



BANCO DE MÉXICO

Reporte sobre las Economías Regionales

Abril – Junio 2016

REPORTE SOBRE LAS ECONOMÍAS REGIONALES

Este documento presenta los indicadores y el análisis que el Banco de México produce sobre las distintas regiones del país en tres vertientes: la evolución de la actividad económica, la inflación, y las expectativas de los agentes económicos. El Reporte refleja el compromiso de la Junta de Gobierno del Banco de México para promover un entendimiento más amplio y profundo sobre el desempeño de las economías regionales. La información que se presenta es considerada por la Junta de Gobierno del Banco de México para complementar su visión sobre la situación económica y los pronósticos de la economía nacional.

CONTENIDO

Resumen	1
1. Actividad Económica Regional.....	3
1.1 Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional	3
1.2 Actividad Sectorial	5
1.2.1 Manufacturas	5
1.2.2 Minería	7
1.2.3 Construcción	8
1.2.4 Actividad Comercial	9
1.2.5 Turismo	13
1.2.6 Sector Agropecuario	14
1.3 Otros Indicadores	16
1.3.1 Financiamiento.....	16
1.3.2 Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS	17
1.3.3 Confianza de los Consumidores	18
2. Inflación Regional.....	19
3. Perspectivas sobre las Economías Regionales	24
3.1 Actividad Económica	24
3.2 Riesgos para la Actividad Económica Regional	34
3.3 Costo de Insumos, Salarios e Inflación.....	35
4. Consideraciones Finales	37
Anexo 1: Indicadores del Reporte sobre las Economías Regionales	38

RECUADROS

1. Encadenamientos Productivos entre la Industria Manufacturera y las Actividades Terciarias a Nivel Regional	11
2. El Clima de Inversión en las Regiones de México	27
3. Determinantes de Atracción de la Inversión Extranjera Directa en la Industria Manufacturera Regional, 1999-2015	30

Resumen

La actividad económica del país mostró una contracción en el segundo trimestre de 2016, después del crecimiento observado en el trimestre previo. Esta evolución refleja el hecho de que las actividades terciarias prácticamente detuvieron su expansión en el trimestre que se reporta, en un contexto en el que las actividades secundarias continuaron presentando el estancamiento que han venido exhibiendo desde mediados de 2014. Al interior de la producción industrial, la actividad manufacturera se contrajo, a la vez que la minería mantuvo una trayectoria a la baja. En contraste, la construcción exhibió cierta mejoría respecto al estancamiento que mostró en 2015 y el sector de la electricidad registró una recuperación, luego del menor dinamismo que había presentado a finales de 2015 y en los primeros meses de 2016. Por su parte, la notoria desaceleración de las actividades terciarias se asocia, en parte, a la pérdida de dinamismo de la producción manufacturera, lo cual influyó en una evolución menos favorable del comercio y los servicios de transporte, entre otros. Al respecto, el Recuadro 1 profundiza sobre el efecto de la debilidad del sector manufacturero sobre el sector terciario a nivel regional, a partir del análisis de los encadenamientos productivos entre ambos grupos de actividad. Cabe destacar, no obstante, que los servicios más asociados a la demanda interna también se debilitaron, de manera congruente con la pérdida de dinamismo que presentó el consumo privado en el trimestre que cubre este Reporte.

La debilidad en los niveles de actividad productiva nacional en el trimestre que se reporta se reflejó en la mayor parte de las regiones del país. En efecto, se estima que en el norte y en el sur se habrá observado una caída en los niveles de producción, luego de la expansión de la actividad que se observó en dichas regiones en el trimestre anterior, a la vez que en la región centro se habrá registrado un estancamiento. Asimismo, en la región centro norte los indicadores oportunos sugieren una notoria desaceleración respecto al crecimiento observado en el trimestre previo. En la región norte, este comportamiento fue reflejo, en lo fundamental, de un desempeño desfavorable de la industria manufacturera más vinculada al sector externo y de la construcción, al tiempo que el comercio al por menor disminuyó su ritmo de crecimiento. Asimismo, en el sur destaca el menor nivel de actividad respecto al trimestre previo en la mayoría de los sectores productivos, si bien se observó una incipiente recuperación en el turismo. Por su parte, la desaceleración en el centro norte se atribuye, en lo principal, a un menor nivel de actividad en la industria de la construcción y de la minería, así como a una pérdida de dinamismo en el comercio, si bien las manufacturas y el turismo continuaron presentando un desempeño relativamente más favorable. Asimismo, el estancamiento de la actividad en el centro se asoció a la debilidad de la industria manufacturera, derivada de los cierres temporales en algunas plantas automotrices, así como a la pérdida de dinamismo en la minería y en algunas actividades terciarias, tales como las ventas minoristas y algunos servicios, como el turismo.

Al mes de agosto de 2016, la inflación general acumuló dieciséis meses consecutivos por debajo de la meta permanente de 3 por ciento. El buen comportamiento de la inflación se debe a que la conducción de la política monetaria ha evitado que la evolución que ha presentado el valor de la moneda nacional tenga efectos adversos sobre el anclaje de las expectativas de inflación. De esa manera, se ha evitado que la depreciación de la moneda conduzca a revisiones de precios más elevadas y generalizadas. A la

evolución de la inflación también ha contribuido la ausencia de presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada, así como el bajo nivel de los precios internacionales de gran parte de las materias primas, producto del débil dinamismo de su demanda a nivel global. El comportamiento de la inflación a nivel regional en general ha sido congruente con este desempeño. En particular, en todas las regiones la inflación se mantuvo por debajo de 3 por ciento en el periodo que se reporta.

La mayoría de los directivos empresariales consultados para este Reporte anticipan que la demanda por sus bienes y servicios presentará una expansión durante los siguientes doce meses. En congruencia con ello, los directivos consultados esperan, en general, un aumento del personal contratado y del acervo de capital físico en las distintas regiones del país. Como complemento al análisis de las expectativas de los directivos empresariales que se presenta en este Reporte, en el Recuadro 2 se analizan sus opiniones sobre los factores que inciden en el clima de inversión que enfrentan las empresas en las distintas regiones del país. De manera relacionada, el Recuadro 3 profundiza sobre los determinantes de atracción de inversión extranjera directa (IED) en la industria manufacturera regional.

Los directivos empresariales también comentaron sobre los principales riesgos al alza y a la baja para el crecimiento económico regional. Entre los riesgos al alza mencionaron: i) un incremento mayor al esperado en los niveles de inversión privada en el país; y ii) un fortalecimiento de la demanda externa, asociado a un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos. Por el contrario, entre los riesgos a la baja destacaron: i) que se registre una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y, en particular, que ello afecte al tipo de cambio; y ii) la posibilidad de que se diera un deterioro en la percepción sobre la seguridad pública.

Con relación a las expectativas de inflación para los próximos doce meses, los directivos entrevistados anticipan, en general, tasas de crecimiento anual de los precios de los bienes y servicios que ofrecen menores a las registradas el año previo. Por su parte, en la mayoría de las regiones los directivos empresariales esperan una variación anual en los precios de sus insumos y en los salarios para los próximos doce meses menor a la del año anterior, si bien estas señales se debilitaron respecto al trimestre previo en algunas regiones.

1. Actividad Económica Regional

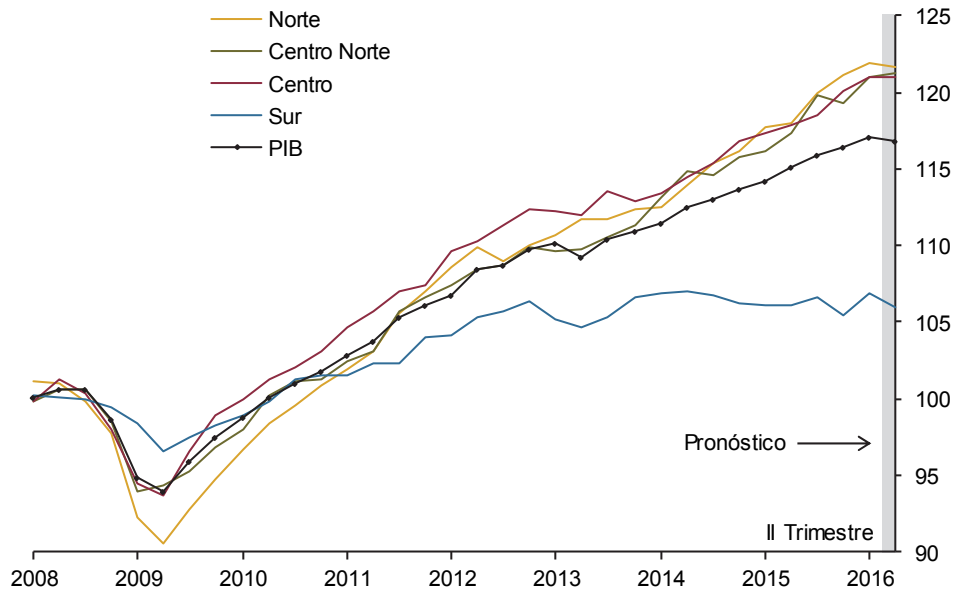
Durante el segundo trimestre de 2016, la actividad económica del país presentó una contracción, después del crecimiento registrado en el trimestre anterior. Ello se debió, fundamentalmente, a que el sector terciario frenó su expansión en el trimestre que se reporta, al tiempo que el sector industrial continuó estancado. Al interior de la producción industrial, la actividad manufacturera presentó una contracción, a la vez que el sector de la minería mantuvo una trayectoria decreciente. Por el contrario, la construcción exhibió cierta mejoría respecto al estancamiento que mostró en 2015, y el sector de la electricidad registró una recuperación, luego del menor dinamismo que presentó a finales de 2015 y en los primeros meses de 2016. Por su parte, el sector terciario presentó una notoria desaceleración respecto a lo observado en el trimestre anterior.

1.1 Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional

Con base en la información oportuna disponible, se estima que el deterioro de la actividad productiva nacional en el trimestre que se reporta estuvo asociado a una disminución en el nivel de la actividad económica en las regiones norte y sur, así como a una notoria desaceleración en la región centro norte y un estancamiento en la región centro.

En las regiones norte y sur, la caída en la actividad económica se explica en buena medida por el desempeño desfavorable del sector manufacturero y de la industria de la construcción, así como por el menor ritmo de expansión de la actividad comercial, lo cual fue parcialmente compensado por un mayor dinamismo en el turismo. Por su parte, la desaceleración de la región centro norte y el estancamiento de la región centro se asociaron a la debilidad de la minería y el comercio, si bien esto fue compensado, en parte, por una mejoría en la producción manufacturera y agropecuaria en dichas regiones. Cabe destacar que si bien se estima que la región centro norte presentó una expansión en el trimestre que se reporta, su ritmo de crecimiento fue notablemente inferior al del trimestre previo (Gráfica 1 y Cuadro 1).

Gráfica 1
Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional ^{1/}
Índice 2008=100



^{1/} El valor del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo trimestre de 2016 corresponde al dato observado.
Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

Cuadro 1
Indicadores de Actividad Económica Regional
Variación trimestral en por ciento

	Nacional*		Norte		Centro Norte		Centro		Sur	
	1T-2016	2T-2016	1T-2016	2T-2016	1T-2016	2T-2016	1T-2016	2T-2016	1T-2016	2T-2016
Actividad Económica ^{1/ 2/}	0.49	-0.17	0.60	-0.24	1.46	0.21	0.73	0.03	1.36	-0.87
Manufacturas ^{1/ 3/}	0.20	-0.08	1.97	-2.04	0.12	1.59	-1.32	0.27	0.97	-1.75
Minería ^{3/ 4/}	-0.83	-3.13	1.20	3.66	-7.81	-15.28	3.46	1.47	0.16	-3.46
Construcción ^{3/}	3.25	-1.13	-3.37	-9.71	4.96	-1.48	5.93	6.86	0.14	-4.55
Comercio ^{1/ 5/}	3.79	2.52	8.34	3.68	10.71	5.00	12.43	2.89	7.20	1.62
Turismo ^{6/}	0.44	0.71	-0.41	3.65	0.95	2.76	4.54	-2.95	-2.04	1.02
Agropecuario ^{7/}	0.85	9.99	-1.56	16.23	3.33	8.56	-2.77	5.86	5.03	-0.45

^{*/} Los datos nacionales de actividad económica, manufacturas, minería y construcción corresponden al PIB trimestral ajustado por estacionalidad del INEGI.

^{1/} Datos regionales calculados con base en información del INEGI ajustada por estacionalidad.

^{2/} Los datos del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional (ITAER) en el segundo trimestre de 2016 corresponden a un pronóstico.

^{3/} Los datos de manufacturas y minería correspondientes al segundo trimestre de 2016 para las regiones son preliminares.

^{4/} Datos regionales desestacionalizados por el Banco de México con base en información del INEGI.

^{5/} Para el sector comercio se presenta la variación de la serie de Ingresos por suministros de bienes y servicios del comercio al por menor. Cifras del INEGI ajustadas por estacionalidad.

^{6/} Para el sector turismo se muestra la variación del Indicador de Ocupación Hotelera, elaborado y desestacionalizado por el Banco de México con base en datos de la Secretaría de Turismo del Gobierno Federal.

^{7/} Para el sector agropecuario se presenta la variación del Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR) elaborado y desestacionalizado por el Banco de México con base en información de la SAGARPA.

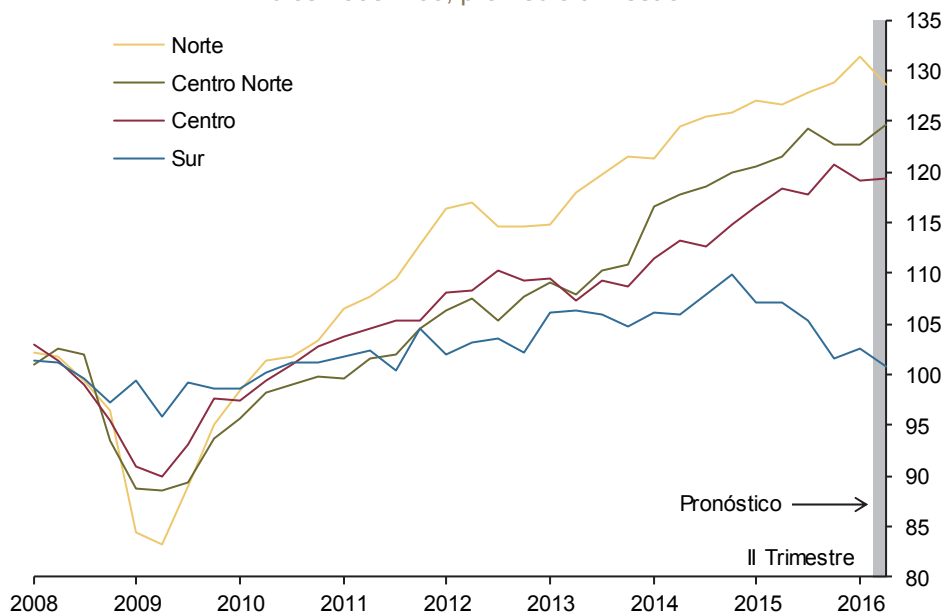
1.2 Actividad Sectorial

En esta subsección se presenta un análisis del desempeño económico reciente de algunos de los principales sectores que integran la actividad económica en cada región. La información correspondiente a cada sector se complementa con las opiniones de los directivos empresariales entrevistados para este Reporte entre el 27 de junio y el 21 de julio de 2016.

1.2.1 Manufacturas

La actividad manufacturera presentó una ligera contracción en el segundo trimestre de 2016, en un contexto en el cual prevalece la debilidad de las exportaciones del sector, así como una desaceleración del gasto interno. En particular, se estima que en las regiones norte y sur este sector registró una disminución en el nivel de actividad, después del crecimiento observado en el trimestre previo. En el caso de la región sur, con este resultado parecería que las manufacturas retomaron la tendencia a la baja que se venía registrando desde mediados de 2014. En contraste, en la región centro norte esta actividad continuó presentando una trayectoria ascendente, en tanto que en el centro su nivel de producción registró un incipiente repunte respecto a lo observado en el trimestre previo (Gráfica 2).

Gráfica 2
Indicador Regional de Actividad Manufacturera
 Índice 2008=100, promedio trimestral



Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

De acuerdo con la opinión de la red de directivos empresariales que consultó el Banco de México para este Reporte, la contracción observada en el norte se atribuyó en buena medida al desempeño desfavorable en la producción de vehículos, lo cual reflejó tanto las adecuaciones que algunas plantas armadoras realizaron en sus líneas de producción en la región, como la desaceleración en las ventas de vehículos ligeros en el mercado estadounidense. Con relación a la actividad manufacturera en el sur del país, los directivos empresariales entrevistados mencionaron que esta fue afectada por el menor dinamismo de la industria petroquímica, lo que

también impactó a los proveedores de las industrias metálicas vinculadas a este sector. Asimismo, destacaron el impacto negativo que sobre la actividad manufacturera tuvo el incidente registrado en una importante planta de precursores químicos en la región.

