior, en los últimos meses las principales instituciones empezaron a ofrecer financiamientos para adquirir vivienda a tasas fijas de 13% para plazos de 15 años.

## Growth in Bank Mortgage Loans for Housing

The balance of the performing mortgage loans for housing portfolio of the commercial banks began to grow in July 2003. In that month, the balance of this type of financing posted its first positive real annual growth (0.1%) since 1995. By June 2004, the balance of bank mortgage loans for housing had posted positive real annual growth rates for 12 consecutive months, and at that point its expansion rate was 15.2%. This favorable performance of the mortgage loan for housing portfolio indicates that its reactivation process has been consolidated.

Bank mortgage loans for housing reactivated due, among other factors, to the improvement in the legal framework for credit activity and to lower inflation. The first factor was a result of the legal facilities that were introduced in various laws in April 2003 in order to facilitate the recovery of guarantees on non-performing loans, which reduced the risk of granting credit for housing. At the same time, the reduction of inflation made it possible for the reference interest rates for such financing, contracted at variable rates, to decline and, subsequently, for such loans to be offered at fixed rates.

Inflation during the past three years: —4.4% in 2001; 5.7% in 2002; and 4% in 2003— resulted in the perception that its decrease with regard to its historical two-digit levels is permanent. This allowed banks to offer housing mortgage loans at fixed rates. At the same time, banking competition to place these credits played a role in the generalization of the use of fixed rates and in their reduction. Due to this, in recent months, the main commercial banking institutions have begun to offer mortgage loans for housing at fixed rates of 13% for 15-year terms.

## Su Menor Riesgo lo ha Favorecido

Las mejores condiciones para otorgar financiamiento a la vivienda explican su mayor demanda y la mayor disposición de las instituciones bancarias para otorgarlo. Lo anterior se ha reflejado en el incremento del número de nuevos créditos concedidos a la vivienda residencial. Así, en el primer semestre de 2004 la banca concedió 77.1% más de nuevos créditos a la vivienda que en el mismo lapso del año anterior.

La banca coloca nuevos créditos a la vivienda directamente entre su clientela y mediante el esquema Apoyo Infonavit. Éste otorga condiciones preferenciales para clientes de la banca que cotizan en ese instituto y buscan obtener un crédito para adquirir vivienda de hasta 625 veces el salario mínimo mensual (VSMM) del Distrito Federal. Este esquema permite que las cuotas obligatorias de la subcuenta de vivienda del sistema de ahorro para el retiro (SAR) se canalicen para amortizar el préstamo sólo a partir del momento de su otorgamiento. Asimismo, en 2004 el número de créditos concedidos por la banca al amparo de Apoyo Infonavit ha aumentado.

En mayo de 2004 el Infonavit estableció un nuevo acuerdo de cofinanciamiento a la vivienda con la banca, el cual mejora las condiciones de Apoyo Infonavit, y sólo se otorgará a viviendas cuyo valor sea de hasta 350 VSMM. Así, la introducción de esquemas crediticios a la vivienda apoyados por el Infonavit, junto con las mejores condiciones macroeconómicas y legales para la actividad crediticia, están generando el entorno propicio para expandir a largo plazo el crédito bancario a la vivienda bajo condiciones de riesgo reducido a sus otorgantes, además de importantes ventajas en costo y accesibilidad a los usuarios.

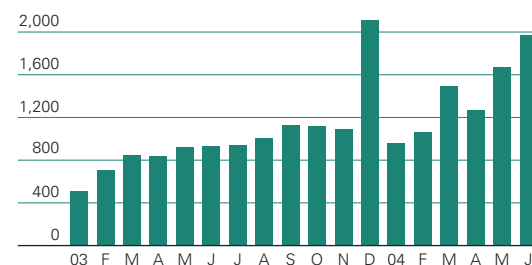
## It has been Benefited by its Lower Risk

The improved conditions for granting mortgage loans for housing explain the higher demand for this type of financing and the greater willingness of banks to grant it. This has been reflected in the increase in the number of new mortgage loans granted for upper middle-income housing. Thus, in the first six months of 2004, banks granted 77.1% more new mortgage loans for housing than in the same period of the previous year.

Banks place new mortgage loans directly with their clients and through the Infonavit support program. This plan grants preferential conditions for bank clients affiliated with the government housing agency and who seek to obtain a loan to acquire homes with a price tag of up to 625 times the monthly minimum wage in Mexico City (MMWMC). This plan enables compulsory fees paid into the housing sub-account of the Retirement Savings System (SAR) to be channeled to repay the loan starting at the moment in which the loan is granted. In 2004, the number of loans granted by banks as part of the Infonavit support program has increased.

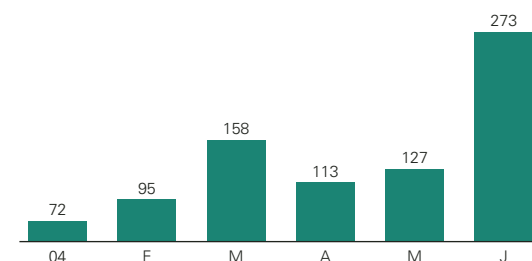
In May 2004, Infonavit established a new co-financing agreement for housing mortgage loans with the banks, which improves the conditions of the agency's previous support program. Loans will only be granted for homes of which the value is no more than 350 times the MMWMC. Thus, the introduction of housing mortgage loan plans supported by the Infonavit, together with the improved macroeconomic and legal conditions for credit activity, are establishing the basis for the long-term expansion of bank mortgage loans for housing in conditions of reduced risk for those granting the loans, in addition to providing important advantages in cost and accessibility to the clients involved.

## Número de Nuevos Créditos Otorgados por la Banca a la Vivienda Residencial Number of New Mortgage Loans Granted by Banks for Residential Housing



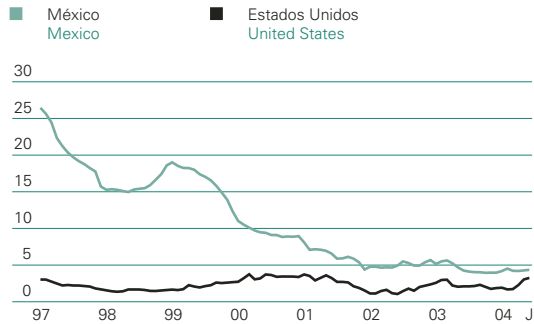
Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM  
Source: BBVA Bancomer with Mexican Bankers Association (ABM)

## Número de Créditos Bancarios a la Vivienda Otorgados bajo el Esquema de Apoyo Infonavit Number of Bank Mortgage Loans for Housing Granted through Infonavit Support Program



Fuente: BBVA Bancomer con datos de ABM  
Source: BBVA Bancomer with Mexican Bankers Association (ABM)

## Inflación Anual • % Annual Inflation • %



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

## ¿Por Qué es Importante Lograr la Estabilidad de Precios?

Durante las décadas de los setenta y ochenta la inflación mundial incluyendo la de las economías más desarrolladas registró niveles altos. Por ello en la última década del siglo pasado el principal reto de los bancos centrales fue reducir la inflación. En esos años el debate giraba en torno de los costos de reducir el crecimiento de los precios en términos del crecimiento económico potencial y del desempleo, de si la mejor manera para reducir la inflación debía ser gradual o rápida, y de cómo los bancos centrales podrían asegurar un compromiso creíble una vez disminuida ésta.

El reto fue cumplido por la mayoría de los bancos centrales a la par de un periodo de expansión económica prolongado y de bajas tasas de desempleo. En este sentido la teoría de que a mayor crecimiento económico mayor inflación resultó errónea y se validó lo que en teoría económica se conoce como la neutralidad del dinero. Esto condujo a un nuevo debate sobre si el siguiente reto para los bancos centrales era la estabilidad de precios; es decir, no sólo mantener la inflación baja sino también que sus fluctuaciones fueran mínimas.

En la actualidad gran parte de los países desarrollados y una gran proporción de economías emergentes goza de los beneficios de inflaciones bajas y estables. En el caso de México la inflación se ha reducido considerablemente hasta alcanzar niveles no observados en más de 30 años; sin embargo, ésta continúa alta y presenta una elevada volatilidad. Por ejemplo, entre 1997 y junio 2004 el promedio de la inflación en México fue 10.8% con una desviación estándar de 6.3. En este periodo el nivel máximo fue de 26.4% mientras el mínimo de 4%.

## Why it is Important to Achieve Price Stability

During the 1970s and 1980s, worldwide inflation, including that of the most developed economies, registered high levels. Therefore, in the 1990s, the main challenge facing the central banks was to reduce inflation. In that period, the debate revolved around the costs of reducing price increases in terms of economic growth potential and unemployment, and furthermore, whether the best way to bring down inflation should be gradual or rapid, and how the central banks could assure a credible commitment once inflation diminished.

The challenge was met by most of the central banks in the context of a prolonged period of economic expansion and low unemployment rates. In this sense, the theory that the greater the economic growth, the higher inflation would be was erroneous and what is known in economic theory as the neutrality of money was confirmed. This led to a new debate as to whether the next challenge for the central banks was price stability; in other words, not only to keep inflation at low levels, but also to insure that its fluctuations were minimal.

At present, a large part of the developed countries and a high proportion of emerging economies enjoy the benefits of low and stable inflation. In the case of Mexico, inflation has decreased considerably, falling to levels not seen in more than 30 years. However, inflation remains high and shows considerable volatility. For example, between 1997 and June 2004, average inflation in Mexico was 10.8%, with a standard fluctuation of 6.3%. In this period, the maximum level was 26.4%, while the minimum was 4%.

## La Inflación Baja y Estable Permite Mayor Crecimiento Económico

En el mismo periodo la inflación media en EUA resultó de 2.3%, la desviación estándar de 0.7 y los niveles máximos y mínimos de 3.8 y 1.1% respectivamente. Al acotar el periodo de estudio entre enero de 2001 y junio de 2004 la inflación promedio en México se redujo a 5.2%; no obstante, esta cifra fue 2.3 veces la registrada en EUA en el mismo periodo.

El replanteamiento de los objetivos de los bancos centrales reconoció que en el largo plazo el crecimiento económico depende de variables reales como el cambio tecnológico, la educación, la competitividad, factores demográficos, etcétera, y que una inflación sistemáticamente alta no conduce a un crecimiento económico elevado.

La política monetaria debe enfocarse a mantener la estabilidad de precios que permita a la economía alcanzar un crecimiento económico potencial. La mejor manera de suavizar los choques sobre la economía es asegurando que la inflación sea baja y estable. Los objetivos de la política monetaria no deben considerar el crecimiento económico porque en el largo plazo no pueden influir en éste.

Existen varias razones por las cuales la estabilidad de precios debe considerarse un objetivo primordial para la política monetaria. Cuando existe inflación la planeación sobre el futuro se hace más complicada por la necesidad de pronosticar el nivel de precios esperado. Para los agentes económicos que planean realizar inversiones o asegurar una cierta suma de ahorros para el retiro, la inflación presenta grandes problemas.

## Low and Stable Inflation Allows for Greater Economic Growth

In the same period, average inflation in the United States was 2.3%, with a standard fluctuation of 0.7% and maximum and minimum levels of 3.8% and 1.1%, respectively. By limiting the period under consideration to between January 2001 and June 2004, average inflation in Mexico was reduced to 5.2%; nevertheless, this level was 2.3 times higher than price growth in the United States in the same timeframe.

The reformulation of the central banks' objectives involved the recognition that, in the long term, economic growth depends on real variables such as technological change, education, competitiveness, demographic factors, etc., and that systematically high inflation does not lead to high economic growth.

Monetary policy should be focused on maintaining price stability that will allow the economy to reach its economic growth potential. The best way to cushion the shocks to the economy is by assuring that inflation remains low and stable. Monetary policy objectives should not consider economic growth, because in the long term they cannot influence it.

