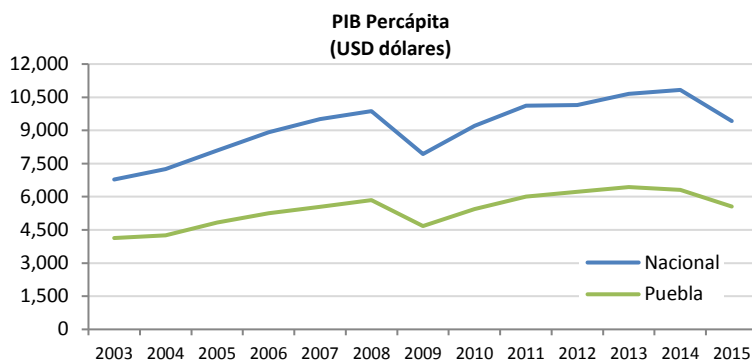




Reporte de Estudios Relativos al tema
económico en el contexto local, nacional e
internacional

CONTENIDO	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.
1 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL	3
1.1 ECONOMIA MUNDIAL	3
1.2 LA NORMALIZACIÓN DE TASAS DE LA FED	4
2 ECONOMIA MEXICANA	5
2.1 LA ECONOMÍA AÚN SE MANTIENE EN EL ESTANCAMIENTO	6
2.2 ESTABILIDAD DE PRECIOS Y SALARIOS DEPRIMIDOS	8
2.3 DEBILIDAD DEL MERCADO LABORAL	10
2.4 EXPECTATIVAS ECONÓMICAS	12
3 PUEBLA: BALANCE ECONOMICO SEXENAL	15
3.1 ACTIVIDAD PRODUCTIVA	15
3.2 EMPLEO, SALARIOS Y PRECIOS	17
3.3 CRÉDITO Y CARTERA VENCIDA	19
3.4 LOS REZAGOS DEL PIB PERCÁPITA	22
ANEXO ESTADÍSTICO	25



Fuente: Inegi

1 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

1.1 ECONOMIA MUNDIAL

En 2015, la economía mundial enfrentó grandes dificultades, destacando varios hechos que marcaron la tónica de una economía global que no pudo crecer a tasas importantes, condición que parece que se repetiría en este año 2016. El inicio de este año estuvo marcado por una gran incertidumbre sobre los mercados financieros mundiales y de los commodities, amenazando con reflejarse sobre la economía real, principalmente de los países emergentes, quienes hasta hace pocos años eran los que sostenían el crecimiento de la economía mundial.

Primero, China representa la mayor amenaza para la economía mundial, al haber crecido 6.9% anual en el tercer trimestre de 2015 y esperándose una mayor desaceleración para los siguientes años, en cuyo caso se trata de su menor crecimiento en más de dos décadas. Asimismo, China está reportando caídas pronunciadas en su mercado accionario, de más de 35% anual, contagiando a otras bolsas mundiales, además de que desde el año pasado ha estado moviendo su tipo de cambio, lo que está siendo interpretado como la antesala de una posible “guerra de divisas”.

A pesar que China ha seguido aplicando políticas monetarias cada vez más expansivas (reducciones sucesivas en su tasa de política monetaria), los resultados aún no se ven y los mercados inclusive están dudando sobre la veracidad de las estadísticas, lo que ha agudizado la situación de su mercado accionario. En efecto, China ha reducido recientemente su tasa de referencia por seis veces consecutivas, desde 6% hacia fines de 2014 hasta el actual 4.35%.

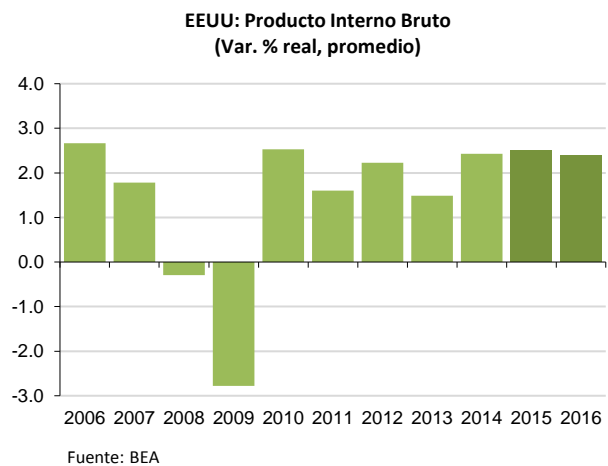
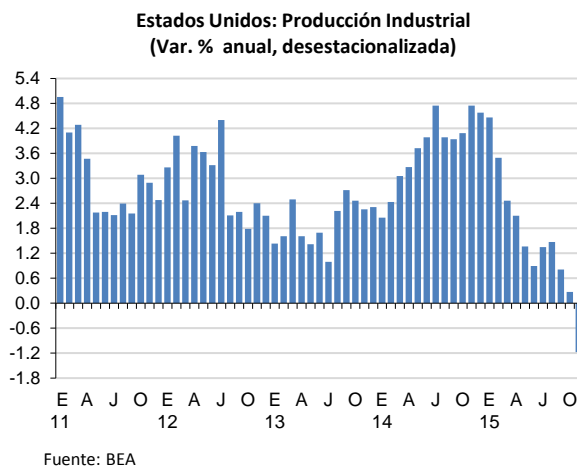
Segundo, derivado del menor crecimiento económico chino (uno de los mayores demandantes mundiales de materias primas) y de la debilidad general de otras economías como Japón, la Eurozona, así como por la recesión en algunas economías emergentes (Brasil, Rusia, Venezuela, entre otros), los precios de los commodities han seguido a la baja, destacando el sucesivo desplome de los precios del petróleo, a lo que ha contribuido también la sobreoferta de crudo en el mundo.

En la segunda semana de enero de este año, los precios del crudo se redujeron hasta sus mínimos desde 2003, siendo de 31.4 dpb para el WTI, 31.5 dpb para el Brent y 22.1 dpb para la mezcla mexicana (cifras del 11 de enero). Hacia septiembre de 2013, cuando estos precios estaban en sus máximos históricos, nadie, ni el analista más pesimista, pudo prever que estos precios descenderían hasta estos niveles, estando latente el riesgo de que los descensos continúen a lo largo de este año.

Tercero, junto a la caída de los mercados accionarios mundiales (desplome en China), estamos viendo una mayor depreciación de las monedas mundiales, destacando los casos de Brasil, Argentina, Colombia, Sudáfrica, Malasia, Rusia, México, Canadá, entre otros. Mientras el dólar norteamericano se aprecia, sus efectos ya se resienten sobre sus exportaciones, con caídas consecutivas desde la primera parte de 2015 (-7.1% anual en noviembre), además de que la producción industrial reportó una caída de 1.2% anual en noviembre, su peor desempeño desde 2009.

A pesar de la caída industrial, el PIB de Estados Unidos habría crecido 2.5% en 2015 y las previsiones apuntan a un 2.4% para este año, una tasa moderada que se combina con niveles de inflación aún muy bajos (0.5% anual en noviembre) y lejos de la meta de la FED a mediano plazo (2%). El crecimiento de este país está basado ahora en una mejoría del mercado interno, basado en la generación de empleos y una mejoría de las remuneraciones reales.

Aunque el crecimiento económico de Estados Unidos no es tan robusto, su mercado laboral ha mejorado de manera sistemática y está muy cerca de recuperar su condición previa a la crisis de 2008-2009. En efecto, el desempleo se ubica ahora en 5.0%, una condición que se califica como de pleno empleo, aunque hay otros indicadores complementarios del mercado laboral que aún no se han recuperado por completo. La FED confía que estos indicadores mejoren aún más en los siguientes años, en respuesta a un crecimiento económico moderado.



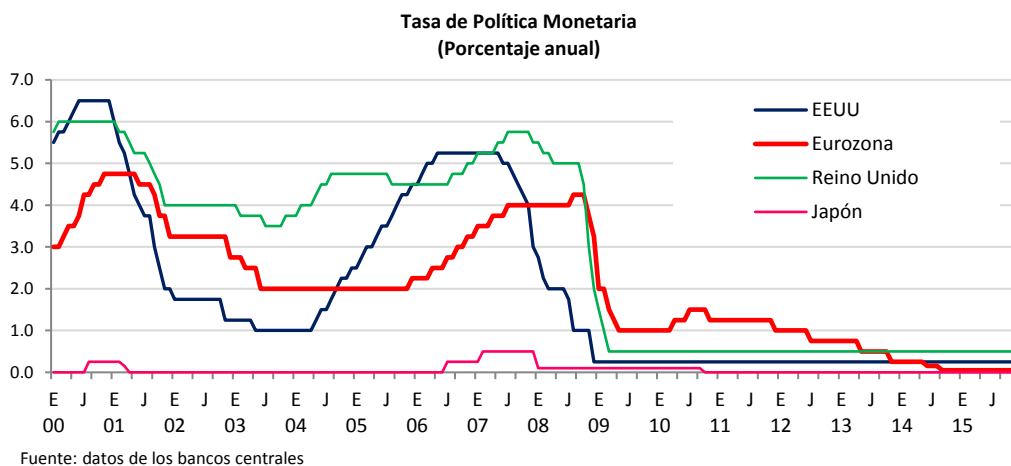
1.2 LA NORMALIZACIÓN DE TASAS DE LA FED

Terminaron 84 meses de tasas de interés cercanos a cero por ciento en Estados Unidos. A mediados de diciembre, la FED decidió mover su tasa de referencia, de una rango 0% - 0.25% a otros entre 0.25% y 0.50%, un incremento de 25 puntos base que, tal como lo han comentado la FED y los analistas, sigue representando una postura expansiva de la política monetaria, dada la fuerte debilidad de la inflación y porque el crecimiento de la economía norteamericana es sólo moderado (su PIB está creciendo alrededor de 2.4%).

La FED ha propuesto elevar las tasas de referencia de manera moderada, sin especificar hasta dónde y hasta cuándo se darían estas alzas. Los mercados creen que las alzas podrían ser de 100 puntos base (1 punto porcentual) cada año, con lo que el nivel se elevaría hasta superar 3% hacia el año 2018. Pero, la FED también ha señalado claramente que los futuros incrementos se darían en función del desempeño de la economía norteamericana.

Aunque actualmente el desempleo está en una buena posición (5.0%), las presiones deflacionarias se han incrementado (no sólo en EEUU, sino también en otras economías desarrolladas insumidoras de materias primas), derivado de las nuevas caídas en los precios del petróleo y de otros commodities, lo que seguramente se reflejará en nuevas bajas en los precios de la gasolina en ese país. Siendo así, seguramente la inflación en Estados Unidos tardará en repuntar, después que en noviembre se había incrementado a 0.5% anual.

Sólo si la inflación retrasa su ascenso hacia el nivel deseado a mediano plazo (2%), la FED tendría que elevar sus tasas de manera más pausada, con lo cual, el proceso de normalización de las tasas de interés podría ser más lento que lo previsto.



2 ECONOMIA MEXICANA

Se han cumplido los tres primeros años de la administración del presidente Enrique Peña Nieto y toca hacer un balance de los principales resultados en materia económica. Después de un decepcionante crecimiento en 2013, los años 2014 y 2015 representaron para México sólo una recuperación modesta, donde predominaron eventos externos e internos que dificultaron aún más la recuperación económica del país. En el frente externo, el desplome de los precios del petróleo iniciado a mediados de 2014, y que mantuvo su tendencia a lo largo de 2015, representó un duro golpe para la economía interna, cuyos ingresos públicos dependían en un tercio del rubro petrolero. A lo anterior se suma el hecho de que, por primera vez en la historia económica de México, la balanza comercial petrolera fue deficitaria en 2015, misma que se repetiría en este año.

La caída de los precios petroleros fue el factor más importante en la depreciación del tipo de cambio que la incertidumbre generada por la contante posposición de la FED de EEUU para iniciar sus alzas en tasas de interés. Asimismo, en 2015, la economía mundial enfrentó nuevamente grandes dificultades: una desaceleración de la economía china, un bajo crecimiento en Europa y Japón, y una recesión en Brasil, Rusia, Venezuela, donde algunos países en desarrollo fueron afectados de manera significativa por la caída de los precios de los commodities y por el efecto China.

Internamente, en estos tres primeros años del actual sexenio se han materializado una docena de reformas estructurales, algunas de las cuales ya están vigentes por más de dos años. Sin embargo, los resultados o su incidencia sobre la actividad económica han sido marginales, predominando cierto desencanto sobre las mismas. Sin embargo, por los tiempos de maduración de los proyectos, los mayores resultados podrían verse a mediano plazo.

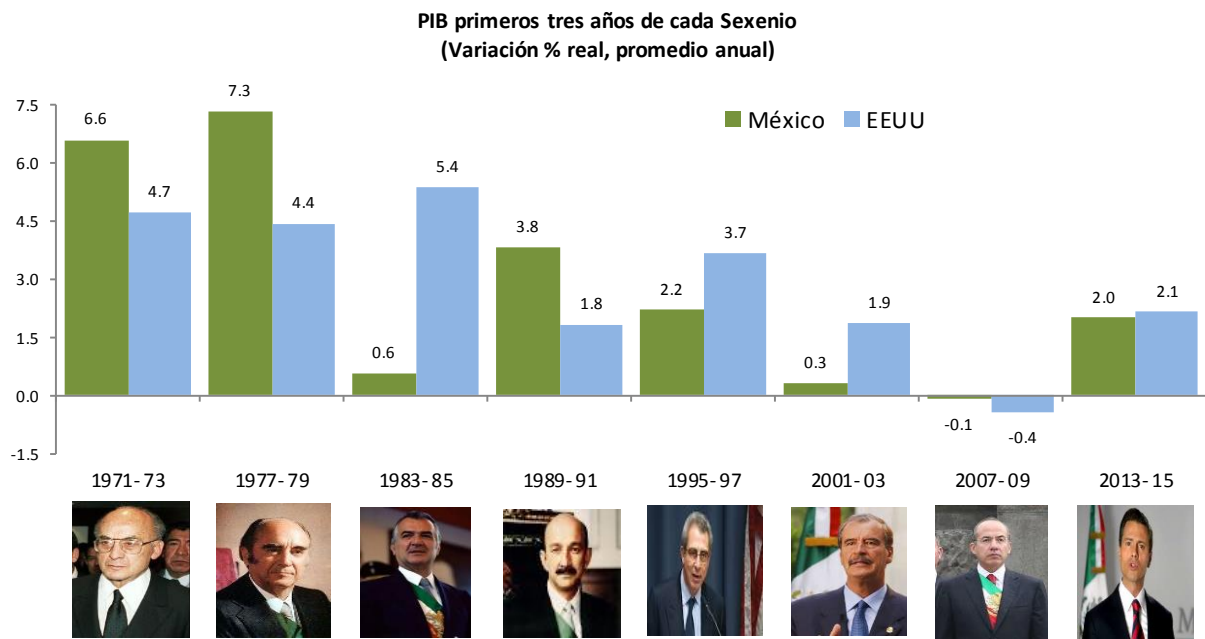
Como hemos dicho en otras ocasiones, si la inversión no repunta y las reformas estructurales no empiezan a dar resultados en poco tiempo, en este sexenio la economía crecería solamente 2.6% promedio anual, muy distante del casi 4.5% previsto en los planes iniciales del actual gobierno, que consideraba un fuerte impulso producto de las reformas propuestas. Las condiciones socio-políticas adversas, el retraso en la implementación de la reforma energética, el desplome de los precios petroleros –entre otros factores externos- están afectando de manera significativa el desempeño económico y la expectativas de crecimiento para los siguientes años.

2.1 LA ECONOMÍA AÚN SE MANTIENE EN EL ESTANCAMIENTO

El gobierno ha señalado repetidamente que las políticas económicas implementadas se han hecho para generar crecimiento económico. Con reformas, las metas de crecimiento planteadas para el sexenio eran ambiciosas, alrededor de 4.5% por año; sin embargo, la realidad está siendo muy distante y lo que se ha logrado es un promedio de solamente 2.0% anual para los primeros tres años de esta administración. Por sexto sexenio consecutivo, las metas de crecimiento económico no serán cumplidas. Ya con las reformas en marcha, para que la meta sexenal de crecimiento se cumpla, la economía mexicana tendría que crecer casi 7% promedio anual en la segunda mitad de esta administración, un escenario que parece utópico, ya que ni el entorno externo luce favorable a mediano plazo, ni las políticas internas apuntan a un gran dinamismo de la economía.

Es cierto, en número fríos, en la primera mitad de esta administración la economía ha crecido 2.0% promedio anual, muy superior a similar periodo de los sexenios panistas de Vicente Fox y Felipe Calderón. Sin embargo, en términos relativos, el actual desempeño productivo de México podría ser de los más pobres desde el sexenio de José López Portillo, lo que se explica por varias razones.

En 2007-2009 (los primeros tres años de Felipe Calderón), la economía de Estados Unidos, de quien depende en gran medida nuestro crecimiento por la vía de las exportaciones, retrocedía 0.4% anual (era el momento de la crisis internacional), mientras México lo hacía al -0.1%. Esta vez, en 2013-2015, EEUU “repunta” 2.1% anual y nosotros crecimos solamente 2.0% anual, cuando nuestro avance debió haber sido alrededor de 3% por año, en condiciones en que hoy no vemos una crisis internacional. En términos relativos, México observa un retroceso con relación a Estados Unidos.



En 2001-2003, México experimentaba un virtual estancamiento derivado de dos hechos fundamentales: una fuerte desaceleración en EEUU, principalmente en 2001 y 2002 (crecía a sus menores tasas en una década) y una caída de la inversión interna y las exportaciones, que se veía afectada por la incertidumbre que representó el cambio de gobierno con el triunfo de Vicente Fox del PAN, después de casi 70 años de predominio del PRI. En suma, los primeros tres años de la administración de Vicente Fox y Felipe Calderón fueron afectados por condiciones externas altamente desfavorables (en 2009 el PIB de EEUU cayó 4.7%), lo que sesgó el desempeño de la primera mitad de dichos gobiernos.

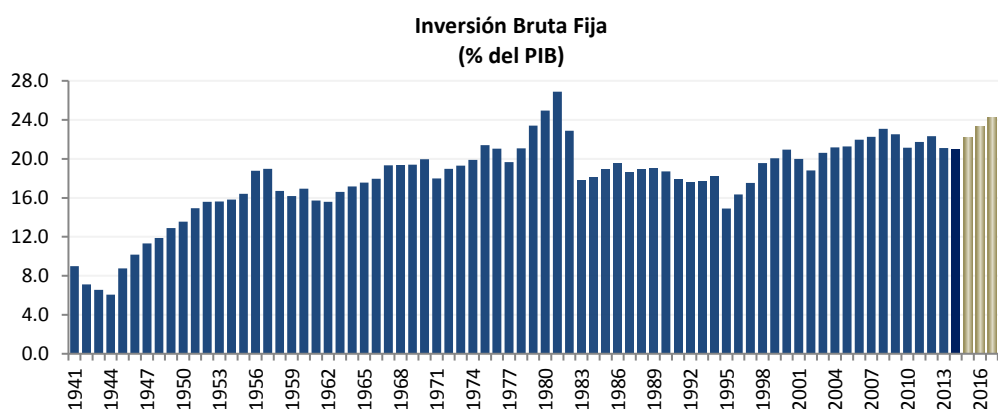
Durante 1983-1985 (primera mitad del sexenio de Miguel de la Madrid), el pésimo desempeño del PIB de este periodo (sólo 0.6% promedio anual) se atribuye a que México estaba inmersa en una crisis económica derivada de la moratoria de la deuda externa de 1982, así como por la secuela de las elevadas tasas de interés internacionales de principios de esa década (en 1981 la tasa de la FED llegó a ubicarse en casi 20%), lo que derivó en un rompimiento de las tasas internas, el tipo de cambio y la inflación.

Por su parte, durante 1995-1997 (primera mitad del sexenio de Ernesto Zedillo), la economía mexicana creció 2.2% promedio anual, ello a pesar de la recesión de casi 6% en 1995, a lo que le siguió una gran recuperación en 1996 y 1997, con 5.9% y 7.0%, respectivamente. En ambas crisis (principios de los ochenta y mediados de los noventa) la economía de Estados Unidos creció a tasas elevadas, por lo que dichas crisis se atribuyen fundamentalmente a factores internos: la de 1982-1983 por los problemas de sobreendeudamiento público y el déficit en cuenta corriente, y la de 1995 por la sobrevaluación del Peso y el déficit en cuenta corriente.

Sólo la primera mitad de la administración de Carlos Salinas de Gortari mostraría un buen crecimiento económico, de 3.8% promedio anual, basado en cierta recuperación de las exportaciones, un saneamiento de la deuda pública, una reducción del déficit fiscal, un repunte del crédito, así como de un dinamismo de la inversión. Todo ello, a pesar de un bajo crecimiento de la economía de Estados Unidos.

Nuestro crecimiento es muy pobre y sólo mayor a periodos trianuales marcados por crisis recurrentes como las de 1983, 1995, la desaceleración internacional de 2001-2002 y la crisis de 2009. A largo plazo, durante el periodo 1983-2015 (33 años, últimos seis sexenios corridos), la economía ha crecido solamente 2.2% promedio anual, por lo cual, el actual crecimiento está aún por debajo de la tendencia de largo plazo. Sólo como referencia: durante ese largo periodo, Estados Unidos creció 2.8% promedio anual, condición altamente desalentadora para una economía pequeña como la mexicana, cuyo PIB es de 1.1 billones de dólares (18 billones para Estados Unidos), mismo que debiera crecer, en teoría, muy por arriba de la de Estados Unidos. Así ocurre con otros países.

Si al crecimiento sexenal de largo plazo de México le descontamos la tasa de población (1.5% promedio anual), el PIB per cápita del país sólo ha crecido 0.6% real promedio anual, lo que denota un virtual estancamiento económico de largo plazo. La explicación del estancamiento mexicano es que la inversión dejó de crecer. Las cifras son claras: entre 1940 y 1981, la inversión pasó de 7% a 27% del PIB, periodo durante el cual el PIB creció por arriba de 6% promedio anual. Desde entonces, la inversión ha descendido en términos relativos, ya que en 2015 fue de sólo 22% del PIB, razón por la cual el PIB ha crecido sólo modestamente (2.2% anual).



La esperanza de México a mediano y largo plazo está puesta en los posibles efectos de las reformas estructurales -principalmente de la energética- sobre la inversión y el crecimiento económico. Si estas reformas no generan un repunte de la inversión, de por lo menos 8% promedio anual a largo plazo,

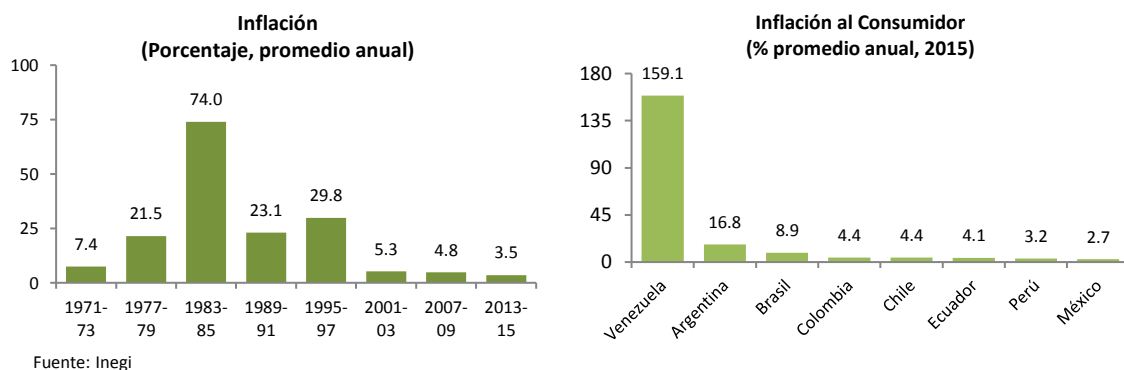
México estaría sentenciado a seguir creciendo a las tasas bajas a las que estamos acostumbrados. Sólo como referencia: durante el periodo 1981-2015, la inversión fija creció solamente 2.8% promedio anual, una tasa completamente insuficiente para lograr que la economía crezca alrededor de 4.5% anual, que es lo que se necesita para absorber las necesidades del mercado laboral (alrededor de 1.3 millones de nuevos empleos).

2.2 ESTABILIDAD DE PRECIOS Y SALARIOS DEPRIMIDOS

Desde el decreto de autonomía del Banco de México, el 1° de abril de 1994, gradualmente la lucha contra la inflación ha dado resultados y hoy México goza nuevamente de una estabilidad de precios, similar a la que se reportaba en el periodo del “desarrollo estabilizador” o del “milagro mexicano” de los años 50’s a 70’s. En los recientes 15 años (2001-2015), la inflación ha sido de un dígito, alrededor de 4.3% promedio anual. En una vista de largo plazo, durante el periodo 1973-1999 (27 años), sólo en dos ocasiones –en 1993 y 1994 durante la presidencia de Carlos Salinas de Gortari- México reportó inflaciones inferiores a 10%; por ello, la actual estabilidad de precios debe ser considerada como uno de los principales activos de la economía.

Al cierre de 2015, la inflación anual fue de 2.1% (el promedio anual fue de 2.7%), su tasa más baja para un mes desde 1969 que es cuando se inició con la medición mensual de los precios al consumidor. Esta cifra se compara muy positivamente contra el 4.1% del cierre de 2014, lo que se explica por un descenso significativo en los precios de varios insumos empresariales: telecomunicaciones, energía, combustibles, así como por la fuerte reducción de los precios de los commodities internacionales (alrededor de 40%). Aunque a largo plazo el papel del Banco de México ha sido importante en el control de la inflación, en la coyuntura desinflacionaria de 2015 no ha tenido incidencia alguna; es decir, la política monetaria no ha sido el factor determinante, sino más bien es a consecuencia de los primeros resultados de las reformas en telecomunicaciones y energética.

A nivel de las principales economías emergentes de América Latina, México registró la inflación más baja en 2015, destacando el caso de Venezuela, que enfrenta una profunda recesión (-10% estimado en 2015) y una elevada inflación (159%).



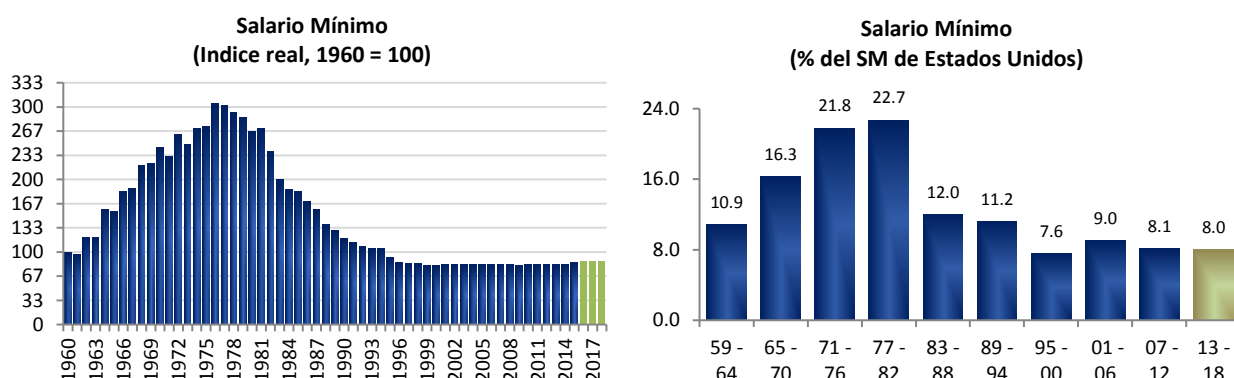
Históricamente, cuando México gozó de baja inflación (de los 50’s a los 70’s) los salarios reales observaron un notable crecimiento y se acompañó por avances significativos en el empleo y el crecimiento de la economía, es decir, una notable mejoría en el nivel de vida de la población. Es por ello que a ese largo periodo de la economía mexicana se le denominó el del “desarrollo estabilizador”. Sin embargo, en los recientes 15 años, los salarios reales prácticamente se han mantenido sin cambios, siendo una de las razones por las cuales el mercado interno no ha sido un *driver* importante de la economía.

Sólo como referencia histórica: entre 1960 y 1976, los salarios reportaron un crecimiento de 7.2% real promedio anual, o un avance acumulado de 204% real en esos 16 años; es decir, el país experimentó un

considerable efecto-riqueza derivado del buen desempeño en el PIB, empleo, inflación y el mismo salario. En 1976-1977, con una depreciación del peso mexicano de más de 80%, iniciaría una reversión sin precedentes de los salarios reales. Desde 1976, cuando los salarios lograron su máxima capacidad de compra, éstos perdieron poder hasta en casi 75% real hacia el año 2000. A diferencia de la cifra histórica señalada hasta 1976 (+204% real en salarios), en adelante veríamos crisis económicas recurrentes, estando ausentes dos elementos relevantes: crecimiento y generación de empleos.

La reciente estabilidad de precios (última década y media) no se ha traducido necesariamente en una mejoría de la capacidad adquisitiva de los salarios. Entre 2000 y 2015, los salarios reales han crecido solamente 0.25% promedio anual, lo que demuestra una vez más que la estabilidad de precios no garantiza el ascenso de los salarios reales, por lo que hace falta otros elementos vitales, que hoy no estamos viendo: crecimiento económico y generación de empleos. En suma, es indispensable una mejoría de los niveles de productividad para elevar los salarios reales.

A pesar que en los recientes 15 años se ha observado una ligera recuperación de los salarios reales, en 2015 –nos referimos al salario mínimo- aún se ubican un 15% por debajo de su nivel de 1960. Si en los próximos 10 años, los salarios se recuperan cerca de 1.0% real anual, éstos podrían recuperar su valor de 1960 hacia el año 2025, en cuyo caso el rezago acumulado de este indicador habrá sido de 65 años, una condición muy lamentable para un país que es la 14ava economía más grande del mundo y que enfrenta aún grandes rezagos sociales y de violencia. Está claro: parte del bajo dinamismo de la economía mexicana es porque los bajos salarios están impidiendo un fortalecimiento del mercado interno. Si el país no fortalece su mercado interno, difícilmente podrá aspirar a un buen dinamismo de la actividad económica. Sólo como referencia histórica: hoy, el salario mínimo en México equivale a 8% del salario mínimo en Estados Unidos, muy por debajo de su máximo histórico del 28% de 1981.

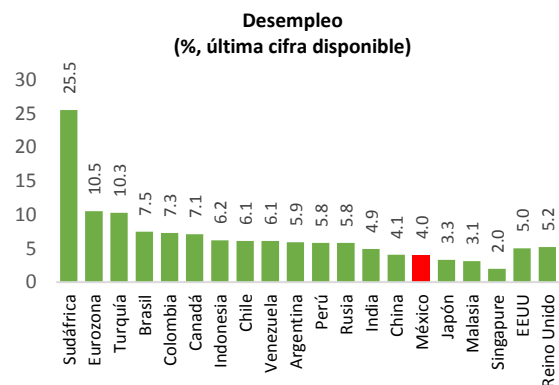
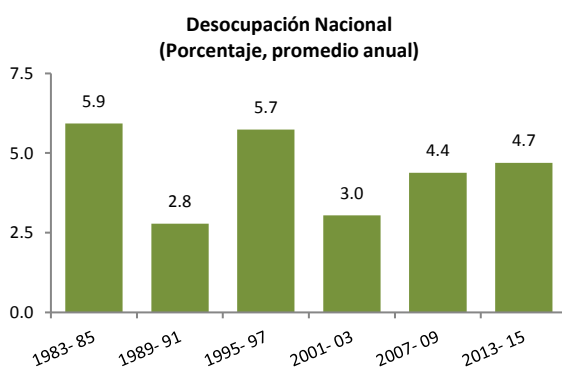
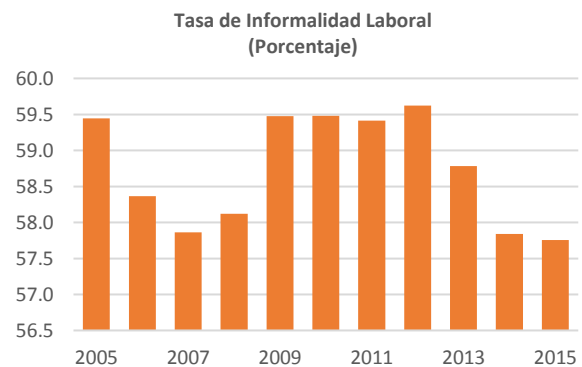
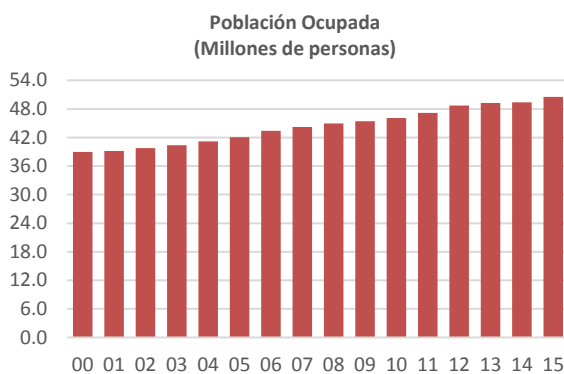


2.3 DEBILIDAD DEL MERCADO LABORAL

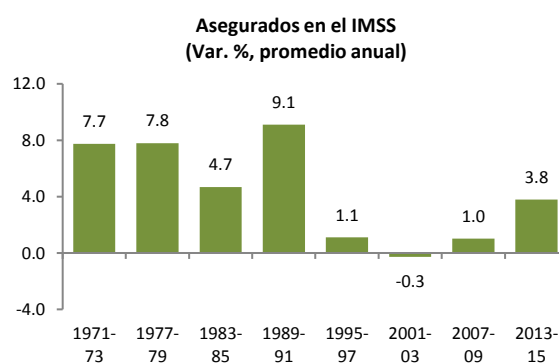
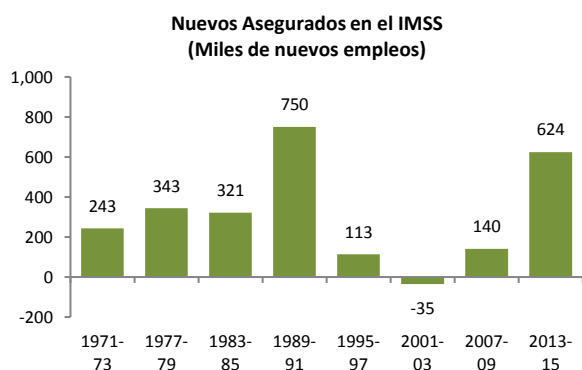
La economía mexicana necesita generar cada año alrededor de 1.3 millones de nuevos empleos, para lo cual el PIB debiera crecer entre 4% y 5%, mismo que está condicionado a que la inversión repunte casi el doble que el PIB y que el crédito lo haga por arriba del 10% real al año. Sin embargo, desde hace más de tres décadas no se están cumpliendo estas condiciones y, en consecuencia, el empleo no está creciendo a las tasas deseadas o no se están generando los empleos suficientes.

Durante 2006 – 2015 (últimos 10 años) la economía ha sido capaz de generar solamente alrededor de 840 mil puestos de trabajo totales (sector privado y público formales y los empleos informales), lo que ha sido equivalente a un crecimiento de apenas 1.8% promedio anual en el empleo total del país. Lo anterior se da en condiciones de un crecimiento económico de solamente 2.4% promedio anual durante esta década, de lo cual se deduce que hace falta dinamizar la economía a casi el doble a fin de cubrir no sólo la demanda anual de trabajo, sino para resarcir los rezagos en la generación de empleos de las recientes tres décadas.

En 2015, alrededor de 50.5 millones de personas conformaban la población ocupada del país, de los cuales casi 18 millones correspondieron a los trabajadores registrados en el IMSS (los empleos formales en el sector privado); es decir, estos últimos representan actualmente 35.1% de la población ocupada total, elevándose esta proporción desde 31.9% en el año 2000. A pesar de esto último, que es positivo para el país, la tasa de informalidad laboral sigue siendo muy elevada, de 57.8% estimado de la PEA en 2015, habiendo descendido casi dos puntos porcentuales en una década. Lo elevada de esta tasa de informalidad es lo que en México permite que la tasa de desempleo se ubique tradicionalmente en proporciones bajas, habiendo sido de 4.3% promedio en 2015, su tasa más baja desde 2008. En otros países, donde existe un seguro de desempleo, la tasa de desempleo suele ser mayor, tales como: Estados Unidos con 5.3% promedio en 2015, la Eurozona 11.0%, entre otros.



Durante la coyuntura reciente, en la primera mitad de la actual administración se han generado sólo 623 mil nuevos puestos en promedio por año en el sector privado formal, visto éste a través de los trabajadores asegurados en el IMSS, claramente por debajo de las necesidades del mercado (el sector público no es un generador importante de empleo). Durante este periodo, el nivel de asegurados en el IMSS ha crecido 3.8% promedio anual. En ambos casos, los resultados superan ampliamente lo logrado en los primeros tres años de las pasadas tres administraciones de gobierno; sin embargo, debe anotarse que en esos periodos el país enfrentó recesiones o estancamiento de la economía.