Por su parte, en el centro norte los directivos mencionaron que la mejoría en el desempeño del sector manufacturero refleja el incremento en la actividad de la industria alimentaria y del sector de autopartes. La primera se vio favorecida por el alza en las remesas denominadas en pesos, por el oportuno suministro de insumos del ramo pecuario y por una mejoría en la fuerza de ventas, mientras que el segundo se ha visto beneficiado por una mayor demanda por componentes para vehículos caracterizados por un elevado consumo de combustible en Estados Unidos. En cambio, la industria electrónica se vio afectada por el debilitamiento de la demanda de equipo de telecomunicaciones en Estados Unidos, así como por la reubicación hacia ese país de proyectos que se desarrollaban anteriormente en la región.

Los directivos de la región centro atribuyeron el incipiente crecimiento en la producción manufacturera al buen desempeño que registró la industria alimentaria, debido a la mayor oferta de materias primas, la ampliación de la capacidad instalada y la reposición de inventarios. Asimismo, comentaron que la industria del papel y del cartón vio favorecida su actividad como consecuencia del elevado dinamismo de las actividades de envasado y empaquetado, en particular de los alimentos elaborados. No obstante, las fuentes consultadas reportaron como un elemento desfavorable para la manufactura en esa zona los cierres temporales de algunas plantas automotrices por cambios de plataformas y herramental para la producción de nuevos modelos. Adicionalmente, se destacó una disminución en el ritmo de actividad en las industrias metálicas, como consecuencia del menor dinamismo de la construcción. Asimismo, directivos de la región señalaron que la industria embotelladora vio limitada su actividad por un menor consumo en el rubro de las bebidas refrescantes, lo que se asoció principalmente a la presencia de temperaturas más bajas que las esperadas.

1.2.2 Minería

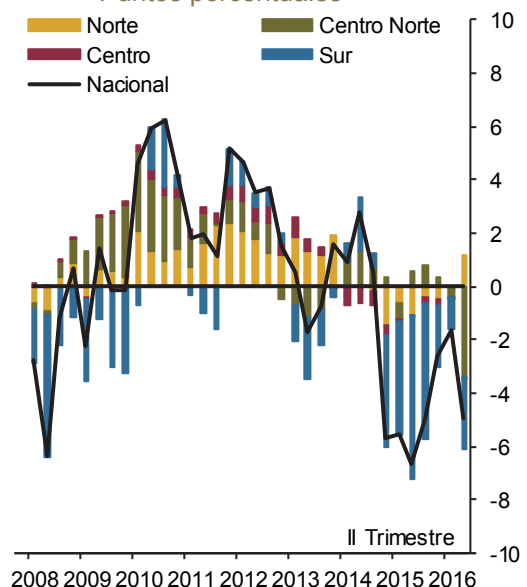
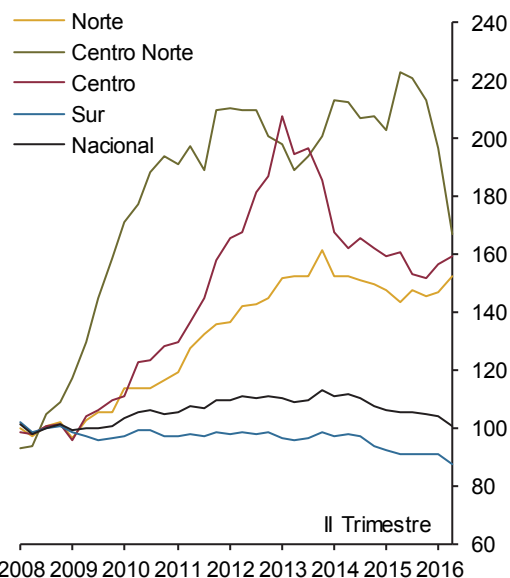
En el periodo abril - junio de 2016, la actividad minera nacional siguió exhibiendo una trayectoria decreciente. Lo anterior, en un contexto en que la plataforma de producción petrolera continuó disminuyendo, al igual que los servicios relacionados con la minería, lo cual se reflejó en un deterioro adicional de este sector en la región sur. Por su parte, en la región centro norte se profundizó la caída en el nivel de actividad minera observada desde comienzos de 2015, mientras que en el centro esta perdió dinamismo. En contraste, en el norte esta actividad mostró una incipiente mejoría en el trimestre que se reporta (Gráfica 3).

Gráfica 3

Indicador Regional de la Actividad Minera ^{1/}

a) Índice 2008=100, promedio trimestral

b) Contribución Regional al Crecimiento Anual de la Actividad Minera
Puntos porcentuales



^{1/} Los valores del indicador en el segundo trimestre de 2016 son preliminares.

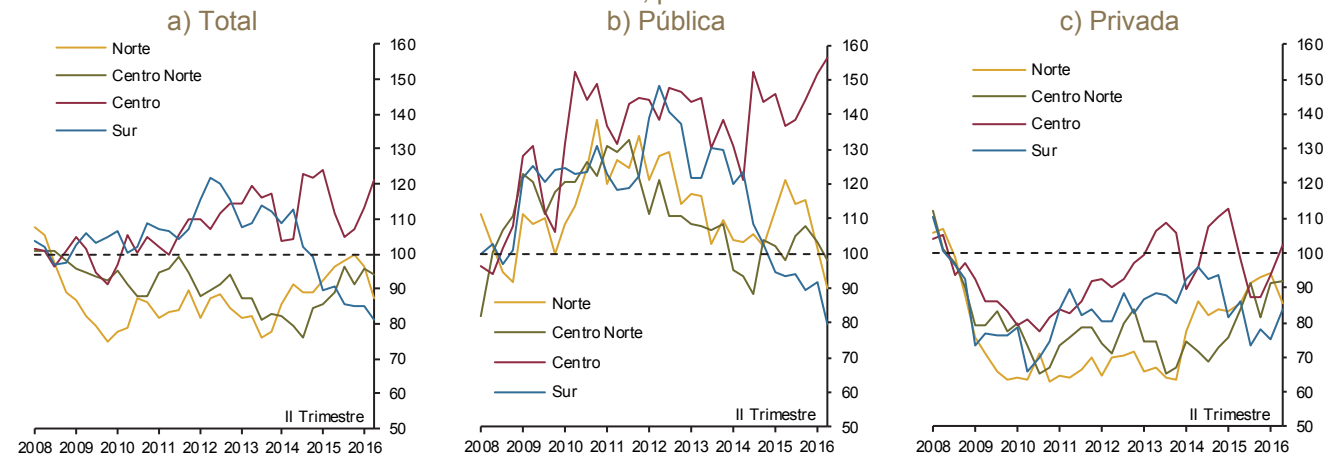
Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI.

Los directivos empresariales del centro norte entrevistados por el Banco de México asociaron el comportamiento desfavorable del sector a una disminución significativa de la producción de oro debido, fundamentalmente, a los cierres temporales, por mantenimiento, en una de las principales minas productoras de oro a nivel mundial. Adicionalmente, otra de las principales minas productoras de oro de la región anticipó que el agotamiento del mineral se dará en aproximadamente 6 años, por lo que comenzó a realizar disminuciones graduales en su producción. Asimismo, el menor ritmo de crecimiento de la minería en el centro se atribuyó, en buena medida, a una reducción transitoria en la concentración de minerales preciosos extraídos en algunos yacimientos de la región. Por su parte, los directivos entrevistados en la región sur atribuyeron la disminución que ha exhibido esta actividad a la caída en los niveles de extracción de petróleo, así como a la reducción en el número de licitaciones gubernamentales en el sector. En contraste, el aumento en el nivel de actividad de la minería en la región norte se atribuyó, en opinión de los directivos empresariales consultados, al repunte en el precio internacional del oro.

1.2.3 Construcción

En el segundo trimestre de 2016, la industria de la construcción continuó registrando cierta mejoría respecto al estancamiento que presentó en 2015. Esto se atribuye, en buena medida, a la evolución favorable de la construcción privada en todas las regiones del país, excepto en el norte. En contraste, la construcción pública cayó en la mayoría de las regiones con excepción de la región centro, donde continuó presentando una trayectoria al alza. En efecto, el crecimiento de la construcción en esta región fue impulsado tanto por el componente público como por el privado, lo que derivó en que en el centro la construcción total continuara mostrando una tendencia positiva en el periodo que cubre este Reporte. Por el contrario, la contracción registrada en la región norte fue consecuencia del desempeño desfavorable en ambos componentes, en tanto que en las regiones centro norte y sur el menor nivel de actividad en la construcción se atribuyó a la obra pública (Gráfica 4).

Gráfica 4
Valor Real de la Producción en la Industria de la Construcción por Región
 Índice 2008=100, promedio trimestral



Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI.

En opinión de los directivos entrevistados en la región centro, la actividad de las empresas constructoras continuó siendo impulsada por la mayor demanda de vivienda de nivel medio y alto, lo cual atribuyeron a tasas atractivas en créditos hipotecarios y a nuevos instrumentos crediticios otorgados por la banca comercial. Los directivos también señalaron que continúan desarrollándose algunos proyectos importantes de transporte y urbanización, principalmente en el Estado de México, así como obras de ampliación y mantenimiento de carreteras y vialidades, en particular en las autopistas Marquesa-Toluca, México-Pachuca y México-Puebla. Por su parte, en el norte los directivos entrevistados resaltaron que la debilidad de la actividad se atribuye a que los recursos para la obra pública se encuentran detenidos por un proceso de revisión de las finanzas públicas en algunas administraciones estatales. En la región centro norte, las fuentes consultadas destacaron un comportamiento menos favorable de la construcción como consecuencia de una disminución en los subsidios otorgados para la adquisición y mejoramiento de vivienda de interés social y de la restricción del otorgamiento de licencias para construcción por parte de algunos ayuntamientos de la región. Finalmente, en el sur los directivos entrevistados

señalaron que la actividad de las empresas constructoras disminuyó como consecuencia de la conclusión de los proyectos relacionados con el sector petroquímico, así como de un retraso en el flujo y la ejecución del presupuesto destinado a obra pública en algunas entidades de la región. No obstante, afirmaron que la construcción contratada por el sector privado mostró un repunte que obedeció, fundamentalmente, a la realización de importantes inversiones relacionadas con nuevos proyectos hoteleros.

1.2.4 Actividad Comercial

Durante el segundo trimestre de 2016, la actividad comercial, medida con el índice de ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor, mostró una desaceleración en todas las regiones del país, después de haber presentado un elevado dinamismo durante 2015 y el primer trimestre de 2016 (Gráfica 5). Además del efecto que ha tenido el menor crecimiento del consumo privado, la pérdida de dinamismo del sector comercio en el país también ha reflejado en parte el estancamiento de la producción manufacturera. Al respecto, el Recuadro 1 profundiza sobre el efecto de la debilidad del sector manufacturero sobre el sector terciario a nivel regional a partir del análisis de los encadenamientos productivos entre ambos grupos de actividad.

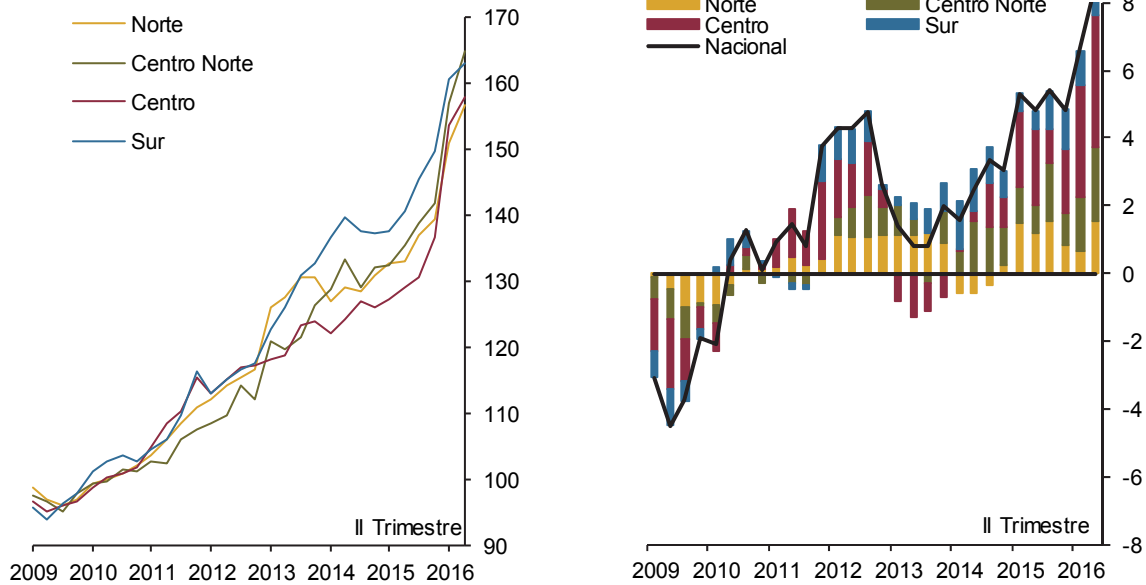
Gráfica 5

Indicador Regional de la Actividad Comercial

a) Índice 2008=100, promedio trimestral

b) Contribución Regional al Crecimiento Anual de la Actividad Comercial

Puntos porcentuales



Los directivos empresariales entrevistados en las regiones norte y centro norte señalaron que el comercio fue afectado de manera negativa por la inseguridad y por un menor dinamismo del gasto público, si bien también mencionaron el impacto positivo del mayor flujo de remesas sobre el poder adquisitivo de la población en ambas regiones. Por su parte, en el centro los directivos empresariales destacaron el impacto de las restricciones temporales derivadas del reforzamiento del Programa Hoy no Circula sobre

la actividad comercial, debido a sus efectos sobre la movilidad de mercancías y de personas. Finalmente, en el sur las fuentes consultadas mencionaron las consecuencias negativas de los conflictos sociales y el menor dinamismo del sector energético para los niveles de confianza de los agentes económicos privados y la actividad comercial en la región, lo cual fue contrarrestado parcialmente por el buen desempeño de las ventas relacionadas con el turismo durante el trimestre que se reporta. Por el contrario, en opinión de los directivos entrevistados, la venta de vehículos nuevos continuó mostrando un buen desempeño en la mayoría de las regiones durante el segundo trimestre de 2016, impulsadas, principalmente, por las condiciones favorables de financiamiento para la compra de vehículos y la menor importación de automóviles usados.

Recuadro 1 Encadenamientos Productivos entre la Industria Manufacturera y las Actividades Terciarias a Nivel Regional

1. Introducción

La debilidad del sector manufacturero, en un contexto de un desempeño pobre de las exportaciones y, más recientemente, del gasto interno, se ha reflejado a su vez en una desaceleración de aquellas actividades terciarias que presentan una mayor vinculación con las manufacturas. En efecto, el comercio y una parte importante de los servicios han disminuido recientemente su ritmo de crecimiento, conforme la producción manufacturera ha perdido dinamismo.

De manera congruente con el comportamiento agregado de la economía mexicana, el sector terciario a nivel regional también ha perdido dinamismo, en particular en las actividades comerciales, como se puede observar en el Cuadro 1 de este Reporte. Así, con el propósito de analizar los efectos diferenciados a nivel regional del comportamiento de las manufacturas sobre el comercio y los servicios, este Recuadro presenta una estimación de dichos efectos utilizando los encadenamientos productivos entre el sector manufacturero y las actividades terciarias a partir de la utilización de matrices insumo-producto regionales (MIPR).

2. Encadenamiento de las Manufacturas con los Sectores Comercio y Servicios

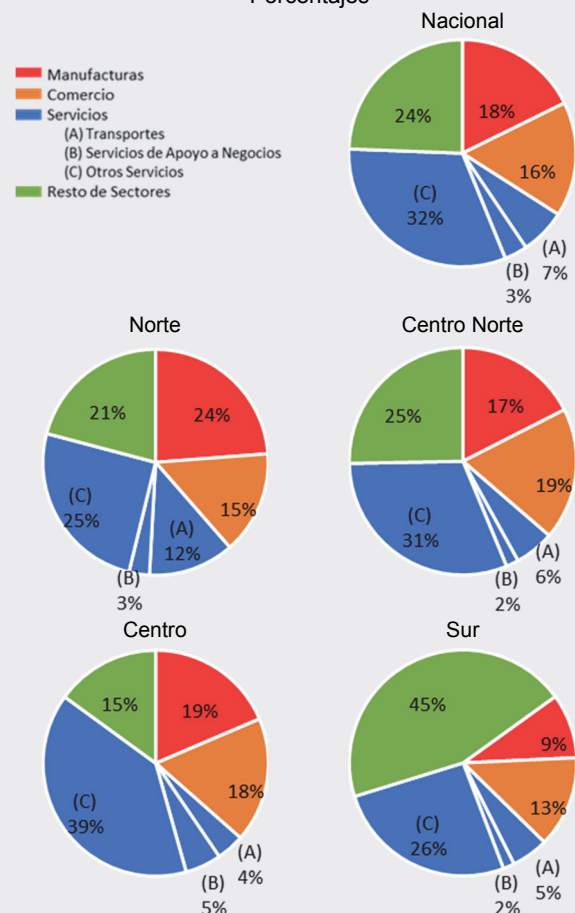
El enfoque insumo-producto permite evaluar el efecto que un choque exógeno sobre un sector determinado ejerce sobre sí mismo (efecto directo), así como sobre el resto de las actividades económicas con las cuales posee encadenamientos productivos (efectos indirectos).¹ Por construcción, la suma de estos efectos supera al impacto inicial, razón por la cual son también conocidos como “multiplicadores” directos e indirectos, respectivamente. La intuición detrás de estos multiplicadores es que cuando un sector experimenta, por ejemplo, un choque exógeno negativo, se genera una menor actividad productiva en ese mismo sector (efecto directo), lo cual ocasiona, a su vez, que este demande menos insumos de otros sectores de la economía involucrados en su proceso productivo. A su vez, los productores de insumos reducen su demanda por insumos más básicos, y así sucesivamente (efectos indirectos). Dicho proceso continúa de tal forma que la producción en la economía se reduce en un monto mayor que el impacto inicial.