There are several reasons why price stability should be considered a key objective of monetary policy. When inflation is present, planning for the future becomes more complicated due to the need to predict expected price levels. For economic agents that plan to undertake investments or guarantee a certain amount of savings for retirement, inflation poses major problems.

## Inflación Anual • % Annual Inflation • %

	México Mexico	EUA U.S.
Inflación promedio/Average inflation		
1997 - 2004*	10.8	2.3
2001 - 2004*	5.2	2.2
Desviación estándar/Standard deviation		
1997 - 2004*	6.3	0.7
2001 - 2004*	1.0	0.7
Máximo/Maximum		
1997 - 2004*	26.4	3.8
2001 - 2004*	8.1	3.7
Mínimo/Minimum		
1997 - 2004*	4.0	1.1
2001 - 2004*	4.0	1.1

\* Junio/June

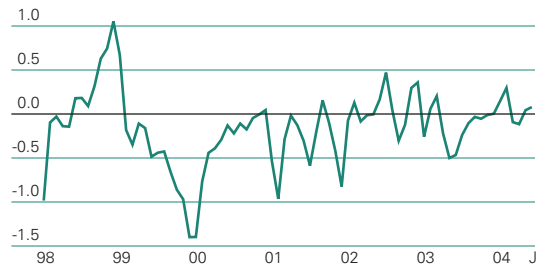
Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México y Departamento del Trabajo  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México and Labor Department data

## México: Inflación Anual

Desv. estándar del dato observado - promedio 3 meses

### Mexico: Annual Inflation

Observed data standard deviation - 3-month average



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

## Además Mejora la Operación del Sistema de Precios

Por ejemplo, para que un individuo ahorre un millón de pesos en 30 años considerando una inflación anual de 4% debe iniciar con un monto superior a los 3.1 millones de pesos. Este mismo individuo necesitaría 1.8 millones con inflación de 2%. Aun si se lograra una inflación baja de 2% sería muy distinto que este promedio fuera alcanzado con un rango de entre 1 y 3% a otro entre 1 y 6%. Este segundo escenario supondría mayor incertidumbre lo que a su vez afectaría las decisiones de ahorro de los individuos y esto provocaría inestabilidad en la economía.

La variabilidad de la inflación interfiere con la operación del sistema de precios. En una economía de mercado los precios permiten una asignación eficiente de recursos. Cuando un bien se torna escaso su precio aumenta en términos relativos y los demandantes y oferentes tomarán decisiones que afectarán el consumo y la producción. Si el cambio en los precios es generalizado los precios relativos no cambian y no habrá fluctuaciones en las decisiones de consumo o producción. Con inflación volátil es difícil distinguir entre movimientos generalizados y relativos; además, no todos los precios de la economía pueden ajustarse inmediatamente.

Con ajustes salariales anuales los aumentos ocurren en función del pronóstico de la inflación esperada a doce meses. Con inflación descendente, el aumento salarial será mayor al nivel general de precios durante los primeros meses del año y menor al final del año. Cómo los ajustes salariales ocurren en diferentes meses del año la inestabilidad de la inflación provoca inestabilidad en la fijación de precios y salarios provocando variaciones en precios relativos que no reflejan la escasez de un bien. Con estabilidad de precios estas distorsiones desaparecen y los movimientos en los precios y salarios no afectan los precios relativos.

### In Addition, Improves the Operation of the Pricing System

For example, in order for an individual to save a million pesos after 30 years with an annual inflation of 4%, he should begin with more than 3.1 million pesos. This individual would need 1.8 million pesos if inflation were 2%. Even if a low inflation rate of 2% were achieved, it would be very different if this average were reached with a range of between 1% and 3% compared to between 1% and 6%. This latter scenario would imply greater uncertainty, which would lead to changes in individuals' savings decisions and would result in an unstable economy.

The variability of inflation can interfere with the operation of the price system. In a market economy, prices allow for an efficient allocation of resources. When a good becomes scarce, its price increases in relative terms. Buyers and sellers will make decisions that affect consumption and production. If the change in prices is generalized, relative prices will remain unchanged and fluctuations will not occur in consumption or production. With volatile inflation, it is difficult to distinguish between relative and general price changes. Not all the prices in an economy can adjust immediately.

In cases of annual wage adjustments, the increases are introduced based on the prognosis for expected 12-month inflation. With declining inflation during the first months of the year, the wage increase will be greater than the general level of prices and lower toward the end of the year. Since wage adjustments occur throughout the year, instability in inflation leads to instability in price and wage setting, causing variations in relative prices that do not reflect the shortage of a good. With price stability, these distortions disappear and movements in prices and wages do not affect relative prices.

## La Estabilidad de Precios debe ser un Compromiso Estricto

En México, una parte de la inestabilidad de la inflación es provocada por aquellos precios que se determinan de manera discrecional. Esto eleva la incertidumbre de la inflación general. Por ejemplo, durante enero de 2002 el precio del transporte público metro y el del eléctrico tuvo un aumento de 31.5%. Este fue el primer ajuste en cuatro años y fue considerablemente mayor a la inflación general anual de 5.2% en ese mes. En contraparte, desde enero de 2003 a junio de 2004 la inflación anual de este tipo de transporte ha promediado 0.2% mientras que el índice general lo ha hecho 4.5%.

Otro ejemplo es el precio de la electricidad que presentó un promedio de variación anual de casi 15% entre enero de 2001 y junio de 2004, mientras que su desviación estándar fue de 10.8 y alcanzó un máximo de 35.1% y un mínimo de 3.3%. Asimismo, muchos de los contratos salariales están en función de variables políticas y no de la productividad de la mano de obra lo que se traduce en que las empresas tomen decisiones de inversión en función de presiones laborales y no de la demanda esperada. Los mecanismos de fijación de precios y salarios discrecionales pueden tener efectos en el resto de bienes y servicios y complicar significativamente los pronósticos de la inflación general.

La experiencia internacional nos enseña que lograr una inflación baja y estable es la mejor contribución de la política monetaria para impulsar el crecimiento económico. Esta debería de ser la principal y única meta de un banco central. En México se han logrado resultados importantes pero es necesario avanzar para reducir aún más la inflación y asegurar que permanezca estable.

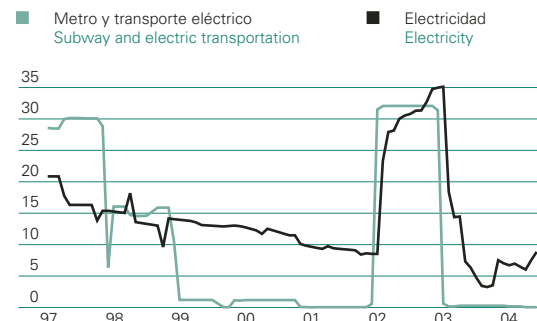
### Price Stability should be a Strict Commitment

In Mexico, a part of the instability of inflation is caused by those prices that are determined in a discretionary fashion. This increases the uncertainty of general inflation. For example, during January 2002, the price of public transportation in the capital's subway and trolleybuses increased 31.5%. This was the first adjustment in four years and was considerably higher than the annual general inflation of 5.2% in that month. In contrast, from January 2003 to June 2004, annual rate increases for this type of public transportation have averaged 0.2%, while the general price index has risen 4.5%.

Another example is the price of electricity, which posted an average annual increase of almost 15% between January 2001 and June 2004, while its standard fluctuation was 10.8%, and reached a maximum growth of 35.1% and a minimum rise of 3.3%. Furthermore, many of the wage clauses in collective bargaining agreements are based on political variables and not the productivity of the labor power involved, which translates into companies making investment decisions in terms of wage considerations rather than expected demand. The mechanisms for setting prices and discretionary wages can have effects on the rest of the goods and services and significantly complicate the prognosis for general inflation.

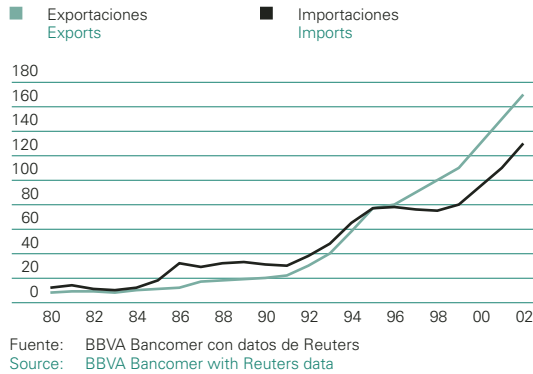
The experience on an international level teaches us that achieving low and stable inflation is the best contribution that monetary policy can make to promote economic growth. This should be the main and only goal of a central bank. In Mexico, important results have been achieved, but additional progress is necessary to further reduce inflation and guarantee that it remains stable.

## México: Inflación Anual • % Mexico: Annual Inflation • %

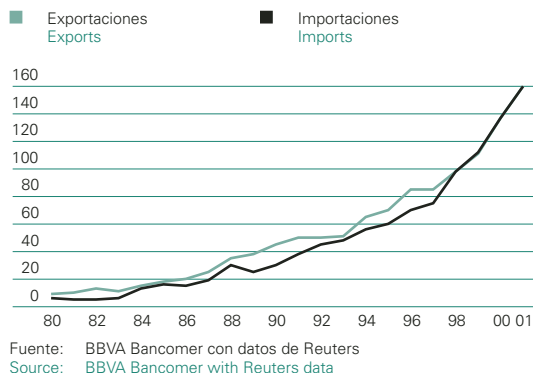


Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México  
Source: BBVA Bancomer with Banco de México data

**Comercio entre China y los Países Desarrollados • Miles de millones de dólares**  
**Trade between China and Developed Countries • US\$ billions**



**Comercio entre China y los Países en Vías de Desarrollo • Miles de millones de dólares**  
**Trade between China and Developing Countries • US\$ billions**



## Reformas Estructurales en China

Actualmente China es una nación con vastos recursos humanos, altas tasas de ahorro interno, receptor de inversión extranjera y con una marcada orientación hacia el exterior, que en las dos últimas décadas se ha convertido en una de las economías más importantes del mundo. En 2003 fue la sexta más grande por el valor de su producción y se ha consolidado como el cuarto exportador mundial de mercancías a tal grado que ha logrado una fuerte penetración en el mercado de EUA desplazando incluso a productos mexicanos. También ha resalado que gracias a las altas tasas de crecimiento de su economía es uno de los principales receptores de inversión extranjera.

China además de un exitoso exportador también es uno de los más grandes importadores a nivel global lo cual se ha materializado en fuertes vinculo entre las empresas residentes en su territorio y fuera de éste. Por ejemplo, la suma del total de exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB pasó de 14.2% en 1983 a 59% en 2003. La expansión de este indicador supera incluso al aumento del comercio registrado en México en este periodo de tiempo: de 25.4 a 53.7%.

La capacidad exportadora ha permitido la mayor captación de recursos del exterior de esta forma la inversión extranjera directa (IED) en ese país asiático es casi cuatro veces superior a la que recibe nuestro país, favorecida por diversas reformas de apertura en sus mercados. En particular, lo destacable es que en la última década la IED haya cambiado su orientación de la extracción de recursos naturales y la sustitución de importaciones hacia industrias manufactureras altamente exportadoras de tecnología media, en especial, en la rama electrónica. Esta evolución es similar al cambio en la producción hacia ramas orientadas al mercado externo.

## Structural Reforms in China

China is a nation currently characterized as having vast human resources, high domestic savings rates, being a recipient of foreign investment, and displaying a pronounced focus on foreign markets, all of which in the past two decades has made its economy one of the most important in the world. In 2003, the Chinese economy was the world's sixth largest in terms of production value and ranks fourth internationally in terms of merchandise exports, to such an extent that it now has an important share of the U.S. market, even displacing Mexican products. Furthermore, thanks to the high growth rates of its economy, China is one of the main recipients of foreign investment.