2.4 EXPECTATIVAS ECONÓMICAS

El año 2015 representó para México un gran reto, en medio de las grandes dificultades en el frente externo. El gobierno asumió los “activos” y “pasivos” de la economía. Algunos “activos” importantes – léase resultados positivos- fueron: primero, y uno de los más importantes (si es que no el más importante) fue lograr reducir la inflación hasta 2.1%, su mínimo histórico; segundo, cierto fortalecimiento en la generación de empleos formales, que combinado con la menor inflación, permitió una recuperación de los salarios reales y del consumo privado; tercero, mantener un desequilibrio moderado en las cuentas fiscales y del sector externo, de manera que, a pesar de las condiciones externas adversas, no se han convertido en fuentes de presiones sobre la economía; cuarto, a diferencia de otros países emergentes que han caído en recesión, México logró crecer 2.4% en 2015, una tasa si bien moderada, no se aleja de su tendencia de largo plazo; quinto, el crédito logra nuevamente crecer a tasa elevadas, esta vez con cerca de 10% real, su mejor tasa desde 2008, mientras que la cartera vencida descendió por segundo año consecutivo, esta vez a 2.9%.

Sin embargo, algunos “pasivos” de la economía, y que dificultaron la gestión gubernamental, fueron: primero, una nueva caída de los precios del petróleo, esta vez a niveles inferiores a 30 dólares por barril para la mezcla mexicana al cierre de 2015 (-45% anual), afectando no sólo a las finanzas públicas, sino a otras áreas de la economía; segundo, la depreciación del Peso mexicano de 17% en el año, que se suma al 12.6% de 2014; tercero, la fuerte desaceleración del sector industrial, que habría crecido solamente 1.0% en el año; cuarto, un incremento moderado del riesgo-país, a 232 puntos al cierre del año, su mayor nivel para un cierre desde 2008; quinto, un nuevo incremento de la deuda pública, esta vez hasta 44% del PIB, u aumento de casi cuatro puntos del PIB respecto a 2014; sexto, un fuerte deterioro del déficit comercial, a alrededor de -14 mil millones de dólares (-2,849 md en 2014), el mayor deterioro histórico de este indicador; séptimo, la caída de las reservas internacionales, a 176,723 md al cierre de 2015 (flujo de -13,611 md en el año).

Las expectativas económicas para este año lucen complejas. Los principales factores de riesgo para México seguirán relacionados con el desempeño de la economía internacional, destacando principalmente: primero, una nueva “tormenta” que podría provenir de las malas noticias en torno a la **economía china**, donde su moneda –el Yuan- fue devaluada a principios año; si bien este movimiento fue moderado, los mercados están interpretando como una amenaza de una guerra devaluacionista a nivel internacional. A lo anterior se suma la fuerte caída del mercado accionario chino, así como malas noticias en torno al crecimiento de esa economía, donde algunos analistas internacionales creen que China estaría creciendo a tasas inferiores a las que oficialmente se están reportando (problema de credibilidad en las cifras publicadas). El sector industrial chino está creciendo a tasas muy bajas y está afectando a sus proveedores de economías emergentes.

Segundo, derivado de lo anterior, los **precios de los commodities** continúan a la baja, cotizándose los precios de la mezcla mexicana por debajo de 24 dólares por barril hacia la primera semana de enero, su nivel más bajo desde 2003, y con expectativas poco favorables para el resto del año (en el presupuesto para este año se tiene un estimado de 50 dpb), dado que prevalece una sobreoferta de crudo a nivel mundial, y que podría ampliarse con una mayor producción por parte de Irán a corto plazo. Estos menores precios podrían seguir generando presiones deflacionistas sobre algunas economías desarrolladas.

Tercero, la **depreciación de las monedas mundiales** en combinación con la subida de las tasas en Estados Unidos empujará al alza las tasas en el resto del mundo, lo que podría representar un riesgo para la deuda

pública, principalmente en las economías emergentes, dado que los capitales podrían migrar hacia economías más seguras (*fly to quality*) y generar mayores depreciaciones cambiarias.

Cuarto, las **tensiones geopolíticas** van en aumento. A las acciones ligadas al terrorismo del año pasado y principios de este año se suman ahora la ruptura de relaciones entre Arabia Saudita e Irán, así como el ensayo de bomba de hidrógeno por parte de Corea del Norte, eventos que representan nuevos riesgos para los mercados de inversiones y la economía mundial.

Quinto, y no por ello menos importante, un escenario internacional adverso podría afectar a fin de cuentas a la **economía de Estados Unidos** y moderar su crecimiento, lo cual sería crítico para México. Hoy, las exportaciones de EEUU siguen cayendo (-7.1% anual en noviembre de 2015) y su producción industrial está mostrando caídas más pronunciadas (-1.2% anual en noviembre). El comercio mundial del año pasado descendió por primera vez en muchos años y casi 10% de las exportaciones de EEUU se destinan hacia China, que hoy crece a sus menores tasas en 25 años.

Sexto, internamente, un riesgo latente es que la depreciación del tipo de cambio logre reflejarse en una **mayor inflación**, condición que hasta ahora no se ha dado, en cuyo caso el Banco de México enfrentaría un gran dilema, ya que tendría que elevar aún más las tasas de interés a fin de moderar las presiones inflacionarias, que se sumaría a los incrementos derivados de las alzas en las tasas de la FED.

En condiciones “normales” o inerciales, la economía mexicana podría crecer alrededor de 2.6% en este año (en 2015 habría crecido 2.4%), una tasa que confirma las dificultades estructurales que enfrenta el país para dinamizar su crecimiento. Sin embargo, si los factores de riesgo enumerados anteriormente se materializan, nuestra economía podría crecer a una tasa inferior al 2%, un escenario adverso que podría ser contrarrestado en caso que las reformas estructurales hagan sentir sus efectos a través de una mayor inversión física.

Por lo demás, la mayoría de los indicadores económicos reportarían en este año cierto deterioro, destacando el regreso de la inflación hacia niveles alrededor de 3.5%, cierta moderación en el ritmo de creación de empleos, así como las alzas esperadas en las tasas de interés hacia niveles superiores a 4% hacia el cierre de este año, con las implicaciones que ello puede representar para el costo de financiamiento para las empresas.

Veremos en este año un deterioro adicional de la balanza comercial y de la cuenta corriente, este último con un déficit estimado de 3.3% del PIB, su mayor proporción desde el déficit de 4.6% del PIB de 1994, a pesar del cual se trata aún de un desequilibrio moderado y sanamente financiable con inversión extranjera directa. Por su parte, el déficit fiscal se mantendría en alrededor de 3.1% del PIB, una de sus proporciones más elevadas desde 1989 (-3.6% del PIB), aunque también se trata de un desequilibrio moderado que no pone en riesgo a la economía.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SECTOR REAL							
PIB Nominal (USD millones, promedio)	1,051,604	1,170,045	1,187,335	1,261,794	1,296,568	1,141,609	1,112,474
PIB real (variación %, promedio)	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.4	2.6
Producción Industrial (variación %, promedio)	4.6	3.4	2.9	-0.5	2.6	1.0	1.6
Tasa de Desempleo (% promedio)	5.4	5.2	5.0	4.9	4.8	4.3	4.2
Nuevos aseg. en IMSS (# de trab., fin periodo)	732,379	611,552	711,708	463,018	714,526	644,446	679,593
Inflación (% anual, fin de periodo)	4.40	3.82	3.57	3.97	4.08	2.13	3.45
SECTOR FINANCIERO							
Tasa de Referencia (% anual, promedio)	4.50	4.50	4.50	4.00	3.21	3.02	3.67
Cetes 28 días (% anual, promedio)	4.40	4.24	4.24	3.75	3.00	2.98	3.56
TIIIE-28 días (% anual, promedio)	4.91	4.82	4.79	4.31	3.52	3.31	3.80
Tipo de Cambio (MXP/USD, promedio)	12.63	12.44	13.16	12.77	13.31	15.87	17.18
Riesgo País (EMBI+, fin de periodo)	144	188	122	154	182	232	
Crédito de la Banca Múltiple (var. % real, prom.)	3.2	9.2	8.9	6.3	4.5	9.6	9.7
Cartera Vencida Banca Múltiple (% , promedio)	2.7	2.5	2.4	3.0	3.3	2.9	2.6
SECTOR PUBLICO							
Balance Fiscal (% del PIB, promedio)	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3	-3.1	-3.3	-3.1
Deuda Pública (% del PIB, promedio)	32.7	32.5	34.2	36.5	39.5	43.8	45.4
Mezcla de Exportación (USD/barril, promedio)	72.3	101.1	103.8	98.6	86.6	43.7	29.9
SECTOR EXTERNO							
Balanza Comercial (USD millones)	-3,009	-1,409	18	-1,195	-2,849	-14,180	-17,807
Balanza en Cuenta Corriente (USD millones)	-4,854	-13,220	-15,923	-29,680	-24,036	-34,305	-36,884
Balanza Cta. Cte. (% del PIB, promedio)	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-1.9	-3.0	-3.3
Inversión Extranjera Directa (USD millones)	26,200	23,362	19,731	45,170	25,141	29,519	31,542
Reservas Internac. (USD mills, fin de periodo)	113,597	142,476	163,515	176,522	190,334	176,723	180,273
INDICADORES ESTADOS UNIDOS							
PIB (variación % real anual, promedio)	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.5	2.4
Tasa de Desempleo (% promedio)	9.6	9.0	8.1	7.4	6.2	5.3	4.8
Inflación (% anual, promedio)	1.64	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	0.7
Tasa de Interés de la FED (% anual, promedio)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.27	0.94

Fuente: ECOBI con datos del Inegi, Banxico, SHCP, Pemex, IMSS, Bloomberg, BLS, BEA, FED, entre otros

3 PUEBLA: BALANCE ECONOMICO SEXENAL

A manera de una mirada política del estado de Puebla, en este capítulo abordaremos el desempeño reciente de la economía de la entidad, haciendo una evaluación de la gestión del actual gobernador, Rafael Moreno Valle, durante sus primeros cinco años de gobierno (2011-2015), realizando en todo momento un comparativo contra los dos sexenios completos que lo precedieron: el de Melquiades Morales (1999-2004) y el de Mario Marín (2005-2010). Hacemos la aclaración de que ya se cuenta con la información estadística observada al cierre de 2015 para pocos indicadores, mientras que la mayoría de ellos están reportados hasta el tercer trimestre. En muy pocos casos, la información está a 2014 y se hace la estimación para todo el año 2015.

Simultáneamente haremos un comparativo del desempeño de la economía poblana en estos cinco años de gestión vs su correspondiente indicador a nivel nacional para el mismo periodo; ello, a fin de determinar si se observa o no una mejoría de cada indicador estatal en términos relativos. Este análisis puede ser coyunturalmente oportuno, ya que en este año se celebran elecciones en la entidad para renovar la gubernatura, y una revisión de los indicadores económicos estatales puede aportar elementos para la discusión política.

A manera de resumen, podemos comentar que de un grupo de 60 indicadores económicos estatales que estamos evaluando en este análisis para los cinco años que lleva la actual gestión de Rafael Moreno Valle, en 35 de ellos el desempeño de la entidad ha sido positivo en dos sentidos: primero, sus números han sido mejores que su correspondiente desempeño nacional, lo cual siempre será bueno; segundo, que los resultados de la actual administración estatal en un indicador determinado han mejorado con relación al sexenio anterior de Mario Marín.

3.1 ACTIVIDAD PRODUCTIVA

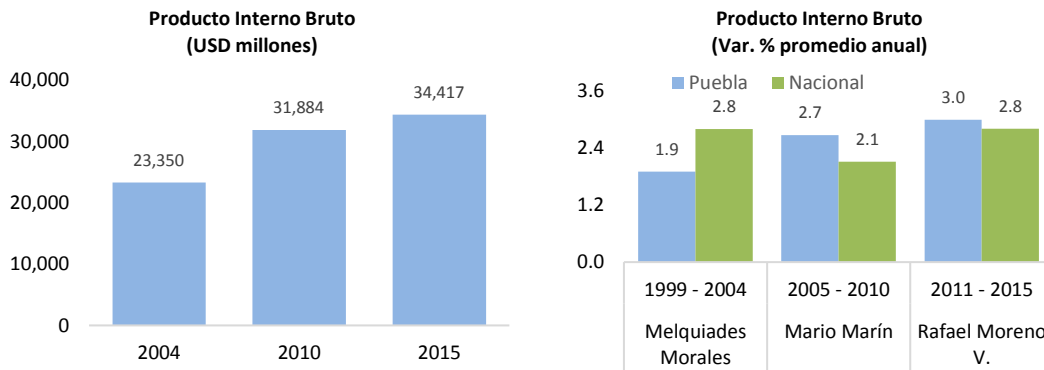
El indicador económico más importante de un país es el PIB, no sólo porque mide el tamaño de la economía, sino porque su dinámica representa el cumplimiento o no de uno de los dos objetivos más importantes de la política económica: el crecimiento económico. El otro objetivo importante es la estabilidad de precios (inflación baja). El mismo criterio se aplica a nivel estatal. El valor nominal del PIB de Puebla habría ascendido a poco más de 34 mil millones de dólares en 2015; aunque en una vista sexenal se aprecia un incremento con relación a los dos sexenios anteriores, su valor ha sido afectado sensiblemente por los efectos de la depreciación del tipo de cambio, ya que se compara negativamente contra su nivel máximo histórico de 2013 (39,055 md).

Esto último es una condición similar a la observada a nivel nacional. El año pasado, el PIB poblano habría representado 3.0% del PIB nacional, proporción que prácticamente se ha mantenido sin cambios significativos en casi una década y media. Asimismo, y sólo como un dato referencial, Puebla es actualmente la décima economía más importante del país, la misma posición que ocupaba en 2003.

Pero más importante que el valor nominal del PIB es su dinamismo, medido a través de su crecimiento en términos reales y la forma como éste se está dando. En lo que va de la actual administración (2011-2015), la economía de Puebla ha crecido un 3.0% promedio anual estimado, un desempeño que reporta dos versiones positivas: primero, por segundo sexenio consecutivo está creciendo por arriba de la media nacional, aunque sólo muy ligeramente en la actual administración; segundo, el actual crecimiento del PIB estatal supera al logrado en los dos sexenios anteriores.

Como ocurre con la vista nacional, aunque a largo plazo la entidad ha logrado crecer ligeramente por arriba de la media nacional, el ritmo es moderado e insuficiente para absorber las necesidades del

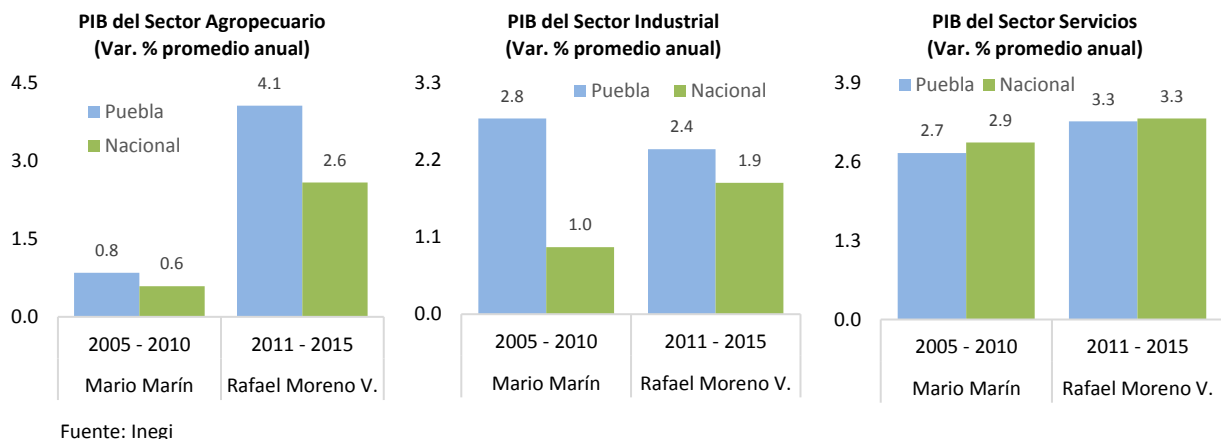
mercado laboral estatal. Otra vez, lo mismo que a nivel nacional, detrás del bajo crecimiento estatal está el rezago de los niveles de inversión física. Sólo como referencia: la inversión en el país fue de sólo 22% del PIB en 2015, muy por debajo de su máximo histórico de 27% del PIB de 1981, siendo ésta la causa principal por la cual la economía mexicana ha crecido sólo ligeramente por arriba del 2% promedio anual en las recientes tres décadas y media, cuando debiera hacerlo entre 4% y 5% anual.



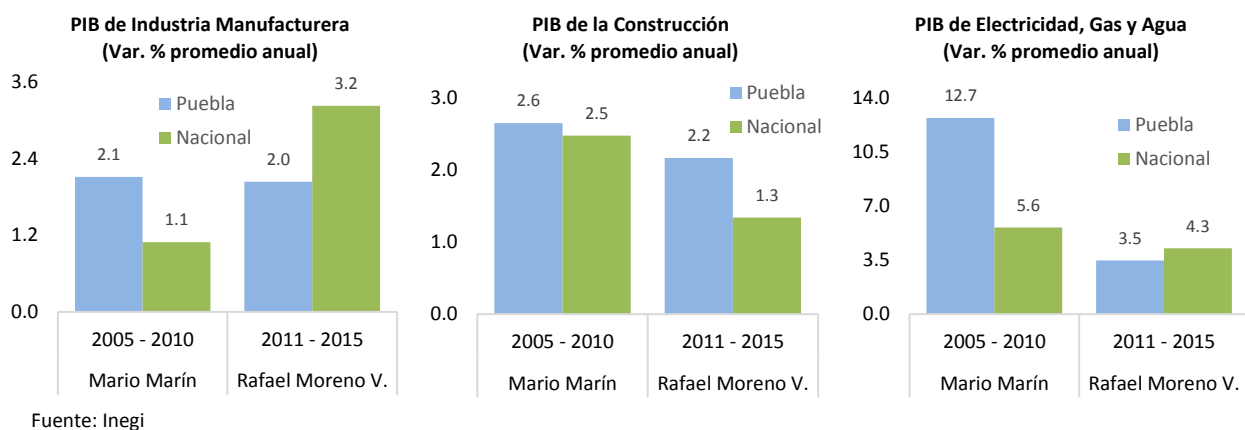
A nivel sectorial, la actual administración poblana ha sido beneficiada por un crecimiento aceptablemente bueno del sector de servicios, con un 3.0% promedio anual durante 2011-2015, similar a su correspondiente nacional, con el agregado que, en la entidad, los servicios están creciendo en este sexenio a una tasa superior a la del sexenio de Mario Marín. Por su parte, el sector industrial está creciendo por segundo sexenio consecutivo por arriba de la media industrial nacional, con una tasa de 2.4% promedio anual durante 2011-2015, mayor que el 1.9% a nivel nacional. Lo anterior, a pesar del desplome industrial estatal de 2013 (-6.4% anual), a partir del cual este sector de la entidad se va recuperando de manera gradual, con un avance de 0.4% en 2014 y 1.8% estimado en 2015.

Al interior del sector industrial de la entidad, destacan algunas industrias por su buen desempeño, tal como: la industria eléctrica; papel, imprenta y editoriales; derivados de petróleo, química, plástico y hule; maquinaria y equipo, cómputo, comunicación, y equipo de transporte, entre otros. Dentro de los servicios, las industrias que muestran un mejor desempeño son: restaurantes y hoteles; la industria del esparcimiento; servicios profesionales, científicos y técnicos; servicios financieros; comunicaciones, entre otros.

Finalmente, el sector agropecuario de la entidad, aunque pesa solamente 4.9% del PIB total estatal, también ha contribuido al crecimiento económico de la entidad, con un ritmo de 4.1% promedio anual estimado durante 2011-2015. Este desempeño tiene dos vistas positivas: primero, supera ampliamente a la dinámica agropecuaria nacional de este periodo (2.6% por año); segundo, supera en mucha mayor medida al crecimiento del sector de sólo 0.8% anual en el sexenio de Mario Marín. En suma, entre el sector industrial y agropecuario estatal (en conjunto representan 37% del PIB estatal) han ayudado a que el PIB de la entidad pueda crecer por segundo sexenio consecutivo por arriba de la media nacional.



El problema del sector industrial poblano es que, aunque en términos de volumen su dinámica ha superado a su correspondiente nacional, sus precios no han sido del todo favorable, razón por la cual, en la mezcla de precios y volúmenes, el PIB nominal de este sector en el estado ha perdido peso con relación al nacional, desde casi 36% en 2003 hasta 32% estimado en 2015. Es claro: la entidad requiere potenciar más su sector industrial, particularmente las manufacturas y la construcción, que han sido golpeados de manera desproporcionada por la crisis de 2009.



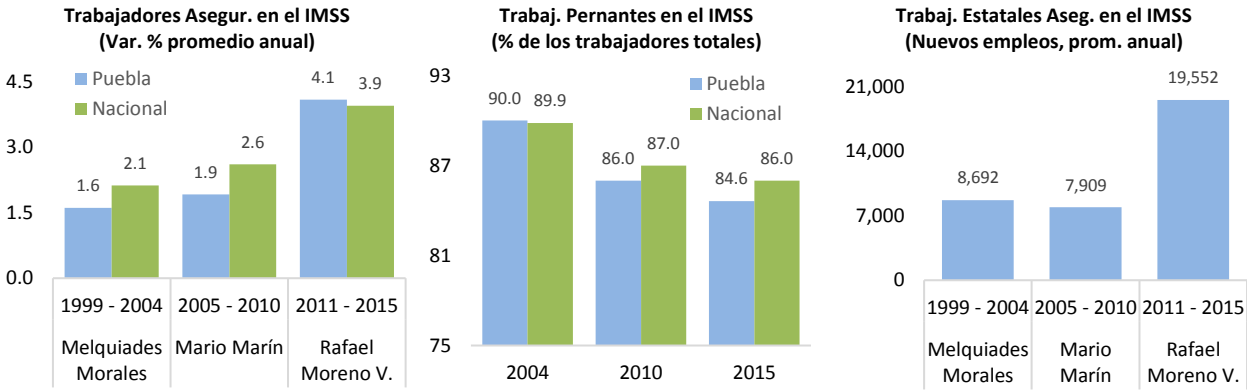
3.2 EMPLEO, SALARIOS Y PRECIOS

El mejor ritmo de crecimiento económico del estado de Puebla con relación al nacional durante el sexenio de Rafael Moreno Valle (y el del sexenio anterior) han significado también cierta mejoría en algunos indicadores del mercado laboral de la entidad. Durante el periodo 2011-2015, el número de trabajadores asegurados en el IMSS de la entidad ha crecido 4.1% promedio anual, destacando el hecho de que supera ampliamente a los avances modestos logrados en los dos sexenios previos de la entidad, además de que por primera vez logra superar aunque sea marginalmente lo logrado a nivel nacional (3.9% anual). Debe señalarse que en 2015, el crecimiento en la generación de empleos estatal (4.3%) superó al nacional (3.7%), lo cual es destacable.

Al cierre de diciembre del año pasado, los trabajadores asegurados en el IMSS de la entidad ascendieron a 539,449 personas, siendo equivalente a solamente 3.0% de los trabajadores registrados a nivel nacional, sin que esta proporción haya cambiado desde hace una década (3.0% en 2005), aunque se ubica por debajo del 3.4% del año 2000. El 3.0% de 2015 representa cierto equilibrio con relación al peso que Puebla representa en el PIB nacional (3.0% y sin cambios desde la década pasada).

De los trabajadores totales asegurados en el IMSS en la entidad al cierre de 2015, el 84.6% eran en su modalidad de permanentes, habiendo descendido esta proporción desde 91% en el año 2000, lo que habla de cierto deterioro en un aspecto de la calidad del empleo en la entidad. Lo anterior significa que creció la proporción de empleos eventuales o temporales, con algunas implicaciones que de ello se derivan: dificultades para las familias al no poder planear a mediano y largo plazo, inseguridad laboral, acceso al crédito, entre otras desventajas con relación al empleo permanente. Sin embargo, esta condición ha sido muy similar a lo ocurrido a nivel nacional (86.0% de empleos permanentes en 2015).

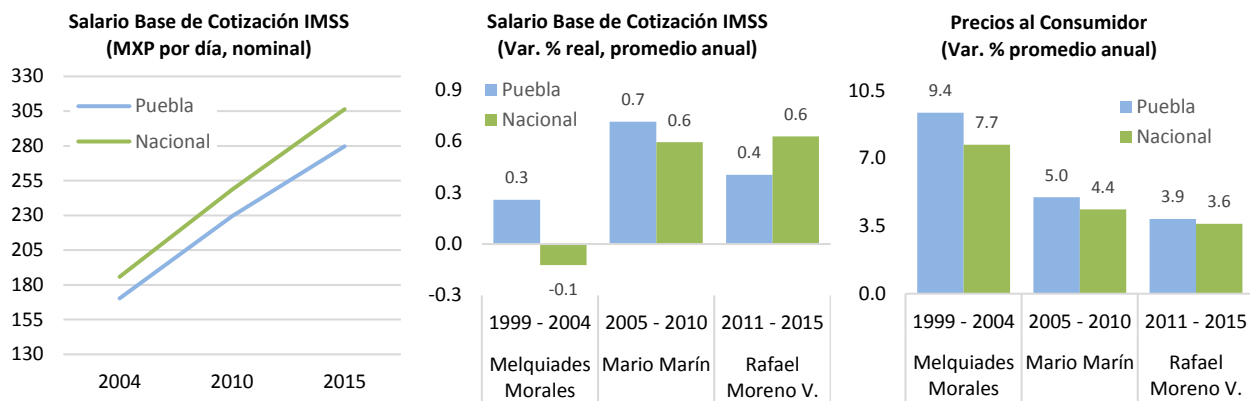
Adicionalmente, en los recientes cinco años se han generado un promedio anual de 19,552 nuevos puestos de trabajo formal en el sector privado de la entidad, una cifra muy superior a la lograda en los dos sexenios anteriores. Aunque la diferencia es notoria; sin embargo, debe señalarse que los dos sexenios previos enfrentaron grandes problemas económicos a nivel país que afectaron los resultados de sus gestiones gubernamentales: la gran recesión de 2009 que limitó la gestión de Mario Marín, así como la fuerte desaceleración de 2001-2003 que afectó a la de Melquiades Morales. En cambio, la actual administración no ha enfrentado un gran desorden, ni a nivel nacional ni a nivel internacional.



Fuente: IMSS

Después que en los dos sexenios estatales de Melquiades Morales y Mario Marín los salarios de cotización del IMSS crecieran levemente por arriba de la nacional, en esta administración de Rafael Moreno Valle la tendencia cambió. Durante 2011-2015, los salarios reales crecieron solamente 0.4% promedio anual, por debajo del 0.6% del promedio nacional. Aunque por tercer sexenio consecutivo la inflación de la entidad tiende claramente a la baja, similar a lo ocurre a nivel nacional, esto no ha sido suficiente para que los salarios muestren una recuperación significativa en términos reales. En realidad, los avances han sido marginales, destacando sólo el que desde hace quince años han dejado de retroceder, lo que había sido la norma durante las dos décadas y media previas (1976-1999).

Como ha acontecido a nivel nacional, mientras que la economía de la entidad no crezca a tasas elevadas y con ella se aprecie un repunte de los niveles de productividad, difícilmente veremos una gran recuperación de los salarios reales. Actualmente, los salarios de los trabajadores que cotizan al IMSS de la entidad es de casi 280 pesos al día, casi 10% por debajo de los 306 pesos vigente a nivel nacional, de lo que se deriva un rezago relativo que se ha mantenido casi constante desde hace más de una década.



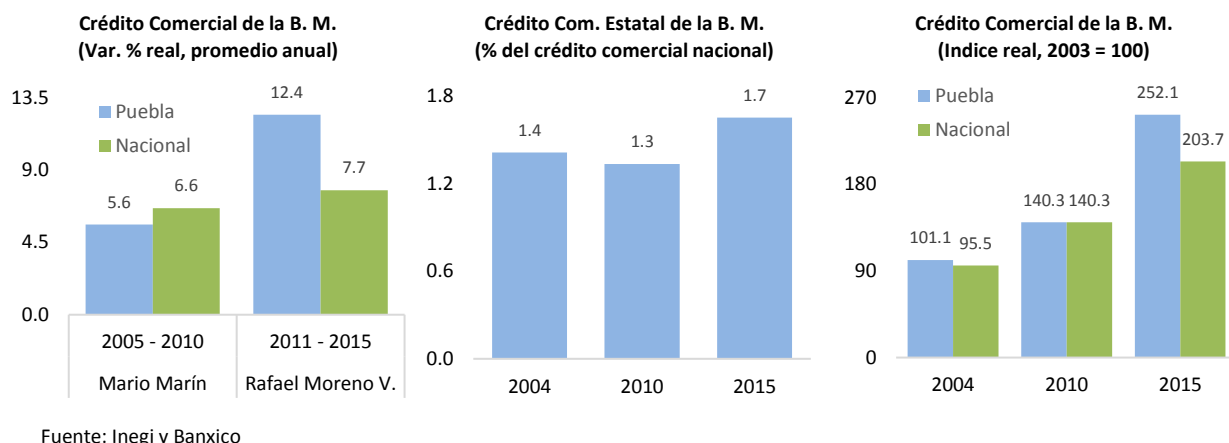
Fuente: IMSS y el Inegi

3.3 CRÉDITO Y CARTERA VENCIDA

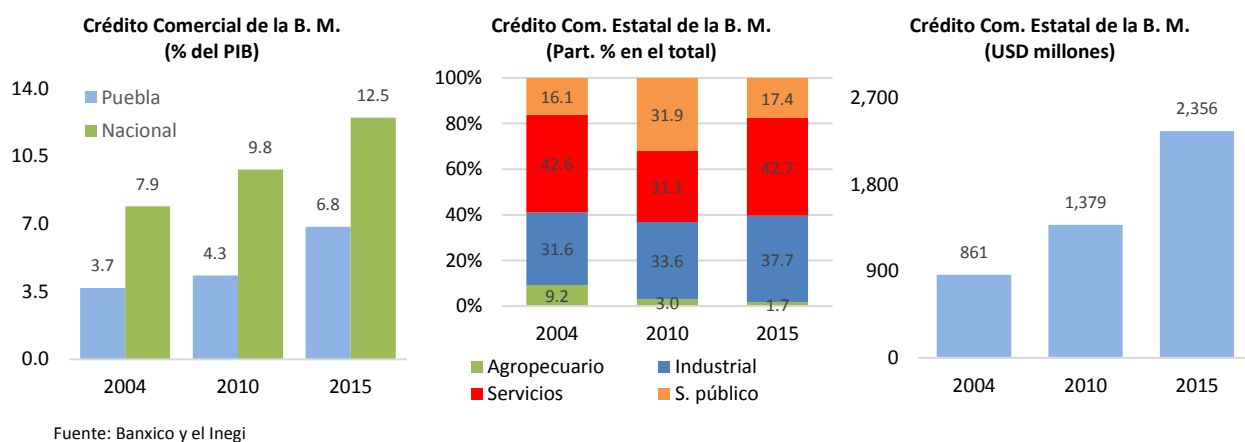
Aunque la economía poblana ha crecido sólo moderadamente durante esta administración estatal (2011-2015), con 2.8% promedio anual, el crédito comercial de la banca múltiple (el otorgado a las empresas y al sector público), ha respondido de manera más que proporcional, con un crecimiento de 12.4% real por año durante este periodo. De esta última cifra se derivan dos vistas positivas: por un lado, su ritmo es muy superior al correspondiente nacional (7.7% real anual), lo cual es muy favorable, ya que ello permite reducir al menos parcialmente el rezago que ha mostrado la entidad en esta materia; por otro lado, el ritmo crediticio de estos cinco años ha sido mucho más dinámico que el reportado en el sexenio anterior (el de Mario Marín), condición que sumado a la vista anterior permiten una mejoría importante en las distintas métricas relativas del crédito comercial. Parte del repunte crediticio se explicaría por el descenso que año con año se han observado en las tasas de interés y, más recientemente, por los resultados preliminares de la reforma financiera.

Este buen ritmo crediticio ha permitido que el portafolio comercial de la banca múltiple de la entidad haya ganado presencia en crédito comercial a nivel nacional, desde 1.3% en 2010 hasta 1.7% en 2015, un incremento de 0.4 puntos porcentuales que podría parecer trivial, pero que en realidad representa una mejora significativa. A pesar de esta mejor posición relativa de la entidad en materia de crédito, prevalece aún cierto desequilibrio con relación al peso del PIB estatal en el nacional, que se ha mantenido en 3.0% y sin cambios desde hace más de una década.

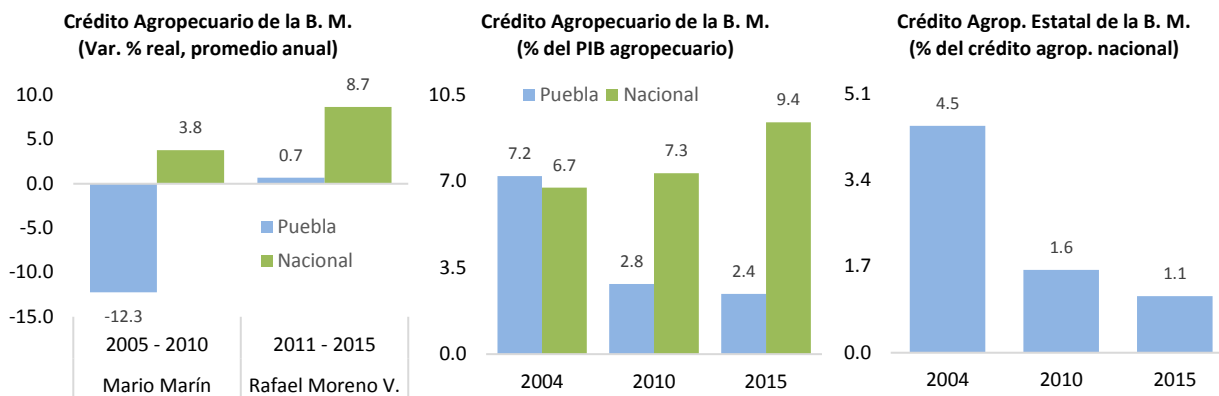
Lo anterior revela que si el crédito comercial a la entidad (pesa 1.7% del crédito comercial nacional) tuviera que acercarse al peso del PIB estatal vs el nacional (3% del PIB nacional), entonces la dinámica del crédito tendría que intensificarse de manera extraordinaria en los próximos sexenios, sin que ello represente necesariamente una sobreexposición crediticia o riesgo de endeudamiento empresarial. En suma, hay aún margen para que el crédito comercial en la entidad crezca a tasas importantes, y parece que se encamina en esa dirección.



Con un nivel superior a los 2,300 millones de dólares en el portafolio comercial de la entidad a 2015, éste es equivalente a 6.8% de su PIB estatal, mejorando este ratio por segundo sexenio consecutivo. Esta proporción, junto con su mayor peso en el crédito nacional, reflejan una mayor penetración bancaria de la entidad, pero que, a pesar de esto, aún se ubica muy por debajo de la media nacional (crédito comercial nacional en 12.5% del PIB nacional). Esto revela que Puebla aún tiene mucho potencial para crecer el crédito comercial, al menos hasta igualar el ratio nacional, en cuyo caso el potencial inmediato es que el crédito pudiera elevarse hasta 4,300 millones de dólares, es decir, más de 80% con relación a su nivel actual.

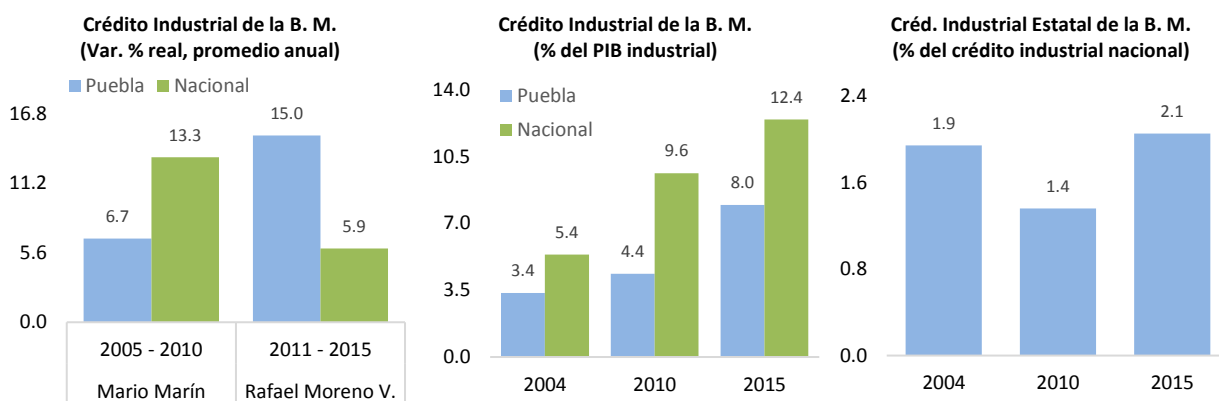


En una vista sectorial, el crédito al sector agropecuario estatal se ha mantenido virtualmente estancado durante esta administración, siguiéndole a una profunda caída durante el sexenio anterior. Como sería de esperarse, este segmento del crédito estatal pierde presencia en distintas vistas; por ejemplo, ahora representa solamente 2.4% del PIB agropecuario de la entidad, significativamente por debajo del 9.4% de su correspondiente nacional, además de que este crédito redujo su peso en el crédito agropecuario nacional desde 4.5% en 2004 hasta solamente 1.1% en 2015, lo que revela claramente la crisis crediticia agropecuaria en la entidad. Todo esto en condiciones en que el PIB agropecuario estatal está creciendo a tasas importantes.