¹ Los efectos indirectos también son conocidos como “efectos hacia atrás”, “encadenamientos hacia atrás” o “efectos de arrastre” dado que capturan el grado en el cual el choque exógeno incrementa la demanda de los bienes producidos en otros sectores.

Como se describió en el Recuadro 2 del Reporte sobre las Economías Regionales Enero - Marzo 2016, se llevó a cabo la estimación de matrices insumo-producto regionales. En esta ocasión dichas matrices se utilizan para identificar los encadenamientos productivos entre el sector manufacturero y las actividades terciarias.

La Gráfica 1 presenta la composición sectorial del PIB tanto a nivel nacional, como para cada una de las cuatro regiones consideradas. En particular, la gráfica muestra la participación relativa de los distintos sectores en el PIB para el país y para cada una de las regiones. A nivel nacional, la participación del sector terciario asciende a 58 por ciento del PIB (áreas azul oscuro y naranja), de la cual 42 puntos porcentuales corresponden al sector servicios (área azul oscuro) y el resto al sector comercio (área naranja).

Gráfica 1
Composición Sectorial del PIB: Nacional y por Región
Porcentajes



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales INEGI (2014).

A nivel regional se aprecian diferencias significativas en la participación de los diferentes sectores en el PIB. Así, en la estructura económica de la región norte se registra un predominio relativamente mayor de las manufacturas, en tanto que las regiones centro norte y centro tienden a especializarse en el comercio y los servicios, respectivamente. En el sur, por su parte, la actividad se concentra notoriamente menos que en el resto del país en los sectores secundario y terciario.

Al interior de las actividades terciarias, el sector servicios domina en todas las regiones, al presentar una contribución al PIB regional que va de 33 por ciento en el sur a 48 por ciento en la región centro. El comercio, por su parte, registra una participación en el PIB regional que va del 13 por ciento en la región sur a un 19 por ciento en el centro norte.

Dada la importancia relativa del comercio y los servicios en el PIB regional, es relevante conocer el grado de vinculación productiva que existe entre estos sectores y el sector manufacturero que, como ya se señaló, ha presentado un estancamiento en la mayor parte de las regiones.

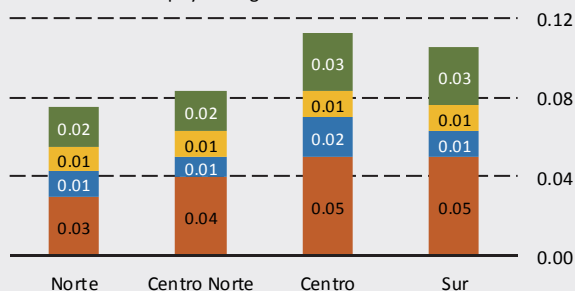
La Gráfica 2 muestra la cuantificación de los encadenamientos productivos de las manufacturas con el comercio y los servicios para cada una de las cuatro regiones del país. Los valores en la gráfica tienen una interpretación sencilla. Por ejemplo, en la regiones centro y sur, el multiplicador correspondiente al sector comercio (0.05) indica que ante un choque exógeno negativo en la demanda del sector manufacturero equivalente a un millón de pesos (por ejemplo, a través de una disminución en las exportaciones manufactureras), el efecto de “arrastré” de dicho impacto sobre el valor agregado del sector comercio sería de -50 mil pesos; mientras que el mismo choque en las regiones norte (0.03) y centro norte (0.04) ascendería a -30 mil y -40 mil pesos del valor agregado, respectivamente. Esta interpretación aplica para el resto de los multiplicadores mostrados en la Gráfica 2.

Gráfica 2

Encadenamiento hacia Atrás entre el Sector Manufacturero y las Actividades Terciarias

Efecto multiplicador sobre el valor agregado

- Otros Servicios
- Servicios de Transporte
- Servicios de Apoyo a Negocios
- Comercio



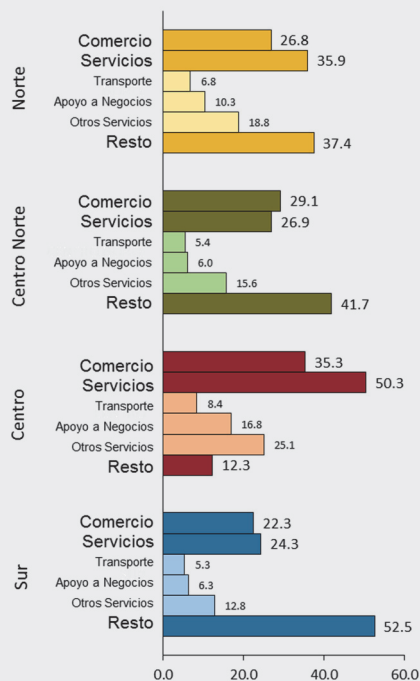
Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos del INEGI.

Así, se puede apreciar la heterogeneidad regional de los referidos encadenamientos, siendo el sector manufacturero de las regiones centro y sur el que presenta una mayor incidencia en el sector terciario respecto al resto de las regiones. Cabe destacar que, en todas las regiones, al interior de las actividades terciarias, el comercio es la actividad con mayor grado de vinculación con las manufacturas, seguido por los servicios de apoyo a los negocios y los servicios de transporte.

La Gráfica 3 presenta la distribución porcentual del efecto indirecto total entre cada uno de los sectores. Se puede apreciar que, en todas las regiones, la suma de los efectos indirectos del comercio y los servicios representa una proporción significativa del efecto indirecto total, si bien la distribución de dichos efectos es muy heterogénea entre regiones. Al respecto, destaca la región centro, donde la participación del comercio y los servicios en el efecto indirecto total (85.6 por ciento) es muy superior al resto de las regiones. En las regiones norte y centro norte, por su parte, las actividades terciarias también absorben la mayor parte del efecto indirecto del choque sobre las manufacturas (62.7 y 56.0 por ciento, respectivamente), si bien en el caso del norte el choque se focaliza, en mayor medida, en los servicios (35.9 por ciento), en tanto que en el centro norte lo hace en el comercio (29.1 por ciento). Finalmente, el sur concentra la mayor proporción del impacto indirecto total en otras actividades distintas a las terciarias. Así, los resultados sugieren que en la mayoría de las regiones el comercio y los servicios concentran la mayor parte de los efectos de arrastre derivados de la pérdida de dinamismo en el sector manufacturero.

No sorprende entonces que, como resultado de estos vínculos, la desaceleración en el sector manufacturero del país haya empezado a reflejarse en las actividades terciarias, y de manera diferenciada entre regiones dada la heterogeneidad de sus estructuras económicas.

Gráfica 3
Participación Sectorial en el Efecto Indirecto
sobre el Valor Agregado
 Porcentajes



Nota: El sector servicios está conformado por servicios de transporte, servicios de apoyo a negocios y otros servicios.

Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos del INEGI.

3. Consideraciones Finales

El análisis presentado en este Recuadro sugiere que, dada la vinculación que existe entre las actividades terciarias y el sector manufacturero, la desaceleración de este último ha contribuido a un menor dinamismo de los sectores comercio y servicios en todas las regiones, en especial en la región centro.

En efecto, una parte importante de los servicios que se ofrecen en la economía están ligados al comportamiento del sector manufacturero, por lo que tienden a ser afectados, si bien con cierto rezago, por la debilidad de la demanda externa. En este contexto, si bien es natural este tipo de interrelaciones, queda manifiesta la importancia de continuar con el proceso de modernización de los servicios de la economía por medio de reformas estructurales, ya que por lo menos algunos de ellos podrían llegar a tener una dependencia relativamente más balanceada a choques externos e internos y, de ese modo, presentar una menor vulnerabilidad al desempeño exportador mexicano.

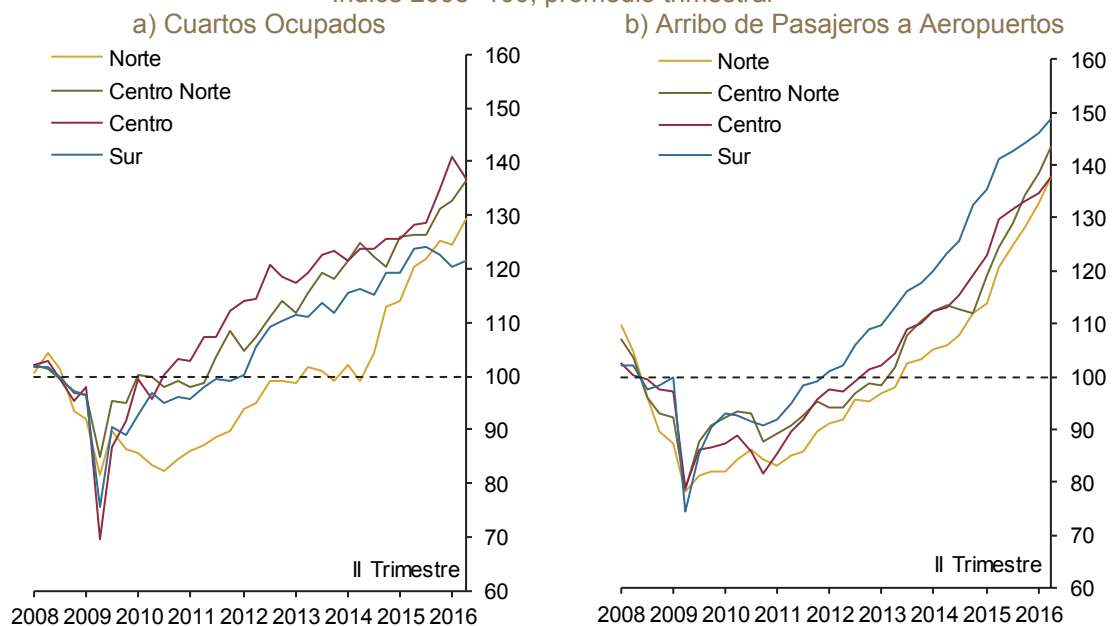
1.2.5 Turismo

La actividad turística, medida a través del número de cuartos de hotel ocupados y el arribo de pasajeros a aeropuertos, continuó registrando un desempeño favorable durante el segundo trimestre de 2016. En efecto, el número de cuartos ocupados siguió mostrando una trayectoria positiva en las regiones norte y centro norte, a la vez que en la región sur registró una incipiente recuperación, después del comportamiento desfavorable que se había observado en los servicios de hospedaje de esa región desde finales de 2015. En contraste, en la región centro esta actividad presentó una disminución en el número de cuartos ocupados, lo cual frenó su tendencia positiva. En lo que respecta al arribo de pasajeros, este siguió expandiéndose en todas las regiones del país, manteniendo así una trayectoria ascendente (Gráfica 6).

Los directivos empresariales de la región norte mencionaron una mayor demanda de servicios turísticos por parte del mercado nacional en los destinos de playa al concluir el periodo de Semana Santa, además de la realización de eventos, exposiciones y convenciones, como factores de impulso en el sector. De manera similar, entre los elementos que incentivaron la llegada de turistas a la región centro norte, los directivos consultados destacaron el Tianguis Turístico celebrado en Guadalajara durante el mes de abril, la realización de eventos de negocios, culturales y deportivos, así

como un flujo turístico que, en ausencia de los eventos de inseguridad que se presentaron en Europa, posiblemente se hubiera dirigido a ese continente. Asimismo, en la región sur las fuentes consultadas señalaron que el incremento en la conectividad aérea, tanto nacional como internacional, en aeropuertos de la región, el aumento del turismo receptivo como consecuencia de la depreciación cambiaria, la presencia de factores climáticos favorables y las mejores estrategias de venta, coadyuvaron a un mejor desempeño del sector. Por el contrario, en la región centro, los directivos consultados comentaron que la actividad hotelera exhibió un comportamiento desfavorable debido a un incremento en el uso de plataformas en línea que permiten a particulares alquilar sus viviendas, así como al mayor crecimiento relativo en los precios de algunos servicios relacionados con el turismo, lo que derivó en una pérdida de competitividad respecto a otros destinos turísticos de México, en particular para el turismo nacional.

Gráfica 6
Indicadores Regionales de Actividad en el Sector Turístico
Índice 2008=100, promedio trimestral



Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos de la Secretaría de Turismo del Gobierno Federal y Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA).

1.2.6 Sector Agropecuario

Durante el segundo trimestre de 2016, la actividad agropecuaria medida a través del Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR) mostró, en general, una expansión, si bien el comportamiento del sector fue heterogéneo entre las distintas regiones. En particular, en el norte y en las regiones centrales el nivel de la actividad agropecuaria aumentó a tasa trimestral. En contraste, en el sur la producción de este sector se mantuvo en niveles similares a los observados en el trimestre previo (Gráfica 7).

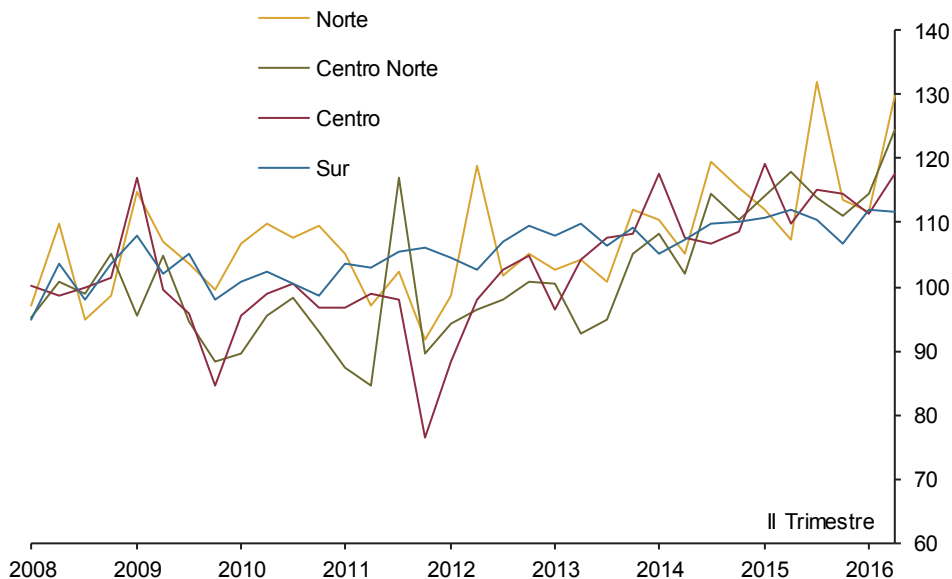
El repunte en la región norte se debió, principalmente, a un incremento en la producción de tomate verde, papa y naranja, y a una recuperación en la producción de sorgo grano. Por su parte, el buen desempeño de la región

centro norte estuvo asociado a un incremento en la producción de cereales, principalmente maíz y trigo, y leguminosas. Por el contrario, en la región sur, la actividad agrícola presentó un menor dinamismo debido, en lo principal, a una disminución en la producción de copra y sorgo grano, así como de ciertas frutas, hortalizas y tubérculos, en particular tomate rojo y naranja.

En el trimestre de referencia, los directivos de la región norte, centro norte y centro destacaron que el buen desempeño de la actividad agrícola se debió al incremento en la demanda por parte de la industria alimentaria y al buen comportamiento de las exportaciones de productos agrícolas. En contraste, los directivos de la región sur destacaron una desaceleración en la producción agrícola asociada al adelanto de las cosechas, las cuales se presentaron en el trimestre anterior. Asimismo, señalaron que tuvieron problemas de comercialización de frutas, hortalizas y tubérculos debido a los bloqueos y manifestaciones ocurridas en la región en el trimestre de referencia.

En cuanto a la actividad pecuaria, esta registró variaciones positivas respecto al trimestre anterior en las regiones centro norte, centro y sur, lo cual se debió, principalmente, a una mayor producción de carne de ave y de porcino. Adicionalmente, se registró un incremento a tasa trimestral en la producción de huevo para plato en la región centro norte. En cambio, en el norte se presentó una ligera contracción en la producción de carne de ave y de bovino. Cabe destacar que las fuentes consultadas asociaron el buen desempeño de la actividad pecuaria al comportamiento favorable del mercado tanto interno como externo, así como a un aumento en el flujo de financiamiento al sector.