In addition to being a successful exporter, China is also one of the largest importers on a global level, which has materialized in strong ties between companies that are resident within the country and those outside. For example, the sum total of all exports and imports as a percentage of GDP rose from 14.2% in 1983 to 59% in 2003. The growth in this variable even exceeds the increase registered in Mexican trade within the same timeframe, from 25.4% to 53.7%.

China's export capacity has allowed for greater inflows of resources from abroad, with foreign direct investment being almost four times as high as in Mexico. This trend has been favored by different reforms opening up the country's markets. Specifically and of particular importance is the fact that in the past decade, the trend in foreign direct investment has changed from a focus on the extraction of natural resources and import substitution to manufacturing industries that are more concentrated on being exporters of medium technology, especially in the electronics branch. This development is similar to the change in production toward branches dependent on the foreign market.

## Reformas Estructurales: la Diferencia con México

El reciente desempeño económico de China comparado con México indica que reformas estructurales claves para la movilidad y acumulación de los factores productivos —necesarios para la asignación eficiente de recursos e incrementos en productividad— se han logrado de manera más rápida y profunda en China que en nuestro país. Hace 20 años la economía asiática estaba fuertemente orientada hacia la autosuficiencia con una excesiva regulación en sus mercados, lo que incluía obstáculos al intercambio internacional de bienes y servicios, permisos de producción, controles de precios, impuestos altos y subsidios a ciertas actividades. Además, de contar con una amplia intervención directa del estado en las decisiones en la economía.

El dinamismo económico actual de China obedece a una transformación gradual, pero continua desde una economía centralmente planificada hacia otra de mercado más eficiente, la cual inició al término de la década de los setentas al instrumentarse reformas tales como: el otorgamiento de derechos de propiedad a los agricultores sobre las tierras, el apoyo a la formación de empresas rurales y el inicio gradual de la apertura comercial. Posteriormente en los ochentas se profundizó en la disminución del estado en la economía a través de la remoción de barreras a la inversión privada en muchos sectores, la apertura al capital extranjero en algunas áreas previamente consideradas estratégicas, y se creó un sistema de precios mixtos para la incorporación gradual del libre mercado y la flexibilización de precios. En los noventas el estado orientó su esfuerzo a la consolidación y privatización de empresas estatales para reducir su injerencia en la economía y la apertura comercial. Además, en 2001 con su incorporación a la OMC, este país se comprometió a una mayor apertura, especialmente en agricultura y servicios.

### Structural Reforms: Differences with Mexico

China's recent economic performance when compared with that of Mexico indicates that key structural reforms favoring the mobility and accumulation of the productive factors—necessary for the efficient allocation of resources and increases in productivity—have been achieved more rapidly and with greater depth in China than in the case of Mexico. Twenty years ago, the Chinese economy was strongly focused on self-sufficiency with an excessive regulation of its markets. Such regulations included obstacles to foreign trade in goods and services, permits for production, price controls, high taxes, and subsidies for certain economic activities. In addition, the Chinese government had a broad direct intervention in economic decisions.

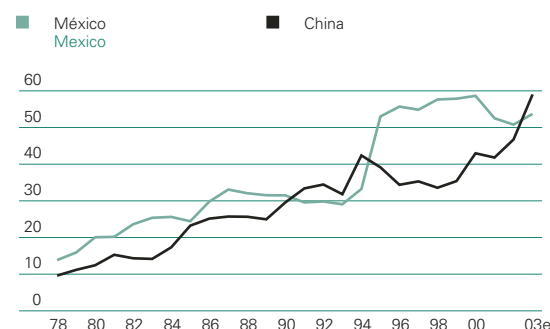
China's current economic growth can be attributed to a gradual but continuous transformation from a centrally planned economy to a more efficient market economy. This process began at the end of the 1970s with the implementation of reforms such as granting property rights to farmers for the land they work, support for the formation of agricultural enterprises, and the gradual beginning of the trade opening. Subsequently, in the 1980s, further progress was made in reducing the role of the state in the economy. This was accomplished by removing barriers to private investment in many sectors, by the opening to foreign capital of some areas of the economy that had previously been considered strategic, and by creating a mixed price system for the gradual incorporation of the free market, together with price flexibility. In the 1990s, the government directed its efforts toward the consolidation and privatization of state-owned enterprises, reducing its role in the economy, and allowing the trade opening. In addition, in 2001, with China's entry in the World Trade Organization, the country agreed to a greater opening, especially in agriculture and services.

## Comercio Exterior en Mercancías

Exportaciones + importaciones, % del PIB

Foreign Trade in Products

Exports + imports, % of GDP



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

## Composición de las Exportaciones Chinas

%

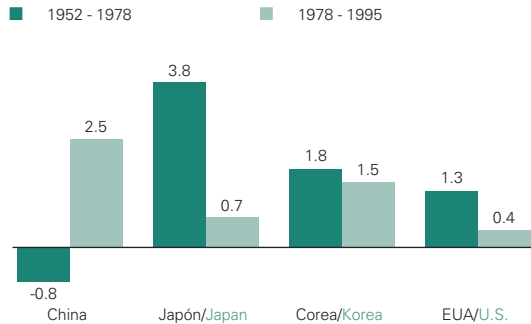
Breakdown of Chinese Exports • %

	1990	2000
Bienes primarios/Primary goods	25.9	10.9
Manufacturas/Manufactures	74.1	89.1
Intensivas en mano de obra Labor-intensive	57.8	41.9
Baja tecnología/Low technology	11.5	9.2
Tecnología media Medium technology	10.5	17.5
Alta tecnología/High technology	20.2	31.4

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

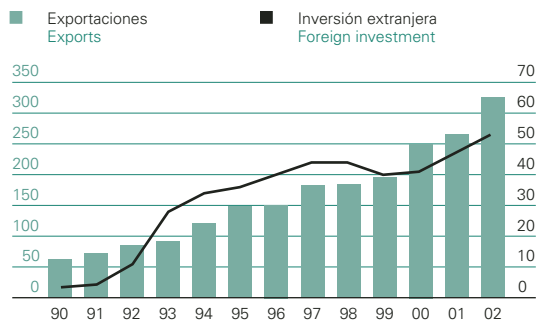


**Productividad Factorial Total • %**  
**Total Factorial Productivity • %**



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Madison (2003)  
 Source: BBVA Bancomer with Madison (2003) data

**China: Exportaciones e Inversión Extranjera Directa • Miles de millones de dólares**  
**China: Exports and Foreign Direct Investment • US\$ billions**



Fuente: BBVA Bancomer con datos de OMC y UNCTAD  
 Source: BBVA Bancomer with WTO and UNCTAD data

**Los Resultados de las Reformas: Mayor Productividad**

Como resultado de estas transformaciones, China registró un avance económico considerable. Entre 1979 y 2002, la tasa promedio anual de crecimiento del PIB en términos reales fue de 9.3%, lo cual se explica tanto por la acumulación de capital físico y humano como por ganancias en productividad. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, esta tasa de crecimiento se explica en un 58% por el aumento en la participación del trabajo y del capital físico y en un 42% por ganancias sostenidas en la productividad factorial total. Destaca que entre 1978 y 1995 la productividad registró una tasa de crecimiento promedio anual de 2.5% superando por mucho al 0.4% registrado en EUA en este lapso.

Las mejoras a la protección de los derechos de propiedad y la creación de un ambiente de competencia han sido de especial importancia, toda vez que China pasó de un esquema de planificación centralizada en donde la libertad económica se encontraba muy limitada a una de mercado que impulsó la inversión en capital físico y humano. La apertura comercial y a la inversión extranjera resultaron excelentes medios para que China lograra incrementar su productividad, pues le permitieron asimilar tecnología moderna: el FMI estima que la IED fue responsable de 0.4 puntos porcentuales del crecimiento chino en los noventas.

A pesar de los favorables resultados, los avances en China son aún insuficientes. El nivel de vida de la población es inferior al promedio mundial y entre las zonas rurales y urbanas la desigualdad económica es notoria. De esta manera, el país asiático requiere profundizar en sus reformas de mercado y en la libertad económica para mantener robusto el crecimiento potencial de la economía.

**The Results of the Reforms: Greater Productivity**

As a result of these transformations, China made considerable economic progress. Between 1979 and 2002, the average annual GDP growth rate in real terms was 9.3%, which is due to both the accumulation of physical and human capital as well as gains in productivity. According to the International Monetary Fund, 58% of this growth can be attributed to the increase in labor productivity and physical capital and 42% to gains in total factorial productivity. It should be noted that between 1978 and 1995, productivity posted an average annual growth rate of 2.5%, considerably exceeding the 0.4% registered by the U.S. economy in the same period.

The improvements in the protection of property rights and the creation of an environment of competition have been of special significance, given that China has gone from having an economic program based on centralized planning in which economic freedom was very limited to having a market economy that promotes investment in physical and human capital. The trade opening and foreign investment have been excellent mechanisms that have allowed China to increase its productivity, since they allowed the country to assimilate modern technology. Indeed, the IMF estimates that foreign direct investment was responsible for 0.4 percentage points of Chinese growth in the 1990s.

Despite the favorable results, the progress made in China is still insufficient. The living standards of the population are below world averages and there is a considerable gap in terms of economic inequality between the rural and urban areas. Thus, China needs to deepen its market reforms and economic freedom in order for its economy's growth potential to remain robust.

## No Obstante, la Economía China Presenta Algunos Retos

Entre los principales retos que China debe resolver aún se encuentran: la solución a la precaria situación financiera de sus empresas públicas, las cuales para subsistir dependen de subsidios fiscales; el saneamiento del sistema bancario, el cual por una excesiva regulación no opera conforme a principios de mercado y se encuentra obligado a mantener créditos a las empresas insolventes del sector público; la modernización de la agricultura, la cual todavía opera bajo una política de autosuficiencia en granos que hace uso intensivo de subsidios y barreras al comercio; la creación de infraestructura básica, pues de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial los cuellos de botella en el sector reducen la tasa de crecimiento del PIB en 1% en tanto que las constantes interrupciones en el servicio eléctrico impiden un mayor crecimiento industrial.

La experiencia de China ofrece un aliciente para México porque es un ejemplo de la dirección que los cambios estructurales y la permanencia en la libertad económica deben tener para crear oportunidades e incentivos de mercado que apoyen la acumulación de factores y las ganancias sostenidas en productividad. Muestra además que la expansión económica requiere un entorno institucional propicio para los negocios dentro del cual destaca la aplicación de la ley y la protección a los derechos de propiedad de los particulares.

En general, el pleno respeto del estado derecho permite el funcionamiento eficiente de la economía, pues sólo con la certeza de recibir los beneficios del esfuerzo productivo y la adopción de riesgos, los particulares ahorran, invierten, abren empresas y crean empleos. En China en comparación con otros países de menor o igual nivel de desarrollo, incluido México, los avances en esta materia son parte fundamental de su progreso.

## Nevertheless, the Chinese Economy Faces some Challenges

Among the main challenges that China still must resolve are dealing with the precarious financial situation of its state-owned enterprises, which in order to survive depend on fiscal subsidies; putting its banking system on a healthy footing, which due to excessive regulation does not operate in accordance with market principles and is required to extend credits to financially insolvent public sector companies; modernizing agriculture, which still operates under a policy aimed at self-sufficiency in basic grains that makes extensive use of subsidies and trade barriers; and the creation of basic infrastructure. According to World Bank estimates, bottlenecks in the sector reduce the GDP growth rate by 1%, while the constant interruptions in electric power supply hinder greater industrial growth.

China's experience offers encouragement for Mexico because it an example of the direction that structural changes and continued economic freedom should take to create opportunities and market incentives that support the accumulation of factors and gains sustained in productivity. It also shows that economic expansion requires an adequate institutional environment for business in which the rule of law and protection of individual property rights are important concepts.