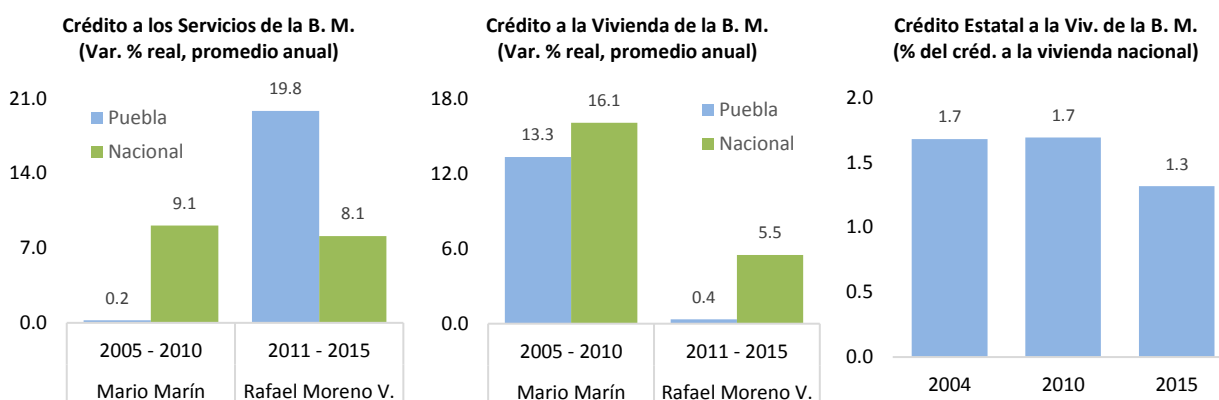


Fuente: Inegi y Banxico

Por su parte, el crédito al sector industrial y a los servicios a nivel estatal han crecido a tasas muy dinámicas en la presente administración, con 15.0% y 19.8% real promedio anual (2011-2015), muy superior a su correspondiente nacional, mejorando con ello las distintas métricas crediticias asociadas a ambos segmentos sectoriales. Por el contrario, la cartera de crédito a la vivienda ha sufrido un estancamiento en este sexenio estatal, contrario al fuerte dinamismo del sexenio anterior.



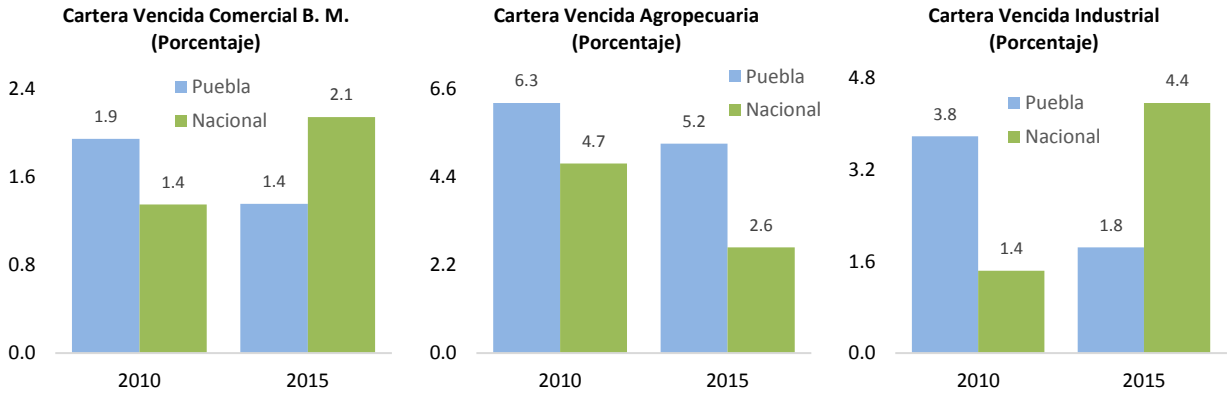
Fuente: Inegi y Banxico



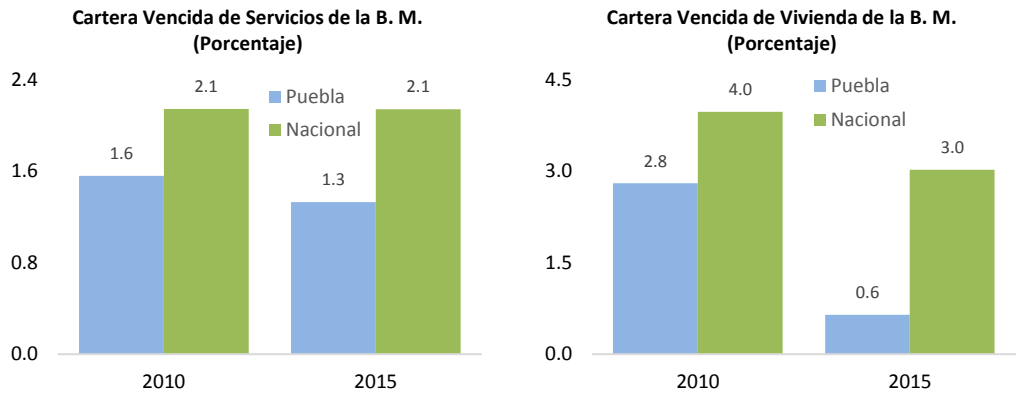
Fuente: Inegi y Banxico

Finalmente, en los años recientes, el repunte del crédito ha sido acompañado por una importante reducción de la cartera vencida comercial de la entidad, desde 1.9% en 2010 hasta solamente 1.4% en 2015, operando esto en dirección opuesta a la observada por la cartera vencida nacional, que pasó de

1.4% a 2.1% para ambos periodos. La baja cartera vencida de la entidad, además del descenso que ha observado, representa un ingrediente adicional a favor de la continuidad en el repunte del crédito, fortaleciendo la hipótesis de que si el crédito a la entidad se expande aún más, lo haría sin poner en riesgo la posición de los bancos. Se trata de una buena combinación para Puebla: mayor crédito y menor cartera vencida.



Fuente: Inegi y Banxico



Fuente: Inegi y Banxico

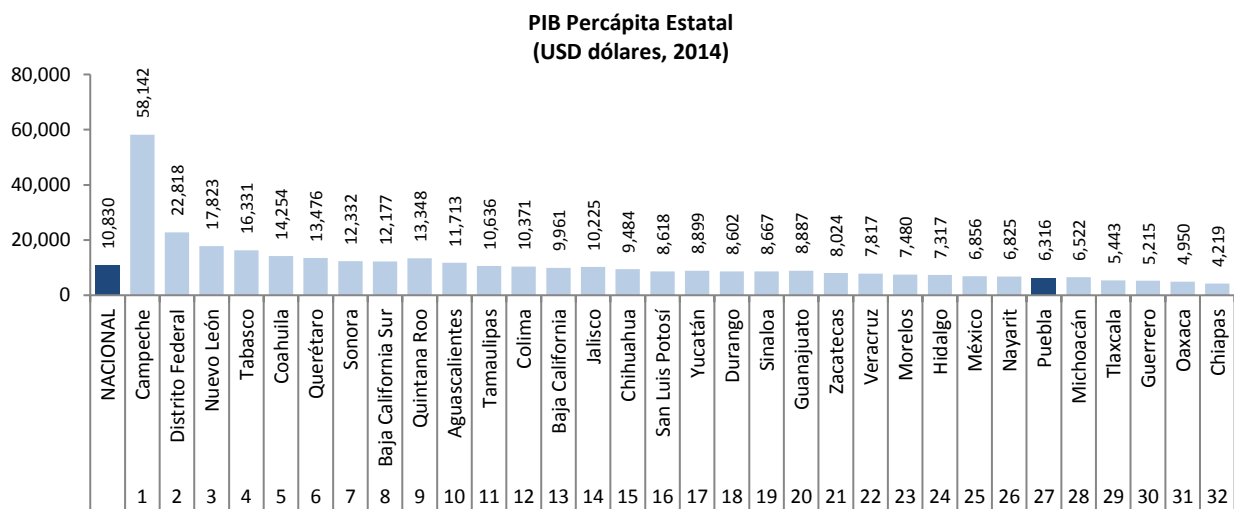
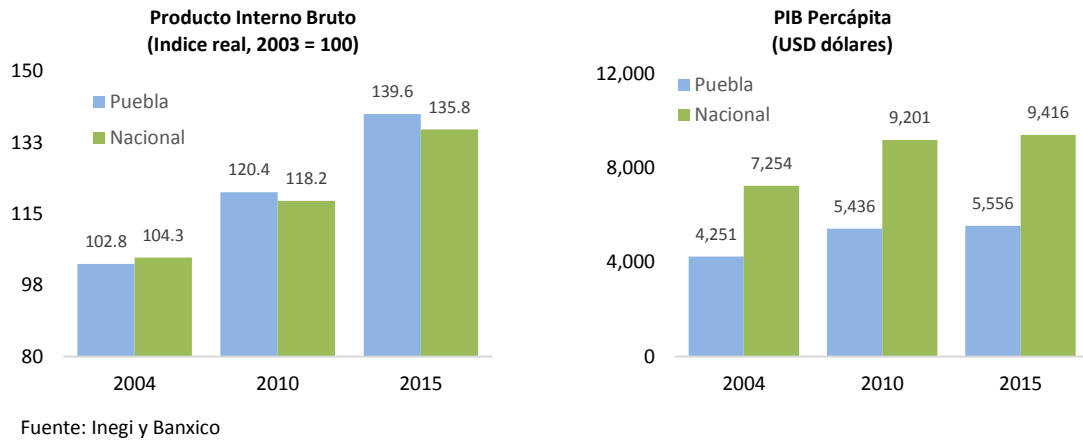
3.4 LOS REZAGOS DEL PIB PERCÁPITA

A largo plazo, entre 2003 y 2015, la economía poblana ha crecido 2.8% promedio anual, sólo marginalmente superior al 2.6% de la economía nacional, razón por la cual los avances de la entidad en términos relativos han sido insignificantes, como es el caso evidente del nivel de ingreso per cápita de la entidad.

En la medida que la entidad no crezca significativamente por arriba del promedio nacional, los diferenciales del PIB per cápita estatal vs el nacional tampoco se cerrarán. En efecto, el año pasado, el PIB per cápita, que representa una métrica incipiente para medir el grado de desarrollo de una economía o región, ascendió en la entidad a un estimado de 5,556 dólares en 2015, mostrando un crecimiento sólo modesto con relación a los dos sexenios anteriores y ubicándose casi 14% por debajo de su registro de 2013 y aún más abajo del registro nacional.

En efecto, el año pasado, el PIB per cápita de la entidad fue equivalente a solamente 59% del PIB per cápita nacional, manteniéndose esta relación prácticamente sin cambios desde la década pasada. A nivel de las 32 entidades federativas del país, Puebla está posicionada en el lugar 27 en términos de PIB per cápita,

siendo que se trata de la décima economía más importante del país. Este indicador de Puebla está mucho más cerca de los estados más pobres como Chiapas, Oaxaca, Guerrero, Tlaxcala y Michoacán, algunos de los cuales enfrentan grandes problemas de violencia social y del crimen organizado.

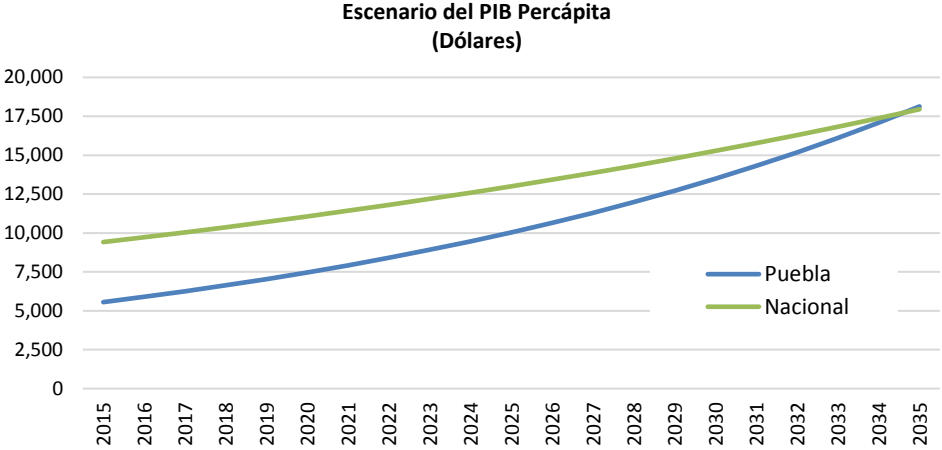


Fuente: Inegi y Banxico

A pesar que en la última década y media la población de Puebla ha crecido ligeramente por debajo del ritmo poblacional nacional (1.1% promedio anual vs 1.2%), el hecho de que su PIB per cápita no haya crecido en términos relativos (como proporción del nacional) revela un mayor rezago de esta métrica. Cerrar o reducir esta brecha estatal-nacional pasa necesariamente por generar un mayor dinamismo de la actividad económica, con tasas muy superiores al promedio nacional.

Construimos un escenario básico para el PIB per cápita de Puebla para los próximos 20 años (2016-2035). Los supuestos básicos para este escenario son: la población estatal y nacional crecen 1.0% anual, respectivamente, similar a lo que se ha visto en los años recientes; los precios para ambos casos crecen 3.5% anual; el tipo de cambio se deprecia 2% anual, reflejando un aproximado del diferencial inflacionario entre México y Estados Unidos, de manera que se mantiene cierto equilibrio en la relación de precios entre ambos países; el PIB nacional crece 2.8% promedio anual, similar a lo observado en los cinco años previos (2011-2015), mientras que la economía de Puebla crecería el doble (5.6%).

Bajo los supuestos anteriores, el resultado es que el PIB per cápita de Puebla se elevaría hasta 18 mil dólares hacia el año 2035, con lo que, sólo dentro de 20 años, Puebla lograría prácticamente igualar su PIB per cápita con el nacional. Vale la pena hacer la siguiente anotación: el supuesto de que el PIB de Puebla crece al doble que el nacional (5.6% vs 2.8%) es sumamente optimista, considerando que en la pasada década y media han crecido de manera similar: 2.8% anual para Puebla y 2.6% para el nacional. Lo anterior significa que la entidad tendría que implementar en los próximos cuatro sexenios programas económicos sumamente agresivos, con un extraordinario sesgo hacia la inversión, de manera que el crecimiento sea sostenible a largo plazo.



Fuente: Inegi y Banxico

Un segundo escenario menos optimista para la entidad, aunque pudiera ser más realista en función de su dinámica pasada, mantiene los supuestos básicos de población, precios y tipo de cambio, pero asume que la entidad logra un ritmo de crecimiento económico 50% superior a la media nacional, es decir, su PIB crecería 4.2% anual hacia el futuro (2.8% para el nacional). En este caso, el resultado de la simulación es que el PIB per cápita de Puebla lograría igualar a su correspondiente nacional hacia el año 2054, es decir, sólo dentro de casi 40 años el nivel de vida (asumiendo que el PIB per cápita es un proxy de éste) de la entidad estaría siendo similar al promedio del país en ese entonces.

Un tercer escenario se construye asumiendo un funcionamiento pleno de todas las reformas implementadas, en cuyo caso se asume que la economía nacional crece alrededor de 4% anual, mientras que la economía de Puebla lo hace al 6%. El resultado final es que el PIB per cápita de Puebla alcanza al nacional hacia el año 2043, dentro de casi 30 años.

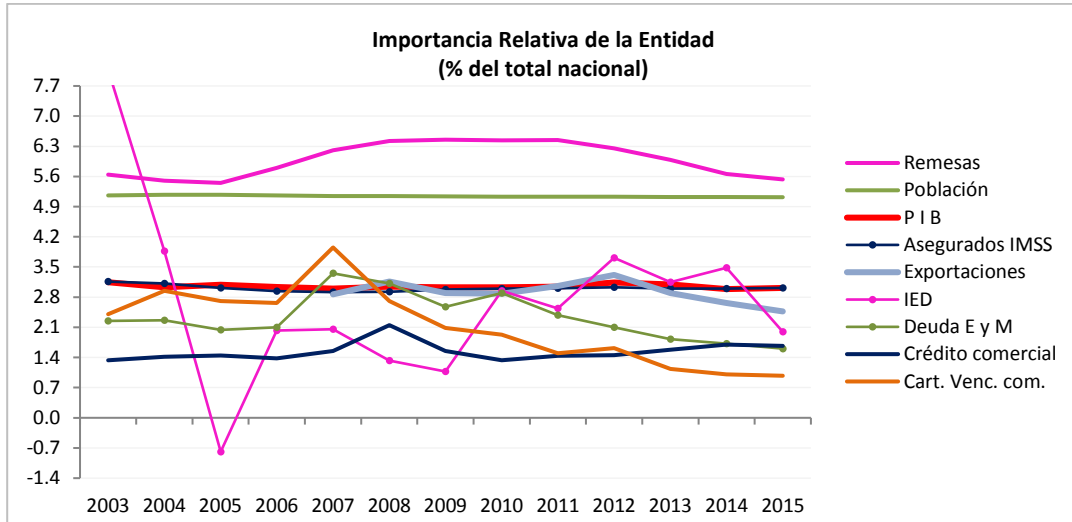
En cualquiera de los tres escenarios simulados, el reto es extraordinario para las próximas administraciones estatales de Puebla. Las políticas públicas locales no sólo tendrían que ser altamente promotoras de la inversión local, sino también incentivar aún más la inversión extranjera directa y orientada hacia los sectores exportadores.

ANEXO ESTADÍSTICO

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL												
	E 15	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
1. Producción Industrial (var. % anual)	3.6	7.1	3.2	3.8	-1.5	-2.9	5.7	6.9				
NACIONAL	1.1	2.0	1.9	1.6	-0.9	1.3	0.9	1.1	1.8	0.5	0.6	
Minería	-15.5	-10.3	-8.9	-0.8	0.8	-4.9	-7.8	-8.8				
NACIONAL	-6.5	-4.4	-5.8	-8.4	-8.0	-6.4	-5.6	-6.0	-5.1	-4.3	0.0	
Electricidad, gas y agua	19.5	8.2	9.7	2.5	-3.7	-3.3	-12.9	-7.9				
NACIONAL	6.7	6.2	4.4	2.6	1.8	1.9	3.5	3.7	4.1	4.5	2.9	
Construcción	17.5	2.4	6.4	28.2	11.7	5.1	24.7	1.7				
NACIONAL	6.4	1.0	6.0	5.6	0.9	2.3	4.2	2.3	3.7	2.2	2.4	
Manufacturas	1.3	9.5	3.4	-1.1	-4.6	-3.9	2.6	13.2				
NACIONAL	1.7	4.6	3.4	4.2	1.0	4.2	1.9	3.3	3.6	1.2	1.0	
2. Desocupación (%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.0	3.3	3.1	3.2	3.5	3.5	3.6	
NACIONAL	4.5	4.3	3.9	4.3	4.4	4.4	4.7	4.7	4.5	4.6	4.0	
3. Trabajadores aseg. en el IMSS (var. % anual)	4.6	5.2	4.7	5.2	4.9	5.9	5.5	5.8	5.5	4.8	4.3	4.3
NACIONAL	4.5	4.6	4.5	4.5	4.2	4.4	4.4	4.5	4.2	4.1	4.1	3.7
4. Salario base cotiz. al IMSS (var. % real anual)	1.0	0.7	1.3	1.3	1.9	1.3	1.6	1.7	1.3	1.7	1.9	
NACIONAL	1.2	1.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.5	1.8	1.5	1.7	1.8	
5. Masa salarial IMSS (var. % real anual)	5.7	6.0	6.0	6.6	6.9	7.3	7.2	7.6	6.9	6.5	6.3	
NACIONAL	5.8	5.8	5.5	5.5	5.7	5.7	6.0	6.3	5.8	5.8	6.0	
6. Precios al consumidor (var. % anual)	3.6	3.8	4.0	4.0	3.5	3.5	3.1	2.7	2.5	2.7	2.3	2.5
NACIONAL	3.1	3.0	3.1	3.1	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.2	2.1
7. Ventas al mayoreo (var. % anual)	-2.0	-8.0	0.5	-1.6	2.4	12.9	8.2	4.9	4.4	9.6		
NACIONAL	2.2	4.0	7.6	4.7	3.0	11.8	6.8	5.7	7.1	4.7		
8. Ventas al menudeo (var. % anual)	2.9	8.7	6.8	4.8	0.1	3.7	2.9	0.9	8.5	7.0		
NACIONAL	4.7	5.6	5.5	4.6	4.1	5.4	5.8	6.4	4.9	4.8		

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL												
	I 13	II	III	IV	I 14	II	III	IV	I 15	II	III	
1. PIB real (variación % anual)	0.0	1.2	-2.8	-2.6	-0.3	-0.5	0.7	3.9	3.0	3.2		
NACIONAL	1.0	1.7	1.6	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.6	
2. Venta de vehic. al menudeo (var. % anual)	23.4	28.6	6.2	2.3	-9.2	-18.4	9.7	11.0				
NACIONAL	0.8	7.7	0.0	-2.2	7.4	8.3	7.1	11.0	10.7	7.5	5.2	
3. Crédito Comercial (var. % real anual)	17.0	26.6	12.8	-0.5	8.1	3.0	20.1	24.1	7.9	6.2	12.9	
NACIONAL	4.8	3.6	5.1	4.9	4.5	4.5	4.3	8.2	11.5	11.5	15.0	
4. Crédito a la vivienda (var. % real anual)	-13.2	-15.3	-12.5	1.5	0.6	20.6	18.3	-0.3	2.1	-13.5	-12.3	
NACIONAL	3.8	2.5	3.6	4.0	4.5	5.2	3.4	4.1	5.6	7.1	9.0	
5. Cartera Vencida comercial (%)	1.5	1.8	1.6	1.4	1.6	1.6	1.5	1.1	1.1	1.3	1.4	
NACIONAL	1.6	2.1	2.6	2.5	2.6	2.4	2.5	2.2	2.2	2.2	2.1	
6. Cartera vencida de la vivienda (%)	0.9	0.8	1.0	1.0	0.7	1.8	1.9	0.9	0.6	0.7	0.7	
NACIONAL	3.2	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9	
7. Deuda estatal y de munic. (var. % anual)	-7.4	-7.5	-8.1	-3.4	-3.1	-3.0	-2.5	-0.4	-0.6	0.0	0.2	
NACIONAL	9.9	9.6	11.1	11.1	6.4	1.4	1.8	4.1	4.1	0.4	1.1	
8. Ing. por remesas familiares (var. % anual)	-8.8	-8.2	0.8	-2.8	1.2	-5.8	1.3	5.3	3.6	2.5	4.2	
NACIONAL	-6.4	-5.8	4.8	6.3	8.3	1.1	5.2	10.2	4.8	3.0	9.7	
9. Inversión extranjera directa (USD millones)	481	-42	295	591	252	63	257	284	116	173	98	
NACIONAL	8,712	20,340	3,729	11,418	11,391	2,757	2,776	5,645	8,844	5,592	7,149	

PUEBLA DASHBOARD: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS ESTATALES							Indicador Nacional (2015)
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
1. SECTOR REAL							
PIB Real (variación %)	7.8	5.1	6.7	-0.9	1.0	3.4	2.4
Agropecuario (variación %)	3.2	-9.3	14.9	0.8	1.1	14.9	2.8
Industrial (variación %)	12.7	6.8	10.0	-6.2	0.2	1.8	1.1
Servicios (variación %)	5.6	5.2	4.4	2.0	1.4	3.4	3.0
PIB Nominal (MXP millones, promedio)	402,702	442,933	491,095	498,831	515,282	546,125	18,082,931
PIB Nominal (USD millones, promedio)	31,884	35,619	37,313	39,055	38,727	34,417	1,139,582
(% del PIB nacional)	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0	
PIB per cápita (dólares)	5,436	6,002	6,217	6,437	6,316	5,556	9,416
Población (N° de habitantes)	5,864,971	5,934,942	6,002,247	6,067,685	6,131,562	6,194,056	121,031,809
(variación %)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Tasa de desempleo (% promedio)	4.1	4.6	4.0	4.0	3.9	3.3	4.4
Trabaj. asegurados en el IMSS (fin de periodo)	441,688	461,404	486,618	495,433	517,214	539,449	17,884,033
(variación %)	5.8	4.5	5.5	1.8	4.4	4.3	3.7
Nuevos aseg. en IMSS (# de trabajadores, fp)	24,299	19,716	25,214	8,815	21,781	22,235	644,446
Inflación (% anual, fin de periodo)	4.36	4.94	3.84	3.39	4.18	2.49	2.13
Ventas comerciales al mayoreo (variación % real)	4.2	5.7	6.1	0.7	-1.2	2.9	6.4
Ventas comerciales al menudeo (variación % real)	4.7	8.5	6.1	0.0	-1.0	5.0	5.3
2. SECTOR FINANCIERO							
Crédito comercial de la Banca Múltiple (var. % real)	-7.0	18.3	8.2	13.3	13.6	9.1	12.1
(% del crédito comercial nacional)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	
(apalancamiento, % del PIB estatal)	4.3	4.8	4.9	5.7	6.5	6.8	12.5
Crédito agropecuario (variación % real)	-8.4	6.3	-2.7	0.4	-7.1	7.3	6.6
Crédito industrial (variación % real)	-8.9	7.6	7.2	21.4	29.3	11.2	10.9
Crédito a servicios (variación % real)	-19.3	29.8	18.5	22.1	15.5	13.8	8.8
Cartera vencida comercial (% promedio)	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4	1.4	2.1
Cartera vencida agropecuaria (%)	6.3	5.0	5.5	6.1	6.0	5.2	2.6
Cartera vencida industrial (%)	3.8	4.2	4.1	2.7	2.1	1.8	4.4
Cartera vencida de servicios (%)	1.6	1.0	1.0	1.4	1.4	1.3	2.1
3. SECTOR PUBLICO							
Deuda de Estados y Municipios (MXP millones)	9,105	9,318	9,115	8,808	8,776	8,680	517,336
(% del PIB estatal)	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6	2.9
4. SECTOR EXTERNO							
Exportaciones totales (USD millones)	8,596	10,692	12,290	11,003	10,595	9,400	381,346
(Variación % anual)	29.4	24.4	14.9	-10.5	-3.7	-11.3	-4.0
(% de las exportaciones nacionales)	2.9	3.1	3.3	2.9	2.7	2.5	
Ingresos por Remesas Familiares (USD millones)	1,371	1,470	1,403	1,335	1,339	1,382	24,920
(Variación % anual)	-0.3	7.2	-4.5	-4.9	0.3	3.3	5.4
(% de las remesas nacionales)	6.4	6.4	6.3	6.0	5.7	5.5	
Inversión Extranjera Directa (USD millones)	534	444	423	1,325	856	537	27,795
(Variación % anual)	452.0	-16.8	-4.8	213.2	-35.4	-37.2	23.2
(% de la IED nacional)	2.1	1.9	2.2	3.0	3.8	1.9	



CONTENIDO

CONTENIDO	28
4 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL	29
4.1 ¿VA EL MUNDO CAMINO A UNA NUEVA RECESIÓN?	29
4.2 LAS DIFICULTADES DE LA EUROZONA Y JAPÓN	29
4.3 CHINA: UN GRAN RIESGO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL	31
4.4 ESTADOS UNIDOS SE ENCAMINARÍA HACIA UNA RECESIÓN	33
5 ECONOMIA MEXICANA.....	41
5.1 MOVIMIENTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA	42
5.2 ESTABILIDAD TEMPORAL DEL TIPO DE CAMBIO	44
5.3 LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO.....	45
5.4 BOLSA DE VALORES Y RIESGO PAÍS	46
5.5 TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS	48
6 ECONOMIA DE PUEBLA.....	51
6.1 LEVE RECUPERACIÓN INDUSTRIAL Y MODERACIÓN DEL EMPLEO.....	52
6.2 DEUDA PÚBLICA Y CUENTAS EXTERNAS.....	54
ANEXO ESTADÍSTICO	57

4 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

4.1 ¿VA EL MUNDO CAMINO A UNA NUEVA RECESIÓN?

Estados Unidos es la economía más grande del mundo, medido por el valor de su PIB nominal a precios corrientes, con un tamaño actual de alrededor de 17.4 billones de dólares (BD) y una población de 322 millones de habitantes. Para tener una idea de la importancia que representa Estados Unidos, su PIB equivale aún a 22% del PIB mundial, aunque ha perdido un peso importante, ya que éste era de 36% en 1985. Otros países o zonas importantes son: la Eurozona, que en conjunto genera un PIB de 13.4 BD (16% del PIB mundial), China con 10 BD (13%), Japón con 4.6 BD (5.6%). México ocupa el puesto 15 por el tamaño de su economía, con 1.3 BD y solamente 1.4% de la economía mundial, su proporción más baja desde 1996.

Cuando Estados Unidos crece a tasas importantes, es un gran impulsor de la economía mundial, ya que también es la primera economía importadora del mundo, con alrededor de 13% de las importaciones mundiales, seguido por China con 10%, y muy de lejos por Alemania y Japón con 6.5% y 4.4%, respectivamente. De ahí la gran importancia de monitorear a las principales economías del mundo. Por el contrario, cuando Estados Unidos enfrenta una recesión, arrastra a la baja al mundo entero (el ejemplo más cercano es la gran recesión de 2009), por lo cual es muy importante monitorear el actual ciclo de la economía norteamericana, a fin de estar preparados para el momento en que ocurra una fuerte desaceleración o –en el extremo- una recesión.

Hoy, muchos indicadores mundiales, pero particularmente de Estados Unidos, están cambiando de dirección y parecen dibujar un patrón similar de comportamiento a lo que vimos previo a la gran recesión de 2008-2009 o, en el mejor de los casos, similar a la gran desaceleración de 2001-2002. Prevalece cierta debilidad de la economía mundial, con la Eurozona y Japón enfrentando grandes dificultades para retomar una senda de crecimiento, luchando ambos contra el “fantasma” de la deflación y enfrentando fuertes presiones de su deuda pública. Por ello, estos países pusieron en práctica políticas monetarias no convencionales, al punto de implementar tasas de interés negativas a fin de impulsar sus economías, a contracorriente de las alzas en tasas que Estados Unidos ahora lleva a cabo.

Junto con los problemas de Europa y Japón, la “normalización” de su crecimiento que ahora enfrenta China puede sumarse al “cambio de dirección” que parece visualizarse en Estados Unidos y –en conjunto- pueden ser los detonantes que podrían llevar al mundo a una nueva recesión global. A diferencia de la gran recesión, cuando los bancos centrales redujeron sus tasas de interés y pudieron implementar sus *quantitative easing*, esta vez sus márgenes de maniobra son muy limitados para evitar una recesión, o salir de ella si así ocurriera. Antes de 2008-2009, las tasas de interés mundiales era “elevadas”; hoy éstas están casi en mínimos históricos.

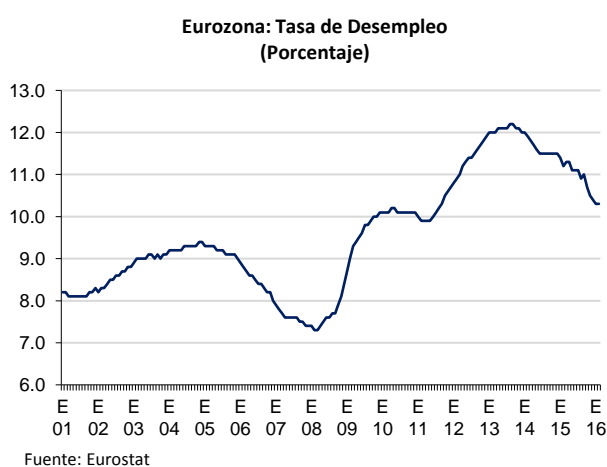
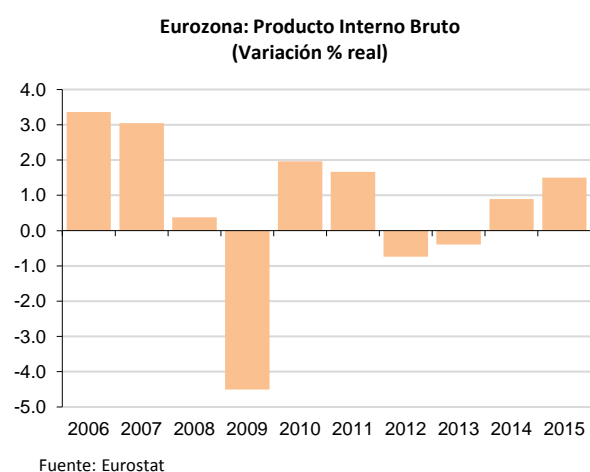
Lo más preocupante de todo esto es que, de acuerdo a los ciclos económicos de Estados Unidos (ver análisis más adelante), después de su última recesión de 2009, este país lleva siete años (2010-2016) con una economía en crecimiento, aunque sea a tasas moderadas, por lo que el “cambio de dirección” que ahora está experimentando podría ser una señal de que esa economía se estaría encaminando hacia una nueva recesión.

4.2 LAS DIFICULTADES DE LA EUROZONA Y JAPÓN

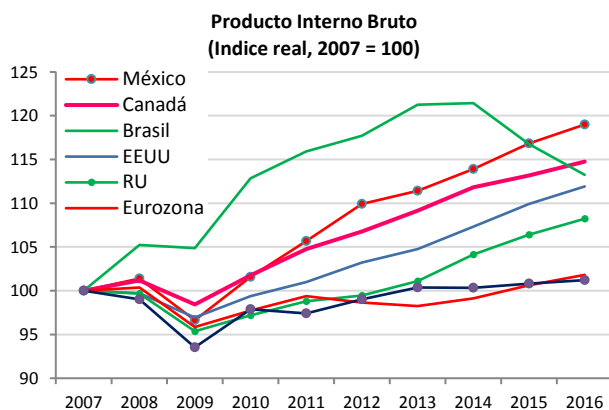
Durante la gran recesión, la economía de la Eurozona se desplomó 4.5% en 2009, para después recuperarse solamente 0.8% promedio anual durante 2010-2015, muy distante o menos de la mitad que el 1.9% promedio anual reportado durante la pre-crisis (2003-2008). Sólo hacia el año 2015, esta economía logró reponerse por completo de la recesión de 2009, lo que significa al menos seis años de rezago en su nivel de actividad económica. El tema es más crítico en el caso de la producción industrial de la zona Euro, que en 2015 se ubicó casi 8% aún por debajo de su nivel real de 2008, después de haber caído 1.8% en 2008 y desplomarse 15.1% en la crisis de 2009.

La recuperación económica de la Eurozona ha sido muy compleja, con países cuya producción industrial se encuentra hoy en día alrededor de 20% aún por debajo de su nivel previo a la crisis de 2008-2009 (Grecia, España, Italia, entre otros), una condición crítica que les ha dificultado salir por completo de la recesión. En consecuencia, ante una recuperación muy lenta de la zona, el nivel de desempleo, que se había elevado desde 7.3% en marzo de 2008 hasta 12.1% en noviembre de 2013, está cediendo de manera gradual y es aún muy elevado, de 10.3% en febrero de 2016. Reducir esta tasa a los niveles previos a la crisis podría demandar entre 3 y 5 años adicionales.

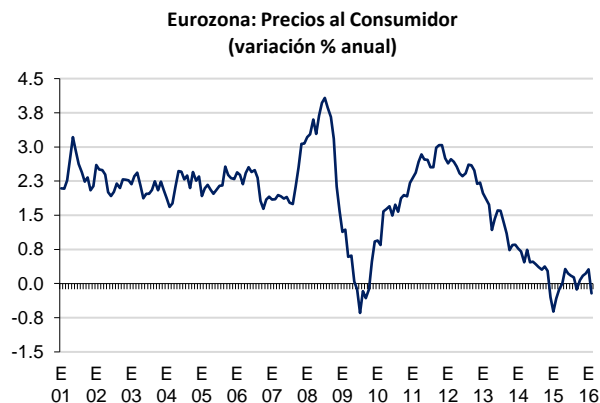
Sumado a esto, un gran problema que enfrenta esta zona es la inflación, que en febrero y marzo se ubicó en -0.2% y -0.1% anual, respectivamente, después que en 2014 y 2015 fueran en promedio del año 0.4% y 0.0%, en cada caso. Una inflación negativa representa un gran riesgo para la economía, dado que puede inducir una futura recesión, debido a que si los consumidores esperan que los precios sigan a la baja, sus decisiones de compra se retrasarán, esperando precios cada vez más bajos para comprar. El posponer sus compras implica menores ventas para las empresas, y con ello menores niveles de producción (al final una caída en el PIB o una recesión). Por ello, el BCE refuerza sus políticas de compra de activos (para otorgar liquidez) y de tasas de interés negativas (inducir más crédito al consumo y a las empresas).



En consecuencia, el Banco Central Europeo (BCE) recientemente ha adoptado dos medidas importantes de política monetaria: primero, un incremento de su propio *quantitative easing* (al estilo de la FED), comprando activos, ahora por 70 mil millones de Euros mensuales (desde 60 mil ME previos); segundo, redujo la tasa de política monetaria hasta cero por ciento, vigente desde febrero de este año, llevando inclusive la tasa de depósitos a -0.40% desde el 10 de marzo (antes estaba en -0.3%). El objetivo es inducir a los bancos a otorgar crédito al consumo y a las empresas, en un intento por promover el consumo y la actividad productiva.