Gráfica 7
Índice de Producción Agropecuaria Regional
Índice 2008=100



Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos de la SAGARPA.

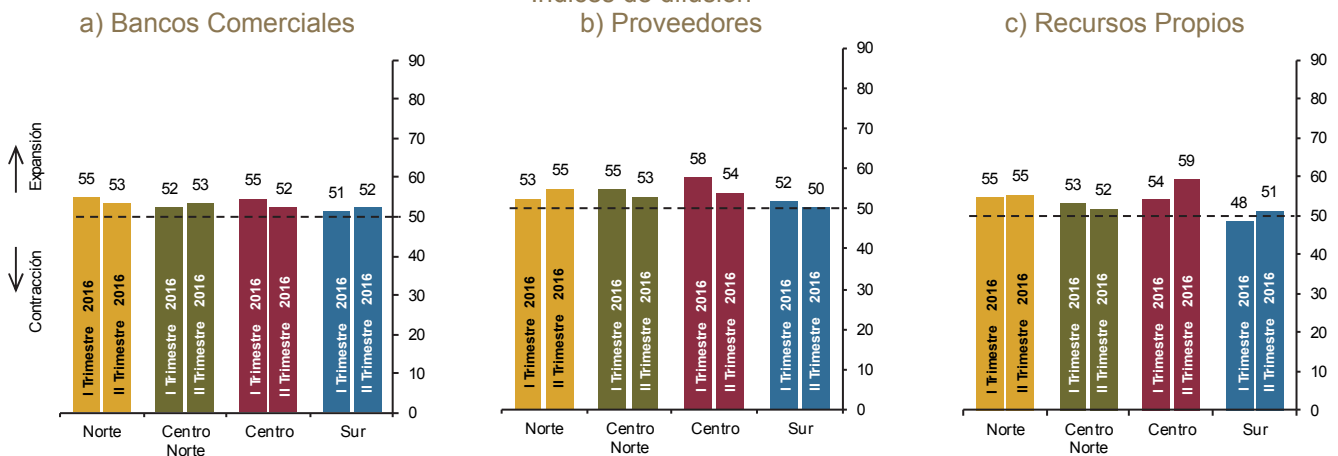
1.3 Otros Indicadores

1.3.1 Financiamiento

De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (EECMC) que lleva a cabo el Banco de México, una mayor proporción de empresas reportó haber utilizado crédito bancario durante el segundo trimestre de 2016 respecto del trimestre previo.¹ Asimismo, se estima que el uso del crédito bancario por parte de las empresas fue más intensivo en el trimestre de referencia, lo cual se pone de manifiesto por el índice de difusión que mide el cambio en el uso de crédito bancario durante el trimestre que se reporta, el cual se ubicó por arriba del umbral de 50 puntos en todas las regiones del país (Gráfica 8a).

Por otro lado, si bien la proporción de empresas que indicó haber utilizado financiamiento a través de proveedores se ha venido reduciendo de acuerdo a los resultados de la EECMC, entre las empresas que recurrieron a esta fuente de financiamiento en el segundo trimestre de 2016 su uso aumentó, particularmente para las empresas del norte y de las regiones centrales, toda vez que los indicadores de difusión correspondientes permanecieron por encima del umbral de 50 puntos (Gráfica 8b). Finalmente, la utilización de recursos propios para el financiamiento de las operaciones de las empresas fue más intensivo en el trimestre de referencia respecto del trimestre previo, en especial para las empresas del centro del país (Gráfica 8c).

Gráfica 8
Cambio en el Uso de las Principales Fuentes de Financiamiento
Índices de difusión



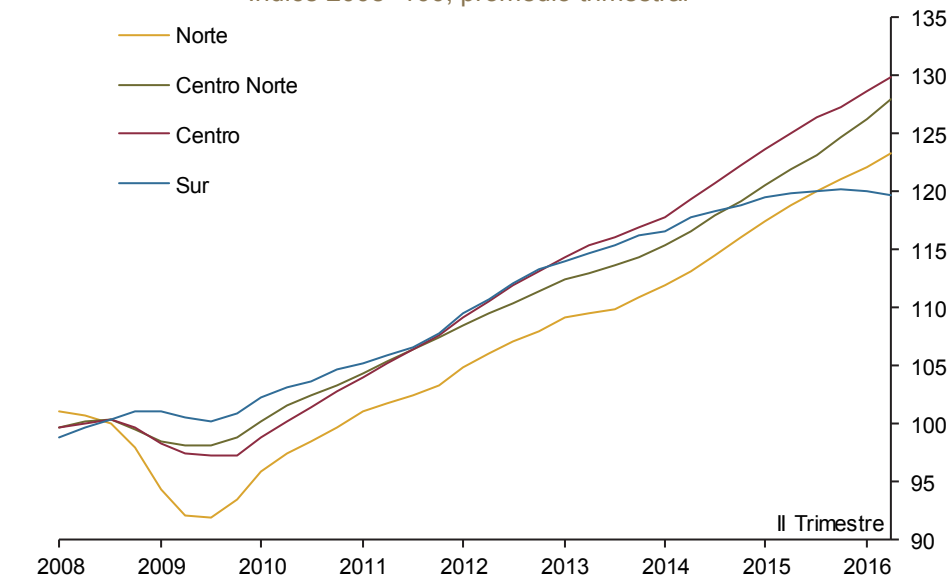
Fuente: Banco de México.

¹ Ver Comunicado de Prensa sobre la “Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Abril – Junio de 2016” publicado en la página web del Banco de México el 19 de agosto de 2016.

1.3.2 Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

Durante el segundo trimestre de 2016, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS siguió presentando una tendencia positiva en todas las regiones con excepción del sur, donde ha persistido un relativo estancamiento. Esto último en parte responde a la pérdida de dinamismo en la minería petrolera y en la construcción en esa región. Cabe destacar que en el centro norte este indicador aceleró su ritmo de crecimiento, lo cual es congruente con el hecho de que esta región fue la que mostró un mayor crecimiento de la actividad económica en el trimestre que se reporta (Gráfica 9).

Gráfica 9
Número de Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS ^{1/}
 Índice 2008=100, promedio trimestral



^{1/} Permanentes y eventuales urbanos.

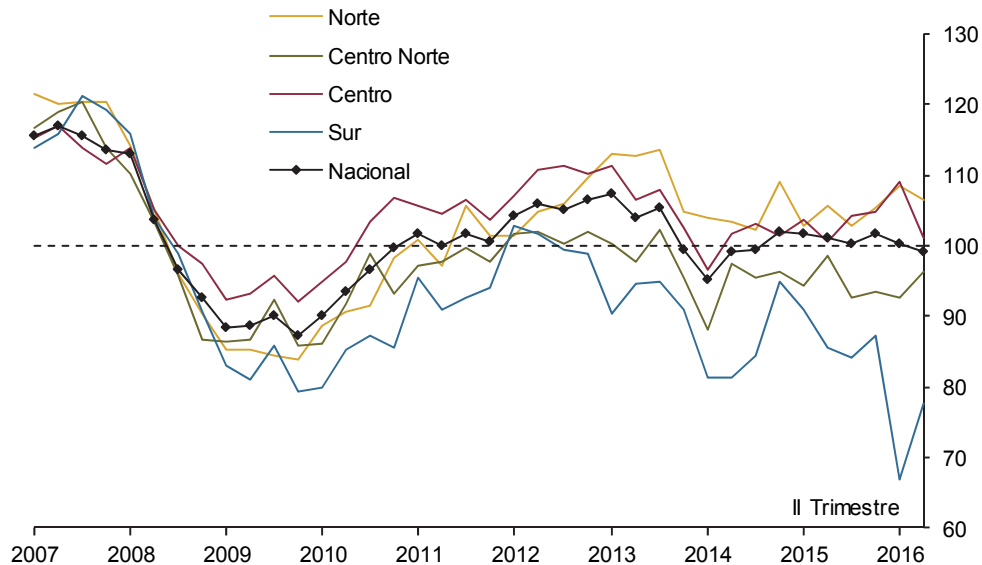
Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del IMSS.

1.3.3 Confianza de los Consumidores

La confianza de los consumidores continuó deteriorándose a nivel agregado durante el segundo trimestre de 2016. Lo anterior fue resultado, en lo principal, de la tendencia negativa que presentaron los componentes del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) relacionados con la percepción sobre la situación económica actual y futura del país, y sobre la situación económica actual del hogar, lo cual no pudo ser contrarrestado por el comportamiento más favorable del resto de los componentes, en particular el relacionado con la posibilidad actual de adquirir bienes durables y, en menor medida, el relativo a la percepción sobre la situación esperada del hogar.

En lo que concierne a su apertura regional, se observó un deterioro de la confianza del consumidor en las regiones norte y centro, si bien en las regiones centro norte y sur dicho indicador ha registrado cierta mejoría, aunque partiendo de niveles bajos (Gráfica 10).

Gráfica 10
Índice Regional de Confianza del Consumidor
 Índice junio 2008=100, promedio trimestral



Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

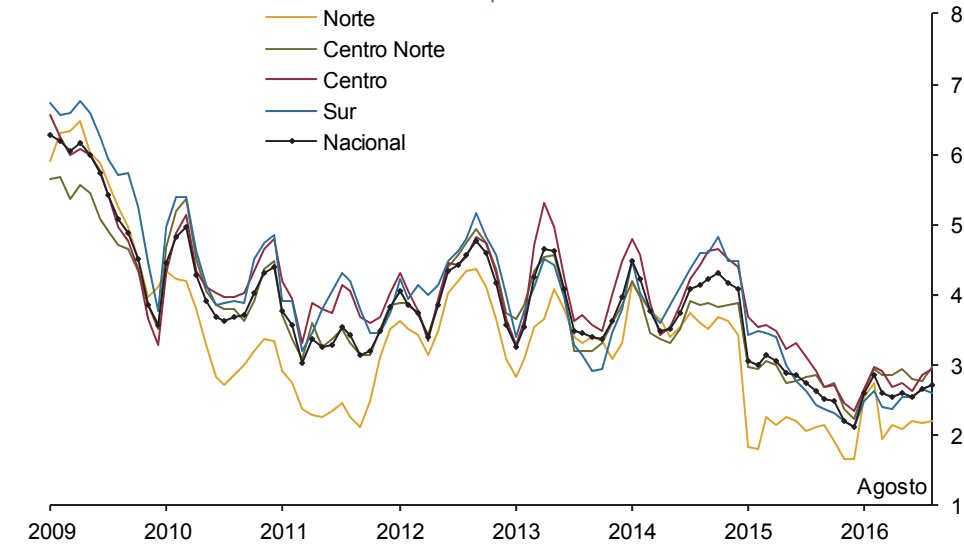
2. Inflación Regional

La inflación general anual ha acumulado, a agosto de 2016, dieciséis meses consecutivos por debajo de la meta permanente de 3 por ciento. Este comportamiento se debe, por una parte, a la conducción de la política monetaria, la cual ha evitado que el deterioro que ha presentado el entorno externo, afectando el valor de la moneda nacional, tenga efectos adversos sobre el anclaje de las expectativas de inflación y, de esa manera, que conduzca a revisiones de precios más elevadas y generalizadas. A la evolución de la inflación también ha contribuido la ausencia de presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada, así como el bajo nivel de los precios internacionales de gran parte de las materias primas, producto del débil dinamismo en su demanda a nivel global. Adicionalmente, también han coadyuvado a la dinámica favorable de la inflación las disminuciones en los precios de los servicios de telecomunicaciones, así como el bajo crecimiento que han tenido los precios de bienes agropecuarios y las reducciones de precios en algunos energéticos a inicios del año.

En particular, la evolución de la inflación ha estado apoyada en el buen comportamiento tanto de la inflación subyacente, como de la no subyacente. Si bien la primera, acorde con lo previsto, ha presentado una gradual tendencia al alza, reflejando el efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios relativos de las mercancías respecto de los servicios, al mes de agosto se continuó ubicando por debajo de 3 por ciento. Cabe señalar que, hasta el momento, no se han observado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía. Por su parte, al mismo mes, la inflación no subyacente continúa ubicándose en niveles bajos, cercanos a 2 por ciento, principalmente como consecuencia del moderado crecimiento que han presentado los precios de bienes agropecuarios y de las disminuciones de precios en algunos energéticos que ocurrieron a inicios del año, si bien en julio y en agosto, tal como se había anticipado, los precios de las gasolinas en ciudades no fronterizas tuvieron incrementos en sus precios, luego de haber permanecido prácticamente sin cambio desde principios de 2016. De esta forma, la inflación general anual registró un promedio de 2.69 por ciento en el primer trimestre de 2016 y 2.56 por ciento en el segundo trimestre, ubicándose en 2.73 por ciento en el mes de agosto.

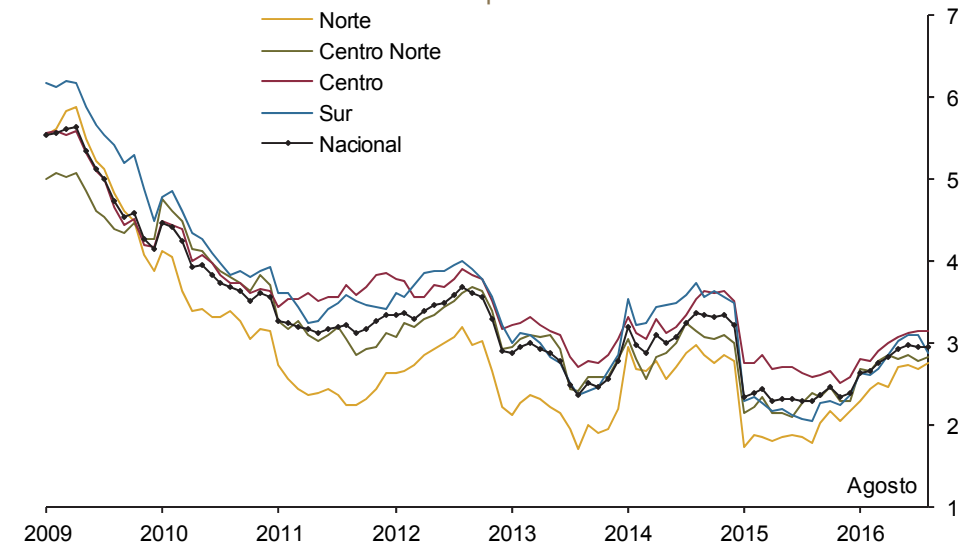
En general, el comportamiento de la inflación a nivel regional fue congruente con la evolución de dicho indicador a nivel nacional. Así, mientras que en el primer trimestre de 2016 la inflación general anual promedio de las regiones norte, centro norte, centro y sur fue 2.41, 2.82, 2.85 y 2.51 por ciento, respectivamente, en el segundo trimestre de 2016 estas se ubicaron en 2.15, 2.86, 2.69 y 2.49 por ciento. La información al mes de agosto indica que las inflaciones anuales para dichas regiones se situaron en 2.21, 2.97, 2.95 y 2.61 por ciento, respectivamente (Gráfica 11).

Gráfica 11
Inflación General Anual por Región
 Cifras en por ciento

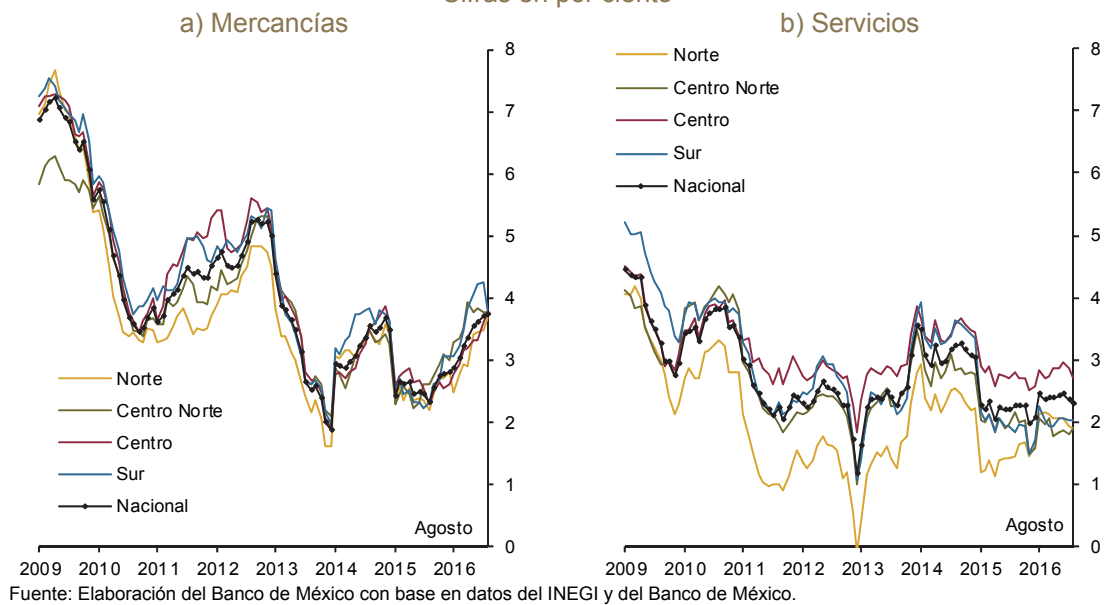


Tal como se había previsto, durante el segundo trimestre de 2016 la inflación subyacente anual continuó exhibiendo una tendencia al alza en todas las regiones del país, ubicándose en la mayoría de estas en niveles alrededor de 3 por ciento (Gráfica 12). Esto se explica, principalmente, por la depreciación de la moneda nacional, la cual ha afectado los precios de las mercancías, destacando al respecto la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías alimenticias (Gráfica 13a). En contraste, los precios del rubro de los servicios se han caracterizado por mantenerse en niveles bajos y estables (Gráfica 13b). Así, el incremento en la inflación subyacente en las regiones del país obedeció, en buena medida, a un ajuste en los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios.