In general, full respect for the rule of law allows for an efficient functioning of the economy, since only with the certainty of receiving the benefits of the productive effort and the adoption of risks will individuals save, invest, open companies, and create jobs. In China, in comparison with other countries of less or the same level of development, including Mexico, advances in this regard are a key factor in the progress it has made.

## Cronología de las Reformas Estructurales en China

### Primera fase

#### Finales de los 70 y principios de los 80

- Inicio de la apertura comercial
- Dotación de derechos de propiedad a los agricultores
- Apoyo para la formación de pequeñas empresas entre los pueblos rurales

### Segunda fase

#### Finales de los 80 y principios de los 90

- Creación de un sistema de precios mixto en donde una parte de los mismos es controlada por el estado y la otra está sujeta a la oferta y la demanda
- Disminución paulatina de la participación del estado en la asignación de recursos

#### Finales de los 90

- Eliminación de empresas no rentables
- Privatización de empresas paraestatales

### Tercera fase

#### A partir del año 2000

- Implementación de políticas destinadas a disminuir la brecha entre las zonas ricas y pobres del país
- Incorporación a la Organización Mundial de Comercio (OMC)

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco Mundial

## Chronology of China's Structural Reforms

### First phase

#### End of the 1970s and early 1980s

- Beginning of the trade opening
- Granting land ownership rights to farmers
- Support for the formation of small businesses in rural villages

### Second phase

#### End of the 1980s and early 1990s

- Creation of a mixed price system in which some prices are controlled by the state and others are subject to supply and demand
- Gradual decrease of the state's participation in the allocation of resources

#### End of the 1990s

- Elimination of non-profitable enterprises
- Privatization of state-owned enterprises

### Third phase

#### As of 2000

- Implementation of policies aimed at reducing the gap between the country's rich and poor areas
- Joining the World Trade Organization (WTO)

Source: BBVA Bancomer with World Bank data

**Indicadores de Desarrollo Económico y Social**  
**Economic and Social Development Indicators**

	PIB/GDP			
	A	B	C	D
EUA/U.S.	34,870	3.5	21	77
Canadá/Canada	27,870	3.0	20	79
Alemania/Germany	25,530	1.5	23	77
Singapur/Singapore	24,910	7.8	31	78
Corea del Sur/South Korea	18,110	5.7	27	73
Argentina	11,690	3.7	16	74
<b>México/Mexico</b>	<b>8,770</b>	<b>3.1</b>	<b>21</b>	<b>73</b>
Malasia/Malaysia	8,340	6.5	24	73
Costa Rica	8,080	5.1	18	77
Brasil/Brazil	7,450	2.8	21	68

- A Por habitante, dólares, 2001/Per capita, US dollars, 2001
- B Tasa media anual de crecimiento, %, 1990-2001  
Average annual growth rate, %, 1990-2001
- C Formación bruta de capital fijo, % del PIB, 2001  
Gross fixed investment, % of GDP, 2001
- D Esperanza de vida/Life expectancy

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

**Importancia de la Infraestructura para el Crecimiento Económico • Efectos\***  
**Importance of Infrastructure for Economic Growth • Effects\***

	Directo	Indirecto	Total
	Direct	Indirect	
<b>Por tabajador/Per worker</b>			
Caminos pavimentados Paved roads	0.05	0.02	0.07
Capacidad de generación de energía Capacity of energy generation	0.07	0.02	0.09
Líneas de teléfono Telephone lines	0.14	0.05	0.19

\* Aumento en PIB por 1% de incremento en infraestructura  
 Increase in GDP due to 1% increase in infrastructure

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

## Infraestructura: Factor de Crecimiento

Las enormes diferencias en el desarrollo económico y social entre países y regiones obedecen a múltiples y complejos factores, como por ejemplo circunstancias históricas y condiciones geopolíticas, distintos modelos y estrategias de desarrollo, disponibilidad y eficiencia en el uso de los recursos e incluso las características sociales o culturales propias de cada región. Al respecto es evidente la creciente distancia entre comunidades que han generado estereotipos de naciones y grupos sociales. Uno de los factores que ayuda a explicar esta situación es la disponibilidad de infraestructura física.

La infraestructura tanto pública como privada depende no solamente de los recursos físicos que se le asignan sino también del marco normativo que la rigen, además es un valor relativo porque depende del tamaño de la economía o población que debe atender y de su posición comparativa con otros países. Las vías de comunicación, los servicios de energía y agua y las telecomunicaciones son de las principales obras de infraestructura. La disponibilidad de estos servicios a precios adecuados es indispensable para mejorar las condiciones de vida de la población de menores recursos y disminuir los índices de pobreza.

Existe una relación directa y recíproca entre la infraestructura disponible en un país, su nivel de desarrollo y el bienestar de las familias. Mayor, mejor y más barata infraestructura se refleja en la productividad y tasa de rendimiento del capital, aumentando la inversión y la competitividad de las exportaciones del país. Pero necesariamente la relación también es recíproca: mayor desarrollo implica mayor demanda de servicios para la producción, para la comercialización y para satisfacer las necesidades de las familias.

## Infrastructure: Growth Factor

The enormous differences in social and economic development between countries and regions can be attributed to various complex factors. These include historical circumstances and geopolitical conditions; different development models and strategies; availability and efficiency in the use of available resources; and even social or cultural characteristics. What is clear is that there is a strong and growing distance between communities that has even led to the emergence of stereotypes of nations and social groups. One of the factors that help to explain this situation is the availability of physical infrastructure.

Infrastructure, both public and private, depends not only on the physical resources that are allocated for such purposes, but also on the regulatory framework that governs them. In addition, it is a relative value because it depends on the size of the economy or population in each specific case and the relative position in relation to other countries. The highway and road system, energy and water services, and telecommunications are the main infrastructure projects. The availability of these services at adequate prices is indispensable for improving the low-income population's living conditions and to decrease the poverty indices.

There is a direct and reciprocal relation between the infrastructure available in a country, its level of development, and family well being. Greater, better, and cheaper infrastructure is reflected in productivity and the capital yield rate, increasing investment and the competitiveness of a country's exports. But the relation is also necessarily reciprocal, since a higher level of development translates into a greater demand for services, both for production as well as commercialization and families' needs.

## Crecimiento Lento en Vías de Transporte

La estructura de los medios de transporte depende en parte de las características físicas del territorio, de los avances tecnológicos y desde luego de las necesidades particulares de un país. El transporte marítimo y las vías fluviales internas están determinados por condiciones geográficas y físicas particulares, en cambio el carretero, el ferroviario y el aéreo son más flexibles. En México 55% de la carga transportada se realiza por vía terrestre, 34% por medios marítimos y 10.6% utiliza el ferroviario; los medios aéreos crecen rápidamente en el valor de su carga transportada pero no en volumen por obvias razones de costos. Con algunas fluctuaciones a lo largo del tiempo el primero mantiene su participación, el segundo la aumenta y el tercero la disminuye.

En los 23 años pasados la red de carreteras, medida en longitud, se expandió 64% al pasar de 213 mil kilómetros (mk) a 348 mk pero la de ferrocarriles solamente lo hizo 4.5%. Pero en este periodo también creció la economía, la población y por lo tanto las necesidades de transporte e intercambio. Por tanto, en términos de kilómetros por cada mil habitantes, el avance es marginal en carreteras con retroceso en ferrocarriles. En comparación con países desarrollados o intermedios la disponibilidad en México es muy inferior y la distancia se acorta lentamente con los primeros aunque aumenta con los segundos, lo cual parece ayudar poco a la competitividad de nuestra economía. Desde luego, también es importante la calidad de estos servicios: carreteras de dos o más carriles, calidad de la construcción, vías libres, sistemas eléctricos en ferrocarriles, etcétera. Tomando el porcentaje de carreteras pavimentadas como un indicador de calidad, México se encuentra a mitad de camino de otros países.

## Slow Growth in Transportation Infrastructure

The structure of the different types of transportation depends, in part, on the physical characteristics of a country or region, technological progress, and, of course, specific needs. Maritime transportation and river and canal shipping are determined by the corresponding physical and geographic conditions, while highway, rail, and air transportation are more flexible. In Mexico, 55% of all shipping is via highways, 34% corresponds to maritime transport, and 10.6% to rail. Air cargo is rapidly growing in terms of the value of cargo that is transported although not in volume, due to obvious cost reasons. With some fluctuations over time, highway transportation has maintained its percentage share, maritime is growing, and rail is on the decline.

Throughout the past 23 years, Mexico's highway network, measured in terms of length, grew 64%, from 213,000 kilometers to 348,000 km., while the country's railway system only expanded 4.5%. During this period, the economy and the population increased, and along with it, transportation needs and trade. In relative terms, kilometers per 1,000 inhabitants, the growth is marginal in the case of highways, with a decline in the railway system. In comparison with developed or intermediate countries, the availability of such infrastructure in Mexico is very deficient, with the disparity in relation to the developed nations diminishing, but increasing for the intermediate category, which does not appear to benefit the economy's competitiveness very much. Of course, the quality of these services is also important, such as having two or more lane highways, quality construction, free roads, electrical systems in the railways, etc. Using the percentage of paved highways as an indicator of quality, Mexico is at the halfway mark compared to other countries.

## Longitud de Carreteras y Vías Férreas en México

### Length of Highways and Railway Lines in Mexico

	Miles de kilómetros Thousands of km.		Km. por 1,000 hab. Km. per 1,000 inhab.	
	Carreteras Highways	Férreas Railways	Carreteras Highways	Férreas Railways
1980	212.6	25.5	3.1	0.38
1985	224.2	25.9	2.9	0.34
1990	239.2	26.4	2.8	0.31
1995	306.4	26.6	3.3	0.28
2000	333.9	26.7	3.3	0.26
2003	348.5	26.7	3.3	0.26

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

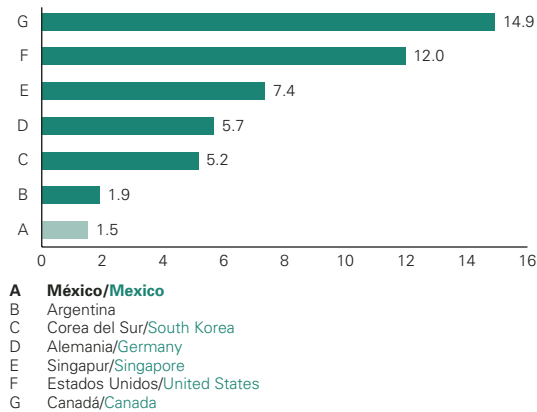
## Red de Carreteras: Países Seleccionados

### Highway Network: Selected Countries

	México Mexico	Polonia Poland	EUA U.S.
<b>Km. por cada 1,000 hab./Km. per 1,000 inhabitants</b>			
1980	3.1	8.4	27.3
1985	2.9	8.3	26.0
1990	2.8	9.7	24.8
1995	3.3	9.8	23.9
2000	3.3	9.7	22.6
<b>Carreteras pavimentadas (% del total)</b>			
<b>Paved highways (% of total)</b>			
1990	35.1	61.6	58.2
2000	32.8	68.3	58.8

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco Mundial, SCT e INEGI  
Source: BBVA Bancomer with World Bank, SCT and INEGI data

**Consumo de Energía • Gwh por 1,000 hab.**  
**Energy Consumption • Gwh per 1,000 inhab.**



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

**Acceso a Servicios de Telecomunicaciones**  
**Por cada 1,000 habitantes**  
**Access to Telecommunication Services**  
**Per 1,000 inhabitants**

	1990	2002
<b>Líneas telefónicas fijas/Fixed telephone lines</b>		
México/Mexico	6.4	14.6
Chile	6.5	
OCDE/OECD	39.3	52.2
Singapur/Singapore	39.0	46.4
<b>Líneas telefónicas móviles/Mobile telephone lines</b>		
México/Mexico	0.1	25.4
Chile	0.1	42.8
OCDE/OECD	1.0	58.5
Singapur/Singapore	2.0	79.1
<b>Computadoras personales/Personal computers</b>		
México/Mexico	0.8	6.9
Chile	1.1	11.2
OCDE/OECD	9.4	36.3
Singapur/Singapore	7.4	50.8

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

**Electricidad y Telecomunicaciones: Caminos Diferentes**

En los pasados 20 años el crecimiento en la generación de electricidad en México ha sido notorio, la cobertura de comunidades y hogares con este servicio es creciente y los cambios al marco normativo han abierto posibilidades a la participación del sector privado en esta actividad. Sin embargo, el país muestra un consumo de energía relativamente bajo en comparación con otras economías. El reto es satisfacer una demanda creciente con calidad y precios competitivos, problemas que caracterizan al sector. El servicio eléctrico es de baja calidad y altos costos lo cual es causa en parte de obsolescencia tecnológica y deficiencia administrativa. Por ejemplo, los minutos de interrupción del servicio en México superan 50% a los que se presentan en España o Suecia y cuadruplican a los del Reino Unido y Holanda, y el costo para los usuarios comerciales e industriales es mayor, aunque menor para el consumo residencial con un confuso e ineficiente sistema de subsidios derivado de los altos costos de producción.