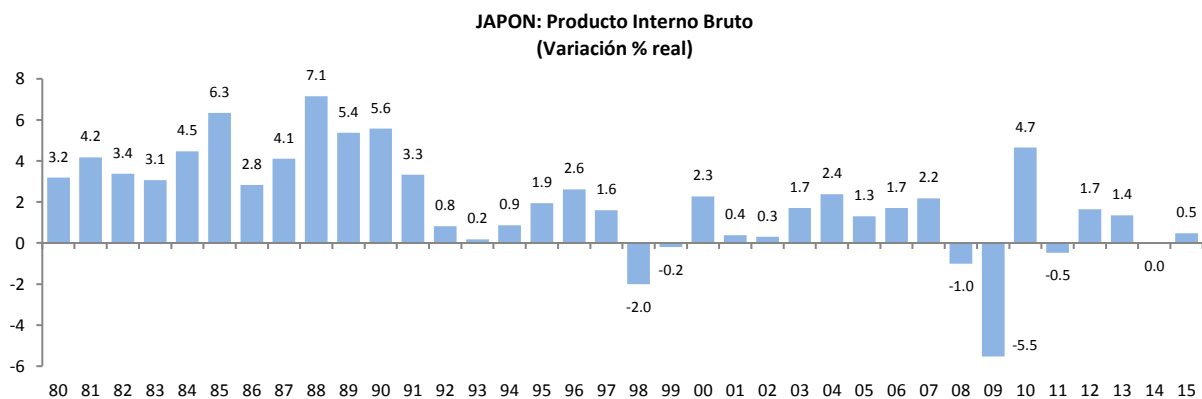


Fuente: FMI



Fuente: Eurostat

Por su parte, la economía japonesa enfrenta un virtual estancamiento desde los años noventa. En la crisis de 2009 la actividad económica se desplomó 5.5% (-2.8% para Estados Unidos), avanzando solamente 0.5% en 2015 (0.0% en 2014), ante lo cual el Banco Central de Japón decidió mantener por sexto año consecutivo su tasa de interés en cero por ciento (se mantiene en niveles cercanos a 0.0% desde mediados de los noventa), para reducirlo a -0.10% a partir de enero pasado. Simultáneamente, desde los años noventa, Japón no ha podido superar el problema de la amenaza de deflación y hoy su tasa de inflación es de apenas 0.3% anual.



Fuente: FMI

4.3 CHINA: UN GRAN RIESGO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

China, la segunda economía del mundo, con 10.4 billones de dólares, enfrenta hoy un proceso de “normalización” de su crecimiento, producto de un cambio en su modelo económico. En el pasado, esta economía crecía a tasas superiores al 10% promedio anual, basado en dos factores importantes: primero, un repunte de sus exportaciones con base en devaluaciones sucesivas de su moneda, lo que permitió ser el gran proveedor del mundo, al punto que hoy es el mayor exportador del planeta; segundo, un gran dinamismo de sus inversiones, al punto que llegó a representar 47% de su PIB en 2011 y ahora se ha moderado a 44%.

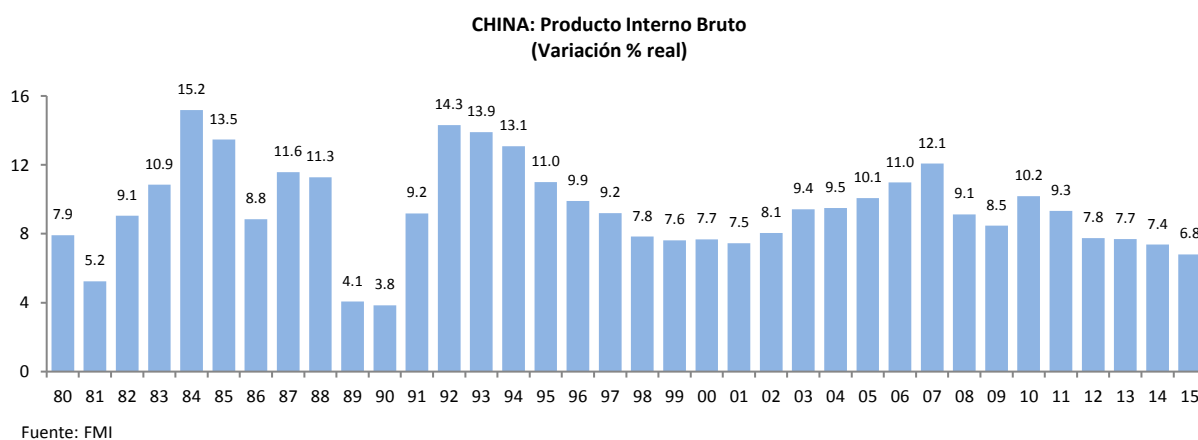
Desde hace algunos años, China está encaminada en un proceso de cambio de su modelo económico, desde uno basado en las exportaciones y la inversión, hacia uno nuevo basado en el consumo privado y el mercado interno. Aunque prevalecen aún grandes controles sobre la economía –y más aún de la política- es un país que se encamina hacia una economía de mercado; y la prueba más contundente es que desde diciembre de 2001 pertenece a la Organización Mundial del Comercio, lo que significa cada vez una mayor apertura al resto del mundo, pasando de ser una economía cerrada a otra abierta.

El mismo Fondo Monetario Internacional ha hecho referencia a “los importantes cambios económicos que se están produciendo en la actualidad y que dan lugar a efectos secundarios globales, especialmente la transición de China hacia un nuevo modelo de crecimiento y la normalización inminente de la política monetaria estadounidense. China busca una “nueva normalidad” y un crecimiento más lento, más seguro y más sostenible en el tiempo que se sustente en servicios y consumo y menos basada en actividades de inversión y de fabricación de productos básicos”.

Este nuevo proceso está significando una especie de “normalización” del ritmo de crecimiento económico de China, que de estar creciendo a tasas muy elevadas hasta 2011, en 2015 se redujo hasta solamente 6.8%, su tasa más baja en 25 años. Las previsiones para el mediano plazo apuntan a ritmos aún menores. El FMI cree que esa economía tenderá hacia tasas por debajo de 6% a mediano plazo (para 2017 espera 6.0%); inclusive, el propio Banco Popular de China (el banco central) espera una tendencia a la baja con relación al año pasado.

Lo relevante de este cambio chino es que está significando una menor demanda e importación de materias primas, afectando principalmente a los países productores de *commodities*, quienes, como en los casos de Brasil, Venezuela, Chile, Perú, entre otros, su afectación es significativa, dado que se trata de economías cuyas exportaciones están fuertemente concentradas en productos primarios, además de que una parte importante se destina a Asia.

A diferencia de ellos, México ostenta una estructura exportadora muy diferente, ya que más de 80% se refiere a productos manufacturados y se concentra en gran proporción hacia Estados Unidos, por lo que un menor crecimiento en China no nos afecta de manera significativa en la parte real de la economía, sino más bien de manera indirecta por la afectación de los mercados financieros.

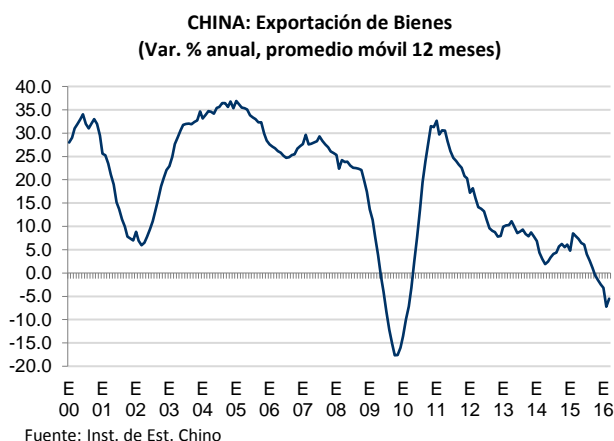


Casi un tercio de las importaciones chinas son en productos agropecuarios y mineros y el resto son manufactureros, por lo que el impacto de un menor crecimiento de ese país no sólo afecta a los países productores de materias primas, sino también a algunas economías desarrolladas que le proveen de productos manufacturados a este país. Lo anterior, debido a que sus importaciones provienen principalmente de la Unión Europea con 12.4% del total, Corea con 9.7%, Japón con 8.3%, Estados Unidos con 8.2% y Taiwán con 7.8%. Este grupo de países o zonas representan cerca de 50% de las importaciones chinas; y, aunque no hay una gran concentración por origen de algún país en particular (en México las mayores importaciones provienen de Estados Unidos, con 47% del total), en el evento de un “aterrizaje” brusco de la economía china, sin duda afectaría a muchos países.

No sólo el PIB, que resume la trayectoria de la economía, sino también otros indicadores están dibujando un panorama adverso para la economía de China. Primero, prácticamente durante los últimos 12 meses –casi de manera consecutiva– las exportaciones chinas están observando caídas significativas, de manera que en febrero de 2016 el promedio móvil de 12 meses mostró una caída de 7.2% anual (marzo 2015-

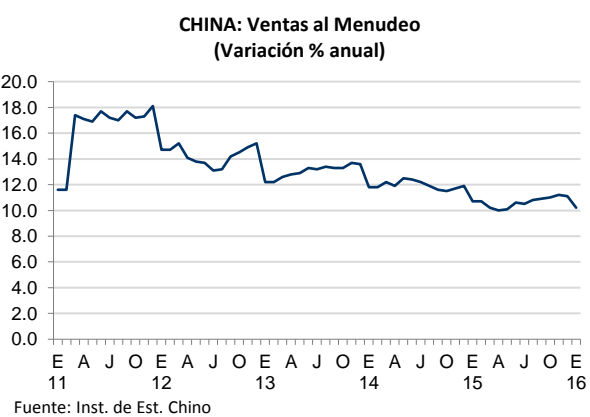
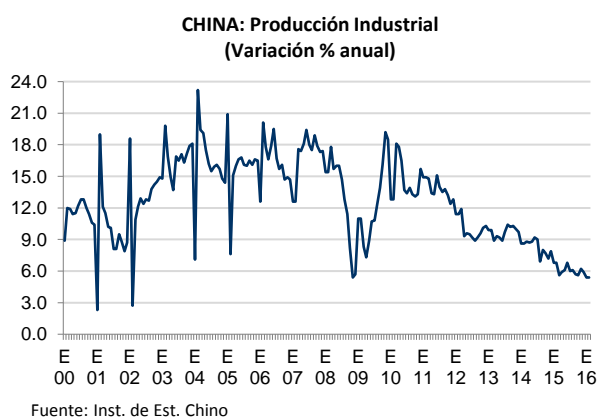
febrero 2016 vs marzo 2014-febrero 2015), la mayor contracción reportada desde febrero de 2010, justo cuando el mundo salía de la gran recesión.

El año pasado, las exportaciones chinas de bienes ascendieron a 2.3 billones de dólares (México exporta 380 mil millones de dólares), reportando una caída de 2.5%, siendo el país número uno en exportaciones en el mundo. Estas exportaciones representaron hoy en día solamente 20.1% del PIB chino, su menor proporción desde 2001 y muy por debajo de su máximo histórico de 35.5% de su PIB logrado en 2006.



Segundo, el PMI manufacturero, que representa un indicador adelantado de lo que viene para el sector manufacturero, de una manera similar al no manufacturero, está mostrando claramente una trayectoria a la baja y se ubica por debajo de los 50 puntos, que marca el umbral entre una postura pro-crecimiento o recesiva de esta industria.

Tercero, la caída de las exportaciones se está traduciendo en una significativa desaceleración de la producción industrial china, que en febrero avanzó solamente 5.4% anual, la tercera parte del ritmo que observada hace unos años y siendo su tasa más baja desde febrero de 2002. Claramente, esta nueva tendencia del sector industrial chino es consistente con el cambio de modelo económico del país, que de ser industrial-exportador, hoy se dirige hacia una economía basada en el mercado interno, y donde, por lógica, los servicios ganarán presencia en la economía. En la misma dirección, las ventas al menudeo está creciendo aún a tasas importantes, aunque muy por debajo de lo mostrado hace algunos años.



4.4 ESTADOS UNIDOS SE ENCAMINARÍA HACIA UNA RECESIÓN

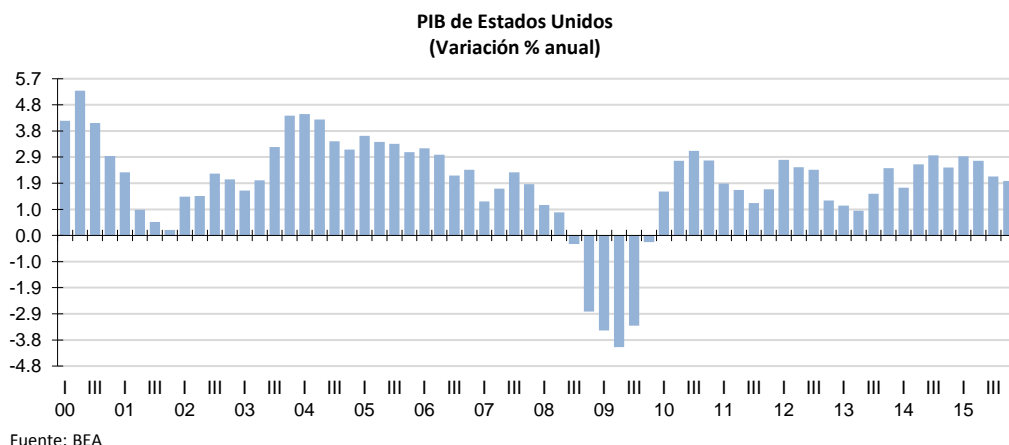
Prevalece un ambiente de discusión en torno a si la economía de Estados Unidos se acerca a un proceso de desaceleración o recesivo. Por un lado, un sector de analistas, consultorías, fondos de inversión, etc, argumentan que no se ve una recesión en puestas, destacando que la fortaleza de la economía norteamericana se refleja en una sólida posición del mercado laboral. Por otro lado, hay quienes señalan la inminencia de una recesión, que inclusive podría ser más aguda que la de 2008-2009, argumentando la debilidad de una serie de indicadores y que estamos viendo un giro o cambio de dirección de la economía.

Parece ganar peso la hipótesis de que se avecina en el horizonte de uno a dos años una recesión en Estados Unidos (y con ella obviamente a nivel global). Los argumentos parecen ser variados, mismos que reseñamos a continuación.

Debilidad del PIB, consumo e inversión. En el cuarto trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos creció 2.0% anual, reportando tasas cada vez menores por tercer trimestre consecutivo y siendo su tasa más baja desde el primer trimestre de 2014. Se está reproduciendo un patrón similar al que se presentó durante los trimestres previos a la desaceleración de 2001-2002 y a la crisis de 2008-2009. Previo al primer evento, la economía de Estados Unidos crecía a tasas elevadas, al 4.5% promedio anual durante el segundo mandato de Bill Clinton (1997-2000), lo que generó presiones inflacionarias de hasta 3.4% en el año 2000 y obligó a la FED a empezar a bajar las tasas en cuanto la economía había ingresado a una fase de muy fuerte desaceleración.

Previo a la crisis más reciente, el PIB de Estados Unidos crecía casi 3% promedio anual durante 2004-2007, la inflación se había elevado hasta 3.8%, para luego la FED decidir por una dura baja en las tasas de interés, cuando la economía entraba a una franca desaceleración a partir de 2007 y posterior recesión en 2008-2009. En ambos escenarios, cuando previamente las tasas de interés estaban altas, había un gran margen para que la política monetaria respondiera con bajas en las tasas en cuanto la economía se desaceleraba o recesionaba.

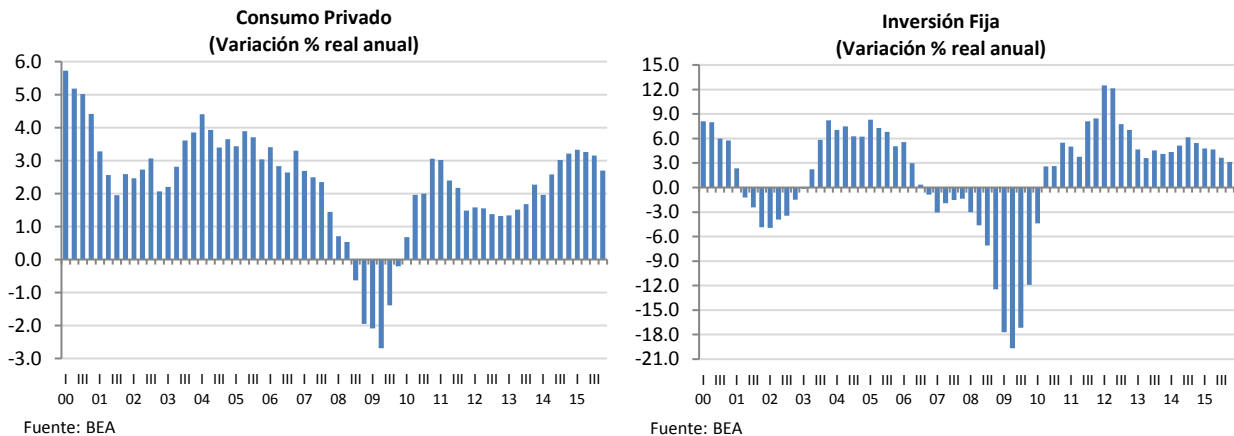
Hoy, las condiciones de la economía son diferentes en cierto sentido. Si la próxima recesión tuviera que presentarse en 2017-2018, previamente la economía solo estaría creciendo alrededor de 2.0% promedio anual, una tasa muy baja que no ha generado presiones inflacionarias y, en consecuencia, no ha inducido a la FED a subir sus tasas de interés, ya que éstas aún se ubican casi en sus mínimos históricos (0.5% desde diciembre pasado).



Las dos fuentes importantes que hoy están generando cierta desaceleración PIB son el consumo privado y la inversión. El consumo privado, que representa 70% del PIB, creció 2.7% anual en el cuarto trimestre de 2015, una tasa aún importante y que se ha basado en la solidez del mercado laboral (empleo y salarios) y los bajos niveles de la inflación (efecto de la caída de los precios de los combustibles). Sin embargo, dado el peso específico de este indicador, su ritmo se ha moderado por segundo trimestre consecutivo y, de

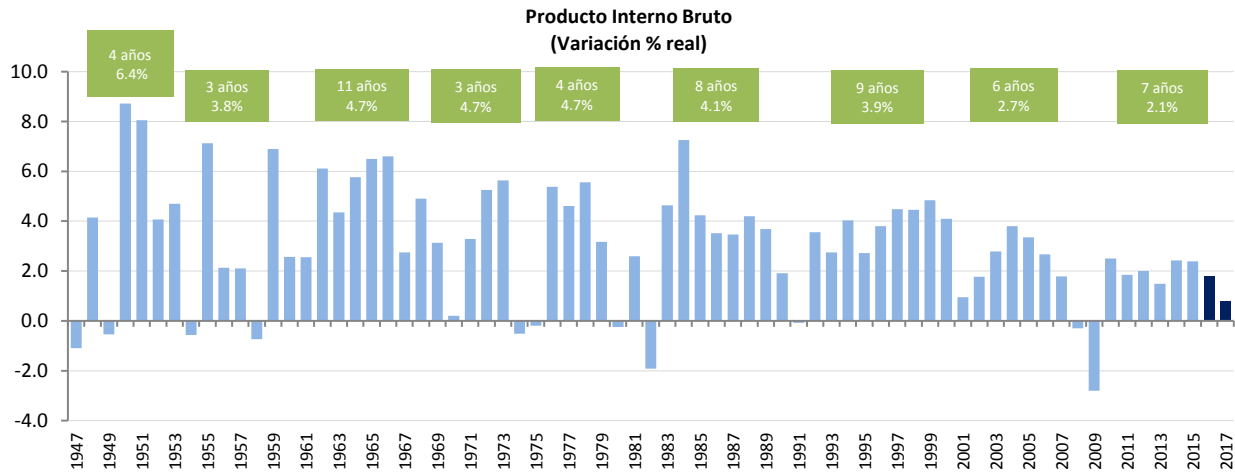
mantenerse esta tendencia en los siguientes trimestres, claramente se convertiría un factor de presión para la economía norteamericana. Claramente prevalece un cambio de dirección de este indicador, condición que podría estarse dando por un probable agotamiento del mercado laboral norteamericano, que se está manifestando a través del desempleo, que parece empieza a elevarse (al menos ha dejado de descender).

En el mismo sentido, la inversión fija creció solamente 3.1% anual en el cuarto trimestre de 2015, desacelerándose por quinto trimestre consecutivo y mostrando su tasa más baja desde el tercer trimestre de 2010. Ambos, el consumo y la inversión están reportando un patrón similar al observado en los trimestres previos a la desaceleración económica de 2001-2002 y de la crisis de 2008-2009.



El ciclo económico de Estados Unidos. Un análisis de los ciclos de crecimiento económico de Estados Unidos a largo plazo arroja algunos hallazgos interesantes que vale la pena detallar. Primero, en los últimos 70 años (2016 vs 1946), la economía norteamericana logró un crecimiento de 3.1% promedio anual, una tasa aceptablemente buena, considerando el tamaño de esa economía. Segundo, durante este largo periodo, sólo en dos ocasiones (en 1982 y 2009) se han registrado caídas significativas del PIB, de 1.9% y 2.8% real, respectivamente, reportándose en otras 10 ocasiones leves recesiones o una desaceleración económica; tercero, lo anterior significa que, después de una recesión o desaceleración económica siempre sigue una recuperación o expansión del producto que, en promedio para Estados Unidos, ha durado alrededor de seis años.

Cuarto, después de la recesión de 1974-1975, la economía creció 4.7% promedio anual durante 1976-1979 (cuatro años), a partir del cual las fases de crecimiento “post-crisis” han sido cada vez menos intensos o a un menor ritmo, siendo el más reciente de solamente 2.1% promedio anual estimado para 2010-2016, asumiendo que en este año el PIB crezca 1.8%, una tasa moderada y no muy distante de la post-crisis de 2008-2009.



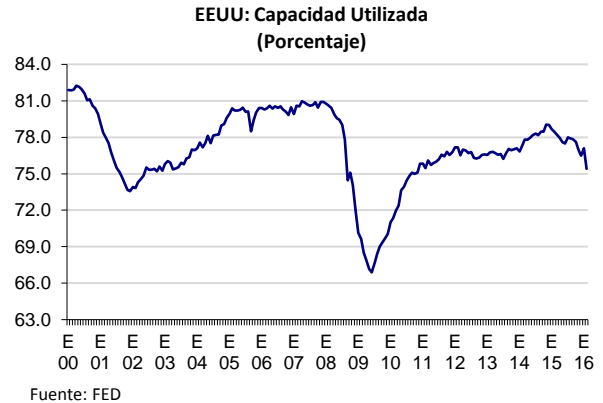
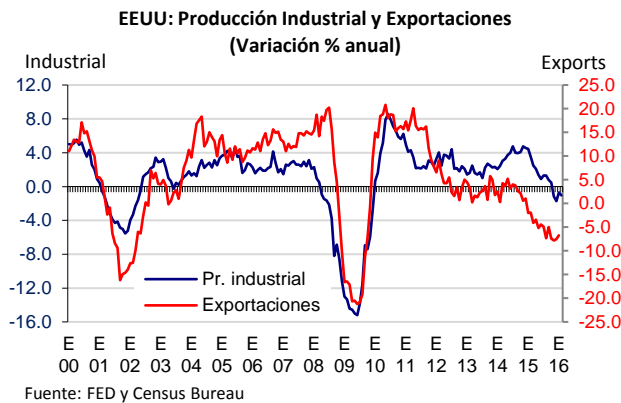
Fuente: BEA

Quinto, considerando un crecimiento de 1.8% estimado para este año (los analistas encuestados por Banxico creen que sería de 2.2%, y lo siguen revisando a la baja), la actual fase de crecimiento post-crisis 2009 ya estaría durando siete años, superior al promedio de seis años referido anteriormente. Aunque detrás de este análisis hay un componente estadístico y otro intuitivo, la conclusión sería que, por un factor de ciclos de la economía, a Estados Unidos ya le tocaría experimentar un proceso de fuerte desaceleración o de una recesión. Hay una variedad de indicadores que estarían conduciendo a esa economía hacia este proceso, al menos de una fuerte desaceleración, con un estimado de 0.8% para el PIB de 2017.

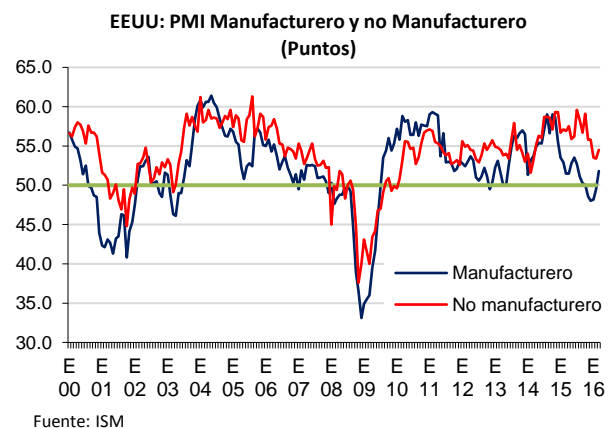
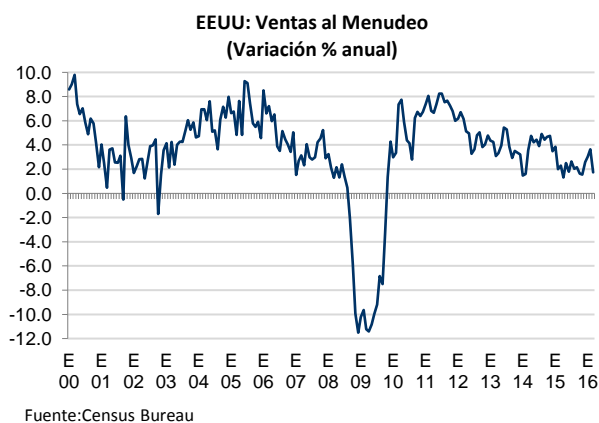
En lo que sigue analizamos diferentes indicadores de la economía de Estados Unidos, todos ellos con una característica común: el patrón que están observando desde el año pasado (varios trimestres consecutivos) es similar a lo que se vio antes de la desaceleración de 2001-2002 y de la crisis de 2008-2009, por lo que el análisis se concentrará en esta característica. Al final, la hipótesis es que, si esta característica o tendencia actual se extiende en los próximos meses (este año), probablemente la economía de Estados Unidos estaría encaminándose hacia una recesión.

La importancia de anticipar este proceso es que las empresas, las industrias y el país (México) deben prepararse o estar advertidos para cuando llegue la siguiente recesión “importada”. La próxima recesión que experimente México no sería por factores internos, por lo que la respuesta de las industrias y de otros indicadores se parecería más a lo que vimos en la crisis de 2009 o la desaceleración de 2001.

Caída en la actividad industrial. Las exportaciones de Estados Unidos están cayendo por catorce meses consecutivos, afectado en parte por la apreciación del dólar, así como por la debilidad de la economía mundial. Esto ha afectado a la producción industrial, que ahora muestra cuatro meses consecutivos a la baja, aunque debe señalarse que parte de esta afectación se explica por el desplome en la actividad petrolera norteamericana (efecto de la caída de los precios y la inversión petroleros). Reflejo de estas dos condiciones, es que la capacidad industrial utilizada se ubica ahora en 75.4%, su proporción más baja desde fines de 2010, en plena salida de la recesión. Estos tres indicadores (exportaciones, producción industrial y capacidad utilizada) son muy importantes porque podrían significar un contagio al resto de la economía, en cuyo caso la recesión sería inminente.



Desaceleración de las ventas y baja en “gerentes de compra”. Aunque en los meses recientes se ve una leve recuperación, las ventas al menudeo se han desacelerado hacia ritmos alrededor de 2% anual desde el año pasado, desde más de 4% en los años previos, todo esto a pesar de que el empleo se ha fortalecido y los salarios reales han mejorado. Durante nov.2015-feb.2016 el PMI manufacturero llegó a descender por debajo del umbral de los 50 puntos, que marca el límite entre una postura expansiva (arriba de 50) y recesiva, aunque en marzo, este indicador se elevó hasta 51.8 puntos, lo que no necesariamente marca un cambio de tendencia. Tendencia similar se ve para el PMI no manufacturero (servicios).

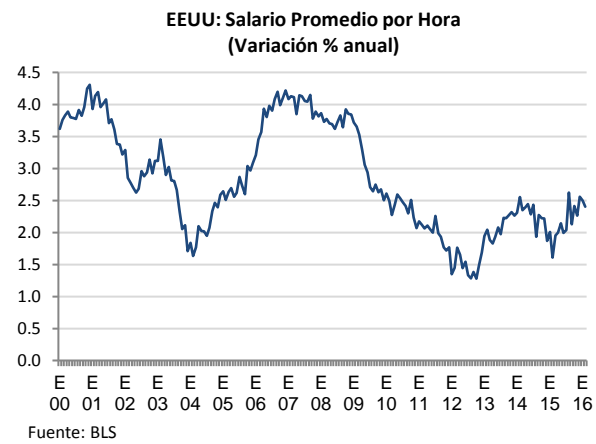
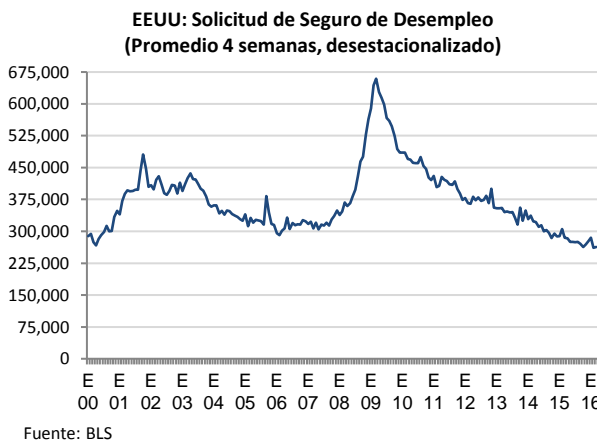
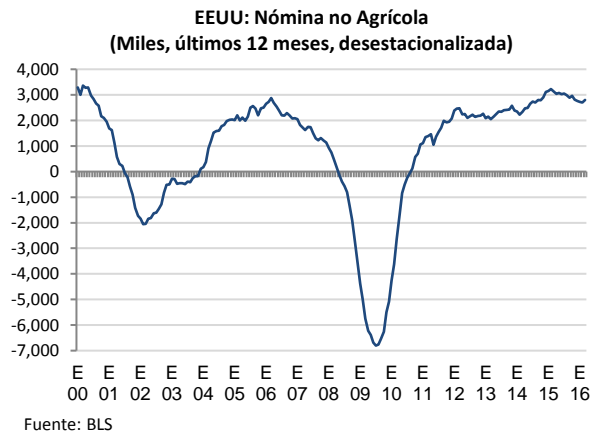
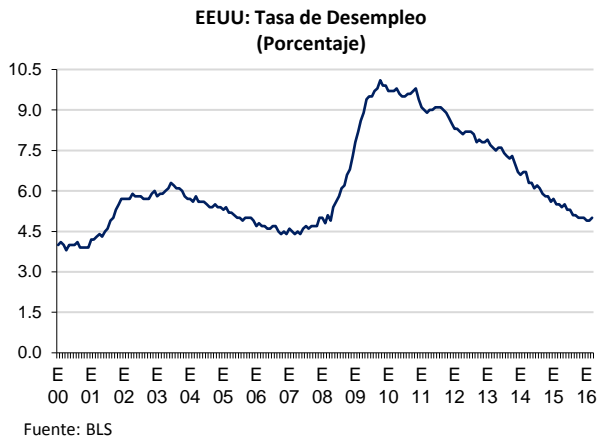


¿Agotamiento del mercado laboral? Hoy, aún prevalece una fortaleza del mercado laboral en Estados Unidos, siendo éste el factor determinante para que el consumo haya sostenido un ritmo aceptable y haya sido la base de la expansión moderada de la economía. Sin embargo, pareciera observarse cierto agotamiento de este mercado, lo que se sustenta en varios hechos.

Primero, tras un descenso sistemático desde la crisis de 2009, en los recientes seis meses el desempleo se ha estabilizado alrededor de 5.0%. Se trata de un mínimo relativo con características parecidas a las condiciones previas a los dos casos anteriores (2001-2002 y 2008-2009), donde el desempleo desciende a un mínimo relativo para luego repuntar ante la evidencia de una desaceleración o una recesión de la economía. Dado que la actividad económica muestra cierta moderación y sólo crece alrededor de 2% para el PIB (no se esperan mejores números para el corto plazo), lo que estamos viendo es una suerte de agotamiento del desempleo, lo que se prueba con otros indicadores complementarios.

Segundo, la nómina no agrícola, que es un indicador importante sobre la generación de empleos, está mostrando claramente un cambio de dirección, al generarse en marzo 2.8 millones de nuevos empleos por esta vía (en una vista de 12 meses: abril 2015-marzo 2016), una desaceleración significativa con relación a su máximo relativo de los 3.2 millones de febrero del año pasado; es decir, hoy se están generando 400 mil empleos menos que hace una año, que de mantenerse esta tendencia tendría que

afectar indefectiblemente al consumo privado, que hoy también parece mostrar un cambio de dirección hacia la desaceleración.



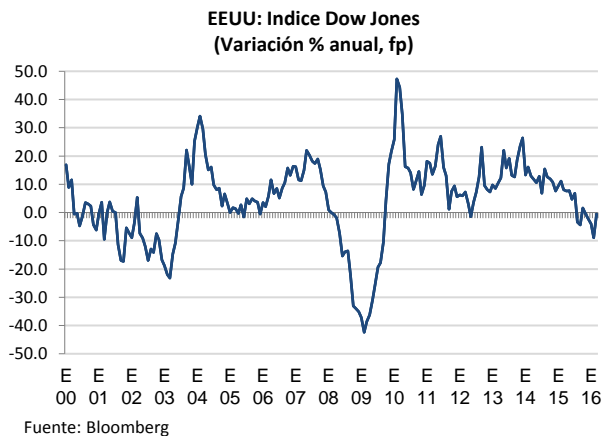
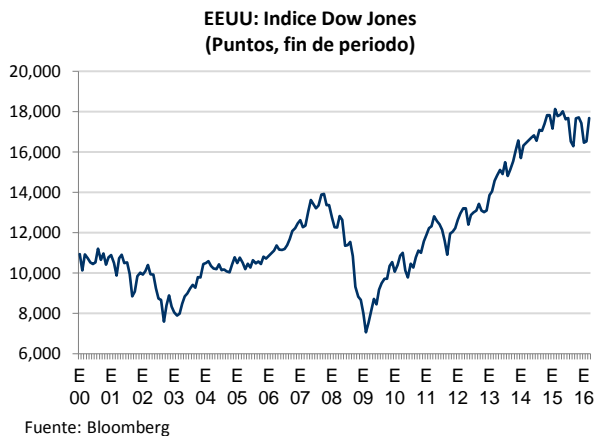
Lo anterior se puede confirmar con las solicitudes de seguro de desempleo, que en marzo fueron por 263 mil solicitudes promedio semanal, su nivel más bajo desde diciembre de 1973. Queda clara la hipótesis sobre la fortaleza del mercado laboral norteamericano, pero estos indicadores nos envían también una señal muy clara: el mercado laboral está en su tope máximo y lo que viene pudiera no ser una expansión de esta fortaleza, sino más bien un debilitamiento, en respuesta a una economía que muestra señales de desaceleración, y que se suma a la debilidad de la economía mundial. Lo que podríamos ver en los próximos meses es una menor generación de empleos, una mayor solicitud de seguro de desempleo y, en consecuencia, alzas en la tasa de desempleo. Hay más probabilidades de que el mercado laboral empiece a debilitarse, lo que significaría un cambio de dirección negativo de este grupo de indicadores, que hasta ahora ha sido el factor para un discurso positivo por parte de la FED y del gobierno norteamericano.

Resistencia del mercado accionario. El Dow Jones de Estados Unidos tocó su máximo histórico el 19 de mayo de 2015, al cotizarse en 18,312 puntos, observando un repunte de 180% desde su mínimo relativo durante la crisis de 2009 (el 9 de marzo). Sólo como referencia, la anterior expansión de este mercado se había dado entre el 9 de diciembre de 2002 (mínimo relativo durante la desaceleración 2001-2002) y el 9 de octubre de 2007, previo al inicio de la gran recesión de 2008-2009, con una ganancia acumulada de 94%.

Desde su máximo histórico del 19 de mayo de 2015, lo que vemos es una fuerte resistencia y pareciera más bien que este mercado también muestra un agotamiento. Al 11 de abril, el DJ se ubicó en 17,555 puntos, recuperándose más de 13% desde su reciente mínimo relativo del 11 de febrero. A pesar de esto, y tomando en cuenta las condiciones de los mercados externos y de la economía mundial, es poco

probable que veamos un “relanzamiento” de la fase expansiva de este mercado; después de siete años expansivos del Dow Jones (2009-2015), tiempo parecido a la expansión del PIB norteamericano (siete años: 2010-2016), tal vez veamos a mediano plazo un ajuste a la baja del mercado accionario. Es decir, hay más probabilidades de que este mercado se ajuste a la baja, que extienda su crecimiento.