Gráfica 12
Inflación Subyacente por Región
 Cifras en por ciento



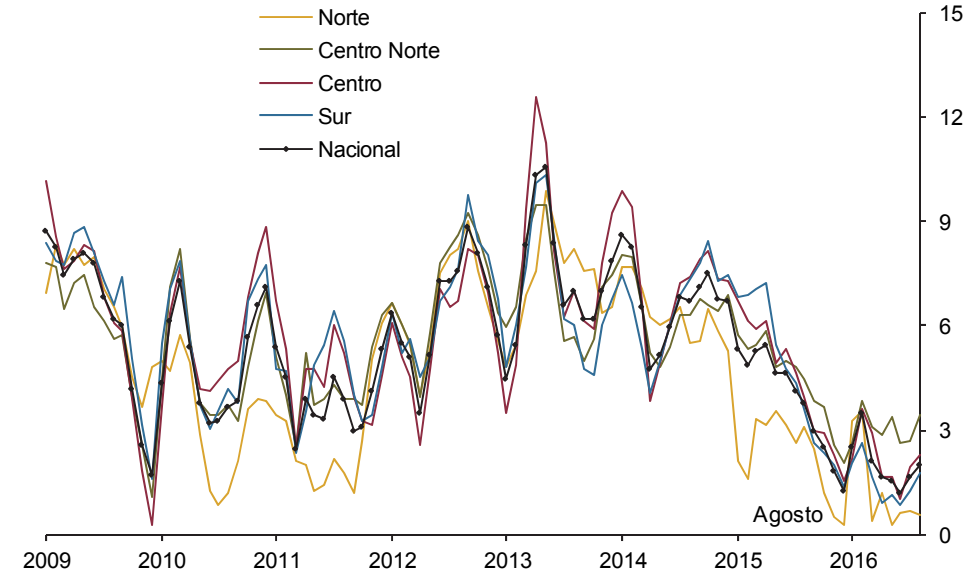
Gráfica 13
Inflación Subyacente Anual por Rubro y Región
 Cifras en por ciento



Durante el trimestre de referencia, el componente no subyacente exhibió tasas de crecimiento anual bajas en todas las regiones del país (Gráfica 14). Por una parte, los precios de los productos agropecuarios se caracterizaron por exhibir un ritmo de crecimiento reducido, al tiempo que el rubro de los energéticos continuó presentando tasas de variación anual negativas (Gráfica 15). No obstante, en julio, la inflación no subyacente tuvo un repunte en la mayoría de las regiones contempladas en este Reporte, el cual continuó en agosto en la mayoría de ellas. Al respecto, si bien los precios de los productos agropecuarios continuaron presentando bajas tasas de crecimiento, se registraron aumentos en los precios internos de la gasolina, tal como se anticipaba, derivado de la fórmula empleada para la determinación de sus precios máximos por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y de la evolución de las referencias internacionales de estos energéticos.² Así, en agosto, la variación anual de la gasolina de bajo octanaje en la región norte fue 1.97 por ciento, mientras que la de la gasolina de alto octanaje fue 0.81 por ciento. Por su parte, en las regiones centro norte y sur, las variaciones anuales de la gasolina de bajo y de alto octanaje fueron 2.87 y 2.99 por ciento, respectivamente, en tanto que en la región centro se ubicaron en 2.86 y 2.92 por ciento. Cabe señalar que el comportamiento de los precios de la gasolina en la región norte considera aquellos de la frontera, los cuales están determinados por la evolución de los precios en las ciudades de Estados Unidos con las que colindan. De igual forma, el encarecimiento de algunos insumos necesarios para la generación de electricidad motivaron ajustes al alza en las tarifas de electricidad de alto consumo. Por otra parte, en la región centro, el comportamiento reciente de la inflación no subyacente también estuvo influido por el fin de la gratuidad en algunos medios de transporte público de la Ciudad de México. No obstante, se anticipa que los incrementos anteriores serán parcialmente compensados por el impacto favorable sobre la inflación que tendrá la reducción de 10 por ciento en promedio en los precios máximos del gas L.P., anunciados por la SHCP el 14 de agosto y que entraron en vigor el día 17 de ese mes.

² En el Diario Oficial de la Federación (DOF) del 24 de diciembre de 2015, la SHCP publicó la mecánica de determinación de los precios de las gasolinas para el país (excluyendo la franja fronteriza del norte) durante 2016, la cual consiste en definir una banda de valores máximo y mínimo dentro de la cual podrá ubicarse el precio máximo para cada tipo de gasolina, el cual se fijará cada mes, y que considera una fluctuación de hasta más/menos 3 por ciento con relación al precio de estos combustibles al cierre de 2015. Posteriormente, en el DOF del 29 de abril de 2016, la SHCP informó que a partir de mayo de este año se modificaría la metodología empleada para la determinación de los precios máximos de las gasolinas, actualizando la fórmula de cálculo de los precios internos con base en los de sus referencias internacionales, buscando amortiguar parcialmente el efecto de la volatilidad en las cotizaciones internacionales de las gasolinas sobre los precios nacionales de dicho energético.

Gráfica 14
Inflación No Subyacente Anual por Región
 Cifras en por ciento

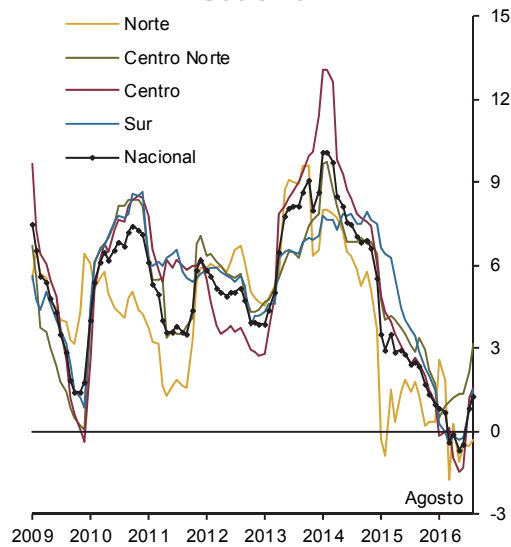
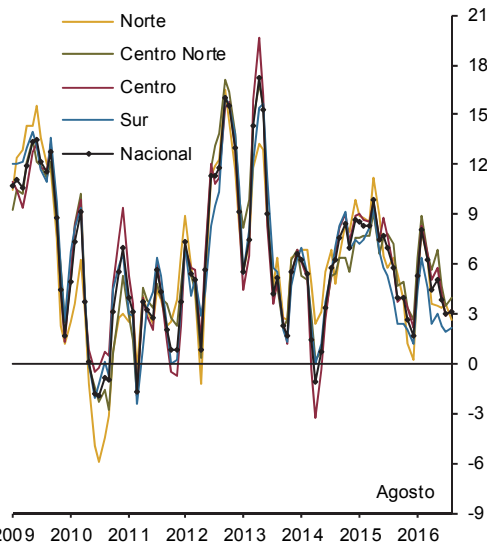


Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

Gráfica 15
Inflación No Subyacente Anual por Rubro y Región
 Cifras en por ciento

a) Agropecuarios

b) Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI y del Banco de México.

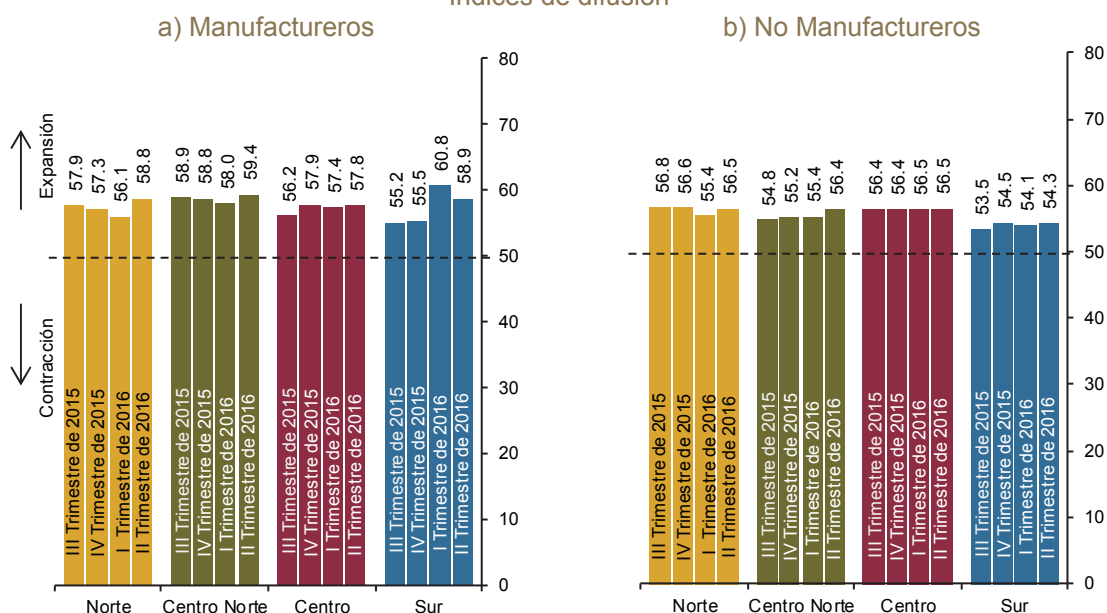
3. Perspectivas sobre las Economías Regionales

En esta sección se presentan las perspectivas de los directivos empresariales sobre la actividad económica y la inflación en las cuatro regiones del país, así como los riesgos que, en su opinión, podrían incidir en el crecimiento económico regional en los próximos meses. La información analizada proviene de dos fuentes. La primera es la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional que levanta el Banco de México entre empresas del sector manufacturero y no manufacturero para los propósitos específicos de este Reporte. La segunda fuente, ya referida en la Sección 1, corresponde a las entrevistas que realizó el Banco de México entre el 27 de junio y el 21 de julio de 2016 a directivos empresariales de diversos sectores económicos en cada una de las regiones.

3.1 Actividad Económica

Durante el segundo trimestre de 2016, los Índices Regionales de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros que se obtienen a partir de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional sugieren que la actividad manufacturera y no manufacturera podría presentar una expansión durante los siguientes tres meses en todas las regiones del país (Gráfica 16a y 16b). En el sector manufacturero, la señal de expansión mostró cierto fortalecimiento en todas las regiones, con excepción de la región sur. Por su parte, en el sector no manufacturero en las regiones centro y sur dicha señal se mantuvo relativamente constante, en tanto que en las regiones norte y centro norte se fortaleció.

Gráfica 16
Índice Regional de Pedidos Manufactureros y No Manufactureros: Expectativas
sobre la Actividad en los Próximos 3 Meses ^{1/}
 Índices de difusión

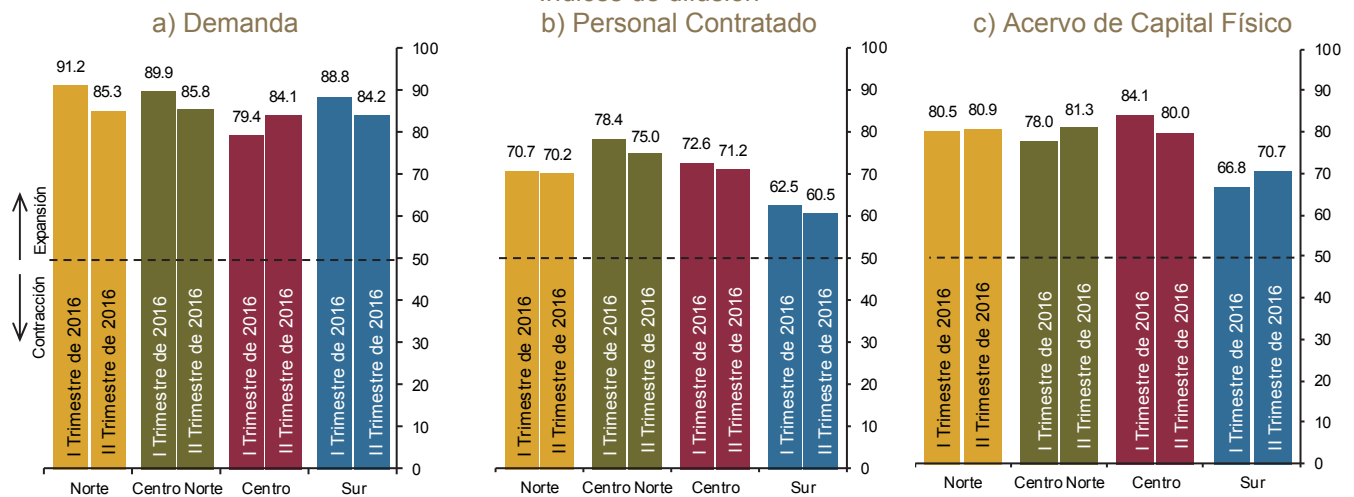


^{1/} Cifras ajustadas por estacionalidad.
 Fuente: Banco de México.

En congruencia con lo anterior, los directivos empresariales entrevistados por el Banco de México anticipan, en general, una expansión de la demanda por los bienes y servicios que ofrecen en todas las regiones del país en los

próximos doce meses, si bien en todas las regiones, con excepción de la región centro, estas perspectivas fueron más moderadas respecto al trimestre previo (Gráfica 17a). Los directivos consultados para este Reporte señalaron que sus expectativas se apoyan, en el ámbito interno, en un crecimiento modesto del consumo, los servicios financieros, el turismo nacional y, en menor medida, en la construcción residencial y no residencial. En cuanto al ámbito externo, los directivos destacaron la expectativa de repunte en las exportaciones de autos, autopartes, aeroespaciales, electrónicas, eléctricas, productos agropecuarios y acuícolas, además de la recuperación del turismo extranjero, todas ellas apoyadas en un mejor desempeño de la economía de Estados Unidos y la depreciación del tipo de cambio real.

Gráfica 17
Expectativas de Directivos Empresariales: Demanda, Personal Contratado y
Acervo de Capital Físico en los Próximos 12 Meses ^{1/}
 Índices de difusión



1/ Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.
 Fuente: Banco de México.

De manera congruente con el aumento esperado en la demanda por sus bienes y servicios, los directivos entrevistados anticipan, en general, una expansión del personal contratado y del acervo de capital físico en las diferentes regiones del país. Respecto a la plantilla laboral, los directivos consultados estiman incrementarla en los siguientes doce meses; no obstante, esta señal fue, en todas las regiones, menos intensa respecto a la observada en el trimestre previo (Gráfica 17b). De acuerdo con las expectativas de los directivos entrevistados en la región norte y en las regiones centrales, el moderado impulso al empleo procederá de la industria agroalimentaria, la industria manufacturera, el turismo y el comercio; en tanto que en la región sur este impulso se concentrará en los sectores agroalimentario y turístico.

Los contactos consultados también anticipan un aumento de la inversión en capital físico, siendo esta señal más intensa respecto a la observada en el trimestre previo en las regiones norte, centro norte y sur (Gráfica 17c). Entre los tipos de inversión que los directivos entrevistados identificaron se encuentran la de maquinaria y equipo, edificación (ampliación de líneas de

producción y la construcción de nuevos centros de distribución y puntos de venta), tecnologías de la información, mobiliario y equipo de transporte.

De manera adicional al análisis de las expectativas de inversión que se presenta en este Reporte, el Recuadro 2 analiza las opiniones de los directivos empresariales sobre los factores que inciden en el clima de inversión en las distintas regiones del país.

En todas las regiones los directivos empresariales entrevistados por el Banco de México esperan un crecimiento moderado de la demanda para los próximos doce meses. A continuación se detallan los principales factores externos e internos que, en opinión de las fuentes consultadas, impulsarán dicho crecimiento durante ese periodo.