En contraste con el sector anterior, en telecomunicaciones hay avances significativos aunque también mucho todavía por hacer. México fue uno de los primeros países de América Latina (después de Chile) en abrir este sector a la inversión privada y en mejorar el marco regulatorio; como resultado de lo anterior aumentó la inversión del sector privado en comunicaciones y también el número de empresas participantes generando mayor competencia, mejor calidad en el servicio, aumento de la cobertura y reduciendo las tarifas. Sin embargo, el sector telecomunicaciones se caracteriza por su constante innovación y cambio tecnológico; en todo el mundo presenta gran dinamismo y la evolución interna de un país en particular debe ser comparada con la del resto del mundo; partiendo de esta perspectiva todavía hay un campo amplio de oportunidades.

**Electricity and Telecommunications: Different Trends**

In the past 20 years, major growth has been registered in the generation of electric power in Mexico, with electrification coverage on the rise for communities and households. Furthermore, changes in the regulatory framework have opened up possibilities for private sector participation in this activity. However, the country has a low level of electric energy consumption compared to other economies. The challenge ahead is to satisfy growing demand with quality and competitive prices, problems that have characterized the sector. Electricity service in Mexico is of low quality and expensive, which is, at least in part, the result of technological obsolescence and administrative deficiency. For example, minutes of interruption of service in Mexico is 50% above the levels registered in Spain or Sweden, and four times higher than in the United Kingdom and the Netherlands. The cost for commercial and industrial users is greater, although lower for residential consumption with a confusing and inefficient system of subsidies derived from high costs of production.

In contrast with the electric power sector, major progress has been scored in communications, although much also remains to be accomplished. Mexico was one of the first countries in Latin America (after Chile) to open the industry to private investment and improve the regulatory framework. As a result, there was an increase in both private sector investment in the sector as well as in the number of participating companies, generating greater competitiveness, improved service quality, increased coverage, and a reduction in rates. However, the sector is characterized by innovation and technological change, and on an international level is highly dynamic and the domestic industry's development should thus be compared with that of the rest of the world. From this standpoint, there is still an ample range of opportunities available.

## Reto: Mejorar Infraestructura en Cantidad y Calidad

La disponibilidad de agua y drenaje son de los servicios que afecta directamente la calidad de vida de las familias, además de sus repercusiones en la capacidad de crecimiento de la economía. En México 12 millones de personas no tiene agua corriente en su vivienda y 24 carecen de drenaje. A los problemas de dispersión de población, bajos niveles de ingreso en amplios grupos sociales e infraestructura insuficiente se agrega el deterioro de las redes urbanas con pérdidas de agua del orden de 40%, tarifas por abajo de los costos, subsidios generalizados que limitan los recursos para inversión y servicios de baja calidad.

En este breve y limitado repaso de algunas características de la infraestructura en México hemos incorporado la educación y la salud (esperanza de vida en el primer cuadro de este reporte) por su importancia en la calidad de vida de la población, por su aportación al capital humano, y en particular, porque en México como en otros países en vías de desarrollo el gobierno tiene una amplia participación en la creación de la infraestructura educativa y hospitalaria. El problema con estas variables es más de calidad que de cantidad.

México debe aumentar y mejorar su infraestructura para impulsar el crecimiento y satisfacer las necesidades de una demanda creciente. La participación pública y privada se debe complementar en esta tarea como ya se hacen en telecomunicaciones, generación de energía eléctrica, distribución de gas, administración de algunos servicios de agua, o la participación en educación y salud. El sector público, a partir de los cauces adecuados debe proporcionar un marco normativo moderno, en tanto el sector privado los recursos o el financiamiento. Lo importante es satisfacer las necesidades básicas de la población y disponer de bienes públicos y privados competitivos internacionalmente.

### Challenge: to Improve Infrastructure in Quality and Quantity

The availability of water supply and sewage systems are services that directly affect the quality of life of families, in addition to their repercussions on the economy's capacity to grow. In Mexico, 12 million people do not have running water in their home and 24 million inhabitants do not have indoor plumbing. The problems of low population density, low income levels in broad social sectors, and insufficient infrastructure are coupled with a deterioration of the urban networks, with about 40% of water being lost, rates below cost, and generalized subsidies that limit resources for investment, and low-quality services.

In this brief and limited overview of some characteristics of infrastructure in Mexico, we have incorporated education and health (life expectancy in the first chart in this report) due to its importance in the quality of life of the population, as a result of the contribution to human capital and, in particular, because in Mexico as in other developing countries, the government has an ample share in the creation of educational and hospital infrastructure. The problem with these variables is more of quality than of quantity.

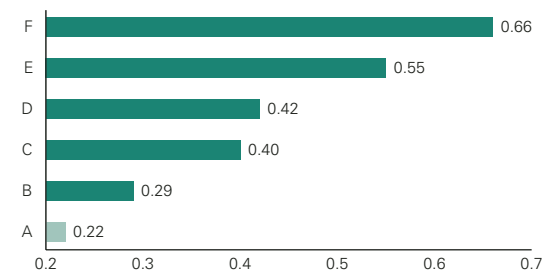
Mexico should increase and improve its infrastructure to boost growth and meet the needs of growing demand. Public and private sector participation should complement each other in this task, as is currently the case with telecommunications, electric power generation, gas distribution, management of some water supply services, or participation in education and health care. The public sector, through the appropriate channels, should provide a modern normative framework that is also competitive with that of other nations, while the private sector should supply the resources or financing. What is important is to satisfy the basic needs of the population and for the country to have public and private goods and services that are internationally competitive.

## Tarifas de Agua: Países Seleccionados

Dólares por metro cúbico

### Water Rates: Selected Countries

US dollars per cubic meter



A Ciudad de México, México/Mexico City, Mexico  
 B Lima, Perú/Lima, Peru  
 C Asunción, Paraguay  
 D Guatemala, Guatemala/Guatemala City, Guatemala  
 E Barranquilla, Colombia  
 F São Paulo, Brasil/São Paulo, Brazil

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

## Indicadores de Capital Humano

### Human Capital Indicators

	A	B
Corea del Sur/South Korea	32.2	2.82
EUA/U.S.	15.4	2.63
Alemania/Germany	15.3	2.41
Singapur/Singapore	25.3	1.13
Brasil/Brazil	27.2	0.84
Argentina	21.8	0.38
<b>México/Mexico</b>	<b>25.2</b>	<b>0.33</b>

A Alumnos por maestro en primaria  
 Students per teacher in elementary schools  
 B Inversión en investigación y desarrollo, % del PIB  
 Investment in research and development, % of GDP

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

**Industria Maquiladora de Exportación:  
Volumen de Producción • Variación % anual  
Maquiladora Export Industry: Production  
Volume • Annual % change**

	2003	2004*
<b>Industria manufacturera</b>	<b>-1.0</b>	<b>5.6</b>
<b>Manufacturing industry</b>		
Alimentos, bebidas y tabaco	5.7	-15.5
Food, beverages and tobacco		
Textiles, artículos de vestir e ind. cuero	-7.4	-3.7
Textiles, apparel and leather industry		
Industria de la madera	-8.0	-2.9
Wood industry		
Papel, imprenta e industria editorial	1.8	15.5
Paper, printing and publishing industry		
Quím., der. del petróleo, caucho y plástico	-2.9	14.5
Chemical, oil by-products, rubber & plastic		
Minerales no metálicos	-0.6	18.7
Non-metallic minerals		
Industrias metálicas básicas	28.9	3.1
Basic metals industries		
Productos metálicos, maquinaria y equipo	0.1	7.4
Metallic prods., machinery & equipment		
Otras manufacturas	6.2	10.4
Other manufactures		

\* Enero - mayo/January - Mayo

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

## Maquiladoras: Se Consolida el Crecimiento

De enero a junio de 2004 la industria maquiladora de exportación (IME) mostró claros indicios de una mayor actividad. El principal factor que confirma que la tendencia positiva se afianzará es la evolución estimada de la actividad industrial de EUA con la cual mantiene un coeficiente de correlación elevado (96%).

Aunque en términos de PIB la IME participó con 1.37% en 2003 (estimado), esta industria ha demostrado ser un importante motor de las exportaciones mexicanas al contribuir con 45.8% de las ventas totales de mercancías al exterior y 53.9% de las exportaciones manufactureras efectuadas de enero a junio de 2004. Asimismo, fue una importante generadora de plazas laborales al participar con más de 10% del empleo permanente total privado vigente en mayo de 2004.

Así, de enero a mayo de 2004 el volumen de producción de la IME registró un aumento de 5.6% anual, cifra que contrasta muy favorablemente con tres años de retroceso continuo: -9.7 en 2001, -9.1 en 2002 y -1% en 2003. Por división de actividad, la IME mostró un crecimiento generalizado; de hecho de enero a mayo de 2004 solo tres de las nueve actividades que la conforman tuvieron caídas acumuladas: -15.5% en la preparación, empaque y enlatado de alimentos; -3.7% en la elaboración y ensamble de prendas de vestir y otros productos confeccionados, y -2.9% en la fabricación de muebles de madera y metal.

La evolución positiva del volumen de producción no hubiera sido posible sin un alto crecimiento de las exportaciones de maquila (13.8% en el primer semestre de 2004). Dicha trayectoria permitió mejoras en los niveles de empleo y menores caídas en el número de plantas activas en la manufactura.

## Growth in Maquiladoras Consolidates

From January to June 2004, the maquiladora export industry (MEI) showed clear indications of greater activity. The main factor that confirms that the positive trend will be reinforced is the estimated development of U.S. economic activity, with which it maintains a high correlation coefficient (96%).

Although in terms of GDP, the MEI participated with 1.37% in 2003 (estimated), this industry has shown that it is an important driving force for Mexican exports with a share of 45.8% of total merchandise sales abroad and with 53.9% of the manufacturing exports made from January to June 2004. It was also an important generator of jobs with more than 10% of total private permanent employment in May 2004.

Thus, from January to May 2004, the MEI production volume registered an annual increase of 5.6%, a figure that contrasts very favorably with three years of continuous regressions: -9.7 in 2001, -9.1 in 2002 and -1% in 2003. By division of activity, the MEI showed generalized growth, in fact from January to May 2004 only three of the nine activities that it included had cumulative drops: -15.5% in the preparation, packaging and canning of food; -3.7% in the manufacturing and assembling of apparel and other ready-to-wear products; and -2.9% in the production of wood and metal furniture.