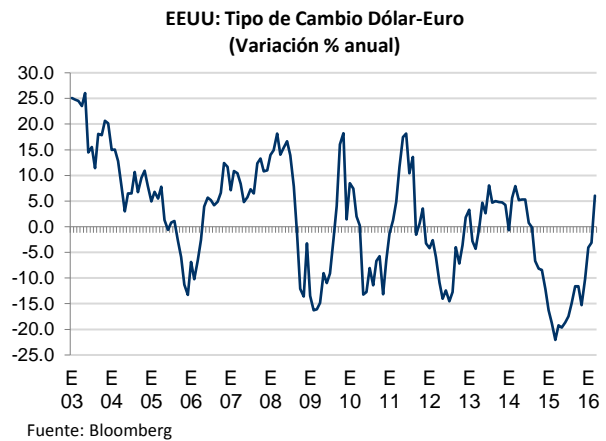
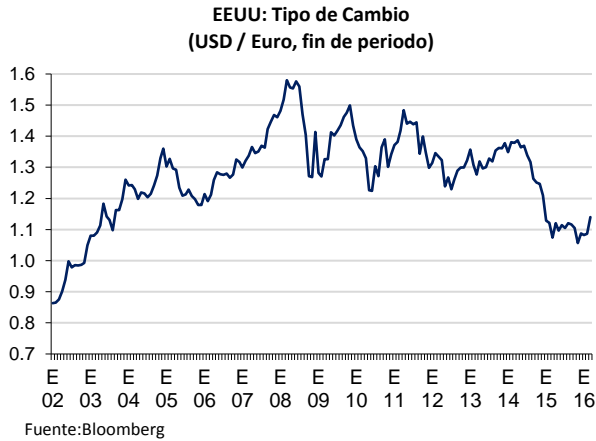
Dicen los especialistas que los mercados se anticipan a las recesiones; y, este escenario podría estar dibujándose para Estados Unidos, dado que ha hecho una suerte de “resistencia” cerca de los 18 mil puntos.



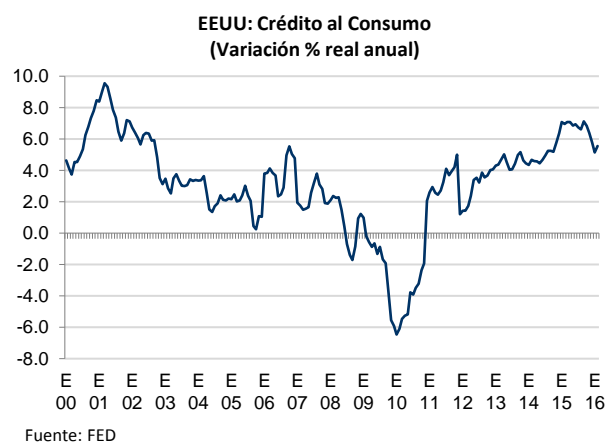
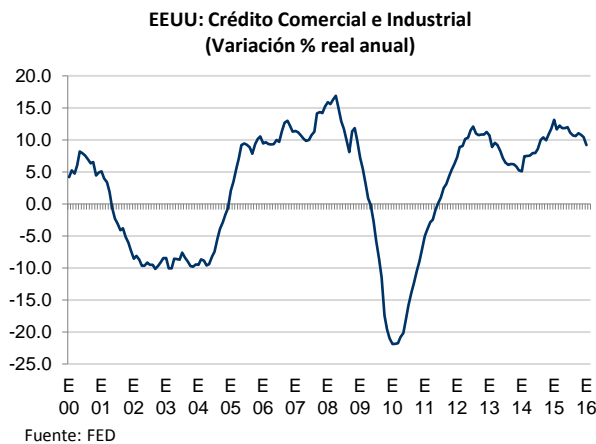
Mientras el Dow Jones de Estados Unidos se mantiene muy cerca de sus máximos históricos (a sólo 4%), otras bolsas importantes del mundo muestran una baja significativa con relación a sus máximos relativos recientes reportados en los primeros meses de 2015. Por ejemplo, la bolsa de China está 35% por debajo de su máximo histórico; Italia 26%, Japón 24%, Alemania 22%, Canadá 18%, Brasil 16%, Londres 13%, entre otros. En general, la mayoría de estas bolsas muestran hoy una tendencia a la baja, que de extenderse podría en algunos casos parecerse un tanto a la situación vivida durante la crisis de 2008-2009, donde las bolsas cayeron por arriba de 40%.

El dólar aún está apreciado. Durante el último año, el Euro se ha cotizado alrededor de 1.1 dólares, manteniendo el dólar una relativa apreciación con respecto a los años recientes, misma que se ha ido generando en la medida que los mercados han percibido la fortaleza de la economía norteamericana y que ésta ha salido de la crisis de 2009 de manera más rápida que otras regiones como la Eurozona. En el “pico” máximo de la relación entre ambas monedas, la cotización fue de alrededor de 1.55 dólares por Euro hacia mediados de 2008; luego el dólar se apreciaría hasta niveles de 1.05 dólares en noviembre del año pasado, o lo que es equivalente a apreciaciones de entre 15% y 20% durante gran parte de 2015. Esto, claro está, contribuyó parcialmente a una contracción de las exportaciones norteamericanas.

Sólo como referencia: entre 2007 (antes de la crisis) y 2015, la economía de Estados Unidos reportó un crecimiento de 9.9% acumulado, mientras que la Eurozona experimentó un virtual estancamiento, con un avance marginal de sólo 0.6% acumulado, muy parecido a lo que ocurrió con Japón.

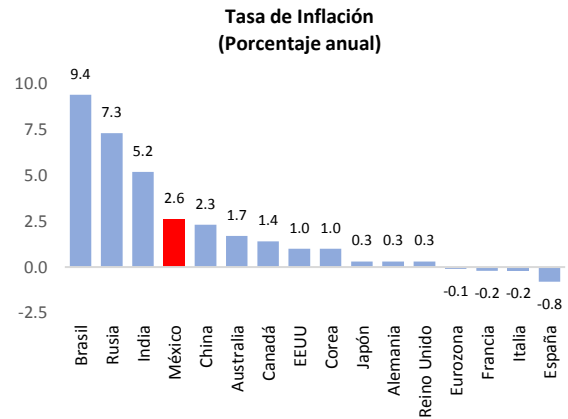


Cambio de dirección en el crédito. Similar a otros indicadores, que han mostrado sus correspondientes “picos” antes de la desaceleración de 2001-2002 y de la crisis de 2008-2009, las condiciones actuales del crédito en Estados Unidos también están mostrando un patrón similar al de aquéllos periodos. Primero, en febrero, el crédito comercial creció 9.2% real anual, su tasa más baja desde julio 2014 y mostrando claramente un cambio de dirección desde un máximo relativo de enero del año pasado (13.1% real). Esto significa poco más de un año con una tendencia a la baja, condición que estaría relacionada parcialmente con la desaceleración y reciente caída de la producción industrial. Es un segmento bastante sensible a la dinámica de la actividad económica, ya que en la última recesión el ajuste fue de alrededor de 38 puntos porcentuales, al pasar desde un “pico” de +16% real en marzo de 2008 hasta un -22% en marzo de 2010. El crédito al consumo también se desacelera.



La inflación está aún lejos de la meta de la FED. Finalmente, desde el año pasado hemos visto una reducción significativa de la inflación en Estados Unidos y hoy se ubica alrededor de 1% anual. El hecho de que la inflación se mantenga aún lejos de la meta de 2% de mediano plazo de la FED, significa la ausencia de presiones de demanda sobre los precios; es decir, el consumo no crece a tasas tan elevadas capaz de generar presiones inflacionarias y que pudiera inducir una respuesta activa de la política monetaria vía alzas en las tasas de interés.

Algunos países desarrollados están enfrentando una amenaza deflacionaria, condición que se presenta usualmente porque estas economías muestran una debilidad en su actividad económica, por lo que difícilmente implementarán políticas alcistas en sus tasas de interés; por el contrario, están bajando sus tasas a fin de reanimar sus economías.



A manera de resumen sobre esta parte, si bien prevalece cierta fortaleza de la economía norteamericana, principalmente en relación con su mercado laboral, está claro que un grupo importante de indicadores están evidenciando una suerte de cambio de dirección en su trayectoria, al reportar una moderación en su ritmo, o una caída en algunos casos.

Dos grandes riesgos que enfrenta actualmente la economía mundial son China y Estados Unidos. Por un lado, China modera su ritmo de crecimiento económico y ello afecta no sólo a los países proveedores de materias primas (economías emergentes), sino también a algunos países desarrollados, proveedores de productos manufacturados. Por otro, después de siete años de crecimiento continuo (2010-2016), aunque a tasas moderadas, Estados Unidos pudiera ingresar a una fase de una mayor desaceleración o, en el extremo, a una recesión, en cuyo caso la afectación sería a nivel mundial. La mayoría de indicadores de Estados Unidos estarían apuntando en una dirección negativa, a no ser que se dé una especie de “golpe de timón” que haga cambiar la perspectiva de la economía.

El FMI y otros organismos internacionales siguen ajustando a la baja sus expectativas de crecimiento para Estados Unidos y el mundo. La bolsa de valores de Estados Unidos, el Dow Jones, está casi en sus máximos históricos y ha ganado 180% desde la crisis de 2009. La gran pregunta es si este mercado retomará su ciclo ascendente, tras un estancamiento en el último año.

5 ECONOMIA MEXICANA

Recientemente, y más propiamente desde el pasado 11 de febrero, los mercados financieros internos han recobrado cierta estabilidad, mismos que se han manifestado en una recuperación del Peso mexicano (apreciación), un avance del IPyC de la Bolsa Mexicana de Valores, una reducción del nivel de riesgo-país, una recuperación de los precios del petróleo, entre otros. Posteriormente, el 17 de febrero, la Secretaría de Hacienda y el Banco de México anunciaron de manera conjunta varias medidas de política económica que ayudaron a moderar la volatilidad del mercado de cambios, sin ser este hecho necesariamente el principal factor para que el Peso se apreciara.

El gobierno, a través de la SHCP y el Banco de México, ha estado señalando en múltiple ocasiones que el tipo de cambio se ha logrado estabilizar gracias a las medidas económicas adoptadas el 17 de febrero (política fiscal, monetaria y cambiaria); sin embargo, más bien pensamos que la reciente apreciación del Peso mexicano se atribuye en mayor medida a factores internacionales, donde destaca la coyuntural recuperación de los precios del petróleo.

5.1 MOVIMIENTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

El 17 de febrero, las autoridades económicas del país decidieron hacer tres movimientos importantes en las condiciones de la política económica (reducción del gasto público, alzas en las tasas de interés y suspensión de la subasta de dólares) en un intento por moderar la volatilidad del tipo de cambio y evitar posibles traspasos de la depreciación cambiaria sobre la inflación. Veamos en qué consistieron dichas medidas.

Política Fiscal: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un recorte del gasto público para este año, esta vez por 132.3 mil millones de pesos, equivalente a 0.7% del PIB estimado, que se suma a los 124 mil mp reducidos en 2015. Como estaba previsto, la nueva reducción del gasto público se da en circunstancias en que los precios de la mezcla de exportación se habían desplomado hasta 24.1 dólares por barril el jueves 11 de febrero (28.2 dpb dos meses antes), a partir del cual empezaron a recuperarse marginalmente hasta por arriba de los 26 dólares al 17 de febrero, favorecido por la posibilidad de un acuerdo de congelación en la producción de petróleo por parte de algunos países de la OPEP y no OPEP.

La reducción del gasto público se concentraría en PEMEX, por un monto de 100 mil mp, cuyos detalles se darían a conocer una semana después, mientras que el resto se hará en el gobierno federal y la CFE, destacándose que 60% de la reducción total será en gasto corriente y 40% en inversión. El Secretario de Hacienda señala que esta reducción tendría un impacto sólo limitado sobre la actividad económica. Adicionalmente, se reafirmó que no habrá movimientos en la política de impuestos, confirmando lo que se había anunciado desde hace dos años: no mover impuestos en lo que resta de la administración, a no ser que las condiciones de la economía lo demandaran.

Política Monetaria: El Banco de México anunció, en una reunión extraordinaria de su Junta de Gobierno, un incremento de la tasa de política monetaria (tasa de referencia o tasa interbancaria a un día) de 3.25% a 3.75%, señalándose que esta medida no representa el inicio de un ciclo alcista de las tasas, o lo que es lo mismo, se dijo que no representa una política monetaria contraccionista. Banxico estará muy atento a las condiciones de la economía, especialmente a la volatilidad de los mercados financieros y a lo adverso que pudiera mostrarse el entorno económico externo. El Gobernador de Banxico señaló que esta medida no tendrá ningún efecto sobre el crecimiento de la economía.

Política cambiaria: La Comisión de Cambios, integrada por la SHCP y Banxico (3 representantes por cada instancia) anunció la suspensión de los mecanismos de subasta de dólares que estaban vigentes desde hace más de un año, anticipando que no se descarta la posibilidad de intervenciones futuras de manera discrecional y bajo condiciones excepcionales. Inclusive, ese día 17 de febrero, Banxico vendió de manera discrecional 2,000 millones de dólares, respondiendo el mercado con un ajuste a la baja en la cotización.

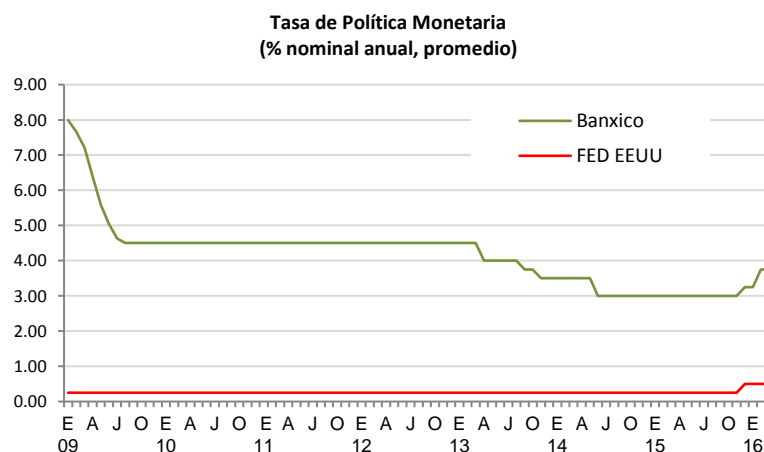
Con esta medida, lo que se busca es que sean las condiciones de la economía las que operen como el factor de anclaje del tipo de cambio. Banxico señala que hasta ahora no se ha visto un traspaso significativo del tipo de cambio sobre la inflación.

Interpretación: primero, el lado positivo de estas medidas es que el gobierno implementa tres decisiones de política económica de manera coordinada, en un intento por frenar la inestabilidad de los mercados financieros internos. El tipo de cambio se había elevado hasta más de 19 pesos en la semana previa al 17 de febrero; la bolsa de valores se encontraba casi en sus mínimos desde abril de 2014; el riesgo-país llegó a superar los 300 puntos base en los días previos (su máximo desde 2009); los precios de la mezcla mexicana se ubicaban en sus mínimos desde 2003. La respuesta inmediata a las medidas anunciadas fue una apreciación de casi 3% en el tipo de cambio.

Segundo, esta reducción del gasto público, que se suma a la reducción del gasto previsto en el actual presupuesto vigente, debe tener un impacto aunque sea marginal sobre la actividad económica (la SHCP dice que no habrá efecto). A lo anterior se suma el incremento en las tasas de interés, que en menos de tres meses ya subió 0.75 puntos, desmarcándose de las alzas esperadas por la FED. Mientras en EEUU es muy probable que en este año sólo veamos un alza de 25 puntos base, Banxico ya se adelantó con un aumento importante, sin descartar que en el futuro próximo pueda elevar sus tasas, con independencia de las decisiones de la FED.

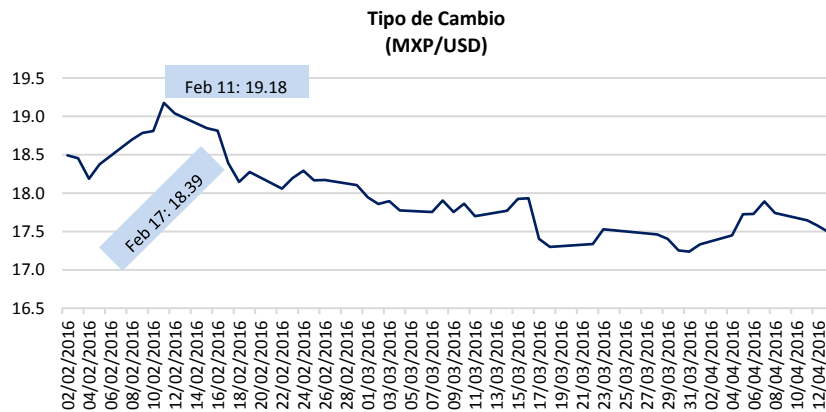
Tercero, la respuesta inmediata ha sido la deseada por las autoridades (descenso del tipo de cambio), condición que se ha mantenido al menos hasta la segunda semana de abril, cuando la cotización se ubica alrededor de 17.5 pesos por dólar, una apreciación de casi 10% con relación a su máximo histórico de 19.18 pesos del 11 de febrero. Sin embargo, hoy, los determinantes más importantes del tipo de cambio no son los factores internos ni la política implementada el 17 de febrero, sino más bien lo que ocurre con variables externas, por lo que un alza de 50 puntos base en las tasas internas no sería suficiente para detener la volatilidad cambiaria en caso de que las condiciones externas vuelvan a deteriorarse.

Si el factor China, los precios de las materias primas, la desaceleración de la economía de EEUU, entre otros, se mantienen en la misma dirección bajista que en los meses recientes, nuevamente podríamos ver presiones sobre el tipo de cambio. Coincidentemente, desde el 11 de febrero (una semana antes de las medidas económicas señaladas), los mercados financieros internacionales cambiaron de dirección (positivamente o hacia una mejoría), siendo éstos los factores que han permitido la citada apreciación del Peso mexicano. La subida de tasas de Banxico puede representar un dilema para la política económica: por un lado, ayuda a contener la inflación y la depreciación del Peso y, por otro, puede ser restrictiva para el crecimiento.



5.2 ESTABILIDAD TEMPORAL DEL TIPO DE CAMBIO

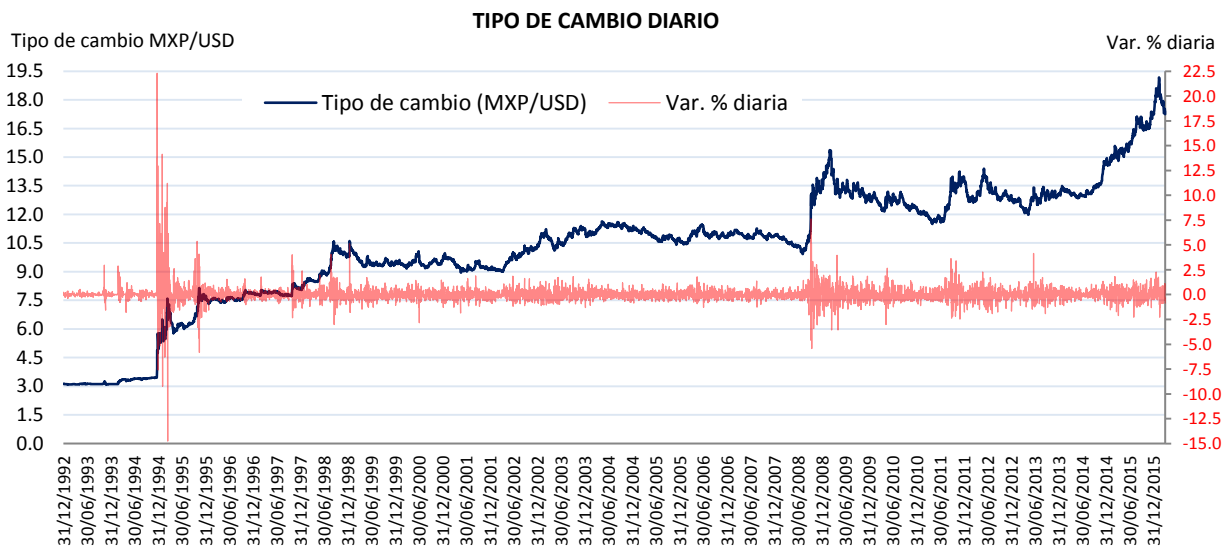
El 11 de febrero la cotización del tipo de cambio local se ubicó en su máximo histórico de 19.18 pesos por dólar, reportando una depreciación de casi 27% en términos anuales y representando un riesgo potencial de traslado sobre la inflación, en cuyo caso hubiera significado cierto desorden para otros indicadores de la economía y seguramente uno mayor para los mercados financieros internos. Las autoridades respondieron ante esta presión cambiaria con las tres medidas de política económica mencionadas, aunque debe señalarse que la apreciación cambiaria observada desde entonces responde fundamentalmente a factores externos, tal como veremos más adelante.



Fuente: Banxico

Desde alrededor de mediados de 2014, que es cuando el Peso mexicano empieza a depreciarse de manera sistemática, hasta el pasado 11 de febrero, el tipo de cambio acumuló una depreciación casi 50% en 20 meses (en mayo de 2014 se ubicaba alrededor de 13 pesos). En los últimos 24 años, México ha experimentado tres devaluaciones similares en magnitud a las que hemos visto recientemente, aunque las causas de las mismas han sido claramente diferentes.

La primera fue la acontecida durante la gran crisis mexicana de 1994-1995, cuando el Peso se devaluó de manera violenta (más de 100%) a lo largo de un año (entre el 19 de diciembre de 1994 y diciembre de 1995), lo que fue originado por factores económicos internos: un gran déficit en la cuenta corriente, escasez de reservas internacionales, un régimen cambiario de bandas que generó un Peso sobrevaluado, entre otros desequilibrios.



Fuente: Banxico

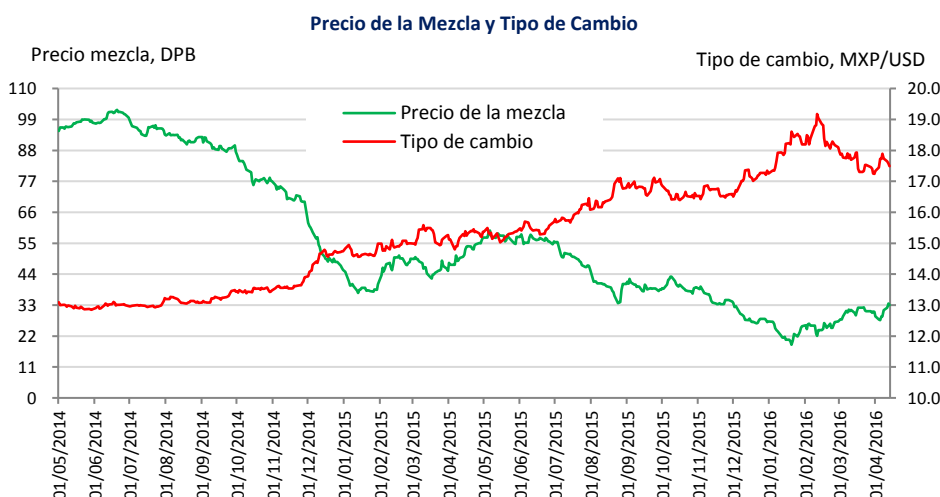
El segundo movimiento cambiario de magnitud importante ocurrió durante 2008-2009, cuando el Peso se depreció poco más de 50% entre julio de 2008 y marzo de 2009 (alrededor de ocho meses), originada esta vez por factores externos: la recesión económica de Estados Unidos y la caída de los precios del petróleo, que derivaron en un desplome de las bolsas de valores mundiales.

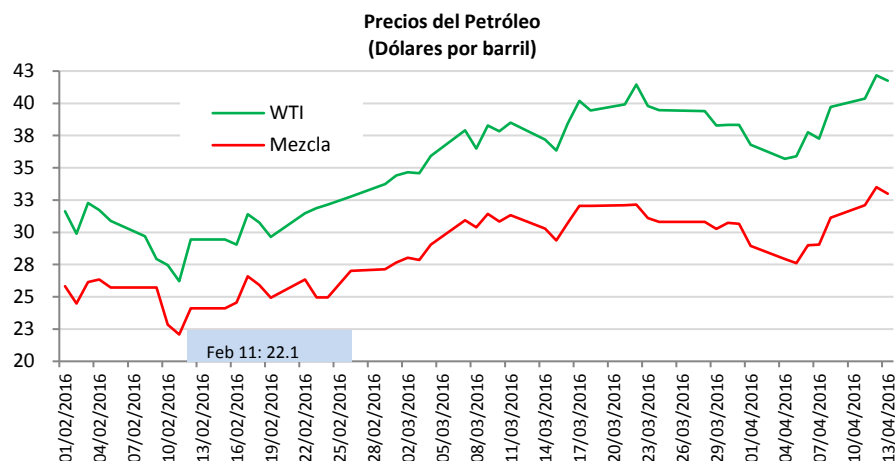
El tercer movimiento es el que ha ocurrido recientemente, con casi 50% acumulado en 20 meses, originado también por factores externos, destacando el desplome de los precios internacionales del petróleo. Claramente, la mezcla mexicana de exportación se contrajo desde más de 100 dpb a mediados de 2014 hasta 20 dpb a principios de este año, generando un faltante importante para las finanzas públicas (el déficit fiscal pasó de 2.3% del PIB en 2013 hasta 3.5% en 2015), así como una caída en la entrada de divisas por exportaciones petroleras. En el mismo sentido, los ingresos petroleros representaron solamente 19.7% de los ingresos públicos, su proporción más baja en muchas décadas.

5.3 LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO

Desde 2014 a la fecha se aprecia una fuerte correlación inversa entre el tipo de cambio y los precios de la mezcla (-0.93); es decir, en la medida que el precio del petróleo ha ido descendiendo, en esa medida el tipo de cambio se ha estado depreciando. Por el contrario, recientemente, ante la recuperación de los precios del crudo, desde 22.1 dpb el 11 de febrero hasta alrededor de 30 dbp en la primera semana de abril (un repunte temporal de 36% en su marcador), el tipo de cambio se ha apreciado casi 10%, al pasar de 19.18 pesos a 17.5 pesos ente el 11 de febrero y la segunda semana de abril, con lo que se demuestra que –en medida importante– los movimientos del tipo de cambio se explican más por la trayectoria de los precios de la mezcla de exportación, antes que por las citadas medidas económicas implementadas el 17 de febrero.

El reciente repunte de los precios petroleros no significa necesariamente un cambio de tendencia, ya que éste dependerá de varios factores: acuerdos o desacuerdos al nivel de la OPEP y otros países fuera de este cartel a celebrarse el 17 de abril, que en el mejor de los casos podrían implicar reducir la brecha entre la oferta y demanda mundial por crudo; el ritmo al que se vaya desacelerando o “normalizando” la economía china, el segundo demandante de petróleo en el mundo, cuyas estimaciones de su crecimiento económico para este año (alrededor de 6%) son inferiores a las observadas en 2015 (6.8%); una posible –y cada vez más probable– desaceleración de la economía de Estados Unidos, que después de siete años de crecimiento moderado durante 2009-2016 podría ingresar a un nuevo ciclo de desaceleración-recesión a partir del próximo año. Sus actuales indicadores parecieran apuntar en esa dirección.





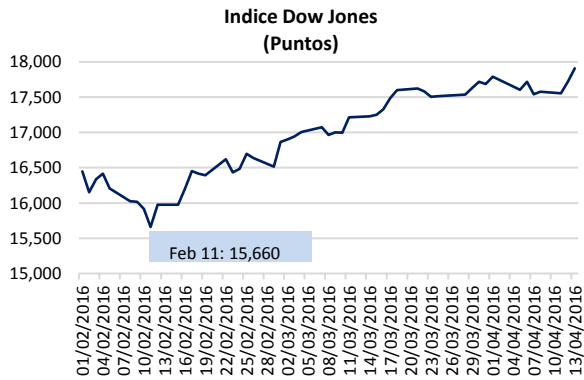
La incidencia del desplome de los precios petroleros sobre el tipo de cambio se da por el mecanismo de transmisión natural en este tipo de eventos: un desplome de la entrada de divisas por exportaciones de petróleo crudo observado en los años recientes. La evidencia es clara y muestra un cambio dramático en esta entrada, desde un máximo histórico de 49,381 millones de dólares en 2011 hasta solamente 18,779 millones para 2015, esperándose inclusive una condición aún más dramática para este año 2016, con un valor estimado de solamente 11 mil millones de dólares. En 2015, estas exportaciones cayeron casi 48% y en este año caerían nuevamente 43%. Esto significa más de 38 mil md menos de ingresos de divisas por este concepto entre 2011 y 2016, lo que sin duda ha afectado a la oferta de divisas en el mercado de cambios, además del impacto sobre las finanzas públicas señalado anteriormente.

Pese a la reciente recuperación de los precios del petróleo, el gobierno ha cambiado radicalmente su escenario petrolero para éste y el año entrante. En el presupuesto de este año estaba contemplado inicialmente un promedio de 50 dpb para la mezcla de exportación, similar a los 49 dpb contratados en las coberturas petroleras. Sin embargo, hace unos días, la SHCP envió al Congreso de la Unión los Pre-criterios de Política Económica para 2017, donde se revisa a la baja los precios estimados de la mezcla para este año, a solamente 25 dpb, realista y consistente con las condiciones actuales del mercado petrolero, mientras que éste se elevaría a solamente 35 dpb para 2017. También ajusta a la baja su plataforma de producción de petróleo crudo, a 2.123 millones de barriles diarios para este año y 2.028 mbd para 2017, además de una nueva reducción de 175 mil millones de pesos al gasto público, en un intento por controlar el déficit fiscal y enviar una señal a los mercados de que buscará preservar los principales equilibrios de la economía.

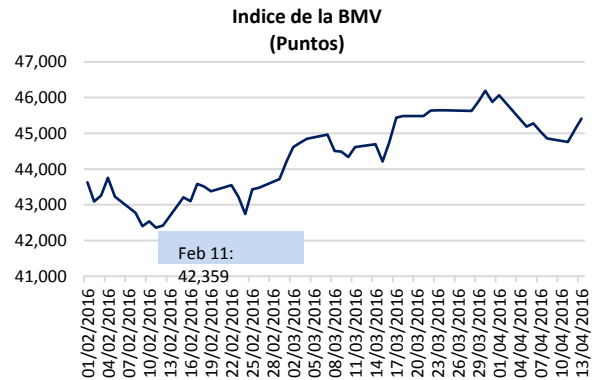
5.4 BOLSA DE VALORES Y RIESGO PAÍS

El 11 de febrero no es trivial, ya que en ese día coincidieron varios hechos importantes en materia de mercados financieros. Ese día, además de que los precios del petróleo tocaron mínimos relativos y el tipo de cambio se ubicó en su máximo histórico (19.18 pesos por dólar), el Dow Jones también tocó mínimos relativos, descendiendo hasta 15,660 puntos, su nivel más bajo desde el 6 de febrero de 2014. Desde entonces hasta la segunda semana de abril este índice se ha recuperado alrededor de 14% y ubicándose nuevamente cercano a su máximo histórico de los 18,312 puntos logrado el 19 de mayo de 2015.

En la misma dirección se ha ido moviendo el mercado accionario mexicano, que, tras haber descendido hasta los 42,359 puntos el 11 de febrero, se ha recuperado casi 8% hasta el 13 de abril. En realidad, la recuperación del mercado accionario ha sido en general a nivel mundial, y, nuevamente coincide que desde el 11 de febrero se vio esta tendencia. Por ejemplo, el índice de Japón creció alrededor de 13%, Alemania 13%, Londres 11%, Canadá 12%, Brasil 25%, entre otros.

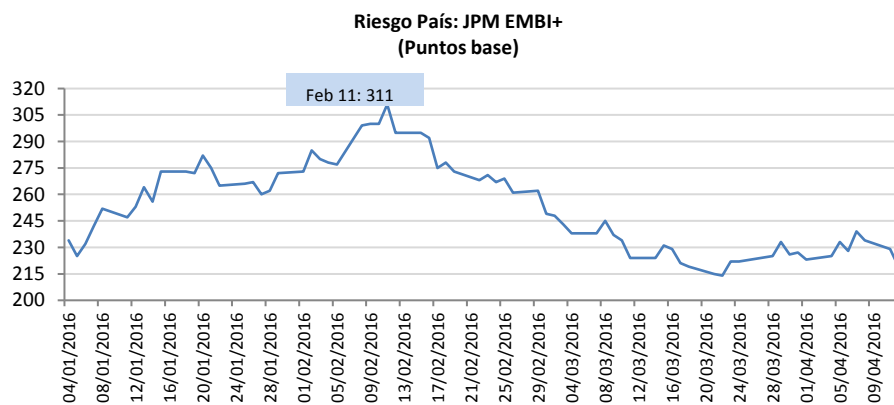


Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Mientras el precio de la mezcla se recuperaba desde el 11 de febrero, la bolsa de valores avanzaba y el tipo de cambio local se apreciaba, principalmente, todo ello (en conjunto) se reflejaba en una reducción simultánea del nivel de riesgo país de México, desde un máximo relativo de 311 puntos el mismo 11 de febrero hasta 214 puntos el 22 de marzo. En general, una mejoría relativa en la percepción general de la economía mexicana –y mundial- de los recientes dos meses ha permitido esta reducción del riesgo-país de México.



Fuente: Bloomberg

En resumen: la reciente recuperación del Peso mexicano y de los mercados financieros locales no se atribuyen principalmente a las medidas de política económica implementadas en febrero, son más bien una respuesta o en efecto de contagio de la mejoría observada en los correspondientes mercados financieros internacionales. Lo anterior también se confirma porque, coincidentemente, la mayoría de los países vieron esta mejoría justamente a partir del 11 de febrero, lo que no necesariamente significa un cambio de tendencia positivo, ya que habrá que seguir monitoreando lo que pasa con la economía mundial, particularmente el día a día de los mercados financieros mundiales.

Y la prueba está en que, por ejemplo, después de que el precio del petróleo se elevara en el mercado de Nueva York hasta 41.45 dólares por barril el 23 de marzo (WTI), de nueva cuenta descendió hasta niveles inferiores a 36 dólares al 4 de abril, para luego regresar hasta los 41.5 al 13 de abril. Es clara la volatilidad, ello ante la indefinición en torno a los acuerdos entre los países de la OPEP y otros no OPEP sobre la congelación de la producción de crudo. Arabia Saudita había manifestado antes que no detendrá su producción si otros países no hacen lo propio, y eso es lo que está generando en estos días incertidumbre en este mercado, que, dicho sea de paso, es el commodity más activo del mundo y es el que suele marcar la tendencia de otras materias primas. Si no hay acuerdo y la economía mundial continúa debilitándose, podríamos ver una nueva tendencia a la baja en los precios del crudo, y probablemente nuevas presiones sobre el tipo de cambio, la bolsa de valores y el riesgo-país. De ahí deriva el peso específico que los precios del petróleo representan para la economía mundial, y particularmente para la mexicana.

5.5 TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS

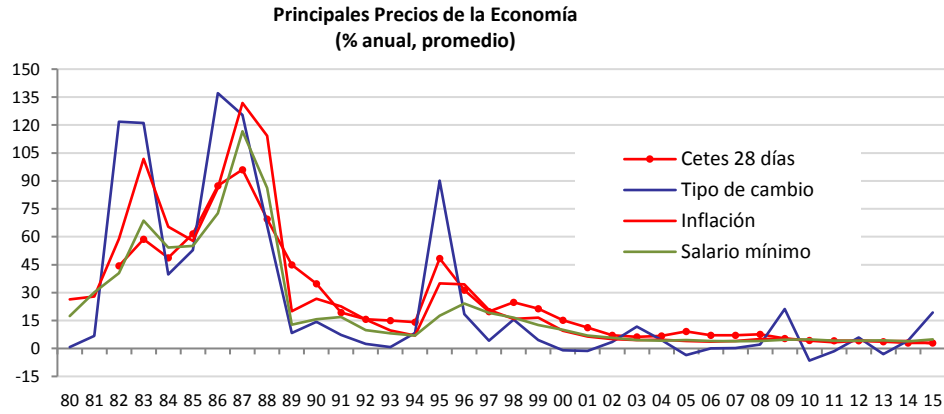
Como hemos dicho en otras ocasiones, la fuerte depreciación del tipo de cambio observada en los recientes dos años (alrededor de 50%) no se ha traducido en un alza generalizada de la inflación, ya que ésta se ha mantenido bajo control y dentro de los niveles fijados como meta de mediano plazo de la política económica (entre 2% y 4%). El impacto ha sido parcial y muy limitado a algunos bienes de consumo duradero y que ostentan un elevado componente importado. Esta es una condición parecida a la que vimos durante la crisis internacional de 2008-2009, cuando se dio una depreciación cambiaria de 20% y su impacto sobre la inflación interna fue prácticamente nula.

Esto significa que, cuando el origen de una depreciación del Peso mexicano proviene de fuentes externas, como han sido los casos de 2001-2002, la de 2008-2009 y la más reciente de 2014-2015, su impacto sobre la inflación suele ser limitado. Una condición similar se reportó con las tasas de interés, que se mantuvieron estables.

Diferente fue el caso de la devaluación del Peso de 1994-1995 (más de 100% acumulado), o las que ocurrieron en los años ochenta, cuyo origen fue interno (desequilibrios de la economía nacional) y se reflejó en un repunte de la inflación y las tasas de interés, con los consecuentes efectos sobre el resto de la economía. En suma, la devaluación del Peso, el repunte de la inflación y de las tasas de interés internas de 1995 se tradujo finalmente en la macro crisis mexicana de esos años.

Actualmente, varios factores han impedido un efecto de traspaso de la depreciación del tipo de cambio sobre los precios internos: primero, los precios de las materias primas mundiales (commodities) descendieron casi 50% en estos dos años y ello ha beneficiado a la estructura de costos de las empresas manufactureras nacionales; segundo, por segundo año consecutivo estamos viendo reducciones en algunos precios como los de telecomunicaciones, energéticos como las tarifas de la luz; tercero, menores aumentos en los precios de los combustibles, que ahora son al ritmo cercano a la inflación, cuando hace pocos años eran por arriba de 10% al año. Todo esto representa reducciones de costos para las empresas, compensando los posibles efectos alcistas de un tipo de cambio más elevado, razón por la cual las empresas no han trasladado posibles pérdidas cambiarias sobre los precios al consumidor.