Región Norte

Entre los factores externos de impulso a la demanda en esta región, los directivos entrevistados destacaron el crecimiento de la economía de Estados Unidos, el cual podría inducir un repunte en las exportaciones de bienes manufactureros hacia ese país, en especial de las industrias automotriz, aeroespacial, electrónica, eléctrica, del vidrio y de bebidas. Los directivos también recalcaron el aumento en las ventas de productos agropecuarios y acuícolas destinados a los mercados asiáticos. Asimismo, señalaron el flujo de inversión extranjera directa en sectores como la fabricación de equipo de transporte, la construcción de gasoductos y la producción de bebidas. En cuanto a los factores internos, los directivos consultados destacaron aquellos vinculados con el consumo y la inversión privados. Entre los que impulsarían el crecimiento del consumo interno, los directivos subrayaron el aumento de la masa salarial, el mayor flujo de remesas, así como la expansión del crédito al consumo, tanto bancario como no bancario, los cuales se combinarían con el Buen Fin 2016 y la temporada navideña. Por su parte, los directivos consultados esperan que el flujo de inversión privada continúe expandiéndose en la construcción de naves industriales, hoteles, centros comerciales, edificios de uso mixto, hospitales privados y tiendas de autoservicio y de conveniencia, lo cual tiende a compensar la expectativa desfavorable que existe en la inversión en obra pública y en la minería, en especial en la industria petrolera. Adicionalmente, la mayoría de los directivos entrevistados señaló que tienen programados recursos para el mantenimiento y modernización de sus instalaciones. Finalmente, los directivos anticiparon que la demanda por servicios de alojamiento temporal se mantendrá en niveles cercanos a su plena capacidad en la mayoría de las entidades de la región, lo cual atribuyeron, principalmente, a los periodos vacacionales de verano e invierno, así como a estrategias de promoción, a la competitividad del sector derivada de la depreciación del peso y, en algunas entidades, a una mejoría en la percepción sobre la seguridad pública.

Recuadro 2 El Clima de Inversión en las Regiones de México

Un elemento fundamental para el crecimiento económico es el *clima de inversión* que enfrentan las empresas, concepto que hace referencia al conjunto de factores que configuran las oportunidades e incentivos de las empresas para realizar inversiones productivas, crear empleos y ampliar sus operaciones (Smith y Hallward-Driemeier, 2005; World Bank, 2005). En efecto, el clima de inversión considera aquellas variables que las empresas toman en cuenta para decidir si comprometen o no recursos productivos en una ubicación determinada.

Este Recuadro presenta la valoración de los directivos empresariales entrevistados para la elaboración de este Reporte a diversos determinantes del clima de inversión a nivel regional.¹ En específico, a los referidos directivos se les solicitó asignar valores en la escala de 1 a 5 a cada uno de los 11 factores considerados en este análisis, donde 1 representa un factor “muy negativo” y 5 un factor “muy positivo” para la realización de sus inversiones. Posteriormente, para cada factor, se obtuvo el promedio de los valores atribuidos por cada directivo consultado. Así, los factores que tienen un promedio mayor a 3.5 son considerados como elementos positivos para invertir, mientras que aquellos con un promedio menor a 2.5 son clasificados como negativos. Por su parte, los factores cuyos promedios son cercanos a 3 representan elementos neutrales para las decisiones de inversión. El Cuadro 1 muestra los resultados que se obtuvieron para cada uno de estos factores a nivel nacional y regional.

Cuadro 1
Evaluación de Factores Considerados por las
Empresas para Invertir

	Nacional	Norte	Centro	Centro	Sur
Ubicación geográfica	4.1	4.3	4.3	4.2	3.8
Tamaño de mercado interno	4.1	4.1	4.1	4.2	3.9
Acuerdos comerciales	3.5	3.8	3.6	3.4	3.1
Calidad y disponibilidad de la mano de obra	3.4	3.2	3.5	3.6	3.4
Costo de la mano de obra	3.4	3.2	3.5	3.4	3.5
Nivel de certificación de los proveedores	3.4	3.4	3.7	3.4	3.1
Situación macroeconómica actual	3.3	3.2	3.3	3.5	3.1
Infraestructura local	3.1	3.1	3.4	3.5	2.5
Protección legal y certidumbre jurídica	3.1	3.2	3.4	3.4	2.4
Regulación de mercados efectiva	3.0	3.1	3.3	3.1	2.5
Regulación fiscal	2.9	2.8	3.1	3.2	2.4

5 Muy positivo
 4 Positivo
 3 Neutral
 2 Negativo
 1 Muy Negativo

Centro

Muy Positivo Muy Negativo

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en información de las entrevistas realizadas a directivos empresariales entre el 27 de junio y el 21 de julio de 2016.

¹ Es importante mencionar que la muestra utilizada para este Recuadro no es necesariamente representativa del sector empresarial en su conjunto a nivel nacional o regional, por lo que los resultados aquí presentados deben tomarse con cautela, considerándolos únicamente en términos ilustrativos de su orden de magnitud y no como estadísticas precisas.

Con relación a los factores positivos, los directivos consultados en todas las regiones destacaron la ubicación geográfica y el tamaño del mercado interno como los principales factores que ejercen un efecto favorable en sus decisiones de inversión, siendo las valoraciones de estos factores proporcionadas por los directivos empresariales en el norte y en las regiones centrales mayores, en promedio, que en el sur.

La heterogeneidad de las opiniones de los directivos empresariales de las distintas regiones también se ve reflejada en la valoración que reciben otros factores que inciden de manera positiva en el clima de inversión. Así, en el norte el tercer factor con mayor influencia positiva en las decisiones de inversión fue la existencia de acuerdos comerciales internacionales, lo cual es congruente con la mayor vinculación de esta región con el mercado externo. En efecto, como se puede apreciar, a medida que se consideran regiones más alejadas de EE.UU., la importancia relativa de la existencia de este tipo de acuerdos es menor. Por su parte, en las regiones centro norte y centro el nivel de certificación de los proveedores y la calidad de la mano de obra, respectivamente, son factores que fueron señalados por las fuentes consultadas con un impacto favorable sobre el clima de inversión, lo que podría reflejar la importancia del capital humano y de contar con una buena proveeduría en las decisiones de inversión de algunos clústers localizados en esas regiones del país, en particular, aquellos relacionados con las industrias automotriz, aeroespacial y alimentaria.

El resto de los otros factores considerados, como es el caso del costo de la mano de obra, la infraestructura local, la protección legal y la certidumbre jurídica, la regulación de mercados efectiva y la regulación fiscal, ejercen, en promedio, una influencia neutral sobre las decisiones de inversión, y de hecho registran las valoraciones más bajas en todas las regiones, particularmente en el sur. Así, los resultados indican la relevancia de los factores asociados con el estado de derecho y la infraestructura como un área de oportunidad para mejorar el clima de inversión en el país.

Referencias Bibliográficas

- Smith, W. y Hallward-Driemeier M. (2005). “¿En qué Consiste el Clima de Inversión?” *Finanzas y Desarrollo*. Fondo Monetario Internacional. pp. 40-43. Marzo.
- World Bank (2005). “World Development Report 2005: A Better Investment Climate for Everyone.” http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/complete_report.pdf.

Región Centro Norte

Entre los factores externos de impulso, los directivos consultados en el centro norte mencionaron una mayor producción de metales preciosos resultante del aumento en la demanda de activos de resguardo, como el oro, derivado del resultado del referéndum en el Reino Unido, una recuperación en la venta de autos hacia Estados Unidos, y una mayor exportación de productos agropecuarios. Los directivos consultados subrayaron también que ante la percepción de inseguridad que es previsible se prolongue en diversos destinos europeos, la actividad turística de la región noroeste del país podría verse favorecida por la atracción de un mayor número de visitantes internacionales. Por otra parte, entre los factores internos que los directivos entrevistados anticiparon pudieran impulsar la demanda por los bienes y servicios que ofrecen, enfatizaron el mayor dinamismo del consumo privado asociado con el flujo de remesas, las condiciones favorables de acceso al crédito financiero, la aplicación de las regulaciones para restringir la importación de autos usados, los buenos resultados esperados durante la temporada del Buen Fin 2016, el desarrollo del comercio electrónico, así como el fortalecimiento del turismo familiar, médico, de negocios, y de eventos y congresos. En lo que se refiere a servicios financieros, los directivos consultados anticiparon que la demanda por instrumentos de cobertura cambiará continuará siendo alta. Además, recalcaron el impulso asociado con diversos proyectos de inversión en los sectores alimentario, farmacéutico, minero, comercio y turismo, así como una mayor inversión pública y privada en proyectos de infraestructura urbana y de transporte, de educación y en edificación de vivienda de interés social, lo que a su vez tendría un efecto expansivo sobre la demanda de servicios de telecomunicaciones, tecnologías de información y servicios de apoyo a los negocios. A lo anterior, sumaron el empuje del sector automotriz asociado con la expectativa de un mayor nivel de venta de autos ligado a la introducción de nuevos modelos, al establecimiento de nuevas empresas del ramo y a la conclusión de los cierres temporales en algunas plantas armadoras localizadas en el centro del país. Finalmente, destacaron que el proyecto de Zonas Económicas Especiales (ZEE) en Michoacán tendrá sus primeros efectos positivos sobre los sectores de la construcción y el transporte de carga en los próximos meses, los cuales se percibirán de manera gradual.

Región Centro

En relación con los factores externos de impulso a la demanda, los directivos entrevistados en la región centro expresaron que la expectativa de crecimiento sostenido para la economía de Estados Unidos en los siguientes trimestres fortalece el potencial exportador de autos y autopartes de la región, el cual planean reforzar con la adopción de mejores estrategias de producción, promoción y ventas dirigidas hacia ese mercado. Asimismo, manifestaron que un tipo de cambio real depreciado mantendrá la atracción de turismo extranjero. En cuanto a los factores internos, los directivos entrevistados destacaron los asociados con la dinámica de la inversión privada. En particular, anticiparon un mayor dinamismo en la construcción de parques logísticos e industriales, producto del repunte de la actividad industrial y de nuevos proyectos de IED, en especial la relacionada con el sector automotriz. Al respecto, el Recuadro 3 profundiza sobre los principales determinantes de atracción de la IED en la industria manufacturera a nivel

regional. Adicionalmente, las fuentes consultadas resaltaron que el buen desempeño de la actividad industrial detonará, a su vez, la construcción de vivienda e impulsará los servicios. Los directivos también señalaron un auge en la construcción de complejos integrados por espacios comerciales, de oficinas, infraestructura turística y vivienda en la región. Finalmente, destacaron que continuará la inversión en obras de infraestructura, siendo la más importante el nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México.

Región Sur

En cuanto a los factores externos mencionados por los directivos entrevistados en el sur, destacan las expectativas favorables para el sector turismo ante el incremento anticipado en la conectividad aérea nacional e internacional, la mayor disponibilidad de asientos de avión y una paridad cambiaria favorable para la competitividad de los destinos nacionales. El crecimiento en este sector se vería fortalecido, a su vez, por las temporadas vacacionales de verano y fin de año. Respecto a los factores internos, los directivos empresariales resaltaron la dinámica del sector comercio, producto de una creciente masa salarial, una mayor disponibilidad de crédito y la apertura de nuevos puntos de venta, la mayor demanda por productos de la industria química y de insumos metálicos para la construcción, así como un mejor desempeño de los sectores agropecuario y agroalimentario ante la expectativa de mejores condiciones climáticas para la producción, combinadas con un repunte en la demanda externa. La expectativa de mayor crecimiento también incluye al sector de los servicios financieros, en el cual se prevé una colocación de crédito más agresiva y un incremento de la demanda por crédito al consumo e hipotecario. Con respecto a la industria de la construcción, los directivos consultados señalaron que esperan cierta mejoría en la actividad, apoyada en una mayor inversión privada industrial y comercial. En contraste, los directivos entrevistados anticipan debilidad en el sector metal-mecánico, en tanto que el sector energético se mantendría estancado ante la expectativa de un precio bajo del petróleo y una menor demanda mundial de hidrocarburos. Es importante señalar que directivos de varios sectores han manifestado optimismo por la aprobación de la Ley Federal de ZEE que impactará varias entidades de la región y por el Programa de Apoyo a la Actividad Económica para Tabasco y Campeche, si bien su éxito dependerá, en opinión de las fuentes consultadas, de su correcta implementación.

Recuadro 3 Determinantes de Atracción de la Inversión Extranjera Directa en la Industria Manufacturera Regional, 1999 - 2015

1. Introducción

La inversión extranjera directa (IED) ofrece a las economías en desarrollo, entre otras cosas, la oportunidad de vincularse con mercados y sistemas de producción globales a través del acceso a tecnologías, cadenas productivas y otro tipo de activos intangibles no necesariamente disponibles a costos accesibles en la economía local (UNCTAD, 2006). Adicionalmente, la literatura ha identificado a la IED como un importante vehículo para la transferencia de tecnología y conocimiento a través de efectos derrame (*spillover effects*).¹

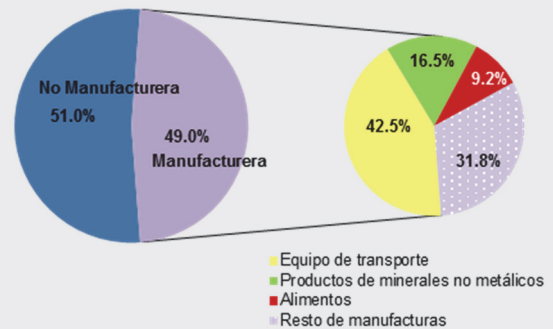
Al ser la IED una fuente importante de recursos para financiar la actividad económica en las economías receptoras, las economías regionales pueden ofrecer condiciones favorables para atraer IED en busca de allegarse de los beneficios que esta ofrece para potenciar el crecimiento y el empleo de las economías locales. Así, una mejor comprensión de los determinantes de atracción de la IED facilita la creación e implementación de políticas públicas y de desarrollo regional mejor estructuradas e informadas (Jordaan, 2012). Utilizando cifras sobre distribución de IED a nivel de entidades federativas, cuya metodología de medición ha sido recientemente revisada por la Secretaría de Economía, y empleando técnicas de econometría espacial que permiten capturar efectos directos e indirectos en los determinantes de atracción de la IED, los objetivos del presente Recuadro son: (i) analizar los patrones de localización regional de la IED en la industria manufacturera; y (ii) estimar los determinantes de atracción de los flujos de este tipo de inversión en las entidades del país.²

2. IED por Sector y Región

En 2015, la Secretaría de Economía modificó la metodología sobre la contabilización de los flujos de IED por entidad federativa, con el propósito de asignar estos de acuerdo a la presencia operativa real de las empresas y no en función de su domicilio fiscal o de sus oficinas corporativas.³ Con esta nueva metodología se calcularon las series a partir de 1999. De acuerdo con esta información, en 2015 prácticamente la mitad de los flujos de IED que ingresaron al país correspondieron al sector manufacturero (Gráfica 1). Al interior de este, el

subsector equipo de transporte captó poco más del 40 por ciento de la IED, seguido de los subsectores de fabricación de productos a base de minerales no metálicos y de producción de alimentos, en ese orden.⁴

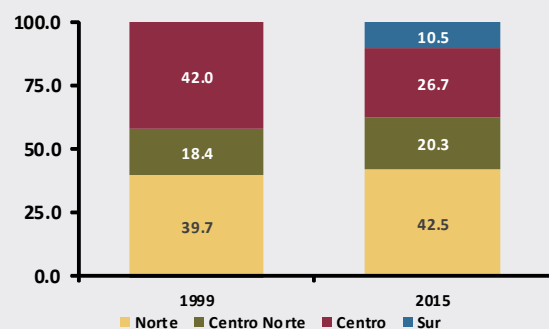
Gráfica 1
IED Total y Manufactura por Subsector: 2015
Porcentajes



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía.

Considerando la distribución regional de la IED en manufacturas (Gráfica 2), en 1999 la región centro fue la que captó los mayores montos de inversión (42 por ciento), seguida del norte (39.6 por ciento) y el centro norte (18.4 por ciento). El sur, por su parte, registró un flujo prácticamente nulo en ese año. Posteriormente, en 2015, el centro perdió participación en la IED con respecto a 1999, mientras que el resto de las regiones la incrementaron, siendo la región norte la que captó el mayor porcentaje de la IED manufacturera total y la región sur la que incrementó en mayor medida su participación relativa.

Gráfica 2
Evolución de la Participación Regional en la IED
Manufacturera Total: 1999 - 2015
Porcentajes



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía.

¹ Véase por ejemplo Borensztein et. al. (1998), Durham (2004) y Li y Liu (2004).

² Los resultados que se presentan en este Recuadro se basan en Fonseca y Llamosas (2016).

³ Véase la Síntesis Metodológica Sobre la Contabilización de los Flujos de Inversión Extranjera Directa hacia México, de la Secretaría de Economía. Disponible en: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/59194/Metodologia_para_la_elaboracion_de_las_cifras_sobre_los_flujos_de_IED.pdf.

⁴ Respecto a la IED no manufacturera, en 2015 los sectores que tuvieron mayor peso al interior fueron los servicios financieros y de

seguros (20.1 por ciento), seguido de información en medios masivos (19.7 por ciento) y comercio (18 por ciento).