The positive performance of the production volume would not have been possible without the high growth in maquiladora exports (13.8% in the first half of 2004). This allowed improvement in the employment levels and reduced drops in the number of active manufacturing plants.

## Exportaciones

De enero a junio de 2004 las ventas externas manufactureras de la IME sumaron 41.6 mil millones de dólares, cuyo monto significó un incremento de 13.8% anual, lo que resulta favorable al considerar la caída de 0.8% de 2003. Esta recuperación fue sostenida por el avance de las ventas externas de todas las divisiones manufactureras, excepto por las actividades de ensamble de prendas de vestir y minerales no metálicos, que tuvieron caídas.

La división manufacturera que contribuyó con más de 100% al crecimiento fue la de productos metálicos, maquinaria y equipo, que engloba a la industria electrónica con actividades como ensamble de máquinas para proceso de información, elaboración de partes y piezas para maquinaria, ensamble de instrumentos y aparatos médicos, y de maquinaria y aparatos para comunicación. También incluye a las industrias de autopartes y componentes automotrices y a la eléctrica.

## Empleo

La mayor actividad de la IME se tradujo en una generación continua de puestos de trabajo a lo largo del año. Así, de enero a mayo de 2004 esta industria observó una creación neta de 64,518 plazas, cifra que contrasta con los 2,757 de empleos netos generados en igual periodo de 2003. De este modo, la IME al mes de mayo de 2004 registró 1.1 millones de ocupados, equivalente a un crecimiento anual de 4.1% respecto al de hace un año y mayor que el aumento anual de la manufactura sin maquila (0.9% anual). Esta evolución, si bien es positiva, no compensa las plazas laborales perdidas en los últimos años: en 2001 -238.5 mil empleos, en 2002 -3.5 mil y en 2003 17.7 mil. Cabe apuntar que la ocupación en la IME representó más de 10% del empleo formal permanente privado del país y 33.7% de la industria manufacturera total.

## Exports

From January to June 2004, MEI foreign manufacturing sales totaled US\$41.6 billion, an annual increase of 13.8%, which is favorable when compared to the 0.8% drop in 2003. This recovery was maintained due to the growth of foreign sales in all the manufacturing divisions, except for apparel assembly and non-metallic minerals, which had drops.

The manufacturing industry that contributed more than 100% to growth was that of metal products, machinery and equipment, which includes the electronic industry with activities such as the assembly of information processing machines, the manufacture of machinery parts and components, assembly of medical instruments and equipment, and machinery and equipment for communication. It also includes the auto parts and automobile components, and electricity industries.

## Employment

The greater MEI activity translated into a continuous generation of jobs throughout the year. Thus, from January to May 2004, this industry had a net job creation of 64,518, a figure the contrasts with the 2,757 net jobs generated in the same period of 2003. Thus, through May 2004, the MEI registered 1.1 million persons employed, equivalent to annual growth of 4.1% compared to that of a year before, and higher than the annual increase in non-maquiladora manufacturing (an annual 0.9%). This development, although positive, does not offset the jobs lost in recent years: in 2001 -238,500 jobs, in 2002 -3,500 and in 2003 17,700. It should be pointed out that MEI employment represented over 10% of the private permanent formal employment in Mexico and 33.7% of the overall manufacturing industry.

## Exportaciones Maquiladoras

Miles de millones de dólares

Maquiladora Exports • US\$ billions

	Contribución* Contribution*		
	2003	2003	2004**
<b>Total</b>	<b>77.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>13.8</b>
Alimentos, bebidas y tabaco Food, beverages and tobacco	0.4	0.0	0.1
Textiles, arts. de vestir e ind. cuero Textiles, apparel & leather ind.	6.6	-0.3	-0.5
Industria de la madera Wood industry	0.5	0.0	0.0
Papel, imprenta e ind. editorial Paper, printing & publishing ind.	0.6	0.1	0.0
Quím., der. petróleo, caucho y plást. Chem., oil by-prods., rubber & plast.	2.1	0.0	0.3
Minerales no metálicos Non-metallic minerals	1.4	0.3	-0.2
Industrias metálicas básicas Basic metals industries	0.7	0.0	0.2
Prods. metálicos, maq. y equipo Metallic products, mach. & equip.	64.0	0.1	13.6
Otras manufacturas Other manufactures	1.1	-0.9	0.3

\* Puntos porcentuales/Percentage points

\*\* Enero - junio/January - June

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

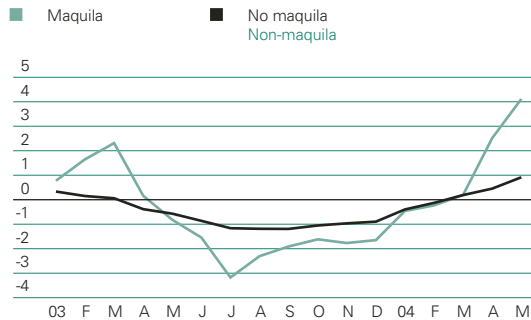


## Asegurados Permanentes en el IMSS

Variación % anual

### Permanently IMSS-registered Workers

Annual % change



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

## Industria Maquiladora: Personal Ocupado

Miles de personas

### Maquiladora Industry: Employed Personnel

Thousands of persons

	2002*	Var. absoluta Abs. change	
		A	B
<b>Total</b>	<b>1,067.9</b>	<b>-17.7</b>	<b>64.5</b>
<b>Maquila en la manufactura</b>	<b>1,031.0</b>	<b>-16.4</b>	<b>59.5</b>
<b>Maquiladora manufacturing</b>			
Procesamiento de alimentos	9.8	-0.6	1.4
Food processing			
Prendas de vestir/Apparel	223.2	-27.6	8.7
Fab. de calzado e ind. cuero	6.1	-0.3	-0.1
Footwear & leather industry			
Muebles de madera	52.4	-1.7	0.8
Wood furniture			
Prods. químicos/Chemical prods.	21.7	-0.6	5.2
Equipo de transporte	241.6	-3.0	9.1
Transportation equipment			
Herramienta/Tools	18.0	-1.0	1.8
Maq. y apar. eléct. y electrón.	93.5	1.4	5.7
Elect. & electron. mach. & app.			
Mat. y acces. eléct. y electrón.	224.7	10.8	8.8
Elect. & electron. mat. & acces.			
Juguetes/Toys	8.2	0.1	0.7
Otras/Other	131.8	6.1	17.5
<b>Maquila en los servicios</b>	<b>36.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>5.0</b>
<b>Maquiladora services</b>			

\* Diciembre 2002/December 2002  
A Diciembre 2003 - diciembre 2002/December 2003 - December 2002  
B Mayo 2004 - diciembre 2003/May 2004 - December 2003

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

## Empleo por Actividad

Por actividad, la creación neta de empleos fue generalizada de enero a mayo de 2004, situación que contrasta con la reducción también generalizada ocurrida en 2003 tanto en la maquila de manufactura como en la de servicios. En el transcurso del año destacó el aumento neto en la división de maquinaria y equipo, que contribuyó con 42.6% de las nuevas plazas en actividades como el ensamble y la fabricación de equipo de transporte (9.1 mil plazas), herramientas (1.8 mil), maquinaria y aparatos así como el material y accesorios eléctricos y electrónicos (14.5 mil). Asimismo sobresalieron otras manufacturas con 17.5 mil nuevos empleos, 29.4% del total manufacturero.

Algunos sectores que participan en la IME muestran una elevada concentración de empleo en pocas empresas. En el procesamiento de alimentos aproximadamente tres empresas concentraron 49% del personal empleado: Green Giant Pillsbury, Co., Blueberry Confections, Inc. y Anchor Food Products, Inc. En la prestación de servicios de logística tres compañías más agruparon 50% del empleo: The Offshore Group, Collectron of Arizona, Inc. y AM-Mex Products, Co.

En el ensamble y elaboración de equipo transporte (autopartes) cuatro empresas agruparon 53.2% del empleo en dicha actividad: Delphi Automotive Systems, Yazaki North America, Alcoa Fujikura, Ltd. y Visteon, Co. En la elaboración de juguetes Mattel, Inc. provee 30.4% del empleo total en la actividad. En el caso de las actividades eléctrica y electrónica y en la elaboración de prendas de vestir el empleo estuvo menos concentrado; por ejemplo en electrónica 13% del personal ocupado lo absorbió Sanmina-SCI, Philips Electronics, Thomson Consumer Electronics (RCA), y Sony Co. of America.

### Employment by Activity

By activity, net job creation was generalized from January to May 2004, a situation that contrasts with the reduction, also generalized, that took place in 2003, both in the maquiladora manufacturing industry and in maquiladora services. Throughout the year, the net rise in the machinery and equipment division was significant, contributing 42.6% of new jobs in activities such as the assembly and manufacture of transportation equipment (9,100 jobs), tools, (1,800), machinery and equipment, and electrical and electronic material and accessories (14,500). Other manufactures also proved to be significant, with 17,500 new jobs, 29.4% of total manufacturing.

Some sectors that participated in the MEI show a high concentration of employment in a few firms. In food processing, approximately three firms accounted for 49% of employed personnel: Green Giant Pillsbury, Co., Blueberry Confections, Inc. and Anchor Food Products, Inc. In the provision of logistics services, three other firms accounted for 50% of employment: The Offshore Group, Collectron of Arizona, Inc. and AM-Mex Products, Co.

In the assembly and manufacture of transportation equipment (auto parts) four firms accounted for 53.2% of employment in that activity: Delphi Automotive Systems, Yazaki North America, Alcoa Fujikura, Ltd. and Visteon, Co. In toy manufacturing, Mattel, Inc. provided 30.4% of total employment. In the case of the electrical and electronic activities and in apparel manufacture, employment was less concentrated; for example, in electronics, 13% of employed personnel was accounted for by Sanmina-SCI, Philips Electronics, Thomson Consumer Electronics (RCA), and Sony Co. of America.

## Establecimientos Activos

Hasta mayo de 2004 se encontraban instaladas en México 2,823 plantas maquiladoras, 21 más que las existentes en diciembre de 2003. Del total de la IME la mayoría (2,531 plantas) se especializó en la manufactura mientras el resto (292) se orientó a los servicios. El proceso de cierre de establecimientos no se ha detenido en la manufactura pues de enero a mayo se presentó una reducción de seis plantas; por lo contrario, en el caso de los servicios hubo un incremento de 27 plantas en el mismo lapso. Aunque el balance en cuanto a nuevos establecimientos es negativo en la manufactura, por actividad sobresalió: la creación de 10 nuevas empresas dedicadas a la elaboración y ensamble de partes y refacciones para vehículos y tres a productos químicos.

## Comentarios Finales

Aunque las perspectivas son buenas no serán extensivas a toda la IME. Las actividades que podrían tener menores oportunidades productivas serían las de prendas de vestir, el calzado y las más tradicionales. Las que tienen un buen futuro son algunos ámbitos de electrónica, productos eléctricos que han mostrado una mejoría considerable al primer semestre de 2004. Desafortunadamente, la recuperación en términos de empleo no observará altas tasas de crecimiento como en el pasado, pues las actividades con perspectivas positivas se caracterizan por ser más intensivas en capital. Se estima que podrían generarse al finalizar 2004 aproximadamente 150 empleos nuevos en IME, aunque insuficiente considerando los empleos perdidos en los últimos años. Por lo que se refiere al número de establecimientos activos es factible que en la mayoría de las actividades se incrementen exceptuando el de prendas de vestir que posiblemente continúe con el proceso de desinversión observado en los últimos años.

## Active Establishments

Through May 2004, there were 2,823 maquiladora plants in Mexico, 21 more than those existing in December 2003. Of the total MEI, most (2,531 plants) were specialized in manufacturing, while the rest (292) focused on services. The closing process of establishments has not stopped in manufacturing, since from January to May there was a reduction of six plants. In contrast, in the case of services, there was an increase of 27 plants in the same time period. Although the balance in terms of new establishments is negative in manufacturing, it is significant by activity: 10 new firms were created for the manufacture and assembly of spare parts and components for vehicles and three in chemical products.