Finalmente, las tasas de interés internas, que lo determina la Junta de Gobierno del Banco de México, se ubican hoy en 3.75% (tasa de política monetaria), habiéndose elevado desde 3.00% vigente hasta mediados de diciembre del año pasado. Estas tasas podrían elevarse bajo dos condiciones: primero, si la FED decidiera reiniciar con su proceso de normalización de tasas, que desde diciembre se ubica en 0.5% (los 7 años previos estuvo en 0.25%), aunque es previsible que en este año sólo pueda elevarse una sola vez hacia finales de año; segundo, como ocurrió en febrero, Banxico podría elevarlo si las condiciones del mercado cambiario local se deteriorara (con independencia de la decisión de la FED).



CONCLUSIONES:

1. El precio del petróleo está siendo el principal determinante de la trayectoria del tipo de cambio; en la medida que estos precios se mantengan muy bajos, o tiendan nuevamente a la baja, seguramente vamos a ver nuevas presiones sobre el Peso mexicano.
2. Desde el 11 de febrero, los mercados financieros internos (tipo de cambio, bolsa de valores, riesgo-país, entre otros) se han recuperado con base en la recuperación de los precios internacionales del crudo y de los avances en las bolsas de valores mundiales.
3. Las medidas de política económica del 17 de febrero, si bien ayudaron marginalmente al Peso, no son los factores que definen la reciente apreciación cambiaria.
4. La depreciación del Peso no se tradujo en una mayor inflación, debido a que otros precios internos y los commodities han descendido y compensaron los posibles efectos cambiarios.
5. Nuestras expectativas cambiarias y de las tasas de interés están, en general, condicionadas al desempeño financiero externo, así como de la economía mundial.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS DE COYUNTURA											
	M 15	J	J	A	S	O	N	D	E16	F	M
1. Sector real											
IGAE (var. % anual, desestacionalizada)	2.1	2.3	2.2	3.0	3.1	2.7	2.4	2.6	2.9		
Producción industrial (var. % anual, desestac.)	0.0	0.7	1.0	1.2	1.5	0.8	0.1	0.0	1.5		
Producción de vehículos (var. % anual)	0.3	6.7	-2.0	7.7	4.1	-1.0	4.0	6.9	0.4	-4.1	-11.0
Inversión fija (variación % anual, desestac.)	3.6	7.3	4.1	3.1	4.9	2.0	-1.4	1.3	1.0		
Ventas al menudeo (var. % anual, desestac.)	5.1	5.2	4.8	6.1	5.3	5.1	5.1	4.1	5.6		
Confianza del consumidor (puntos)	92.0	94.7	92.2	90.4	90.6	91.3	92.5	93.0	92.5	88.7	89.2
Confianza empresarial (puntos)	49.5	49.6	49.4	48.3	47.9	49.7	49.8	49.7	48.1	47.5	47.4
Precios al consumidor (variación % anual)	2.88	2.87	2.74	2.59	2.52	2.48	2.21	2.13	2.61	2.87	2.60
Trabajadores aseg. en el IMSS (var. % anual)	4.2	4.4	4.4	4.5	4.2	4.1	4.1	3.7	3.8	3.8	3.5
2. Sector Financiero											
Cetes a 28 días (% anual)	2.98	2.96	2.99	3.04	3.10	3.02	3.02	3.14	3.08	3.36	3.80
Tipo de cambio (MPX/USD, fin de periodo)	15.38	15.69	16.08	16.78	16.91	16.52	16.59	17.25	18.19	18.10	17.24
Riesgo País (EMBI+, puntos, fin de periodo)	190	193	199	225	247	213	218	232	272	261	227
Crédito de la banca múltiple (var. % real anual)	9.5	8.9	9.4	10.4	11.9	10.8	10.0	11.4	11.3	11.2	
Portafolio comercial (var. % real anual)	12.7	11.5	11.8	13.1	15.1	13.1	11.2	13.0	13.0	13.0	
Portafolio del consumo (var. % real anual)	3.0	2.9	3.5	4.0	5.0	5.6	6.7	7.8	7.8	7.8	
Portafolio hipotecario (var. % real anual)	6.3	7.2	8.6	8.7	9.1	9.5	9.8	10.0	9.3	9.0	
Cartera vencida de la banca múltiple (%)	3.0	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	
Portafolio comercial (%)	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1	2.2	2.1	1.9	1.9	1.9	
Portafolio de consumo (%)	5.0	4.9	4.7	4.6	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	
Portafolio hipotecario (%)	3.1	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.9	2.9	
3. Sector Público											
Balance fiscal (MXP MMP, últimos 12 meses)	-638	-661	-597	-606	-576	-601	-603	-638	-595	-559	
Ingresos tributarios (var. % real anual)	25.0	32.4	28.3	30.2	30.6	19.0	21.1	23.9	-1.4	9.7	
Gasto público (var. % real anual)	2.8	6.0	-6.2	2.2	-5.8	-7.6	9.6	19.4	-11.6	-7.5	
Deuda pública (MXP MMP)	7,769	7,780	7,964	8,125	8,209	8,189	8,211	8,431	8,737	8,890	
Precio mezcla mexicana (USD/barril, prom.)	54.1	53.9	46.6	39.7	38.7	39.5	35.6	28.8	22.7	25.3	30.5
4. Sector Externo											
Exportaciones totales (variación % anual)	-8.8	1.2	-2.6	-6.7	-5.6	-7.4	-4.1	-9.3	-7.6	-2.3	
Importaciones totales (variación % anual)	-5.5	4.7	1.1	-1.9	0.0	-3.6	-2.4	-5.8	-6.2	2.1	
Balanza comercial (USD millones)	-1,017	-749	-2,267	-2,782	-1,420	-1,444	-1,569	-927	-3,441	-725	
Remesas familiares (var. % anual)	2.0	5.5	11.8	12.4	4.6	1.3	6.7	-1.2	18.8	13.6	
Reservas internacionales (USD miles millones)	194	193	191	186	180	176	172	177	175	175	
5. Estados Unidos											
Inflación (% anual)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	
Desempleo (%)	5.5	5.3	5.3	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0
Producción industrial (var. % anual, desestac.)	1.4	0.9	1.3	1.3	0.8	0.5	-1.2	-1.7	-0.7	-1.0	

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SECTOR REAL							
PIB real (variación %, promedio)	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.5	1.9
Tasa de Desempleo (% promedio)	5.4	5.2	5.0	4.9	4.8	4.4	4.2
Inflación (% anual, fin de periodo)	4.40	3.82	3.57	3.97	4.08	2.13	3.64
SECTOR FINANCIERO							
Tasa de Referencia (% anual, promedio)	4.50	4.50	4.50	4.00	3.21	3.02	3.71
Cetes 28 días (% anual, promedio)	4.40	4.24	4.24	3.75	3.00	2.98	3.67
Tipo de Cambio (MXP/USD, promedio)	12.63	12.44	13.16	12.7724	13.3056	15.8680	18.03
Crédito de la Banca Múltiple (var. % real, prom.)	3.2	9.2	8.9	6.3	4.5	9.8	11.4
Cartera Vencida Banca Múltiple (% , promedio)	2.7	2.5	2.4	3.0	3.3	2.9	2.6
SECTOR PUBLICO							
Balance Fiscal (% del PIB, promedio)	-2.8	-2.4	-2.6	-2.3	-3.1	-3.5	-2.8
Deuda Pública (% del PIB, promedio)	32.7	32.5	34.2	36.5	39.5	43.8	46.7
Vencimienmto de la deuda interna (años, prom.)	6.5	7.3	7.5	7.8	7.7	7.9	8.0
Mezcla de Exportación (USD/barril, promedio)	72.3	101.1	103.8	98.6	86.6	43.7	24.9
SECTOR EXTERNO							
Exportaciones (variación % anual, promedio)	29.9	17.1	6.1	2.5	4.5	-4.1	-0.8
Importaciones (variación % anual, promedio)	28.6	16.4	5.7	2.8	4.9	-1.2	0.6
Balanza Comercial (USD millones)	-3,009	-1,409	18	-1,195	-2,849	-14,460	-20,123
Balanza Cta. Cte. (% del PIB, promedio)	-0.5	-1.1	-1.4	-2.4	-1.9	-2.8	-3.2
Inversión Extranjera Directa (USD millones)	26,369	23,746	20,306	45,726	25,629	28,382	29,689
Reservas Internac. (USD mills, fin de periodo)	113,597	142,476	163,515	176,522	190,334	176,735	174,287
INDICADORES ESTADOS UNIDOS							
PIB (variación % real anual, promedio)	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	1.8
Tasa de Desempleo (% promedio)	9.6	9.0	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9
Inflación (% anual, promedio)	1.64	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.1
Tasa de Interés de la FED (% anual, promedio)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.27	0.58

6 ECONOMIA DE PUEBLA

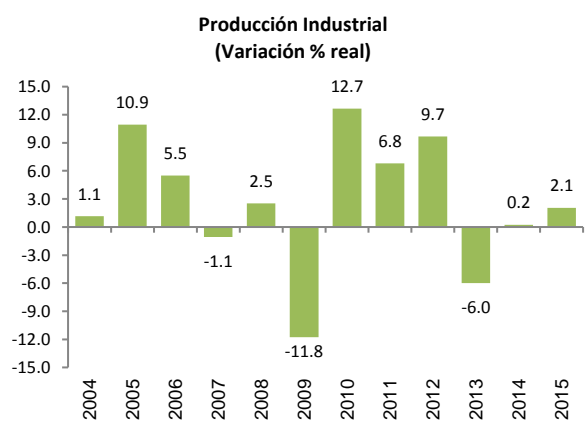
Algunos indicadores disponibles al cierre de 2015 para el estado de Puebla indican claramente un balance mixto en materia económica, aunque con sesgo positivo. Por un lado, destacan los números favorables en varios segmentos: un mejor desempeño del sector industrial y agropecuario; una reducción de la tasa de desempleo abierto y una mayor generación de empleos, que se combinaron con una baja de la inflación; la continuación del repunte crediticio y bajos niveles de cartera vencida; una reducción de la deuda pública en términos relativos, entre otros.

Por otro lado, y en sentido contrario, aunque se generaron más empleos que en 2014, en la coyuntura se aprecia una desaceleración importante en este indicador; la inflación, si bien descendió, aún se mantiene por arriba de la media nacional; las remesas familiares y la inversión extranjera enfrentan grandes dificultades para expandirse, entre otros.

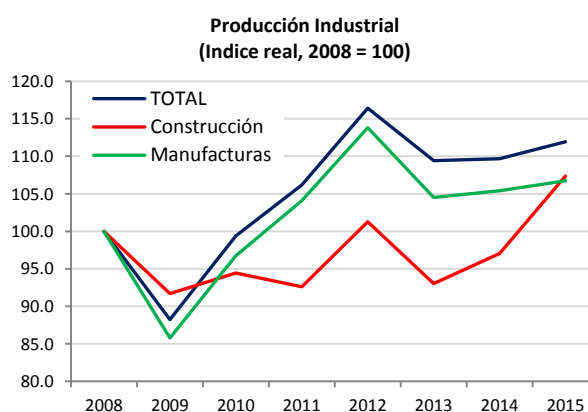
6.1 LEVE RECUPERACIÓN INDUSTRIAL Y MODERACIÓN DEL EMPLEO

Después de un desplome de 6.0% en 2013 y mantenerse estancado en 2014 (0.2%), el sector industrial de Puebla reportó una modesta recuperación de 2.1% en 2015, superando al 1.0% del industrial a nivel nacional, aunque con números inestables a lo largo del año. A su interior, similar a la tónica nacional, la minería continuó con su proceso recesivo, al caer 6.1% en el año, mientras que la actividad constructora reportó un gran crecimiento de 10.7%, su mejor desempeño desde el 13.6% de 2005, y superando ampliamente al 2.5% de la construcción a nivel nacional.

Las manufacturas, que constituyen casi 70% del sector industrial poblano, están observando fuertes dificultades para repositionarse. Después de la caída de 8.2% de 2013, sólo ha logrado avanzar 0.9% y 1.2% en 2014 y 2015, respectivamente, habiendo dejado de ser, al menos por el momento, la actividad impulsora del sector industrial, y dejándole este papel a la construcción (por segundo año consecutivo crece a tasas importantes).



Fuente: Inegi

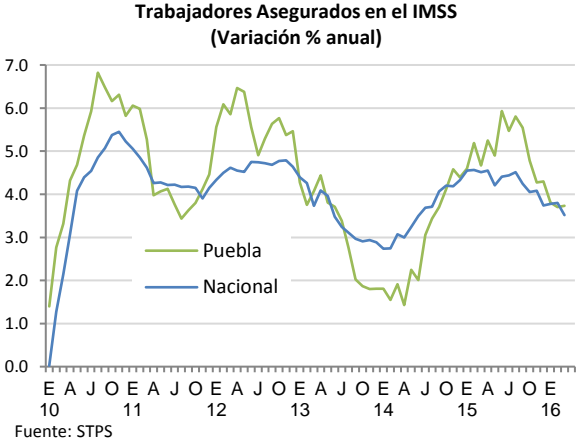
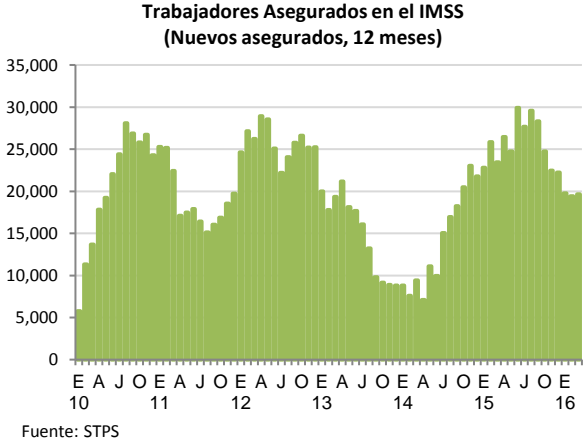


Fuente: Inegi

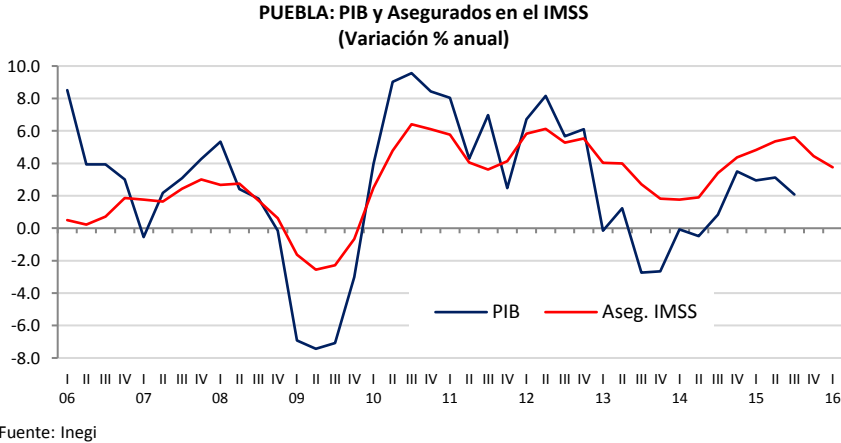
Aunque en 2015 la minería y la industria eléctrica cayeron 6.1% cada uno, aún acumulan avances significativos entre 2008 y el año pasado, de 101.7% y 50.2% acumulado, respectivamente, muy distantes de las manufacturas y la construcción, que avanzaron sólo 6.7% y 7.4%, en cada caso.

Al cierre de 2015 se generaron 22,235 nuevos empleos en el sector privado formal de la entidad (asegurados en el IMSS). En marzo, los trabajadores asegurados en el IMSS estatal ascendió a 546,004 personas, reportando actualmente una significativa desaceleración, ya que su avance fue de 3.7% anual en ese mes, muy por debajo del 5.9% de junio del año pasado. Ello, con el agregado de que esta desaceleración estatal es más que proporcional a la que ocurre con la correspondiente nacional, debiendo señalarse que es característico de la entidad este tipo de movimientos volátiles en el empleo.

Si en junio del año pasado la entidad generaba casi 30 mil nuevos empleos en una vista acumulada de 12 meses (julio 2014-junio 2015), ésta ha descendido hasta solamente 19,651 nuevos puestos de trabajo, un descenso que debe representar una preocupación para la actual administración, dado que significan más de 10 mil puestos menos generados en poco tiempo (una caída de 34% en los nuevos empleos anuales generados). De los 19,651 nuevos empleos generados en el último año, 18,757 corresponden al segmento de permanentes, mientras que el de eventuales muestra un aumento de sólo 894 puestos, una significativa reducción con respecto a los meses previos.



La preocupación de la baja en el ritmo de crecimiento de los trabajadores asegurados en el IMSS estatal radica en que podría estar reflejando una desaceleración en el ritmo de la actividad económica estatal, superior al que está ocurriendo a nivel nacional. La evidencia es clara y ha ocurrido en 2013-2014, cuando el empleo estatal moderó su ritmo desde 5.5% en 2012 hasta sólo 1.8% en el primer trimestre de 2014, a consecuencia de un cambio de dirección del PIB estatal, que de crecer 6.7% en 2012 llegó retroceder 2.7% anual en el tercer y cuarto trimestre de 2013.

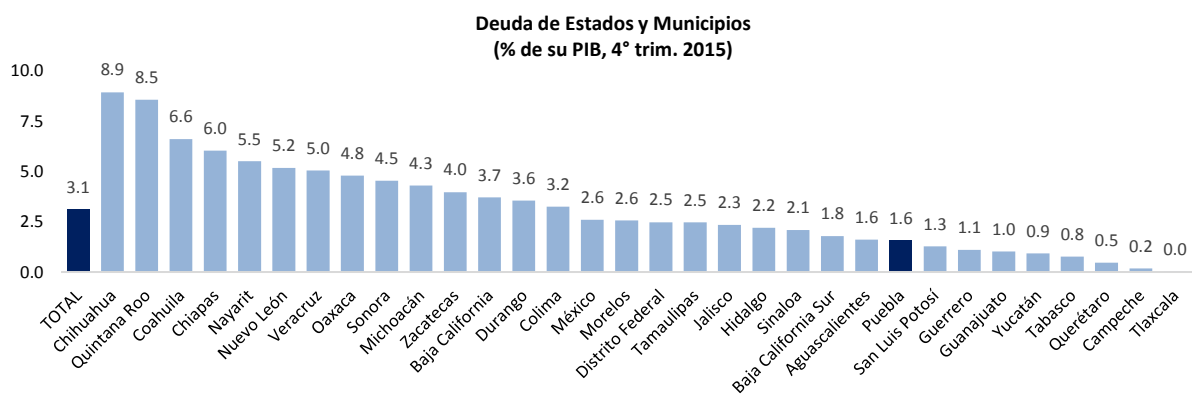


Está claro, si el empleo se está desacelerando de una manera significativa (es un indicador que se publica con mucha oportunidad), y esto es justamente lo que ahora está ocurriendo en Puebla, podría ser una señal de que la actividad económica general de la entidad se estaría desacelerando de una manera más fuerte. Una característica del PIB de Puebla es que suele sobre reaccionar en función de la economía nacional, además de que sus caídas son más agudas que su correspondiente del empleo.

6.2 DEUDA PÚBLICA Y CUENTAS EXTERNAS

La deuda de estados y municipios ha sido un gran tema de debate nacional, ello en respuesta al excesivo e inexplicable endeudamiento en que han incurrido desde hace muchos años algunos Estados de la República. El repunte de la deuda de algunas entidades ha sido cuestionado, poniéndose en entredicho el destino de estos recursos. Algunos casos sobresalientes han sido, por ejemplo, Chihuahua, cuya deuda pasó de 6,301 hasta casi 43 mil millones de pesos entre 2008 y 2015, lo que significó un crecimiento desmedido de 579% nominal y representando ahora 8.9% del PIB de Estado (en 2008 era solamente de 1.8% de su PIB). Bajo este criterio, Chihuahua es la entidad más endeudada del país.

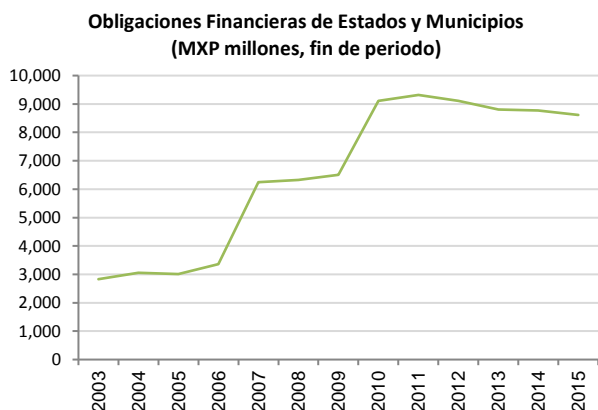
Otro caso extremo es Coahuila, cuya deuda pública creció 2,334% entre 2009 y 2015, al pasar de 1,562 a 38,009 millones de pesos. En general, de las 32 entidades federativas, al menos en 11 casos se contabilizan repuntes extraordinarios en su deuda pública en pocos años, situación que ha dado lugar a revisiones importantes en la legislación en materia de endeudamiento de las entidades, a fin de evitar una sobreexposición de sus finanzas públicas a causa la deuda.



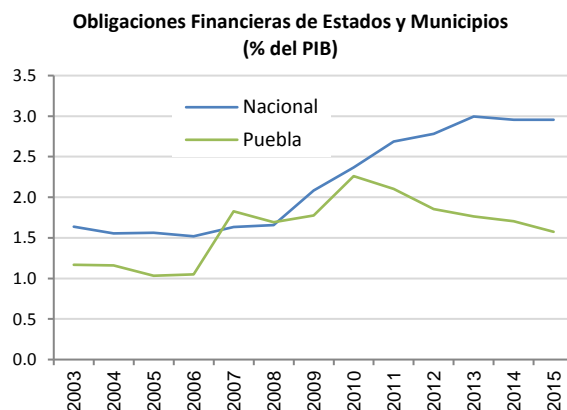
Fuente: SHCP y del Inegi

En el caso de Puebla, el diagnóstico es muy diferente. Después de un relativo repunte entre 2005 y 2010, cuando la deuda se triplicó durante la administración de Mario Marín, el gobierno actual de Rafael Moreno Valle ha controlado esta visión formal de la deuda pública, aunque ha optado por otros esquemas de financiamiento de obras y programas. Como pocas entidades, Puebla muestra inclusive una reducción nominal de su deuda pública. Para ser consistentes con la forma como se mide la deuda pública estatal en el país, Puebla ostenta uno de los niveles más bajos de deuda, con el equivalente a solamente 1.6% de su PIB, lo que no representa riesgo alguno para sus finanzas públicas.

Hoy, la deuda asciende a 8,609 millones de pesos, observando una reducción en términos relativos, dado que en 2010 ésta equivalía a 2.3% del PIB estatal. La actual deuda de la entidad (1.6% del PIB) está muy por debajo del 3.0% del PIB correspondiente a la deuda de Estados y Municipios a nivel nacional.



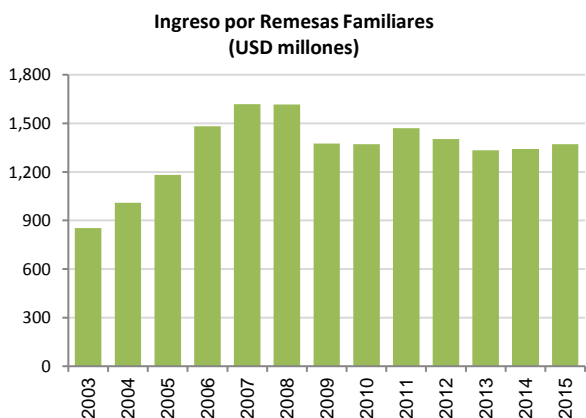
Fuente: SHCP y el Inegi



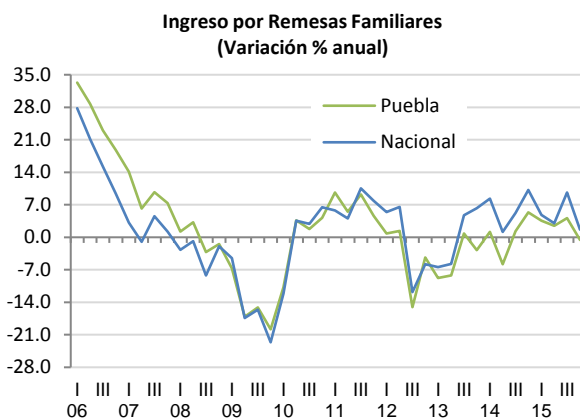
Fuente: SHCP y el Inegi

En el frente externo, los indicadores no marchan positivamente. Por un lado, el año pasado, las remesas familiares reportaron un ingreso por 1,371 millones de dólares, con un incremento de solamente 2.4%, muy por debajo del registro nacional (4.8%). A pesar de esto último, en general, la dinámica de las remesas ingresadas a la entidad ha sido similar al correspondiente a nivel nacional.

Sin embargo, estas remesas ingresadas hacia Puebla, que inclusive han observado un descenso en términos nominales con relación a su máximo de 2007, tienen un importante peso en términos relativos para la entidad. Estas remesas representaron el año pasado el equivalente a 4.0% del PIB estatal estimado, con dos derivaciones importantes: primero, supera ampliamente a su correspondiente proporción a nivel nacional (2.2% del PIB), y así ha sido tradicionalmente. Esto significa que la entidad es “intensiva” en remesas familiares.

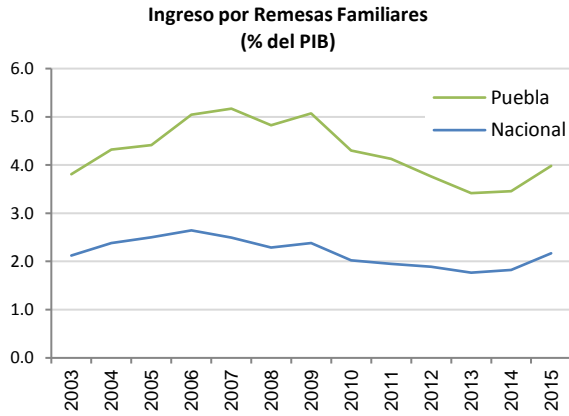


Fuente: Banxico

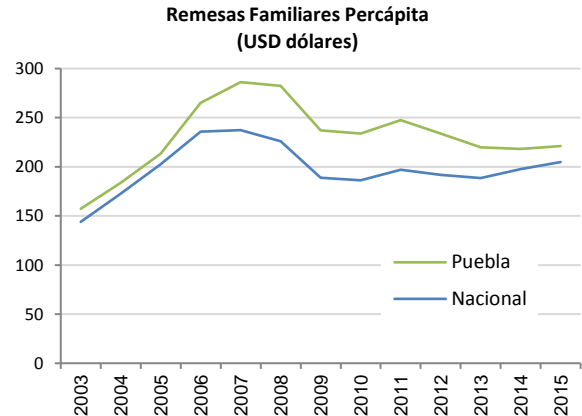


Fuente: Banxico

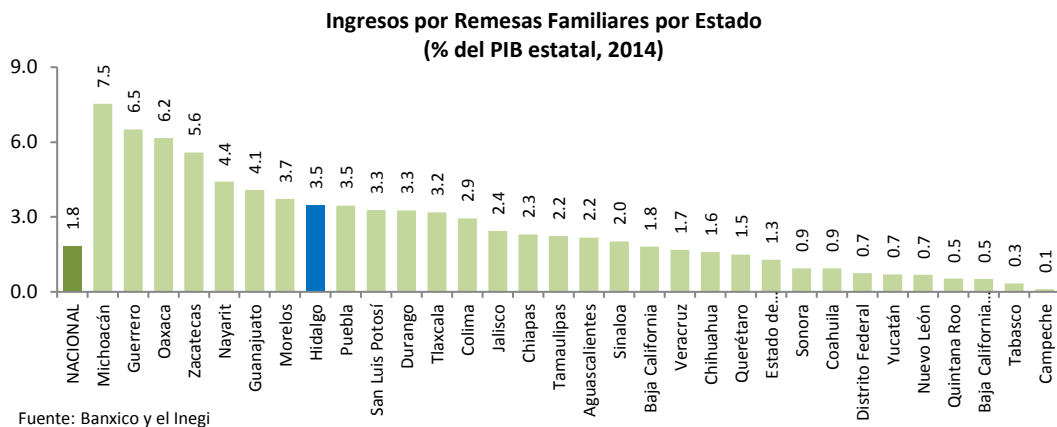
Segundo, aunque el peso de las remesas ha descendido desde 5.2% del PIB estatal en 2006 (su máximo), éste sigue siendo muy importante para Puebla ya que ésta es la octava entidad de la República donde las remesas ejercen cierta influencia en la economía de la entidad. Para dimensionar la importancia relativa de las remesas, veamos algunos referentes. Uno, su valor es equivalente a alrededor de 13% de las exportaciones totales de la entidad, una cifra nada despreciable; dos, históricamente, su valor es más del doble que la entrada de divisas a la entidad por inversión extranjera directa, cuando a nivel nacional, las remesas son inferiores a la IED; tres, las remesas per cápita de la entidad fueron de 221 dólares para 2015, superior a los 205 dólares a nivel nacional; cuatro, estas remesas equivalen a aproximadamente 25% de los ingresos presupuestales de la entidad.



Fuente: Banxico y el Inegi

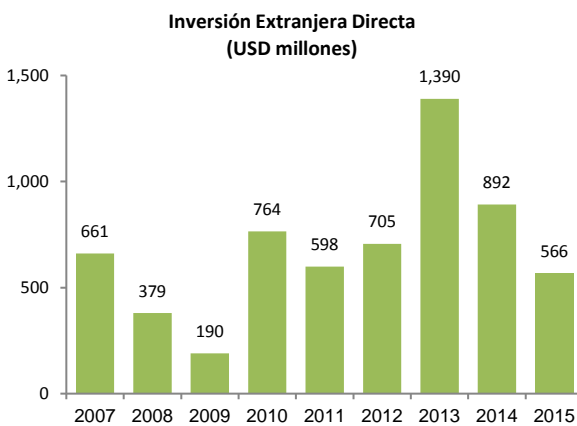


Fuente: Banxico y el Inegi

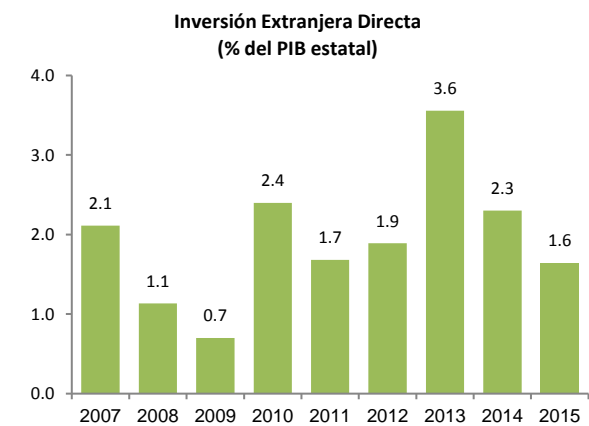


Fuente: Banxico y el Inegi

Finalmente, la inversión extranjera directa ingresada a la entidad ha mostrado en el tiempo un comportamiento volátil, representando durante el periodo 2013-2015 un promedio de 2.1% del PIB estatal, sólo ligeramente inferior al 2.4% de la media nacional. Como en el nacional, en la entidad, la IED no es un factor determinante para el crecimiento económico.



Fuente: Inegi

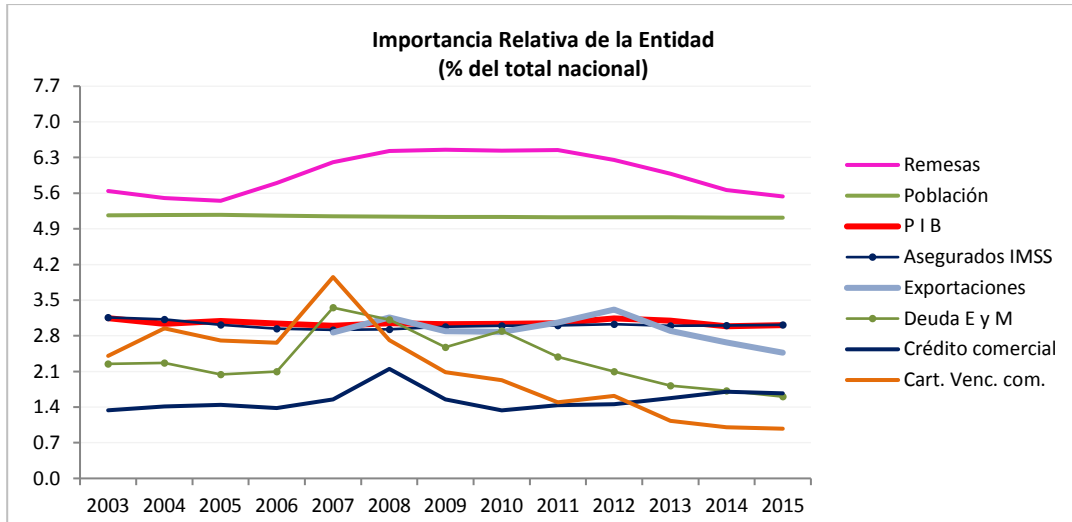


Fuente: Inegi

ANEXO ESTADÍSTICO

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL												
	A 15	M	J	J	A	S	O	N	D	E 16	F	M
1. Producción Industrial (var. % anual)	3.8	-1.5	-2.9	5.8	7.2	-8.6	-3.0	3.4	9.9			
NACIONAL	1.6	-0.9	1.3	1.0	1.2	1.8	0.4	0.2	0.0	0.8	2.6	
Minería	-0.8	0.8	-4.9	-7.8	-8.8	-5.9	-3.9	-1.4	-3.0			
NACIONAL	-8.4	-8.0	-6.4	-5.6	-6.0	-5.1	-4.3	-4.4	-4.8	-2.9	-1.8	
Electricidad, gas y agua	-3.7	-3.3	-12.9	-7.9	-14.6	-9.9	-34.3	8.2	-6.2			
NACIONAL	2.6	1.8	1.9	3.5	3.6	4.1	4.4	4.8	2.0	1.6	3.6	
Construcción	28.2	11.7	5.1	24.8	2.0	-5.5	12.7	16.4	10.4			
NACIONAL	5.6	0.9	2.3	4.4	2.5	3.6	1.1	-1.2	-1.4	3.9	3.5	
Manufacturas	-1.1	-4.6	-3.9	2.6	13.6	-9.7	-3.6	-0.5	13.7			
NACIONAL	4.2	1.0	4.2	2.0	3.5	3.7	1.5	2.1	2.5	0.9	3.9	
2. Desocupación (%)	3.2	3.0	3.3	3.1	3.2	3.5	3.5	3.6	3.0	3.2	2.9	
NACIONAL	4.3	4.4	4.4	4.7	4.7	4.5	4.6	4.0	4.0	4.2	4.1	
3. Trabajadores aseg. en el IMSS (var. % anual)	5.2	4.9	5.9	5.5	5.8	5.5	4.8	4.3	4.3	3.8	3.7	3.7
NACIONAL	4.5	4.2	4.4	4.4	4.5	4.2	4.1	4.1	3.7	3.8	3.8	3.5
(Nuevos asegurados, últimos 12 meses)	26,461	24,726	29,890	27,662	29,550	28,315	24,725	22,453	22,235	19,749	19,417	19,651
NACIONAL	765,948	710,640	745,780	753,014	767,684	728,896	703,241	712,670	644,446	653,832	662,432	616,708
4. Salario base cotiz. al IMSS (var. % real anual)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.7	1.3	1.7	1.9	2.1	1.6	1.6	
NACIONAL	0.9	1.4	1.2	1.5	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9	1.1	0.9	
5. Masa salarial IMSS (var. % real anual)	6.6	6.9	7.3	7.2	7.6	6.9	6.5	6.3	6.5	5.5	5.3	
NACIONAL	5.5	5.7	5.7	6.0	6.3	5.8	5.8	6.0	5.7	5.0	4.7	
6. Precios al consumidor (var. % anual)	4.0	3.5	3.5	3.1	2.7	2.5	2.7	2.3	2.5	2.9	3.2	2.8
NACIONAL	3.1	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.2	2.1	2.6	2.9	2.6
7. Ventas al mayoreo (var. % anual)	-1.6	2.4	12.9	8.2	4.9	4.4	9.6	5.5	9.6	6.2		
NACIONAL	4.7	3.0	11.8	6.8	5.7	7.1	4.7	4.4	2.2	10.0		
8. Ventas al menudeo (var. % anual)	4.8	0.1	3.7	2.9	0.9	8.5	7.0	8.9	4.5	13.7		
NACIONAL	4.6	4.1	5.4	5.8	6.4	4.9	4.8	5.7	3.4	5.2		

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL												
	I 13	II	III	IV	I 14	II	III	IV	I 15	II	III	IV
1. PIB real (variación % anual)	-0.2	1.2	-2.7	-2.7	-0.1	-0.5	0.8	3.5	3.0	3.1	2.1	
NACIONAL	1.0	1.7	1.6	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.8	2.5
2. Venta de vehíc. al menudeo (var. % anual)	23.4	28.6	6.2	2.3	-9.2	-18.4	9.7	11.0				
NACIONAL	0.8	7.7	0.0	-2.2	7.4	8.3	7.1	11.0	10.7	7.5	5.2	8.0
3. Crédito Comercial (var. % real anual)	17.0	26.6	12.8	-0.5	8.1	3.0	20.1	24.1	7.9	6.2	12.9	15.2
NACIONAL	4.8	3.6	5.1	4.9	4.5	4.5	4.3	8.2	11.5	11.5	15.0	12.8
4. Crédito a la vivienda (var. % real anual)	-13.2	-15.3	-12.5	1.5	0.6	20.6	18.3	-0.3	2.1	-13.5	-12.3	-6.0
NACIONAL	3.8	2.5	3.6	4.0	4.5	5.2	3.4	4.1	5.6	7.1	9.0	9.9
5. Cartera Vencida comercial (%)	1.5	1.8	1.6	1.4	1.6	1.6	1.5	1.1	1.1	1.3	1.4	1.0
NACIONAL	1.6	2.1	2.6	2.5	2.6	2.4	2.5	2.2	2.2	2.2	2.1	1.8
6. Cartera vencida de la vivienda (%)	0.9	0.8	1.0	1.0	0.7	1.8	1.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
NACIONAL	3.2	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8
7. Deuda estatal y de munic. (var. % anual)	-7.4	-7.5	-8.1	-3.4	-3.1	-3.0	-2.5	-0.4	-0.6	0.0	0.2	-1.9
NACIONAL	9.9	9.6	11.1	11.1	6.4	1.4	1.8	4.1	4.1	0.4	1.1	4.8
8. Ing. por remesas familiares (var. % anual)	-8.8	-8.2	0.8	-2.8	1.2	-5.8	1.3	5.3	3.6	2.5	4.1	-0.6
NACIONAL	-6.4	-5.8	4.8	6.3	8.3	1.1	5.2	10.2	4.8	3.0	9.6	1.6
9. Inversión extranjera directa (USD millones)	570	40	199	582	428	-62	211	315	121	179	115	151
NACIONAL	8,712	20,340	3,729	11,418	11,624	3,771	2,956	7,278	9,327	5,580	8,584	4,891



CONTENIDO 3

CONTENIDO	59
7 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL	60
7.1 ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS	60
7.2 LA PROBABILIDAD DE UNA CAIDA DEL DOW JONES.....	62
7.3 EL “BREXIT”: IMPLICACIONES MUNDIALES Y SOBRE MÉXICO.....	64
8 ECONOMIA MEXICANA.....	68
8.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA	69
8.2 PRECIOS Y EMPLEO	71
8.3 SECTOR FINANCIERO	72
8.4 SECTOR EXTERNO	73
9 ECONOMIA DE PUEBLA.....	74
9.1 PUEBLA: EL ENTORNO DE LAS ELECCIONES DEL 5 DE JUNIO.....	75
9.2 DESEMPEÑO GENERAL DE LA ECONOMÍA	82
9.3 CRÉDITO EMPRESARIAL POR INDUSTRIAS	85
9.4 CRÉDITO BANCARIO POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS	88
ANEXO ESTADÍSTICO.....	92

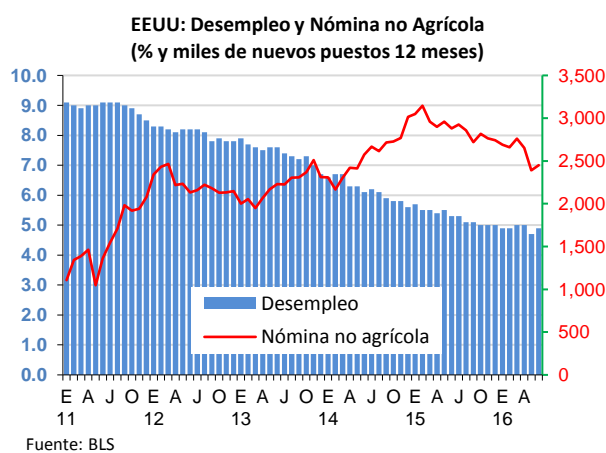
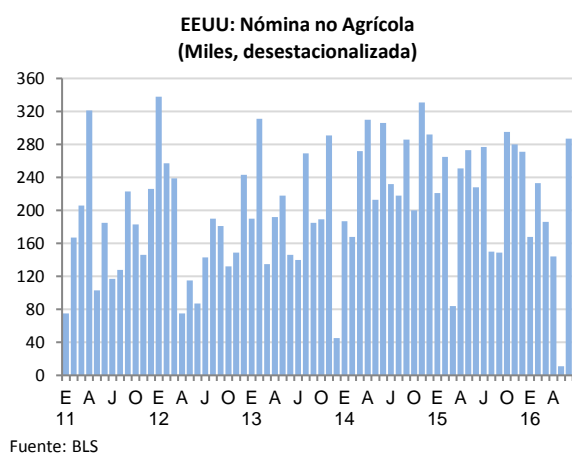
7 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

7.1 ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

A nivel global prevalece la incertidumbre de los mercados financieros y cierta debilidad de la actividad económica, mismo que se ha agudizado con el “Brexit”, que a corto plazo podría derivar en una recesión en el Reino Unido, con el consecuente contagio sobre las economías de la Unión Europea, y posiblemente –de manera indirecta- sobre otras regiones como Norteamérica y América Latina, algunos de cuyos países tienen una fuerte relación comercial con Europa (en algunos casos sus exportaciones se destinan en un tercio hacia la región europea). Hace unos días, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja su estimación de crecimiento de este año para la Eurozona, de 1.6% a 1.4%, lo que significa la primera respuesta de un organismo oficial a los efectos del “Brexit”.