Profundizando en los patrones de localización geográfica, se considera la distribución a través del tiempo de los flujos acumulados de IED entre las entidades federativas, y se divide la muestra en dos subperiodos para analizar la evolución de dicha distribución entre ambos. En el acumulado de 1999 a 2007 (Figura 1), Nuevo León (14.9 por ciento), Chihuahua (10.0 por ciento) y Baja California (8.2 por ciento) destacaron como las principales entidades receptoras de la región norte. En el centro, la Ciudad de México (13.9 por ciento) y el Estado de México (11.2 por ciento) fueron las entidades que captaron un mayor flujo acumulado de IED, mientras que en el centro norte y en el sur, Jalisco (5.9 por ciento) y Veracruz (1.6 por ciento), respectivamente, resultaron los principales destinos de la IED en el sector manufacturero.

Figura 1
Participación en la IED Manufacturera Total por Entidad Federativa: Flujos Acumulados 1999 - 2007
Porcentajes



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía.

Por su parte, en el acumulado de 2008 a 2015 (Figura 2), al interior de la región norte Nuevo León (10 por ciento) continuó como la principal entidad receptora, seguida por Chihuahua, Baja California y Coahuila (8.1, 5.6 y 4.7 por ciento, en ese orden). En el centro, el Estado de México se posicionó como la principal entidad receptora (11.0 por ciento), seguida de cerca por la Ciudad de México (10.3 por ciento). Esto en un contexto en el que la región centro en su conjunto perdió participación, y en el que algunas entidades del Bajío, tales como Guanajuato (5.4 por ciento) y Querétaro (4.1 por ciento), incrementaron su participación en el total de la IED. Para la región centro norte, Jalisco y San Luis Potosí resultaron las principales entidades receptoras (7.6 y 3.5 por ciento, respectivamente), seguidas de Michoacán y Aguascalientes (2.2 por ciento cada una). Finalmente, en el sur, Veracruz (4.4 por ciento) y Oaxaca (1.4 por ciento) fueron las principales entidades receptoras de IED en esa región.

Figura 2
Participación en la IED Manufacturera Total por Entidad Federativa: Flujos Acumulados 2008 - 2015
Porcentajes



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía.

La Figura 3 muestra el cambio en la participación de las entidades, en puntos porcentuales (p.p.), en los flujos acumulados de IED entre los dos subperiodos considerados. Las entidades que aparecen en verde son aquellas que registraron una variación positiva, mientras que para las que aparecen en rojo esta fue negativa. Como se mencionó, algunas entidades localizadas en El Bajío incrementaron su participación durante el periodo considerado, en particular Guanajuato (1.9 p.p.), Querétaro (1.9 p.p.), Jalisco (1.6 p.p.), Zacatecas (1.6 p.p.) y San Luis Potosí (1.5 p.p.). Por su parte, en el norte únicamente Coahuila aumentó su participación (0.7 p.p.), en tanto que en el sur Veracruz presentó la mayor variación (2.8 p.p.).

Así, dada la crisis global y sus consecuencias sobre la demanda externa que ha enfrentado el país a partir de 2008, la ubicación de la inversión extranjera en manufacturas pareciera estar en parte dirigiendo en mayor grado hacia las regiones centrales, las cuales se encuentran relativamente más vinculadas al mercado doméstico. Es relevante mencionar que parte de este comportamiento también refleja el hecho de que una fracción importante de esta inversión se ha dirigido al sector automotriz, ubicándose principalmente en la zona del Bajío.

Figura 3
Cambio en la Participación en la IED Manufacturera Total
por Entidad Federativa: Flujos Acumulados
(2008 - 2015) – (1999 - 2007)
 Puntos porcentuales



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía.

3. Determinantes de Localización de la IED

Para estimar el impacto de aquellos factores que incidieron sobre los flujos de IED manufacturera que captaron las entidades federativas durante el período 1999 - 2015, se utilizó un modelo de datos de panel con técnicas de econometría espacial a través de la estimación de un modelo tipo Durbin, mismo que considera la estructura de dependencia espacial sobre la propia IED, así como en las variables de control (Elhorst, 2014). La justificación para emplear un modelo con características espaciales es debido a que la literatura reconoce que los efectos de la IED sobre regiones económicas trascienden fronteras administrativas (Bloningen et. al., 2007). Adicionalmente, cabe la posibilidad de que las decisiones de localización de IED en una entidad determinada considere el utilizar a esta como plataforma para abastecer a mercados vecinos o para segmentar su cadena productiva sobre varias entidades con el propósito de beneficiarse de diferenciales de costos y acceso a factores (Regelink y Elhorst, 2015). En términos estadísticos, el no considerar la posible presencia de este tipo de efectos de naturaleza espacial llevaría a estimaciones sesgadas e ineficientes (LeSage y Pace, 2009). En particular, la metodología utilizada permite:

- i) Estimar si existe un efecto de complementariedad o desplazamiento entre los flujos de IED que atrae una entidad y la de sus entidades vecinas; y
- ii) Descomponer el impacto de las variables de interés en términos de las características propias de la entidad (impacto directo) y las características de las entidades vecinas (impacto indirecto).

La siguiente ecuación expresa la relación a estimar:

$$\ln(IED_{it}) = \rho W \ln(IED_{it}) + X_{it}\beta + \theta W(X_{it}) + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

donde IED_{it} representa los flujos de IED manufacturera per cápita (IEDpc) en millones de dólares corrientes de la entidad i en el período t ; X_{it} es un vector de variables de control;⁵ μ_i y ε_{it} corresponden a un efecto fijo por entidad y al término de error, respectivamente, mientras que W expresa la matriz de dependencias espaciales.⁶

Los resultados de las estimaciones se presentan en el Cuadro 1. Su interpretación es la siguiente: el impacto directo mide el efecto de la variable de interés sobre el monto de IEDpc que llega a la entidad, mientras que, debido a la estructura de dependencia espacial, el impacto indirecto representa el efecto que tienen las características de las entidades vecinas de la entidad considerada sobre los montos de IEDpc que esta atrae.

Con respecto al parámetro ρ , este es positivo y significativo, lo que indica que existe un efecto complementario entre la IEDpc que capta una entidad y la de sus vecinos. En particular, el valor del coeficiente indica que si, en promedio, se incrementara en un 10 por ciento la IEDpc manufacturera en las entidades vecinas, la del estado de referencia aumentaría en 2.4 por ciento. En relación con el tamaño de la economía local, los impactos directo e indirecto estimados resultaron positivos (elasticidades de 1.05 y 0.32 por ciento, respectivamente). Lo anterior sugiere que tanto el tamaño del mercado local como del regional funcionan como elementos atractores de IED en la entidad de referencia (Escobar 2013). Este resultado no significa que solamente el mercado

⁵ En particular, como medida del tamaño de la economía estatal se utiliza el PIB per cápita sin petróleo en millones de pesos constantes base 2008 y en logaritmos; como medida de capital humano se emplea la variable escolaridad, misma que representa los años promedio de escolaridad de la población mayor de 15 años (en logaritmos); para captar la presencia de economías de aglomeración se utiliza el porcentaje de trabajadores formales en el sector de la transformación respecto al total. La variable margen fiscal, medida como el porcentaje de ingresos no condicionados (participaciones federales e impuestos, derechos y aprovechamientos generados por la propia entidad) de que dispone el gobierno de la entidad respecto al total de sus ingresos, se utiliza para captar la disponibilidad de recursos susceptibles de ser destinados al otorgamiento de incentivos fiscales para atraer IED. La última variable es una medida de inseguridad, aproximada por el número de homicidios por cada 10 mil habitantes (en logaritmos). Con excepción de esta última variable, se espera un impacto directo positivo en los coeficientes estimados. INEGI es la fuente de las variables de control empleadas, con excepción del margen fiscal el cual se calculó con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). La población por entidad federativa se obtuvo de la Comisión Nacional de Población (CONAPO).

⁶ La matriz W cuantifica las conexiones entre regiones. En el presente caso se utiliza el principio de contigüidad, es decir, se considera que una entidad es vecina de otra si comparten frontera en común. La matriz es binaria y toma el valor de 1 si las entidades comparten frontera y cero en otro caso. Adicionalmente, los elementos de la diagonal principal de W son igual a cero por construcción.

relevante para las decisiones de inversión sea el regional, toda vez que a través de los efectos fijos, los cuales consideran elementos no incluidos explícitamente en el modelo y que no cambian en el tiempo (como la distancia al mercado de EE.UU.), se controla por la proximidad a los mercados externos y de aquellas entidades que no colindan con la entidad de referencia, al mismo tiempo que se obtienen coeficientes insesgados de las variables que sí están incorporadas.

El impacto directo estimado en la variable de capital humano indica que por cada 1 por ciento que se incrementa la escolaridad promedio, la IEDpc que llega a la entidad de referencia aumenta en un 3.27 por ciento, resultado que es similar al encontrado por Escobar (2013) para la economía mexicana en su conjunto. El impacto indirecto, por su parte, es igualmente positivo y significativo e indica que por cada 1 por ciento que aumenta el nivel de escolaridad en las entidades vecinas, la IEDpc en el estado de referencia aumenta 1.00 por ciento.

Cuadro 1
Resultados de las Estimaciones

Variables	Impacto Directo	Impacto Indirecto
PIB per cápita	1.05**	0.32**
Escolaridad	3.27***	1.00***
Aglomeración	6.54***	1.98***
Margen fiscal	1.94***	-3.17
Inseguridad	-0.18**	-0.05*
Efecto de complementariedad (ρ)		0.24***
N		544

Nota: ***, ** y * denotan significancia al 1, 5 y 10 por ciento, respectivamente. N, es el número de observaciones.

Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en información de la Secretaría de Economía, INEGI y SHCP.

Por su parte, los efectos positivos estimados (tanto el directo como el indirecto) para la variable aglomeración indican la relevancia de esta en la atracción de IED (Jordaan, 2008). En particular, su impacto directo sugiere que por cada punto porcentual que se incrementa la relación de trabajadores de la transformación respecto al total, la IEDpc aumenta 6.54 por ciento, mientras que el impacto indirecto de un aumento de un punto porcentual en los niveles de aglomeración de las entidades vecinas genera una variación de 1.98 por ciento en el flujo promedio de IEDpc que capta la entidad de referencia. Este resultado, en conjunto con los impactos encontrados para el capital humano, implica que los flujos que llegan a una entidad dependen, en general, no solamente de sus propias características, sino también de las características de las entidades vecinas, generando así una dinámica tipo *clústers* (Porter, 2003).

El impacto directo estimado del margen fiscal indica que un incremento de un punto porcentual en la relación de ingresos propios respecto al total se asocia con un aumento de 1.94 por ciento en el flujo de IEDpc. Así, es probable que una mayor disposición de recursos no condicionados por parte de los gobiernos subnacionales incremente la capacidad para, entre otras cosas, desarrollar infraestructura en la entidad con el objetivo de atraer proyectos de IED (Blomström, 2002).

Finalmente, la variable inseguridad tiene el efecto negativo esperado en su impacto directo, y señala que un incremento de 1 por ciento en esta variable se refleja en una disminución de 0.18 por ciento en el flujo de IEDpc. Asimismo, un aumento de la inseguridad de la misma magnitud en las entidades vecinas se traduce en una disminución de 0.05 por ciento en la captación de IEDpc en la entidad de referencia.

4. Consideraciones Finales

Los resultados de este Recuadro muestran que la IED presenta efectos de complementariedad, es decir, si se incrementan los montos de IED que atraen las entidades vecinas, entonces los montos de inversión que capta la entidad de referencia también tienden a aumentar. Lo anterior, en adición a los impactos directos e indirectos encontrados en variables tales como tamaño de mercado, escolaridad, aglomeración, margen fiscal e inseguridad, sugiere la presencia de externalidades en los procesos de atracción de IED del sector manufacturero, por lo que dichos procesos deberían considerarse en un contexto regional y no únicamente desde una perspectiva local.

Referencias Bibliográficas

- Blonigen, B. A., Davies, R. B., Waddell, G. R. y Naughton, H. T. (2007). FDI in Space: Spatial Autoregressive Relationships in Foreign Direct Investment. *European Economic Review*, Vol. 51, pp. 1303-1325.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. y Lee, J. W. (1998). "How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" *Journal of International Economics*, Vol. 45, No. 1, pp. 115-135.
- Blomström, M. (2002). The Economics of International Investment Incentives, presented at the ECLAC/World Bank Seminar on Globalization, Santiago de Chile, 6-8 March, 2002.
- Durham, J. B. (2004). "Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth". *European Economic Review*, Vol. 48, No. 2, pp. 285-306.
- Elhorst, J. Paul (2014). "Spatial Econometrics. From Cross-Sectional Data to Spatial Panels". *Springer*.

Escobar, O. R. (2013). "Foreign Direct Investment (FDI) Determinants and Spatial Spillovers across Mexico's States". *The Journal of International Trade and Economic Development*, Vol. 22, pp. 993-1012.

Fonseca, F. y Llamosas, I. (2016). "Inversión Extranjera Directa en México. Patrones de Localización y Determinantes de Atracción". Por aparecer en la serie de Documentos de Investigación del Banco de México.

Jordaan, J. A. (2008). "State characteristics and the Locational Choice of Foreign Direct Investment: Evidence from Regional FDI in Mexico 1989–2006". *Growth and Change*, Vol. 39, pp. 389-413.

Jordaan, J. A. (2012). "Agglomeration and the Location Choice of Foreign Direct Investment: New Evidence from Manufacturing FDI in Mexico". *Estudios Económicos*, Vol. 27, pp. 61-97.

LeSage, J. y Kelly Pace, R. (2009), *Introduction to Spatial Econometrics*, CRC Press.

Li, X., y Liu, X. (2005). "Foreign Direct Investment and Economic Growth: an Increasingly Endogenous Relationship". *World Development*, Vol. 33, No. 3, pp. 393-407.

Porter, M. (2003). "The Economic Performance of Regions". *Regional Studies*, Vol. 37, pp. 549-578.

Regelink, M., y Elhorst, J. P. (2015). "The Spatial Econometrics of FDI and Third Country Effects". *Letters in Spatial and Resource Sciences*, Vol. 8, pp. 1-13.

Secretaría de Economía, Información Estadística de los Flujos de IED hacia México por Entidad Federativa desde 1999, Portal Secretaría de Economía www.gob.mx/se.

United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD (2006), *World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transitions Economies: Implications and Development*. New York and Geneva, United Nations.

3.2 Riesgos para la Actividad Económica Regional

Los directivos empresariales comentaron sobre los riesgos a la baja y al alza para el crecimiento económico en los próximos meses en sus respectivas regiones. Entre los riesgos al alza, los directivos entrevistados mencionaron: i) un incremento mayor al esperado en los niveles de inversión privada en el país; y ii) el fortalecimiento de la demanda externa asociado a un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos. Asimismo, algunos directivos consultados en las regiones centrales señalaron una posible reactivación del mercado interno como un factor de impulso adicional a la economía regional, en tanto que en el norte y el sur mencionaron la posibilidad de un incremento en la inversión pública.

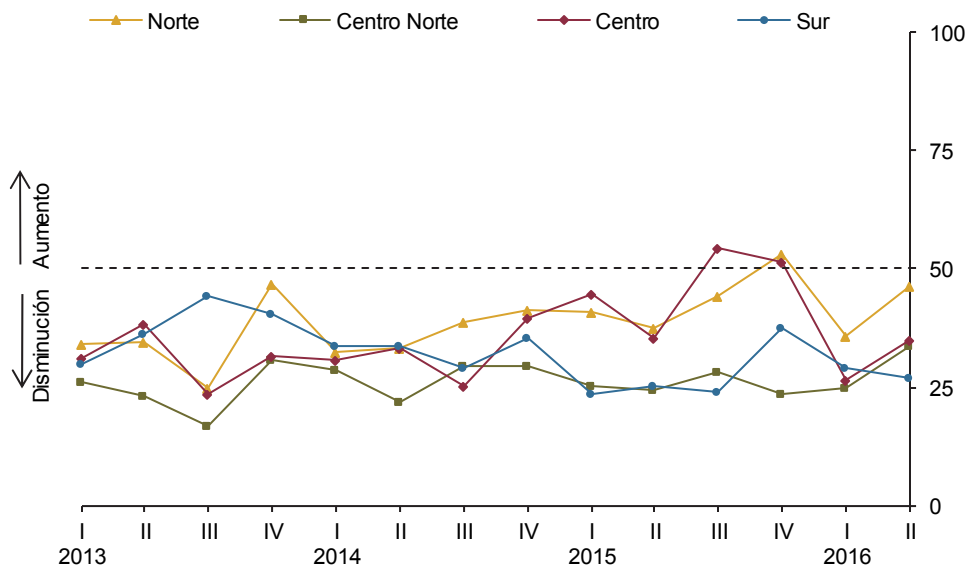
Entre aquellos a la baja, los referidos directivos destacaron: i) que se registre una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, y en particular, en el tipo de cambio; y ii) la posibilidad de que se presente un deterioro en la percepción sobre la seguridad pública. Cabe mencionar que algunos directivos consultados en el centro norte y el sur también resaltaron como factor de riesgo un incremento en la intensidad de los conflictos sociales en ciertas entidades de esas regiones.