## Final Comments

Although the outlook is good, it will not be extensive to the entire MEI. Those activities that could have fewer productive opportunities would be apparel, footwear and the more traditional industries. Those with a good future are some areas of electronics and electrical products that have shown considerable improvement during the first half of 2004. Unfortunately, recovery in terms of employment will not see high growth rates as in the past, since activities with a positive outlook are characterized as being more capital-intensive. It is estimated that by the end of 2004 approximately 150,000 new jobs could be generated in the MEI, although this will be insufficient, considering the jobs lost in recent years. As for the number of active establishments, it is feasible that most of the activities will increase, with the exception of apparel, which could possibly continue with the disinvestment process seen in recent years.

## Industria Maquiladora: Establecimientos Activos

### Maquiladora Industry: Active Establishments

	2002*	Var. absoluta Abs. change	
		A	B
<b>Total</b>	<b>2,976</b>	<b>-174</b>	<b>21</b>
<b>Maquila en la manufactura</b>	<b>2,739</b>	<b>-202</b>	<b>-6</b>
<b>Maquiladora manufacturing</b>			
Procesamiento de alimentos	62	-27	0
Food processing			
Prendas de vestir/Apparel	711	-113	-18
Fab. de calzado e ind. cuero	34	-3	-1
Footwear & leather industry			
Muebles de madera	306	-16	-2
Wood furniture			
Prods. químicos/Chemical prods.	128	-10	3
Equipo de transporte	257	3	10
Transportation equipment			
Herramienta/Tools	66	-6	0
Maq. y apar. eléct. y electrón.	167	2	-2
Elect. & electron. mach. & app.			
Mat. y acces. eléct. y electrón.	478	-19	0
Elect. & electron. mat. & acces.			
Juguetes/Toys	46	-8	2
Otras/Other	484	-5	2
<b>Maquila en los servicios</b>	<b>237</b>	<b>28</b>	<b>27</b>
<b>Maquiladora services</b>			

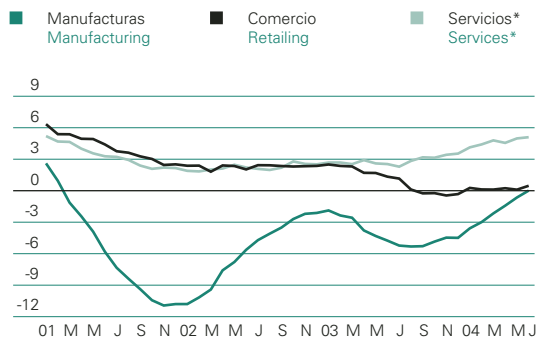
\* Diciembre 2002/December 2002  
 A Diciembre 2003 - diciembre 2002/December 2003 - December 2002  
 B Mayo 2004 - diciembre 2003/May 2004 - December 2003

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

### Asegurados por Sector de Actividad

Variación % anual

#### IMSS-Registered Workers by Sector of Activity • Annual % change



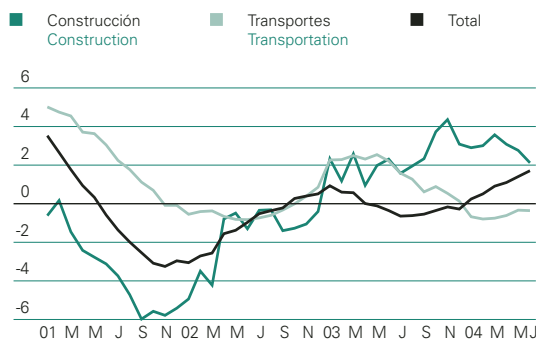
\* Incluye: empresas, personas y el hogar y sociales y comunales  
Includes: companies, persons & homes and social & community

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

### Asegurados por Sector de Actividad

Variación % anual

#### IMSS-Registered Workers by Sector of Activity • Annual % change



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

## Empleo Regional, Buenos Signos

Al concluir el primer semestre de 2004, el empleo formal privado —medido por los asegurados en el IMSS— siguió reaccionando positivamente y, aunque todavía lo hace a un ritmo lento respecto a las necesidades acumuladas, poco a poco muestra perspectivas más alentadoras sobre una recuperación más firme. Así, con los resultados de junio —aumento de 1.7% anual— el mercado laboral sumó su quinto mes consecutivo de crecimiento. Como parte de este buen comportamiento destaca el hecho de que en la mayoría de los sectores de actividad se observaron crecimientos anuales en este indicador y sobre todo que en la manufactura y en el comercio (dos de los más importantes empleadores) continuó avanzando. Partiendo del supuesto de que el empleo manufacturero seguirá recuperándose en el curso de los próximos meses (reflejando de manera más puntual la buena marcha del sector exportador) y que en el comercio mantendrá su orientación alcista (apoyada en la expansión de la masa salarial y el crédito al consumo), se mantienen nuestras previsiones de un incremento del empleo para 2004 de 3.8%, equivalente a una creación neta de alrededor de 450 mil puestos de trabajo.

El ámbito estatal también se observaron signos positivos. De acuerdo con los resultados conocidos, al concluir la primera mitad del año la mayor parte de los estados (25) presentó variaciones anuales positivas en el empleo, en algunos casos con muy buenos avances. Asimismo, está la circunstancia favorable de que aun en aquellas entidades federativas en las cuales esta variable todavía no se ha recuperado, el trecho por recorrer para hacerlo es cada vez menor. Con este panorama, el balance semestral arrojó para el país en su conjunto una ganancia neta de 153 mil plazas laborales con respecto a las habidas al cierre de 2003.

## Regional Employment, Good Signs

At the end of the first half of 2004, formal private employment—measured by workers registered in the Mexican Social Security Institute (IMSS)—continued to perform positively and, even though it is doing so at a slow pace compared to the accumulated needs, little by little it is indicating a more encouraging outlook with regard to a firmer recovery. Thus, with the June results—an annual 1.7% rise—the labor market posted its fifth consecutive month of growth. As part of this positive performance, particularly significant is the fact that in most of the activity sectors there was annual growth in this indicator, particularly in manufacturing and retailing (two of the most important employers), which continued to advance. Based on the assumption that manufacturing employment will continue to recover in the coming months (clearly reflecting the positive trend shown by exports) and that retailing will maintain its rallying course (supported by the expansion in total wages and consumer credit), our projections for employment growth remain at 3.8%, equivalent to a net creation of around 450,000 jobs.

In the states there were also positive signs. Based on known results, by the end of the first half of the year, most of the states (25) registered positive annual changes in employment, in some cases with very good progress. Also, there is the favorable circumstance that even in those states in which this variable has not recovered, the distance to be covered is growing shorter. In this scenario, the balance for the first six months indicated a net gain of 153,000 jobs compared to those registered at the end of 2003.

## El Avance del Empleo Manufacturero, lo Más Destacable

El mayor ritmo que observamos en la actualidad en la evolución del empleo formal privado tiene que ver de manera importante con la recuperación que ha presentado desde septiembre de 2003 el mercado laboral en la actividad manufacturera, el cual al cierre de junio de 2004 de hecho alcanzó el nivel de un año antes. Este resultado, aunque sigue reflejando todavía una exigua dinámica en la creación de puestos de trabajo en este sector, es alentador pues hay que recordar que gran parte del comportamiento desfavorable del empleo total se debe a la importante pérdida de plazas laborales que tuvo lugar en él. Así, aunque el empleo en la manufactura ha estado avanzando, en junio pasado, a pesar de haberse generado en esta actividad 95,678 plazas netas en el semestre, aún había 780 mil menos que las existentes en octubre de 2000 cuando tuvieron su registro más alto.

Estatalmente, destaca que entre las entidades federativas en las cuales el sector manufacturero creó un número mayor de empleos durante la primera parte del año estuvo la mayoría de aquellas que cuentan con un aparato productivo orientado de manera importante hacia el mercado externo, pero de modo notorio las de la región norte del país en las cuales se observaron aumentos significativos en este aspecto. Baja California, Tamaulipas, México y Coahuila fueron las que presentaron mayor vigor: su aportación conjunta representó 60% del total de los puestos de trabajo que se produjeron durante el primer semestre de 2004 en el sector manufacturero a nivel país. El hecho de que en el grueso de los estados este tipo de empleo haya crecido, necesariamente tendrá su reflejo positivo en las economías locales, en especial en aquellas en que dicho sector es clave para su evolución.

## The Growth in Manufacturing Employment is the Most Significant

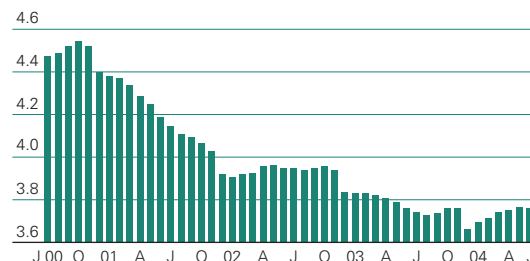
The higher rate that we currently see in the performance of formal private employment has an important bearing on the recovery of the labor market seen in manufacturing activity since September 2003, which by the end of June 2004 had reached the level of a year before. This result, though continuing to reflect scant growth in job creation in this sector, is encouraging since it must be recalled that much of the unfavorable performance of total employment is due to the important job loss that occurred in manufacturing. Thus, even when manufacturing employment has been advancing and despite the fact that 95,678 net jobs were generated in this activity in the first half of the year, in June it was still short by 780,000 jobs compared to those existing in October 2000, when the highest figure was registered.

By state, it is significant that among those where the manufacturing sector created the highest number of jobs during the first part of the year, were most of the states with production focused on the foreign market, but notably those in the northern part of the country where significant increases were seen in this respect. The states of Baja California, Tamaulipas, Mexico and Coahuila were the most outstanding. Their joint contribution represented 60% of total jobs produced in the manufacturing sector nationwide. The fact that this type of employment grew in the majority of the states will necessarily be reflected positively in the local economies, especially in those where the manufacturing sector is key to their development.

## Asegurados en el Sector Manufacturero

Millones de personas

### IMSS-Registered Workers in the Manufacturing Sector • Millions of persons



## Asegurados Totales\*

Variación neta diciembre 2003 - junio 2004

### Total IMSS-Registered Workers\*

Net change December 2003 - June 2004

	Personas Persons
<b>Total</b>	<b>153,081</b>
<b>Región norte/Northern region</b>	
Baja California	35,130
Sonora	25,331
Nuevo León	22,750
Coahuila	12,009
<b>Regiones centro y pacífico/Central and Pacific regions</b>	
Querétaro	14,280
Hidalgo	6,419
Jalisco	6,211
Baja California Sur	6,114
<b>Regiones sur y Distrito Federal y adyacentes Southern and Mexico City and adjacent Regions</b>	
México	17,500
Distrito Federal/Mexico City	17,432
Quintana Roo	12,337
Veracruz	-34,311

\* Entidades con mayores cambios/States with the greatest changes

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

Distrito Federal y adyacentes/Mexico City and adjacent

México, Morelos, Tlaxcala

Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

Source: BBVA Bancomer with IMSS data

## En el Norte el Mercado de Trabajo se Dinamizó

La marcha del mercado de trabajo en las regiones se distingue por la vocación productiva de las entidades federativas: mientras en los estados del norte éste transita a un mejor ritmo por una respuesta más rápida de su aparato productivo ante la recuperación del sector exportador, en otras el progreso es más lento por la mayor dependencia relativa de las economías locales del mercado interno, el cual ha tardado más en reaccionar. En este contexto, destaca que el principal factor de empuje para generar empleos en el país se está dando, como se apuntó líneas arriba, por parte del sector manufacturero, aunque los servicios siguen liderando los avances. El contrapeso provino de la actividad comercial en la cual la ocupación muestra un relativo estancamiento que acota la recuperación.