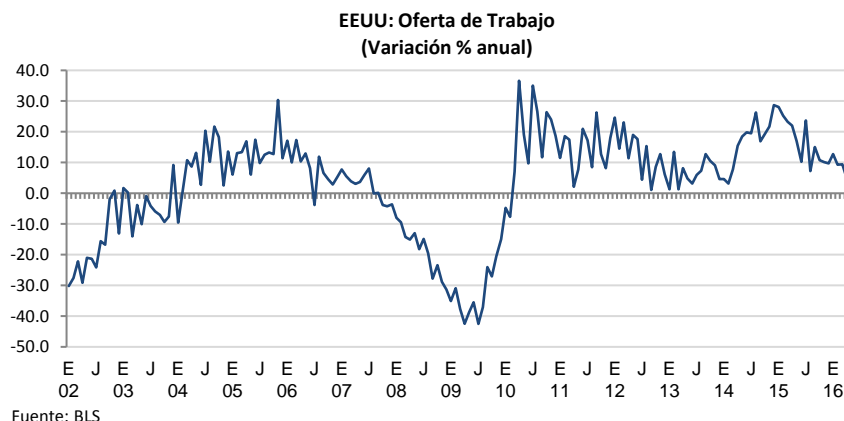
Mientras ello acontece, en Estados Unidos, el desempeño de su economía sigue siendo mixto, con algunos riesgos que la propia FED está valorando en su proceso de “normalización” de tasas de interés en las que está inmersa desde el año pasado. La principal fortaleza de la economía norteamericana radica en los resultados aún positivos de su mercado laboral, que ha servido de soporte para una continua expansión de su mercado interno, mismo que ha permitido un crecimiento moderado de su economía.

En primer lugar, la nómina agrícola, que revela la trayectoria del empleo general, reportó un gran repunte en junio, al generarse 287 mil nuevos puestos de trabajo en el mes, dejando atrás la significativa desaceleración observada en los meses recientes (en mayo se habían generado sólo 11 mil nuevos puestos, su nivel más bajo desde septiembre de 2010). Paradójicamente, cuando en junio se generaron muchos empleos, la tasa de desempleo se elevó hasta 4.9%, desde 4.7% en mayo, una condición contraria a la observada en mayo, cuando prácticamente no se generaron nuevos empleos y el desempleo se redujo a 4.7% desde 5.0% en abril (su mínimo desde agosto de 2007, justo antes de que iniciara la “gran recesión”).



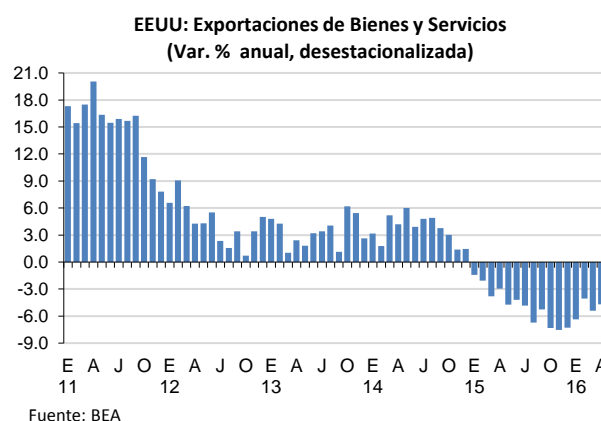
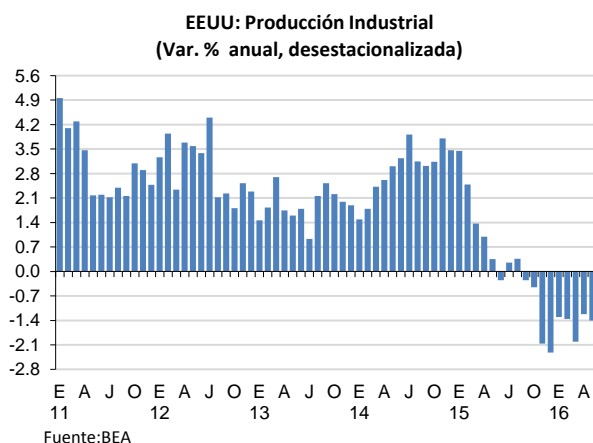
Aunque el mercado laboral norteamericano parece mostrarse aún fuerte, hay algunos indicadores complementarios que estarían revelando cierto “agotamiento” de este mercado, que de migrar hacia una condición de “debilidad”, sería la antesala de una fuerte desaceleración –en el extremo recesión- de la economía norteamericana. Recordemos que, después de la recesión de 2009, Estados Unidos está ligando siete años consecutivos con crecimiento continuo de su economía, con el agravante de que, recientemente, su ritmo ha sido moderado e inferior a los anteriores procesos expansivos post-crisis. Un indicador complementario del mercado laboral, el de “oferta de trabajo” por parte de las empresas y el gobierno (el Job Openings), está mostrando claramente una tendencia a la baja, al crecer solamente 2.1%

anual en mayo, su tasa más baja desde principios de 2013. Coincidentemente, más no casualmente, cuando este indicador ingresó a terrenos negativos hacia la segunda mitad de 2007, es justamente cuando la economía de Estados Unidos inició a una fase recesiva que se extendería durante 2008-2009. Hoy, parece que este indicador apunta en esta dirección, siendo la interrogante: estaremos cerca de una nueva recesión?.



Simultáneamente, el dólar ha tendido hacia una apreciación, al cotizarse en 1.1059 dólares por Euro el martes 12 de julio, con el consecuente posible impacto sobre las exportaciones de EEUU. Mientras tanto, el Dow Jones se ha recuperado tras la caída de los días posteriores al “Brexit” y ahora se ubica en un nuevo máximo histórico, esta vez en los 18,348 puntos al cierre del 12 de julio. Como era de esperarse, la moneda que ha observado una baja significativa ha sido la Libra Esterlina, que ahora se cotiza alrededor de 1.32 dólares, prácticamente su nivel más bajo en 31 años (desde mediados de 1985). La apreciación generalizada del dólar frente al resto de monedas mundiales sigue afectando a sus exportaciones, que en mayo retrocedieron 4.2% anual, ligando 17 meses con caídas constantes.

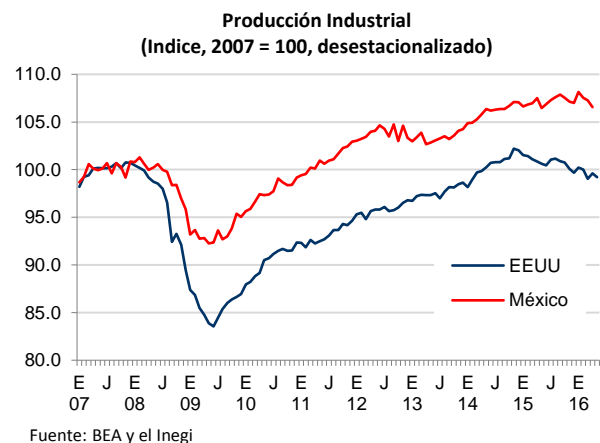
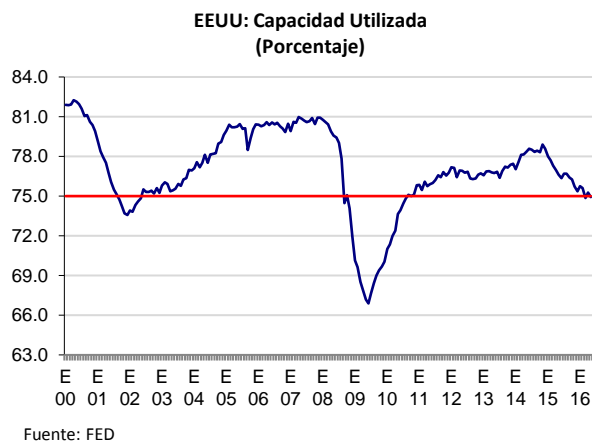
Mientras las exportaciones norteamericanas siguen a la baja, no habiendo señales de un cambio de dirección a corto plazo, su producción industrial está haciendo lo propio. Nuevamente la producción industrial de Estados Unidos reporta una caída, esta vez de 1.4% anual en mayo, su novena caída consecutiva y siendo afectada principalmente por las caídas de la industria automotriz y eléctrica. Este sector había logrado en 2014 recuperarse por completo de la crisis de 2009; sin embargo, su nivel actual está nuevamente por debajo de la pre-crisis y muestra claramente una tendencia a la baja desde su máximo reciente de noviembre de 2014.



Reflejo de la caída del sector industrial, la capacidad utilizada es hoy de sólo 74.9%, su nivel más bajo desde mediados de 2010, y mostrando claramente una tendencia a la baja desde su máximo relativo reciente de noviembre de 2014. Es una situación algo similar a lo que vimos en las dos más recientes recesiones en EEUU, la de 2001 y 2008-2009. Mientras tanto, según la FED, Estados Unidos crecería

solamente 2.0% en este año, mientras que internamente, México avanzaría ligeramente por debajo de 2.0%, un moderación con relación al 2.5% observado el año pasado.

Los malos resultados industriales en EEUU también están afectando a México. En efecto, en abril, la producción industrial en México retrocedió 0.85% anual, su peor desempeño desde 2013 y mostrando también una tendencia a la baja (en mayo su avance fue de sólo 0.4% anual). Dado que este sector representa 30% del PIB nacional, su estancamiento es lo que explica –en parte- el crecimiento sólo moderado de la economía interna. Es muy importante lo que está ocurriendo con el sector industrial de EEUU, y su impacto potencial sobre la industria mexicana.



Aunque el desempleo sigue en niveles bajos, el dato de generación de empleos se redujo significativamente. La economía crece moderadamente, mientras la inflación se encamina lentamente hacia la meta de la FED (2%). Las exportaciones y la producción industrial de EEUU siguen a la baja, además de que la economía mundial sigue debilitada (distintos organismo reducen sus previsiones) y se extienden las tasas de interés en mínimos en los principales países. Estos siguen siendo algunos de los elementos que la FED está considerando para decidir si sube o no sus tasas de interés en lo que resta del año. Aunque el discurso de mayo de la FED dejaba entrever que subiría sus tasas en los próximos meses (un par de veces), la menor generación de empleos y los posibles efectos del Brexit podrían pesar mucho en sus futuras deliberaciones y probablemente deba posponerlo de manera sucesiva hasta que las condiciones de la economía interna y la mundial sean más apropiadas. Las condiciones de crecimiento e inflación en Estados Unidos aún no son las óptimas como para retomar las alzas en tasas, a no ser que la FED quiera subirlas gradualmente y tener en el futuro un margen de maniobra relativamente holgado para bajarlo cuando EEUU enfrente una fuerte desaceleración o una recesión, que podría darse en 2017 o 2018.

7.2 LA PROBABILIDAD DE UNA CAIDA DEL DOW JONES

Dicen los especialistas que los mercados suelen anticiparse a los hechos económicos, y la historia reciente parece darle la razón a esta aseveración cuando nos referimos a la trayectoria de la bolsa de valores en Estados Unidos y la respuesta de la actividad económica. Cuando el mercado accionario se cae, usualmente hemos visto una recesión en ese país. En efecto, Estados Unidos experimentó una leve recesión en algunos trimestres de 2001, que al final resultó en una sustantiva desaceleración, ya que el PIB pasó de crecer 4.1% en el año 2000 a solamente 1.0% en 2001, mismo que fue acompañado por una caída de 36% en el Dow Jones entre su máximo relativo de enero de 2000 y su mínimo de marzo de 2003.

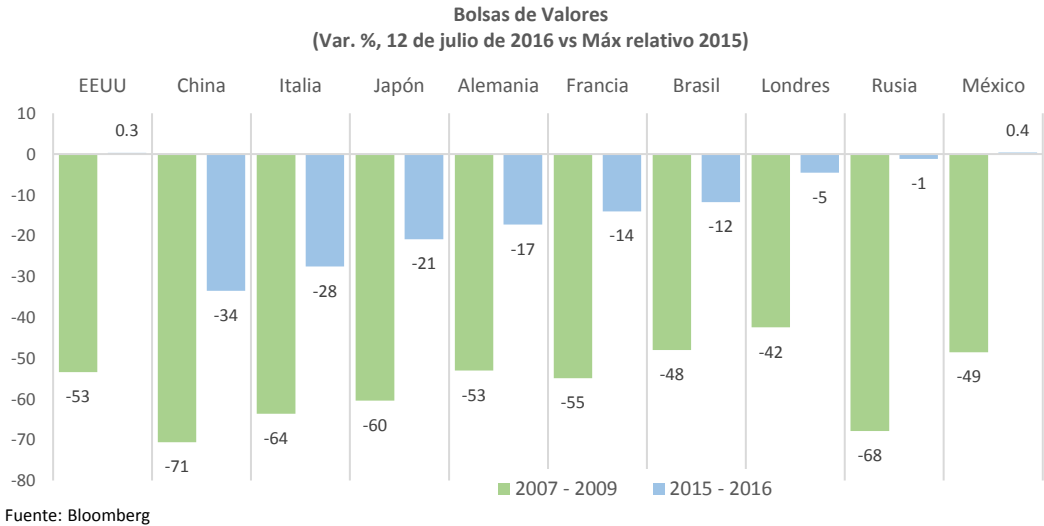
Después de esta caída, el Dow Jones alcanzó un nuevo máximo histórico en octubre de 2007 (14,165 puntos), con un avance de 88% con relación a su mínimo relativo previo. Durante esos años, la economía de EEUU logró crecer cerca de 3% promedio anual, una buena tasa para ese país.

La Gran Recesión de 2008-2009, significó que la economía de EEUU se cayera 0.3% en 2008 y 2.8% en 2009, donde de manera anticipada el Dow Jones empezaba a desplomarse desde octubre de 2007 hasta marzo de 2009, logrando su punto crítico en 6,594 puntos (una caída de 53% acumulado). En el segundo trimestre de 2009, el PIB de EEUU se caía 4.1% anual, su peor registro desde la Gran Depresión (en 1932 había caído 12.9%).

En adelante, el Dow Jones se recuperó y logró su siguiente máximo histórico en marzo de 2015 (18,289 puntos), con una ganancia acumulada de 177% con relación a su mínimo de la crisis de 2009, condición que coincide con un crecimiento de la economía norteamericana de 2.1% promedio anual durante 2010-2015, un avance moderado y siendo el más bajo en los periodos post-crisis o post-desaceleración desde hace más de 70 años.

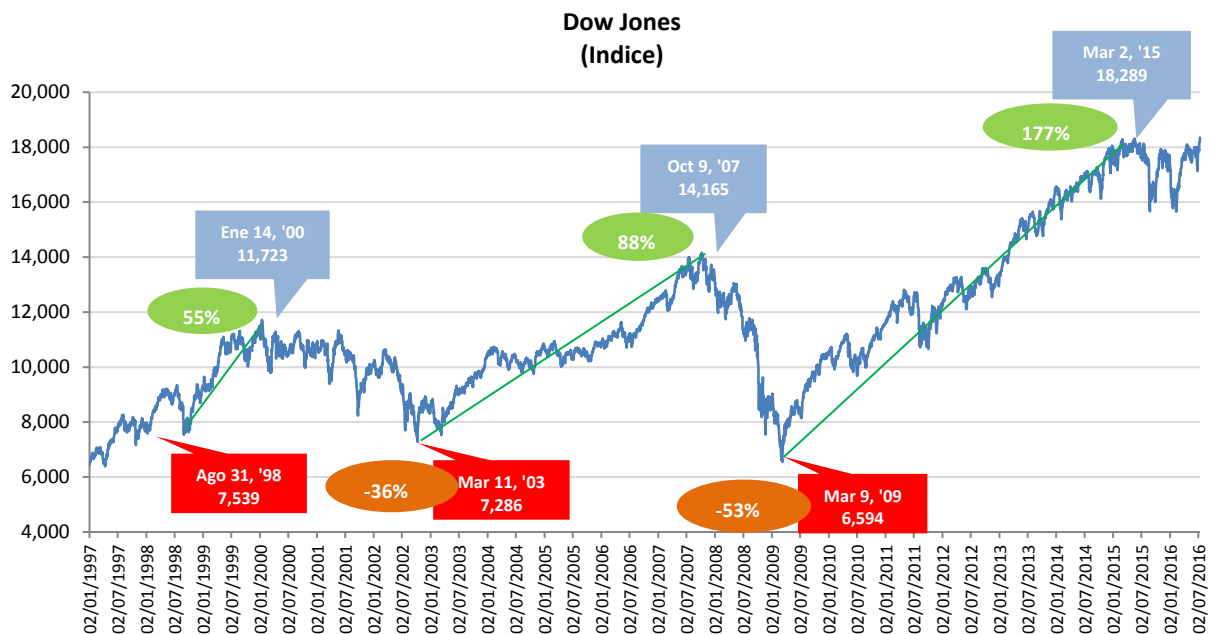
Desde marzo del año pasado, el Dow Jones se ha movido de manera “lateral” entre los 16 y poco más de 18 mil puntos, ubicándose el 12 de julio en los 18,346 puntos, logrando un nuevo máximo histórico. La gran incógnita de hoy es poder determinar si este mercado podrá extender por unos años más su “rally” alcista, o si es la hora de un ajuste importante. Tendrá el Dow Jones la fuerza suficiente como para seguir creciendo?.

Después de un repunte de 177% en seis años (máximo de 2015 y ahora 2016 vs el mínimo de 2009), tal vez es mayor la probabilidad de un ajuste a la baja de este mercado, que de ocurrir, significaría –casi con seguridad- una nueva caída de las bolsas mundiales y en consecuencia de la economía mundial. Después de un repunte como el señalado, no parece haber un factor estructural que le dé un nuevo impulso al Dow Jones, como sí ocurrió en la era de Bill Clinton (1993-2000). Si este escenario fuera el caso, Estados Unidos y el mundo corren el riesgo de ingresar a una nueva recesión. Hoy mismo, con cifras al 12 de julio, algunas bolsas del mundo reportan caídas importantes con relación a sus máximos de principios de 2015 (columna azul de la siguiente gráfica), lo cual representa un factor adicional de riesgo para la economía mundial.



Este factor –una posible caída de las bolsas- es uno de los mayores riesgos que enfrenta la economía mundial, que hoy mismo se encuentra debilitada, ante lo cual los Bancos Centrales siguen practicando políticas monetarias ultra expansivas y sin los resultados deseados (las economías no crecen y la inflación sigue siendo muy baja). Las actuales tasas de interés se encuentran cerca de cero por ciento, por lo que un riesgo de recesión internacional tomaría a los bancos centrales sin el margen de maniobra que tenían en 2008 (no hay espacio para bajar las tasas), por lo que tendrían que llevar sus tasas a niveles por debajo de cero por ciento (tasas negativas), que ya algunos bancos lo aplican hoy mismo (Suiza, Dinamarca, Suecia y Japón).

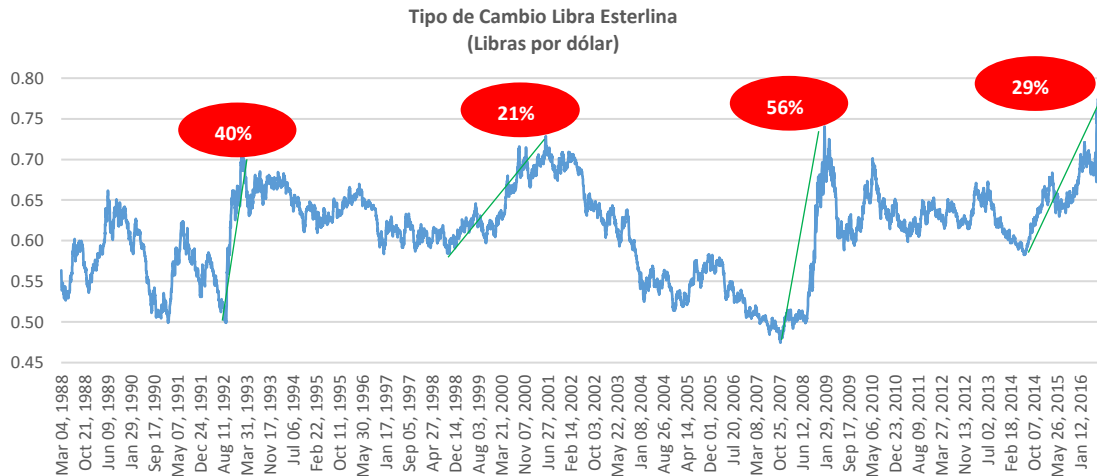
La otra medida que tendrían que aplicar es inyectar más liquidez a la economía vía la compra de activos, cosa que hoy mismo lo hacen algunos bancos centrales. En medio de todo este escenario, el Dow Jones ha recuperado sus máximos históricos, justamente a puertas de las elecciones presidenciales del 8 de noviembre en Estados Unidos. Hasta ese entonces, probablemente el Dow Jones se mantenga alrededor de la cima, pero después de las elecciones este mercado podrá sostenerse sobre estos niveles?.



7.3 EL “BREXIT”: IMPLICACIONES MUNDIALES Y SOBRE MÉXICO

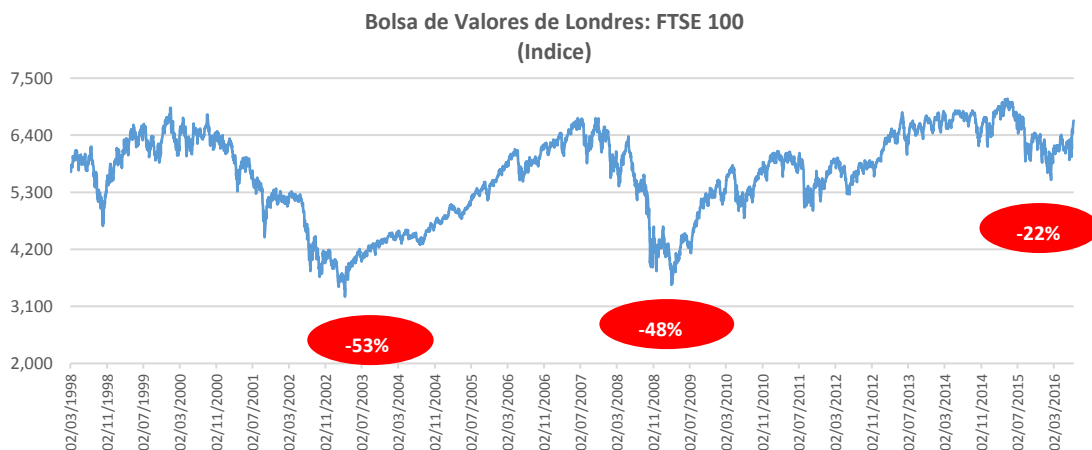
En el referéndum del 23 de junio ganó el Brexit (52% vs 48%), lo que significa que el Reino Unido deja de pertenecer a la Unión Europea. Las consecuencias inmediatas han sido caídas importantes de los mercados financieros mundiales. El dólar llegó a depreciarse más de 4%, desde 1.14 hasta 1.09 dólares por Euro entre el 22 de junio y unos días después del Brexit; el Dow Jones llegó a contraerse 5.7% en el ínter, para luego recuperarse hasta su nuevo máximo histórico del 12 de julio.

Como era de esperarse, la Libra Esterlina ha sido una de las divisas más castigadas a consecuencia del Brexit, con una caída de hasta casi 13% en pocos días (desde 1.48 hasta 1.09 dólares por Libra), bajando a su mínimo en 31 años. Sólo como una anécdota económica: en la madrugada del 24 de junio, conociéndose los resultados adversos del referéndum, la Libra Esterlina sufría una violenta depreciación, de 10%, para luego moderar la pérdida con transcurso de los días.



Fuente: Bloomberg

Mientras tanto, la bolsa de Londres caía casi 6% en dos días posteriores al Brexit, a partir del cual su recuperación ha sido consistente y al cierre del 12 de julio ya se ubicaba en 6,681 puntos, 5.4% por arriba del 22 de junio, un día antes del Brexit. En particular, el sector bancario resientiría en los primeros días el mayor impacto, ya que en Londres las acciones de algunos bancos caían alrededor 20%.



Fuente: Bloomberg

En Japón, la bolsa de valores se desplomó 7.9% al siguiente día del Brexit (al 12 de julio ya recuperó su nivel previo), observándose fuertes caídas generalizadas en los mercados accionarios de Europa y Asia. Adicionalmente, los precios del petróleo llegaron a caer en los días posteriores hasta más de 10% y a la fecha aún no se recuperan. Como suele ocurrir en este tipo de eventos, los mercados suelen sobre reaccionar en lo inmediato y habrá que esperar los próximos meses para ver la verdadera dimensión de los efectos del Brexit. Debemos señalar que el proceso de salida del RU de la UE puede durar hasta dos años, por lo que veremos negociaciones en lo político y económico para materializar esta salida. Por lo pronto, el primer ministro David Cameron renunció en los días posteriores, generando más volatilidad sobre los mercados financieros y temores sobre la parte real de la economía británica (posible recesión).

Mientras tanto, internamente, el tipo de cambio se había elevado hasta 19.51 pesos por dólar (interbancario) en la madrugada del 24 de junio, para luego moderarse hacia los 18.8 pesos (2.1%), mientras que el IPyC de la BMV retrocedía 2.6% durante la mañana de ese día. El viernes 24 de junio, el Secretario de Hacienda y de Economía, junto con algunos miembros de la Junta de Banxico se reunieron para tranquilizar a los mercados financieros locales, anunciando también un nuevo recorte del gasto

público para 2017, esta vez por 32 mil millones de pesos (90% es en gasto corriente), que se suma a los anuncios anteriores.

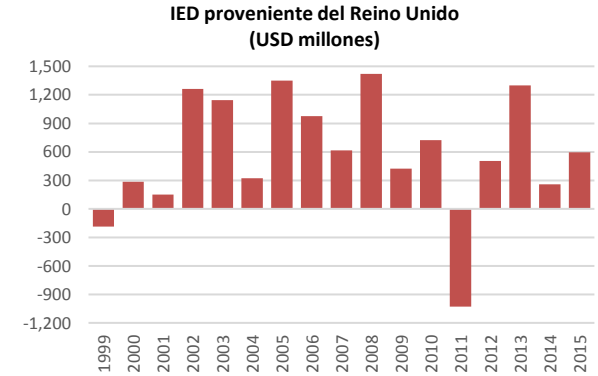
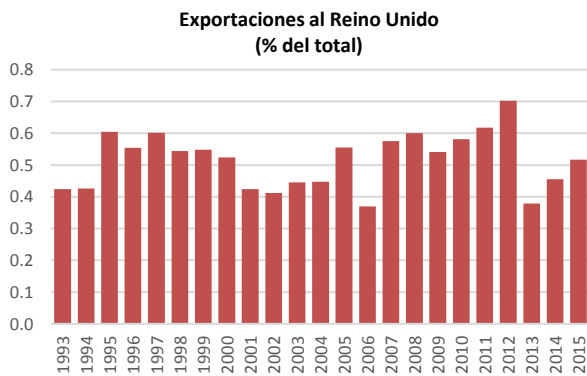
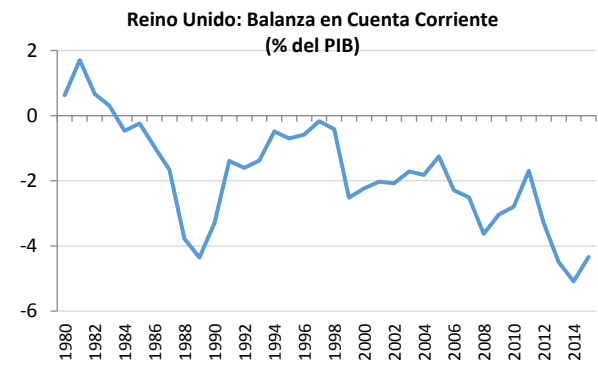
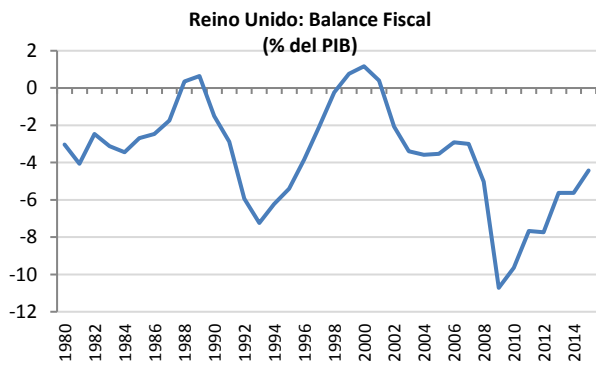
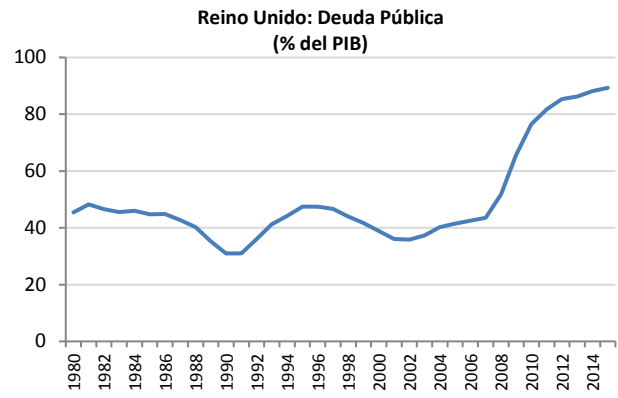
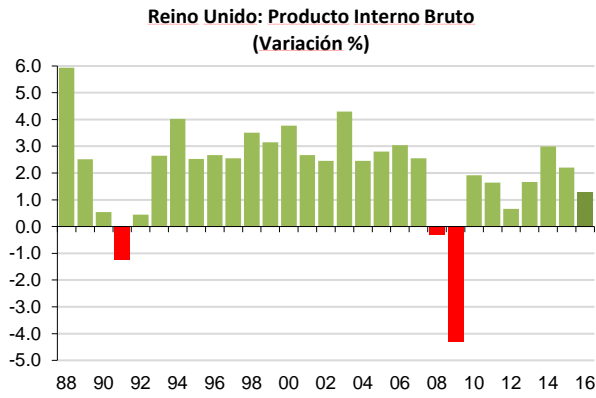
A fines de junio se celebró la reunión de política monetaria de Banxico, por lo que había tiempo para evaluar el impacto inicial del Brexit sobre la economía interna; dado que las presiones cambiarias eran muy fuertes y se temía un contagio futuro sobre la inflación, Banxico decidió elevar la tasa de interés de referencia, de 3.75% a 4.25%, a fin de para moderar la volatilidad del Peso y como una medida preventiva para contener posibles presiones inflacionarias.

El impacto del Brexit sobre México tiene dos vertientes. Por un lado, el impacto es directo e inmediato sobre los mercados financieros internos (tipo de cambio, bolsa de valores, riesgo-país). Por otro, el impacto puede darse por el lado real de la economía, a través del comercio exterior con el Reino Unido, aunque éste debe ser poco significativo, ya que nuestras exportaciones hacia el Reino Unido es por menos de 2,000 millones de dólares (0.5% del total exportado en 2015) y nuestras importaciones son de 2,345 md (0.7% del total importado). Asimismo, la inversión extranjera directa proveniente del RU promedia solamente alrededor de 600 md al año. En realidad, el impacto mayor podría venir si Estados Unidos es afectado en su actividad económica a causa del Brexit.

Resumen de hechos relacionados con el Brexit:

- Junio 22: los mercados crecían, descontando los resultados de las encuestas que daban por ganador al “No” salirse de la UE.
- Resultado: “Brexit” 52% vs “Bremain” 48% y la renuncia del Primer Ministro David Cameron, que luego sería sustituido por Theresa May, que hasta entonces era la ministra del interior.
- Reacción de los mercados financieros: caída de las bolsas mundiales, depreciación de las monedas y bajas en las tasas de interés internacionales.
- Previamente, la FED dejó sin cambio su tasa ante la eventualidad de una salida del RU de la UE.
- Indefinición sobre la salida del RU genera incertidumbre sobre los mercados y la economía mundial. La salida podría durar hasta 2 años. En el pasado, ningún país había dejado la UE.
- Escocia podría dejar el RU y otros países podrían optar por la ruta de Inglaterra. La UE podría endurecer sus políticas hacia el RU para evitar otras salidas. RU buscará negociar individual o en colectivo acuerdos comerciales con la UE; la UE podría restringirlo significativamente.
- Calificadoras (S&P, Moody’s y Fitch) reducen hasta en dos niveles la calificación de la deuda de RU, afectado por la incertidumbre y los elevados déficits fiscal y externo.
- La Libra Esterlina se devalúa a su peor nivel desde 1985 y cae el FTSE100: riesgo de recesión en el RU y posible contagio a la UE, y en menor medida a EEUU y algunos países de América Latina.
- El impacto sobre México es directo, a través de los mercados financieros, e indirecto a través de un menor crecimiento en EEUU.
- El gobierno mexicano responde preventivamente: nueva reducción del gasto por 32 mmp para 2017 y una conferencia de la SHCP-Banxico para tranquilizar a los mercados.