3.3 Costo de Insumos, Salarios e Inflación

En lo referente a los precios de venta de los bienes y servicios que ofrecen, los directivos consultados anticipan, en general, variaciones anuales menores a las del año previo para el horizonte a doce meses. No obstante, esta señal se debilitó con respecto a la reportada el trimestre previo en todas las regiones, con excepción del sur (Gráfica 18).

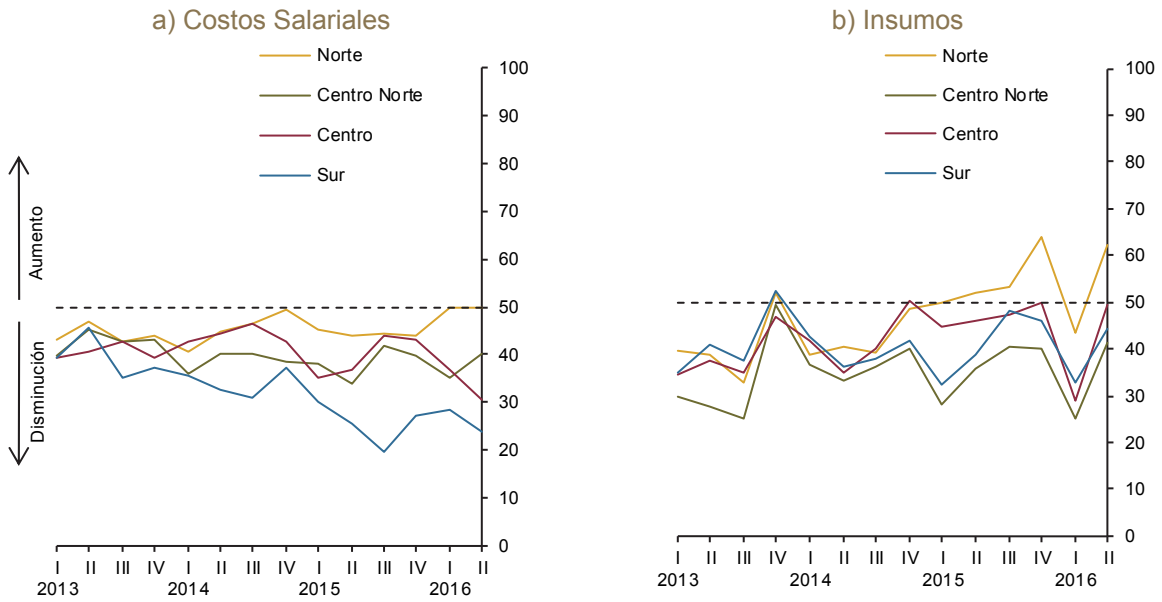
Respecto a las perspectivas sobre los costos salariales para los próximos doce meses, los directivos entrevistados en las regiones centrales y el sur anticipan una tasa de variación anual menor a la del año previo, al tiempo que en el norte continúan esperando una variación similar a la registrada el año anterior (Gráfica 19a). En lo referente a la evolución futura de los precios de sus insumos, los directivos entrevistados en las regiones centrales y el sur anticipan una tasa de inflación anual inferior a la registrada el año previo, si bien esta señal es ahora más débil. En contraste, en el norte esperan una tasa de variación anual mayor que la registrada el año anterior (Gráfica 19b).

Gráfica 18
Expectativas de Directivos Empresariales: Dinámica de la Inflación Anual de sus Precios de Venta en los Próximos 12 Meses ^{1/}
 Índices de difusión



^{1/} Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.
 Fuente: Banco de México.

Gráfica 19
Expectativas de Directivos Empresariales: Dinámica de la Inflación Anual
de Costos Salariales e Insumos en los Próximos 12 Meses ^{1/}
 Índices de difusión



^{1/} Resultados obtenidos de las entrevistas que condujo el Banco de México.
 Fuente: Banco de México.

4. Consideraciones Finales

Durante el segundo trimestre de 2016, el deterioro de la actividad productiva se atribuyó al freno que presentaron las actividades terciarias, en combinación con el hecho de que las actividades secundarias se mantuvieron estancadas. Así, el menor dinamismo de las actividades terciarias y el estancamiento del sector industrial se tradujo en una caída en el nivel de actividad económica en las regiones norte y sur, un estancamiento en la región centro y una menor tasa de crecimiento en el centro norte.

Por su parte, durante el trimestre de referencia la inflación general anual continuó mostrando un comportamiento favorable, acumulando a agosto dieciséis meses consecutivos por debajo de la meta permanente de 3 por ciento. Este desempeño estuvo asociado a la conducción de la política monetaria por parte del Banco de México, en un entorno de ausencia de presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Cabe señalar que, hasta el momento, no se han presentado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía derivados de la depreciación cambiaria. En este contexto, el comportamiento de la inflación también se vio reflejado a nivel regional. En particular, en todas las regiones la inflación general anual se ha mantenido por debajo de 3 por ciento en lo que ha transcurrido de 2016.

En general, los directivos empresariales consultados por el Banco de México en todas las regiones del país anticipan una expansión en la demanda por sus bienes y servicios durante el próximo año. En congruencia con el aumento esperado de la demanda, los directivos prevén un aumento del personal contratado y del acervo de capital físico en las diferentes regiones. En lo que respecta a sus expectativas de inflación para los siguientes doce meses, en todas las regiones los directivos empresariales esperan tasas de crecimiento anual de sus precios de venta y de sus costos salariales menores o iguales a las observadas el año previo. Finalmente, en la mayoría de las regiones las fuentes consultadas anticipan que el aumento en los precios de sus insumos sea menor al del año previo, si bien esta señal se debilitó respecto al trimestre anterior.

Anexo 1: Indicadores del Reporte sobre las Economías Regionales

Arribo de Pasajeros a Aeropuertos por Región: mide la llegada de pasajeros transportados en vuelos nacionales e internacionales (excluye pasajeros en tránsito) a 58 aeropuertos de las cuatro regiones en las que se dividió al país para propósitos de este Reporte. Se consideran los pasajeros de tres tipos de vuelos: comercial regular, comercial no regular y chárter. Se excluye aviación general que incorpora pasajeros transportados en aeronaves militares. Se elabora con base en la estadística mensual proveniente de Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA), las series mensuales son desestacionalizadas por el Banco de México, y posteriormente se obtiene la cifra acumulada para el trimestre correspondiente.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS por Región: este indicador corresponde al número de puestos de trabajo permanentes y eventuales asegurados en el IMSS por entidad federativa y por tipo de empleo, información agregada a nivel regional y desestacionalizada por el Banco de México.

Indicador Regional de Actividad Manufacturera: este se estima para cada región como el promedio de los indicadores desestacionalizados de producción manufacturera por entidad federativa que publica el INEGI, ponderados por la importancia del PIB del sector manufacturero de cada estado en la región a la que pertenece.

Indicador Regional de Actividad Minera: este se obtiene para cada región a partir del indicador de minería por entidad federativa que publica el INEGI. Posteriormente, se estima el indicador para cada región como el promedio de los indicadores ponderados por la importancia del PIB del sector minero de cada estado en la región a la que pertenece y se desestacionaliza por región por el Banco de México.

Indicadores Regionales de Actividad Comercial: estos índices se obtienen de agregar a nivel regional los índices desestacionalizados de ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales, al menudeo del INEGI. Las cifras a nivel regional se obtienen ponderando aquellas correspondientes a las entidades federativas en cada región. Las ponderaciones se obtienen de la actividad comercial al menudeo de cada estado en la región a la que pertenece en los Censos Económicos.

Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional: este se obtiene de agregar a nivel regional el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal desestacionalizado del INEGI. Las cifras a nivel regional se obtienen ponderando aquellas correspondientes a las entidades federativas en cada región, donde las ponderaciones son las participaciones de las entidades en el PIB de la región. El pronóstico se obtiene de un análisis econométrico, realizado por el método de componentes no observables, de las estadísticas disponibles por sector económico en cada una de las regiones.

Índice de Producción Agropecuaria Regional: el Índice de Producción Agropecuaria Regional (IPAR) es un índice trimestral que mide la producción agrícola regional, diseñado por el Banco de México con información de los avances de producción de diferentes bienes agropecuarios proveniente de

la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA). Por lo anterior, los datos tienen carácter de cifras preliminares.

El IPAR se divide en cinco indicadores, de acuerdo con el tipo de cultivo o producto agropecuario: IPAR frutas, hortalizas y tubérculos, IPAR cereales y leguminosas, IPAR pecuario, IPAR industrial y forrajes e IPAR total, el cual combina los cuatro primeros IPAR. Se utilizan dos criterios principales para seleccionar los productos que forman parte de cada IPAR: aquellos productos para los que SAGARPA publica avances de producción mensual y aquellos que registraron producción positiva en cada región durante cada trimestre de 2006 a 2010. De esta manera el conjunto de bienes que cada IPAR contiene varía entre regiones de acuerdo con el tipo de producto que se produce en cada región.

El IPAR frutas, hortalizas y tubérculos contiene los siguientes cultivos: aguacate, ajo, brócoli, calabacita, cebolla, chile verde, coliflor, durazno, fresa, guayaba, lechuga, limón, mango, melón, naranja, nopalitos, papa, papaya, pepino, piña, plátano, sandía, tomate rojo, tomate verde, toronja y zanahoria. El IPAR cereales y leguminosas contiene arroz palay, frijol, maíz grano y trigo grano. El IPAR pecuario contiene carne de ave, carne de res, carne de caprino, carne de guajolote, carne de ovino, carne de porcino, cera en greña, huevo, lana sucia, leche de bovino, leche de caprino y miel. El IPAR industriales y forrajes considera alfalfa verde, avena forrajera, cacao, caña de azúcar, copra, maíz forrajero, sorgo forrajero y sorgo grano.

Cada IPAR es un índice de Laspeyres base primer trimestre 2006, donde las ponderaciones para cada cultivo se obtienen de acuerdo con la proporción que representan del valor total de la producción en 2006 - 2007, siguiendo la metodología de FAO de tomar un promedio de producción mayor a un año. El IPAR total se obtiene por medio de la suma ponderada aritmética de los IPAR frutas, hortalizas y tubérculos, IPAR cereales y leguminosas, IPAR pecuario e IPAR industriales y forrajes, utilizando como ponderadores la proporción del valor total de la canasta contenida en cada IPAR con respecto al valor de la producción agropecuaria total en 2006 - 2007.

Con base en lo anterior y tomando en cuenta la participación que tiene cada producto a nivel regional, en la región norte el IPAR frutas, hortalizas y tubérculos tiene una ponderación del 22.08 por ciento, el IPAR cereales y leguminosas del 5.77 por ciento, el IPAR pecuario del 57.86 por ciento y finalmente el IPAR industriales y forrajes del 14.29 por ciento. En el centro norte las ponderaciones de cada grupo de productos son, respectivamente, 25.53, 19.60, 48.43 y 6.44 por ciento. En el centro dichas ponderaciones son 11.88, 19.42, 62.09 y 6.61 por ciento. Finalmente, en el sur las cifras correspondientes son 19.51, 16.69, 48.94 y 14.86 por ciento.

Índice Regional de Confianza del Consumidor: este índice se calcula a partir de los microdatos de la Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor (ENCO) y corresponde a la versión regional del índice calculado por el INEGI a nivel país. El indicador se calcula con base en las series desestacionalizadas por el Banco de México de las preguntas de la encuesta sobre la situación económica actual, así como la esperada para los próximos doce meses, del hogar y del país y las posibilidades actuales de compra de bienes durables para el hogar.

Índice Regional de Pedidos Manufactureros: el Índice Regional de Pedidos Manufactureros (IRPM) es un índice compuesto que mide el nivel de actividad en el sector manufacturero y resulta del promedio ponderado de los índices de difusión de sus cinco componentes. Los componentes del IRPM y su ponderación son: pedidos (.30), producción (.25), personal ocupado (.20), entrega de insumos (.15) e inventarios (.10). Esta estructura de ponderaciones equivale a la utilizada por el INEGI y el Banco de México en el cálculo del Indicador de Pedidos Manufactureros nacional. Cada índice a su vez se construye como un promedio ponderado de las respuestas de los representantes de las empresas del sector, consultados por el Banco de México sobre la evolución de las variables mencionadas: “aumentó”, que tiene un valor de 1.0; “sin cambio”, que vale 0.5; y “disminuyó” con un valor de 0.0; lo anterior con excepción de la pregunta de inventarios con respecto a ventas, en la que se invierte la ponderación de “aumentó” y “disminuyó”. En los casos en que el índice de difusión es mayor a 50, ello indica expansión de la actividad; si el índice es menor a 50, refleja condiciones menos favorables; y, si el índice es igual a 50, revela que no hubo cambio en la percepción de los empresarios con respecto al mes previo. Las consultas a los representantes de las empresas se realizan mediante la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional para el Sector Manufacturero, que levanta el Banco de México desde marzo de 2009. La encuesta intenta medir el nivel de actividad en el sector manufacturero en el mes de referencia y el nivel de actividad que esperan los empresarios del sector para el siguiente trimestre. La muestra de esta encuesta es de 540 empresas.

Índice Regional de Pedidos No Manufactureros: el Índice Regional de Pedidos No Manufactureros (IRPNM) es un índice compuesto que mide el nivel de actividad en los sectores no manufactureros y resulta del promedio ponderado de los índices de difusión de sus cinco componentes. Los componentes del IRPNM y su ponderación son: nuevos pedidos (.20), producción/pedidos/servicios prestados (.20), personal ocupado (.20), entrega de insumos (.20) e inventarios de insumos (.20). Cada índice a su vez se construye como un promedio ponderado de las respuestas de los representantes de las empresas del sector, consultados por el Banco de México sobre la evolución de las variables mencionadas. En los casos en que el índice de difusión es mayor a 50, ello indica expansión de la actividad; si el índice es menor a 50, refleja condiciones menos favorables; y, si el índice es igual a 50, revela que no hubo cambio en la percepción de los empresarios con respecto al mes previo. Las consultas a los representantes de las empresas se realizan mediante la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional para los Sectores No Manufactureros, que levanta el Banco de México desde noviembre de 2010. La encuesta intenta medir el nivel de actividad en los sectores no manufacturero en el mes de referencia y el nivel de actividad que esperan los empresarios del sector para el siguiente trimestre. La muestra de esta encuesta es de 595 empresas.

Inflación Regional Anual: el INEGI calcula el Índice de Precios al Consumidor para 46 localidades del país a partir del 15 de julio de 2011 (el Banco de México lo hizo para los periodos anteriores). El índice correspondiente a nivel regional, lo construye el Banco de México como un promedio ponderado de los índices de precios por ciudad en cada una de las regiones definidas para este Reporte.

Cuartos Ocupados en Centros Turísticos por Región: el índice trimestral de cuartos ocupados mide la utilización de la oferta hotelera en 59 centros turísticos de playas y ciudades, en las cuatro regiones del país. Este indicador se estima con base en el promedio diario de cuartos disponibles y en el porcentaje de ocupación mensual que publica la Secretaría de Turismo. Los datos trimestrales por región corresponden al promedio de los datos mensuales desestacionalizados; estos últimos son generados mediante una equivalencia en día-calendario con la información semanal (de lunes a domingo).

Opiniones de los Directivos Empresariales: el Banco de México inició en 2010 un programa de entrevistas periódicas a directivos empresariales de su red de contactos regionales respecto a sus expectativas sobre la actividad económica y los precios. En las entrevistas se pregunta a los representantes de las empresas sobre la evolución esperada de la demanda, los precios y los costos de producción, así como sobre sus intenciones de invertir y de contratar personal. También se indaga sobre los factores que los directivos empresariales esperan que impulsen o limiten la actividad económica durante los meses siguientes. Las entrevistas se realizan por teléfono o personalmente a aproximadamente 500 contactos empresariales de distintos sectores económicos en todas las regiones del país, usualmente durante las últimas dos semanas del trimestre de referencia y las dos primeras semanas del mes inmediatamente posterior (para este volumen las entrevistas se condujeron entre el 27 de junio y el 21 de julio de 2016). En todos los casos la información recabada es de carácter confidencial. Las entrevistas son realizadas por los economistas de las Delegaciones y Coordinaciones de Economistas Regionales del Banco de México.

Cambio en el Uso del Financiamiento por Región: estos indicadores se construyen a partir de los microdatos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio que levanta el Banco de México, considerando factores de expansión a nivel regional. La muestra tiene cobertura nacional de por lo menos 590 empresas, se compila con frecuencia trimestral y brinda información a nivel regional desde el cuarto trimestre de 2010. El índice de difusión correspondiente al cambio en el uso de financiamiento se define como la suma del porcentaje de empresas que reportó un aumento más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no registró cambios.

Valor Real de la Producción en la Industria de la Construcción por Región: estos índices se generan a partir de la información de los valores reales de producción por estado que publica el INEGI. Los índices regionales se obtienen en tres etapas: en primer lugar, se agrega la información de los valores reales de producción estatales a nivel regional; en segundo lugar, los datos regionales son desestacionalizados; finalmente, con los datos desestacionalizados se genera un índice para cada región con base junio 2008=100.



BANCO DE MÉXICO

Septiembre 2016

www.banxico.org.mx