Así, en el primer semestre de 2004 la mayor creación neta de empleos (más de tres cuartas partes de los 153,081 generados en el lapso) tuvo lugar en las entidades del norte, descollando Baja California, Nuevo León y Sonora con la mayor aportación: 83,211 en conjunto. El repunte del empleo maquilador determinó en gran parte estos resultados. En el resto de las regiones el impulso laboral fue más diversificado. En el centro y el pacífico, que siguieron en dinamismo, el sector manufacturero y los servicios fueron los principales motores. Dentro de este grupo Baja California Sur, Jalisco, Hidalgo y Querétaro se colocaron como los más activos. En el sur y en el Distrito Federal y las entidades adyacentes a éste, el mercado laboral presentó un perfil mayormente negativo. La caída del empleo en el comercio —que se presentó en casi todo el país—, repercutió más en estas zonas dado su mayor enfoque hacia mercado interno, y anuló parte de los avances en otros sectores como los servicios, la manufactura y la construcción.

## In the North, the Job Market was More Dynamic

The trend followed by the job market in the regions is influenced by the production activity of the states: while in the northern states this market advances at a higher rate due to a quicker response from its productive plant in light of the recovery of the exporting sector, in others progress is slower due to the greater dependence of the local economies on the domestic market, which has been slower to react. In this context, it should be noted that the main boosting factor for generating jobs in Mexico is being provided, as was stated above, by the manufacturing sector, although services continue to lead this progress. Offsetting this progress was retailing activity, in which employment is showing relative stagnation, which is limiting the recovery.

Thus, in the first six months of 2004, most net job creation (more than three fourths of the 153,081 jobs generated in this period) took place in the northern states, with Baja California, Nuevo Leon and Sonora excelling with the highest contribution of 83,211 jobs jointly. The rally in maquiladora employment determined these results to a large extent. In the other regions, the boost in jobs was more diversified. In the central and Pacific areas, which followed in strength, the manufacturing and services sectors were the main driving forces. Within this group, Baja California South, Jalisco, Hidalgo and Querétaro were the most active. In the south and in Mexico City and the adjoining states, the labor market showed a mostly negative profile. The drop in retailing employment, which was seen practically throughout the whole country, had repercussions in these areas, given their greater focus on the domestic market, and canceled out part of the progress in other sectors such as services, manufacturing and construction.



## 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>	2.2	3.1	<b>4.1</b>	2.0	3.1	8.2	4.1	3.9	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>
Producción industrial EUA <sup>2</sup> U.S. industrial production <sup>2</sup>	-0.6	0.3	<b>5.5</b>	0.9	-4.0	3.8	5.6	6.6	6.0	<b>7.2</b>	<b>4.0</b>
Tipo de cambio Euro <sup>3</sup> /Euro exchange rate <sup>3</sup>	1.02	1.23	<b>1.18</b>	1.08	1.17	1.12	1.23	1.23	1.22	<b>1.18</b>	<b>1.18</b>
Tasas de interés <sup>4</sup> /Interest rates <sup>4</sup>											
Fed Funds EUA/U.S. Fed Funds	1.25	1.00	<b>1.75</b>	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	<b>1.75</b>	<b>1.75</b>
Nota del Tesoro 10 años EUA U.S. 10-year Treasury note	4.02	4.26	<b>5.10</b>	3.80	3.32	4.27	4.26	3.82	4.58	<b>4.90</b>	<b>5.10</b>
Libor 3 meses/3-month Libor	1.41	1.17	<b>1.75</b>	1.29	1.12	1.14	1.17	1.11	1.61	<b>1.56</b>	<b>1.75</b>
Inflación EUA <sup>4</sup> /U.S. inflation <sup>4</sup>	2.4	1.9	<b>2.9</b>	3.0	2.1	2.3	1.9	1.7	3.3	<b>2.5</b>	<b>2.9</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	<b>33.9</b>	<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>5.9</b>	2.1	-1.3	0.1	2.0	4.9	<b>5.6</b>	<b>7.0</b>	<b>6.1</b>
Consumo privado Private consumption	1.3	3.0	<b>3.9</b>	3.7	0.8	4.3	3.2	3.7	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>
Consumo gobierno Government consumption	0.1	2.5	<b>3.5</b>	1.4	3.1	2.6	2.8	-0.3	<b>5.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.1</b>
Inversión privada Private investment	-4.0	-5.7	<b>4.4</b>	-2.1	-8.1	-4.4	-8.6	4.0	<b>4.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.9</b>
Inversión pública Public investment	14.2	22.4	<b>11.2</b>	16.8	22.1	26.8	22.7	7.1	<b>13.3</b>	<b>11.4</b>	<b>11.7</b>
Exportaciones/Exports	1.5	1.1	<b>11.8</b>	3.9	-3.1	-0.7	4.6	10.4	<b>12.8</b>	<b>14.2</b>	<b>9.8</b>
Importaciones/Imports	1.4	-1.0	<b>11.1</b>	0.8	-5.2	-1.4	2.0	8.5	<b>10.2</b>	<b>12.9</b>	<b>12.5</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>4.8</b>	<b>3.7</b>
Agropecuario/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>5.1</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>6.0</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>5.5</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>4.2</b>	3.0	1.2	1.7	2.6	4.1	4.1	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>
Comercio, restaurantes y hoteles Retail, restaurants and hotels	0.0	1.3	<b>4.3</b>	2.6	-0.3	0.7	2.5	3.8	4.0	<b>5.4</b>	<b>4.0</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>6,113</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>	12.42	12.38	<b>12.84</b>	12.44	12.32	12.35	12.38	12.54	<b>12.72</b>	<b>12.93</b>	<b>12.84</b>
Salario <sup>4</sup> /Wages <sup>4</sup>	0.3	2.5	<b>3.1</b>	0.4	2.4	2.6	2.5	1.6	1.4	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>
<b>Sector externo/External sector</b>											
Balanza comercial <sup>5</sup> /Trade balance <sup>5</sup>	-7.9	-5.7	<b>-4.9</b>	-0.1	-1.4	-1.5	-2.6	-0.4	-0.9	<b>-0.6</b>	<b>-3.0</b>
Exportaciones <sup>6</sup> /Exports <sup>6</sup>	1.5	2.5	<b>13.6</b>	7.2	-2.6	-0.0	6.2	10.7	17.6	<b>15.1</b>	<b>11.0</b>
Importaciones <sup>6</sup> /Imports <sup>6</sup>	0.2	1.1	<b>12.7</b>	2.8	-2.5	0.1	4.1	11.6	15.8	<b>12.3</b>	<b>11.1</b>
Cuenta corriente <sup>5</sup> /Current account <sup>5</sup>	-14.1	-9.3	<b>-11.8</b>	-2.1	-1.7	-2.2	-3.4	-1.9	<b>-2.1</b>	<b>-2.4</b>	<b>-5.4</b>
% del PIB/% of GDP	-2.2	-1.5	<b>-1.8</b>	-1.4	-1.2	-1.3	-1.5	-1.1	<b>-1.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.8</b>
Inversión extranjera directa <sup>5</sup>	14.4	10.7	<b>15.3</b>	2.6	3.6	2.3	2.2	7.4	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<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>4.10</b>	5.64	4.27	4.04	3.98	4.23	4.37	<b>4.51</b>	<b>4.10</b>
Subyacente/Core	3.77	3.66	<b>3.67</b>	3.53	3.60	3.51	3.66	3.52	3.64	<b>3.75</b>	<b>3.67</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>6.91</b>	8.43	5.11	4.47	6.04	6.21	6.58	<b>6.98</b>	<b>6.91</b>
Cetes 91 días/91-day Cetes	7.34	6.17	<b>7.20</b>	8.63	5.33	5.00	6.17	6.13	7.22	<b>7.28</b>	<b>7.20</b>
TIIE 28 días/28-day TIIE	8.54	6.29	<b>7.26</b>	9.33	5.50	5.00	6.29	6.25	7.18	<b>7.25</b>	<b>7.26</b>
Bono tasa fija a 10 años	10.12	8.32	<b>10.01</b>	10.58	8.07	8.37	8.32	8.60	10.30	<b>10.18</b>	<b>10.01</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	<b>11.65</b>	<b>11.61</b>
Riesgo-país*/Country-risk*	329	199	<b>215</b>	289	239	212	199	183	215		
IPC BMV/Mexican stock exchange	6,127	8,771		5,914	7,055	7,822	8,771	10,518	10,282		
<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>9.9</b>	4.1	8.6	8.7	10.6	7.9	11.3	<b>8.5</b>	<b>9.9</b>
Ahorro financiero**/Financial savings**	4.3	8.9	<b>8.5</b>	4.8	5.8	8.1	8.9	9.7	8.4	<b>8.5</b>	<b>8.5</b>
% del PIB/% of GDP	50.6	52.4	<b>54.5</b>	51.7	51.8	55.5	53.0	54.6	53.8	<b>57.7</b>	<b>55.5</b>
Captación total bancaria	-4.2	7.5	<b>5.7</b>	2.7	5.5	4.7	7.5	6.3	8.4	<b>3.1</b>	<b>5.7</b>
Total bank deposits											
Tradicional/Traditional deposits	-5.5	7.4	<b>4.1</b>	5.0	3.8	3.3	7.4	3.0	10.1	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>
Vista/Checking and savings	5.0	9.1	<b>8.3</b>	5.8	6.7	7.1	9.1	9.1	14.0	<b>9.9</b>	<b>8.3</b>
Plazo/Term deposits	-14.4	5.7	<b>-0.4</b>	4.3	1.4	0.1	5.7	-1.9	6.5	<b>-5.5</b>	<b>-0.4</b>
Sociedades de inversión <sup>10</sup> /Mutual funds <sup>10</sup>	4.8	8.2	<b>14.9</b>	-10.5	14.9	13.2	8.2	28.5	-0.5	<b>10.4</b>	<b>14.9</b>
Siefores	23.6	19.1	<b>18.3</b>	20.9	25.4	23.9	19.1	20.8	13.2	<b>16.4</b>	<b>18.3</b>
Crédito vigente de la banca comercial***	7.9	8.1	<b>10.4</b>	12.3	9.8	10.4	8.1	9.5	14.3	<b>12.3</b>	<b>10.4</b>
Commercial banks performing loans***											
Consumo/Consumer	34.7	43.6	<b>31.5</b>	37.2	34.6	40.5	43.6	47.1	46.9	<b>35.6</b>	<b>31.5</b>
Hipotecario/Mortgage	-2.8	7.1	<b>10.4</b>	-4.3	-1.4	1.9	7.1	12.0	15.2	<b>10.3</b>	<b>10.4</b>
Empresas/Commercial	7.1	-0.8	<b>3.6</b>	12.6	7.5	4.4	-0.8	-2.7	1.4	<b>4.3</b>	<b>3.6</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



**Economista Principal****Chief Economist**

Manuel Sánchez González

Tel. (52 55) 5621-3660

manuel.sanchez@bbva.bancomer.com

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

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

e.torres@bbva.bancomer.com

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

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Javier Amador Díaz

5621-4210

j.amador@bbva.bancomer.com

Luis Alberto Barriga Colsa

5621-6275

la.barriga@bbva.bancomer.com

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

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

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

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

carlos.herrera@bbva.bancomer.com

Juan Marcial Nava Ponce

5621-4154

jm.nava@bbva.bancomer.com

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

Octavio R. Gutiérrez Engelmann

5621-3095

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

José Gerardo Villoslado

5621-7694

jg.villoslado@bbva.bancomer.com

**Coordinador****Coordinator**

Fernando Tamayo Noguera

5621-5994

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Fax (52 55) 5621-3297  
5621-5823