UNION EUROPEA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS									
	PIB USD miles mls.	PIB var. %	Tasa de interés%	Inflación % anual	Desempleo %	Bal. Fiscal % del PIB	Deuda Pub. % del PIB	Cta. Cte. % del PIB	
1	Alemania (1958)	3,868	1.3	0.00	0.1	4.2	0.7	71.2	8.8
2	Reino Unido (1973)	2,989	2.0	0.50	0.3	5.0	-4.4	89.2	-5.2
3	Francia (1958)	2,829	1.3	0.00	0.0	10.2	-3.6	96.1	-1.4
4	Italia (1958)	2,141	1.0	0.00	-0.3	11.7	-2.6	132.7	2.2
5	España (1986)	1,381	3.4	0.00	-1.0	21.0	-5.1	99.2	1.5
6	Países Bajos (1958)	870	1.5	0.00	0.0	6.3	-1.8	65.1	9.1
7	Suecia (1995)	571	4.2	-0.50	0.6	7.6	0.0	43.4	5.4
8	Polonia (2004)	545	3.0	1.50	-0.9	9.1	-2.6	51.3	-0.2
9	Bélgica (1958)	532	1.5	0.00	2.2	8.7	-2.6	106.0	1.6
10	Austria (1995)	436	1.6	0.00	0.6	8.6	-1.2	86.2	2.6
11	Dinamarca (1973)	342	0.6	-0.65	0.1	4.3	-2.1	40.2	7.1
12	Finlandia (1995)	272	1.6	0.00	0.3	10.8	-2.7	63.1	0.0
13	Irlanda (1973)	251	9.2	0.00	0.0	7.8	-2.3	93.8	4.9
14	Grecia (1981)	236	-1.3	0.00	-0.9	24.1	-7.2	176.9	-1.8
15	Portugal (1986)	230	0.9	0.00	0.3	12.4	-4.4	129.0	0.7
16	República Checa (2004)	206	3.0	0.05	0.1	5.4	-0.4	41.1	1.2
17	Rumanía (2007)	199	4.3	1.75	-3.5	6.4	-0.7	38.4	-1.0
18	Hungría (2004)	138	0.9	0.90	-0.2	5.8	-1.9	75.3	5.0
19	Eslovaquia (2004)	100	3.4	0.00	-0.8	9.5	-3.0	52.9	0.3
20	Luxemburgo (1958)	65	4.4	0.00	0.0	6.5	1.2	21.4	4.8
21	Bulgaria (2007)	57	2.9	0.00	-2.0	9.3	-2.1	29.2	1.2
22	Croacia (2013)	57	2.7	2.50	-1.8	14.4	-3.2	86.7	4.2
23	Eslovenia (2004)	49	2.5	0.00	-0.4	11.5	-2.9	83.2	6.9
24	Lituania (2004)	48	2.5	0.00	0.5	7.6	-0.2	42.7	-2.5
25	Letonia (2004)	31	2.1	0.00	-0.8	9.8	-1.3	36.4	-1.9
26	Estonia (2004)	26	1.7	0.00	-0.9	6.5	0.4	9.7	1.9
27	Chipre (2004)	23	2.7	0.00	-2.1	11.6	-1.0	108.9	-4.8
28	Malta (2004)	10	5.2	0.00	1.0	4.9	-1.5	63.9	4.3
	Estados Unidos	17,419	2.0	0.50	1.0	4.7	-2.5	104.2	-2.7
	Eurozona	13,410	1.7	0.00	-0.1	10.2	-2.1	90.7	3.7
	México	1,295	2.6	3.75	2.6	3.8	-3.5	43.2	-2.8



Fuente: FMI, Inegi y la Secretaría de Economía

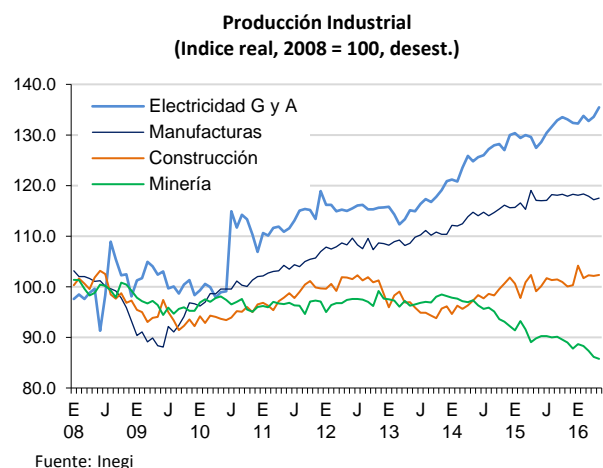
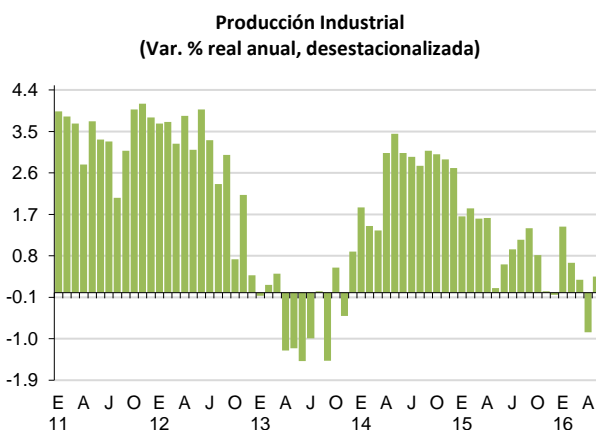
8 ECONOMIA MEXICANA

En medio de la incertidumbre y volatilidad de los mercados financieros mundiales, la economía mexicana continúa creciendo, al menos a tasas moderadas, pero superior a Estados Unidos, la Eurozona, Japón, Latinoamérica. El PIB está creciendo alrededor de 2.4%, la inflación está bajo control (a pesar de la depreciación del Peso), las reservas siguen siendo holgadas (alrededor de 177 mil millones de dólares), el déficit fiscal y del sector externo están en niveles moderados (alrededor de 3% del PIB en ambos casos) y no representan aún un riesgo mayor para el país, ocurriendo lo mismo con la deuda pública, que se ubica alrededor de 47% del PIB.

El Peso mexicano ha resentido los efectos de la volatilidad de los mercados globales, aunque momentáneamente se ha moderado sus movimientos, al ubicarse alrededor de 18.4 pesos por dólar el 13 de julio, mientras que la bolsa de valores logró nuevamente máximos históricos. El riesgo país de México se ubicó el 12 de julio en 195 puntos, su nivel más bajo desde mediados de julio del año pasado, lo cual es una gran noticia, ya que los inversionistas parecen diferenciar a México de otros países de la región. Sin embargo, el balance de riesgos para México se ha deteriorado en los meses recientes, ello derivado de la debilidad de la economía global, el efecto Brexit, las elecciones en Estados Unidos, entre otros, siendo las razones que, en parte, explican la decisión de Banxico de elevar su tasa de referencia a 4.25%, desmarcándose de la FED, que ha dejado sus tasas en 0.50% desde diciembre pasado.

8.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA

La actividad productiva nacional está evolucionando de manera diferenciada, con buenos números para los servicios y muy bajos para el industrial. En mayo, el sector industrial reportó sólo una marginal recuperación, al crecer solamente 0.4% anual, sin que esto signifique necesariamente un cambio de tendencia. A su interior, el comportamiento ha sido diferenciado, contrastando el repunte de 6.3% anual en electricidad, gas y agua, su mejor tasa desde principios del año pasado, mientras que la minería retrocedió 4.5% anual, manteniendo caídas importantes por tercer año consecutivo, donde se declara un gran desplome en su segmento de servicios relacionados con la minería (proveedores de la industria petrolera, principalmente), esta vez con un retroceso de 32.5% anual en mayo.



Aunque muestra una tendencia a la baja, la construcción se recuperó 3.2% anual en mayo, contrastando a su interior el repunte de 5.2% anual en edificación (residencial y no residencial) vs la fuerte caída de 7.9% en las obras de ingeniería (infraestructura), que se suma al -5.3% anual de abril. Finalmente, las manufacturas, el principal componente del sector industrial (56%) reportó en mayo un avance modesto de 0.4% anual, destacando la cuarta caída consecutiva de la industria “fabricación de equipo de transporte”, donde pesa principalmente la de vehículos y autopartes. En resumen, dentro del sector industrial, hay tres tendencias claramente diferenciadas: el ascenso de Electricidad, gas y agua; el reciente estancamiento de las manufacturas y la construcción; y, la constante contracción de la minería.

En este año, el sector industrial crecería apenas 0.1%, que se suma al sólo 0.9% del año pasado, siendo el sector que ha representado un “freno” para la economía general, que de crecer 2.5% en 2015, avanzaría solamente 1.9% en este año, consistente con un menor crecimiento observado en Estados Unidos: 2.4% en 2015 y un estimado por la FED de 2.0% para 2016.

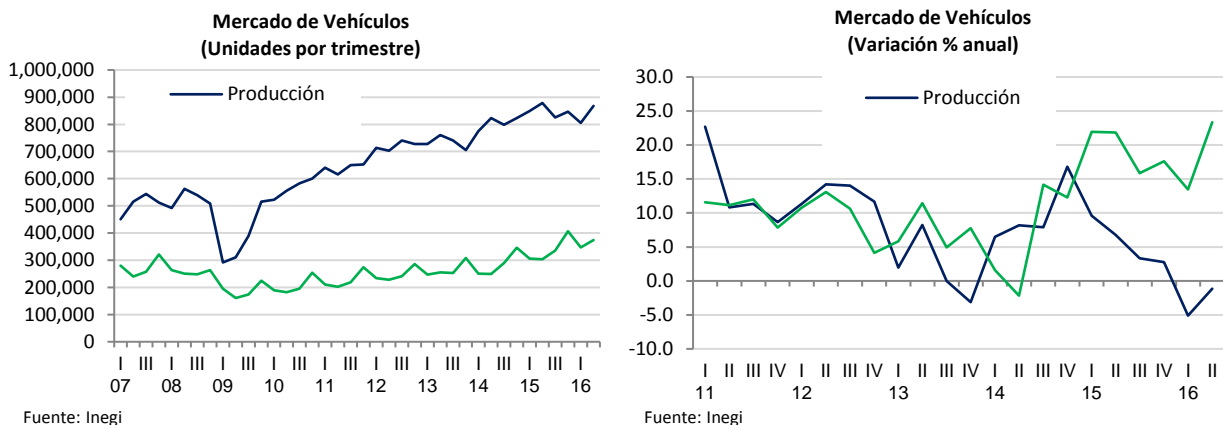
En particular, la industria de vehículos muestra ahora fuertes dificultades. El año pasado, la industria ensambladora de vehículos había registrado su mejor nivel, al producir 3.4 millones de unidades, ligando once años con crecimientos constantes, excepto por la caída observada durante la crisis de 2009. Desde el año pasado, el comportamiento de esta industria cambió de dirección, con una fuerte desaceleración un sus niveles de producción, misma que se extendió hasta reportar caídas por segundo trimestre consecutivo en lo que va de este año.

La buena noticia es que, después de caídas importantes durante febrero-mayo, en junio se registró un crecimiento de 4.1% anual en la producción de vehículos, apoyada en la mejoría mostrada por sus exportaciones. Consistente con las cifras anteriores, el PIB de esta industria de vehículos reportó en el primer trimestre una caída de 6.6% anual (los vehículos ensamblados retrocedieron 5.1% anual), mientras que en el segundo su caída habría sido alrededor de 1.7%.

En contraste, las ventas minoristas en el mercado interno siguen creciendo a tasas elevadas y marcan sucesivamente récords históricos en sus niveles vendidos. El año pasado se vendieron 1.35 millones de unidades, con un crecimiento de 19% en el año, mientras que en este año están creciendo a tasas de 13.4% anual en el primer trimestre y 23.3% anual en el segundo. Durante el periodo 2011-2016, esta ventas podrían promediar un crecimiento de 11.5% anual, superando al 7.0% estimado para la correspondiente producción, reportando en ambos casos una dinámica muy superior al crecimiento de la economía nacional (alrededor de 2.7% promedio anual).

Aunque coyunturalmente la producción está cayendo, sigue siendo una industria con un riesgo bajo (lo mismo pasa con la industria de autopartes), ya que el crédito hacia esta industria crece a tasas elevadas, la cartera vencida es mínima y es una industria poco apalancada, lo que le da un status de sector con alto potencial crediticio.

En los años recientes, el crédito bancario hacia esta industria ha crecido de manera significativa: 20% real en 2014 y 95% en 2015.



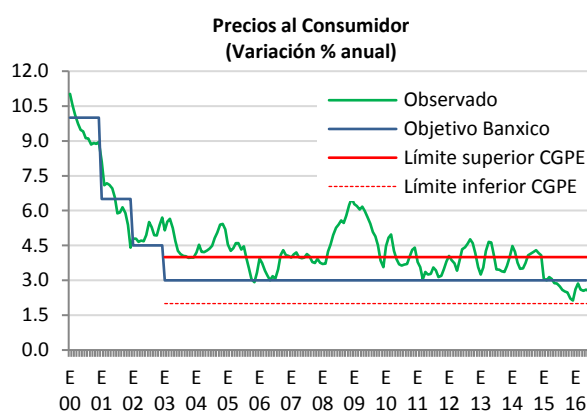
CALIFICACION DE RIESGO INDUSTRIA		I 13	II	III	IV	I 14	II	III	IV	I 15	II	III	IV	I 16
56	Vehículos	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	3
57	Autopartes	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2

Fuente: modelo desarrollado por ECOBI con base en estadísticas oficiales

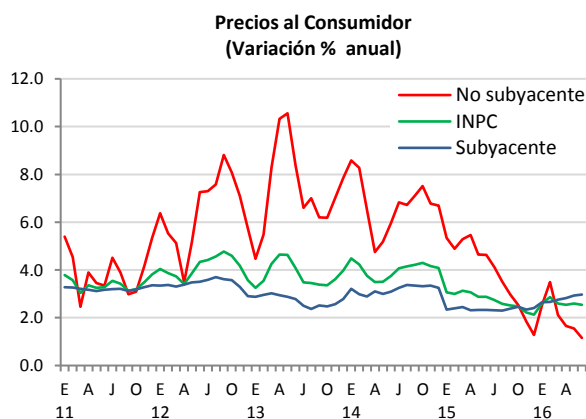
1 - 2 Muy bajo
 3 - 4 Bajo
 5 - 6 Moderado
 7 - 8 Alto
 9 Muy alto

8.2 PRECIOS Y EMPLEO

En junio, la inflación anual fue de 2.54%, manteniéndose estable y dentro del rango fijado por Banxico como meta de mediano plazo (entre 2% y 4%). Desde 2003, cuando Banxico implementó el esquema de “inflación por objetivo”, fijando límites inferior y superior, en muy pocas ocasiones los resultados han estado por debajo de la meta puntual de 3%, y ahora, desde principios del año pasado, eso es lo que está ocurriendo, con todos los beneficios que sobre la economía tiene el sostener una inflación baja.



Fuente: Inegi y Banxico

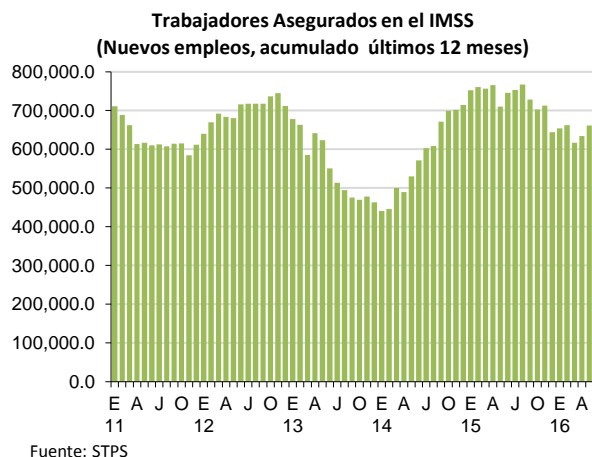
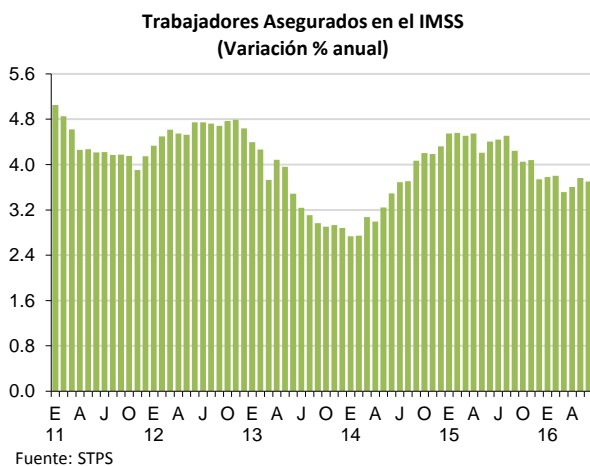


Fuente: Inegi

Se está apreciando una tendencia moderadamente alcista de los precios subyacentes (productos con relativa estabilidad), desde 2.3% anual a mediados del año pasado hasta 3.0% en junio de este año, tendencia que, de mantenerse en segundo semestre, podría representar una fuente de preocupación para el Banco de México, ya que podría “contaminar” al resto de los precios, siendo posible que Banxico responda con nuevos aumentos en sus tasas de interés. Por el contrario, se aprecia una baja significativa en el ritmo de aumento de los precios no subyacentes (productos volátiles y que pesan 23% de la canasta del INPC), desde 4.6% hace un año hasta 1.2% en junio pasado, contrarrestando el ascenso de los precios subyacentes y siendo favorecido principalmente por la reducción de los precios de los energéticos.

En junio, el empleo, medido por los asegurados en el IMSS, reportó un crecimiento de 3.7% anual, manteniendo aún un crecimiento aceptable, promediando en el primer semestre un avance de 3.7% anual, una tasa superior al ritmo de la economía (el PIB habría crecido 2.4% anual en ese periodo). Este avance en el empleo, junto con la baja inflación, el aumento de las remesas familiares y el repunte del crédito al consumo, siguen siendo los factores determinantes para que la demanda interna mantenga un crecimiento aceptable y sea a su vez el soporte de la economía. En los últimos doce meses (julio 2015-junio 2016) se generaron casi 652 nuevos empleos en el sector privado formal de la economía, reportando, sin embargo, un descenso de 12.6% anual con relación a la vista anual de junio del año pasado.

Algunos sectores importantes donde el empleo crece son: agropecuario con 7.5% anual en el segundo trimestre, manufacturas con 4.0%, transportes 5.6%, servicios para empresas 4.5%; mientras que otras enfrentan problemas, destacando las industrias extractivas con -6.0% anual (efecto de la recesión petrolera), y la industria eléctrica creció solamente 0.3%. A nivel estatal, destacan las caídas del empleo en Campeche, Tabasco y Veracruz con 13.4% anual, 9.1% y 2.5% anual en ese trimestre, respectivamente, condición que se explica justamente por tratarse de entidades con presencia de la industria petrolera. Entidades con aumentos importantes en el empleo son: Quintana Roo 10.1% anual, Baja California Sur 7.8%, Aguascalientes 7.7%, entre otros. En Puebla, el empleo creció 3.6% anual.

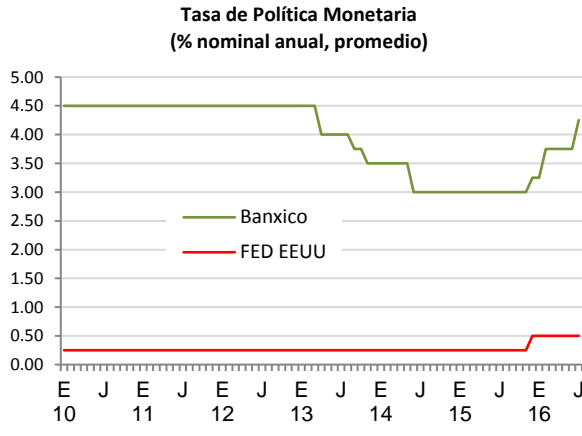


8.3 SECTOR FINANCIERO

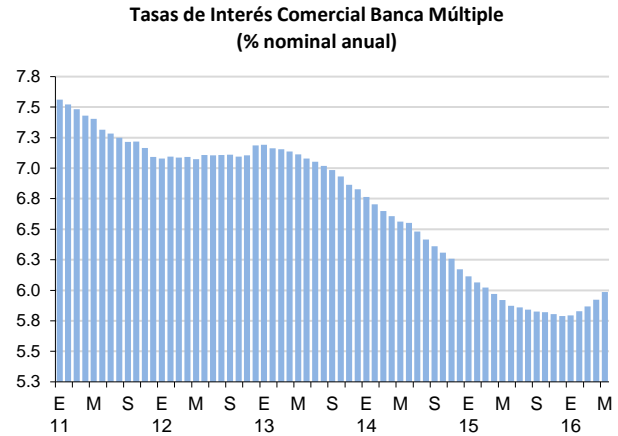
El Banco de México, en su reunión de Política Monetaria de fines de junio, decidió elevar nuevamente en 50 puntos base su tasa de interés de referencia (interbancaria a un día o de política monetaria), ahora hasta 4.25%. Los argumentos de Banxico para subir su tasa son: primero, las fuertes presiones a las que ha estado sometido el Peso en los meses recientes, condición que podría afectar en el horizonte a la inflación a través de algunos precios de mercancías sensibles al tipo de cambio; segundo, la debilidad de la economía mundial y los recientes efectos atribuibles a la decisión del Reino Unido de salirse de la Unión Europea, lo que está generando volatilidad en los mercados financieros mundiales y el riesgo de un menor crecimiento global (posible recesión en Reino Unido). Por ello, según Banxico, el balance de riesgos para la economía mexicana se ha deteriorado recientemente.

Varios comentarios a partir de la decisión de Banxico. Primero, Banxico se “desmarca” -al menos por ahora- de la FED, quien seguramente no aumentaría sus tasas durante un tiempo prolongado (en un ritmo elevado tal vez hasta 2018), ello derivado de que EEUU no crece a tasas importantes y su inflación aún está lejos de su meta de 2%, a lo que se suman los posibles efectos recesivos del Brexit. Segundo, con el aumento de la tasa doméstica, ya suman tres movimientos al alza en las tasas desde el año pasado, de manera que el costo del dinero se eleva de 3.00% hasta 4.25% (125 puntos base), o lo que es lo mismo un aumento de más de 40% en el costo de fondeo. Desde diciembre, las tasas bancarias comerciales se han elevado cada mes, aunque sea marginalmente, por lo que la acción de Banxico seguirá empujando al alza las tasas comerciales. Tercero, desde noviembre del año pasado, las tasas de interés a nivel mundial muestran claramente una tendencia estable o hacia la baja (efecto del bajo crecimiento), por lo que México va a contracorriente de la política de tasas de los países más importantes. Sólo Colombia y Venezuela han subido sus tasas más que México, pero en esos países se justifica porque enfrentan fuertes alzas en sus niveles de inflación (8.2% en Colombia y 180.9% en Venezuela).

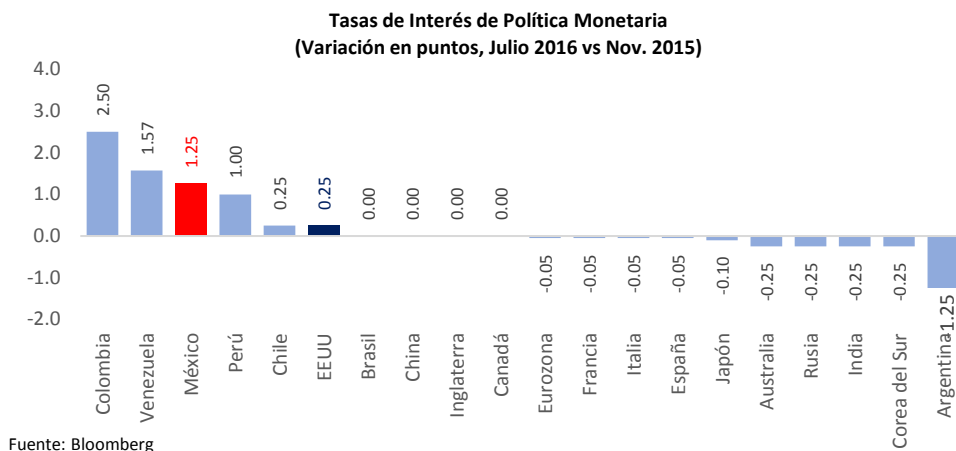
El Peso mexicano ha sido una de las monedas más golpeadas por la volatilidad financiera global, lo que explica en medida importante la respuesta de Banxico de elevar sus tasas. En medio de la incertidumbre financiera global, seguir subiendo las tasas internas de manera unilateral podría ser más costoso para la economía, no sólo por el costo de fondeo, sino por el efecto que podría generarse sobre el crédito, sobre la inversión y, al final del día, sobre la actividad económica. En la actual coyuntura, algunos analistas están revisando a la baja sus previsiones de crecimiento para 2016 y 2017, hasta por debajo de 2.0%.



Fuente: Banxico y la FED



Fuente: CNBV

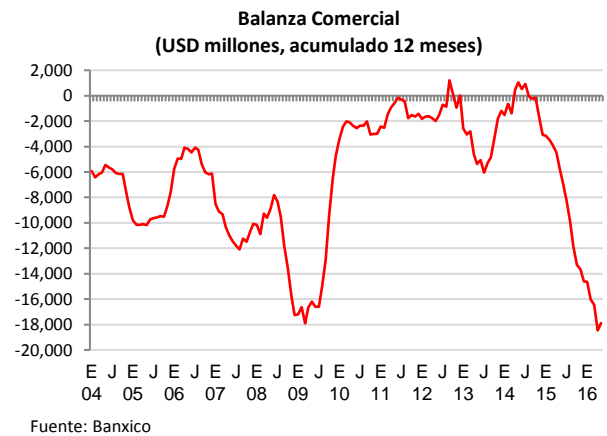


Fuente: Bloomberg

8.4 SECTOR EXTERNO

Tras casi dos años de deterioros continuos en la balanza comercial, en mayo se reportó una leve mejoría en su vista acumulada de 12 meses, al menos temporal, desde -18,462 md en abril a -17,876 md en mayo. En efecto, las exportaciones totales crecieron 0.3% anual, dejando atrás casi un año de caídas constantes, destacando especialmente el avance de 2.4% anual en las exportaciones manufactureras, segmento que representó en ese mes 90% del total exportado. Las exportaciones petroleras se cayeron 27.9% anual, su menor caída desde diciembre de 2014, apoyada parcialmente por una mejoría de los precios de la mezcla de exportación. Por su parte, las importaciones retrocedieron 1.6% anual, que combinado con un ligero aumento de las exportaciones, resultaron en un déficit comercial de 527 millones de dólares en mayo, observando un reducción de 53% con relación al déficit de 1,113 md de mayo del año pasado.

Los analistas del mercado estiman que el déficit comercial de este año podría elevarse hasta 16,202 md (desde 14,609 md en 2015); sin embargo, nosotros pensamos que el déficit podría ser mayor a los 20 mil md, ello derivado de que los precios del petróleo continuarán muy bajos, y porque se mantendrá la debilidad de la economía mundial, donde EEUU mantendrá un crecimiento cada vez más bajo (alrededor de 2.0% en este año y una tasa más baja para 2017). El mayor déficit comercial está ejerciendo presión sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos (es uno de sus principales componentes), que ahora reporta un déficit estimado equivalente a 3.4% del PIB, lo que representa un factor de riesgo moderado para la economía (semáforo ámbar), pero que ha ido en ascenso. Si este déficit superara 4% del PIB, ya estaríamos ante un escenario riesgoso (semáforo rojo).



PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS DE COYUNTURA

	A 15	S	O	N	D	E 16	F	M	A	M	J
1. Sector real											
PIB (variación % anual)		2.7			2.4			2.6			2.2
Prod. industrial (var. % anual, desest.)	1.1	1.4	0.8	0.0	0.0	1.4	0.6	0.3	-0.9	0.4	0.3
Producción de vehículos (var. % anual)	7.7	4.1	-1.0	4.0	6.9	0.4	-4.1	-11.0	-4.9	-3.1	4.1
Ventas al menudeo (var. % anual, desest.)	6.1	5.2	5.1	5.2	4.1	5.8	5.4	8.9	7.2	6.1	5.5
Confianza del consumidor (puntos)	90.4	90.5	92.0	93.0	91.9	92.3	91.2	89.6	89.7	90.6	90.7
Confianza empresarial (puntos)	48.2	48.3	50.2	50.0	49.9	48.7	47.7	47.5	48.8	48.8	48.7
Precios al consumidor (variación % anual)	2.6	2.5	2.5	2.2	2.1	2.6	2.9	2.6	2.5	2.6	2.5
Trabajadores aseg. IMSS (var. % anual)	4.5	4.2	4.1	4.1	3.7	3.8	3.8	3.5	3.6	3.8	3.7
2. Sector Financiero											
Cetes a 28 días (% anual)	3.04	3.10	3.02	3.02	3.14	3.08	3.36	3.80	3.74	3.81	3.81
Tipo de cambio (var. % anual, fin periodo)	28.3	25.8	22.6	19.4	17.0	21.4	21.0	12.9	11.7	19.7	17.7
IPyC de la Bolsa de valores (var. % anual)	-6.2	-5.2	-1.1	-1.7	-0.4	6.5	-1.1	4.9	2.1	1.7	2.0
Riesgo País (EMBI+, puntos, fin periodo)	225	247	213	218	232	272	261	227	214	222	213
Crédito banca múltiple (var. % real anual)	10.4	11.9	10.8	10.0	11.4	11.3	11.2	10.4	9.8	9.3	10.0
Cartera vencida de la banca múltiple (%)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
3. Sector Público											
Balance fiscal (% del PIB, anual)		-3.2			-3.5			-3.3			-2.1
Ingresos tributarios (var. % real anual)	30.0	30.7	19.0	21.2	23.9	-1.4	10.0	10.4	12.3	19.5	6.0
P. mezcla mexicana (USD/barril, prom.)	39.7	37.9	37.5	35.4	28.7	23.9	24.5	29.4	32.1	37.4	40.5
4. Sector Externo											
Exportaciones (variación % anual)	-6.8	-5.7	-7.5	-3.6	-8.6	-7.0	-2.6	-7.9	-7.7	0.3	-7.3
Balanza Cta. Cte (% del PIB, anual)		-2.6			-2.8			-2.8			-3.4
Res. internacionales (USD miles mls.)	186	180	176	172	177	175	176	178	178	177	177
5. Estados Unidos											
PIB (var. % anual, desest.)		1.6			1.7			1.7			
Prod. industrial (var. % anual, desest.)	0.4	-0.3	-0.5	-2.1	-2.3	-1.3	-1.4	-2.0	-1.2	-1.4	-0.5
Inflación (% anual)	0.2	0.0	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0
Desempleo (%)	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0	4.7	4.9

Fuente: ECOBI con datos Banxico, Inegi, SHCP, SE, STPS, BMV, CNBV, BLS, FED

9 ECONOMIA DE PUEBLA

Algunos indicadores disponibles al cierre de 2015 para el estado de Puebla indican claramente un balance mixto en materia económica, aunque con sesgo positivo. Por un lado, destacan los números favorables en varios segmentos: un mejor desempeño del sector industrial y agropecuario; una reducción de la tasa de desempleo abierto y una mayor generación de empleos, que se combinaron con una baja de la inflación; la continuación del repunte crediticio y bajos niveles de cartera vencida; una reducción de la deuda pública en términos relativos, entre otros.

Por otro lado, y en sentido contrario, aunque se generaron más empleos que en 2014, en la coyuntura se aprecia una desaceleración importante en este indicador; la inflación, si bien descendió, aún se mantiene por arriba de la media nacional; las remesas familiares y la inversión extranjera enfrentan grandes dificultades para expandirse, entre otros.

9.1 PUEBLA: EL ENTORNO DE LAS ELECCIONES DEL 5 DE JUNIO

Las elecciones en 12 Estados de la República arrojaron resultados altamente sorprendentes y podría estar marcando un antecedente de lo que podría venir para las próximas elecciones presidenciales de 2018. En este escenario, en Puebla, la novena economía más importante del país, el PAN gana nuevamente en la entidad, aunque el gobernador electo sólo estará en el poder hasta 2018, cuando se alineará con las elecciones presidenciales.

NOTA IMPORTANTE: lo que sigue en este capítulo es un análisis que no opta por ninguna postura, ni a favor ni en contra de partido político alguno, por lo cual, el análisis es completamente neutral, vinculando solamente los resultados electorales con la gestión económica de los estados donde se celebraron elecciones el 5 de junio de 2016. Es decir, se trata de una “mirada económica de la política de los estados”.

A partir de los resultados de las elecciones del pasado 5 de junio, vale la pena destacar varios hechos relevantes. Primero, contra todos los pronósticos, en ocho de los doce estados donde se celebraron elecciones se reportaron una alternancia en el poder, es decir, un nuevo partido político gobernará el estado los siguientes años (ver cuadro adjunto). Debe aclararse que en Puebla y Veracruz se eligieron gobernador sólo por dos años, ya que en 2018 se alinean con las elecciones presidenciales (habrán nuevas elecciones para gobernador). Este hecho de la alternancia (en número) es histórico porque no habíamos visto antes este tipo de fenómenos en la política mexicana.

Segundo, de estos ocho cambios de administración política, en cuatro de ellos (Durango, Quintana Roo, Tamaulipas y Veracruz) se dio una alternancia por primera vez en su historia, lo que quiere decir que el PRI deja la supremacía en el gobierno de estos estados. El caso más destacado fue el de Veracruz, el más importante de estos 12 estados, no sólo por el tamaño de su economía (equivalente a más de 62 mil millones de dólares), sino también por el tamaño de su población y su masa electoral. Políticamente, y en función de lo que viene para 2018, Veracruz era la plaza más importante de estas elecciones, cuyo ganador –el PAN en alianza con el PRD- se presentaría en 2018 en esta entidad con mayores posibilidades.

RESULTADOS DE LAS ELECCIONES PARA GOBERNADOR (5 de junio de 2016)					
Entidad	Actual Gobernador (2011-2016)		Gobernador electo		
AGUASCALIENTES	Carlos Lozano de la Torre		Martín Orozco Sandoval		Alternancia
CHIHUAHUA	César Duarte Jáquez		Javier Corral Jurado		Alternancia
DURANGO	Jorge Herrera Caldera		José Rosas Aispuro Torres	 	Alternancia (1° vez)
HIDALGO	Francisco Olvera Ruiz		Omar Fayad Meneses	  	
OAXACA	Gabino Cué Monteagudo		Alejandro Murat Hinojosa	  	Alternancia
PUEBLA	Rafael Moreno Valle Rosas		José Antonio Gali Fayad	 	
QUINTANA ROO	Roberto Borge Angulo		Carlos Joaquín González	 	Alternancia (1° vez)
SINALOA	Mario López Valdez		Quirino Ordaz Coppel	  	Alternancia
TAMAULIPAS	Egidio Torre Cantú		Francisco García Cabeza de Vaca		Alternancia (1° vez)
TLAXCALA	Mariano González Zarur		Marco Antonio Mena Rodríguez	  	
VERACRUZ	Javier Duarte de Ochoa		Miguel Angel Yunes Linares	 	Alternancia (1° vez)
ZACATECAS	Miguel A. Alonso Reyes		Alejandro Tello Cristerna	  	

Fuente: ECOBI con datos del INE

Tercero, el gran perdedor de la jornada electoral del 5 de junio ha sido el PRI, cuyo presidente, Manlio Fabio Beltrones, estimaba que ganarían 9 de las 12 entidades; sin embargo, los resultados fueron históricamente adversos y la consecuencia fue su renuncia a la dirigencia del PRI. El gran ganador de la jornada ha sido el PAN (asociado en 3 estados con el PRD), que ganó en siete estados, aunque perdió Sinaloa, una entidad gobernada tradicionalmente por el PRI y que hoy lo recupera.

La derrota del PRI tiene una gran implicación, ya que podría estar revelando un voto de “castigo” hacia este partido, ello debido a los crecientes problemas de corrupción, impunidad, inseguridad, etc, con los que se les ha asociado. El propio presidente de la república, Enrique Peña Nieto, ha señalado que en el país “no existe un buen humor, el ánimo está caído, hay mal ambiente, un mal humor social”. Se trata de un reconocimiento implícito a los problemas socio-políticos que enfrenta el país, y que se han agudizado desde el año 2014, coincidiendo también con la implementación de la reforma fiscal, que ha significado para las empresas y ciudadanos pagar mayores impuestos.

Esto revela un hecho fundamental y sin precedentes en la política mexicana: los gobernadores -y los políticos en general- deben saber que la ciudadanía tiene hoy más acceso a la información y pueden ejercer ese voto de “castigo”, lo cual, a su vez, debe servir en el futuro para hacer una mejor gestión de los gobiernos estatales, cuidar el tema de la deuda estatal, la transparencia, la administración de justicia, la generación de crecimiento y empleos, entre otros. Sólo como referencia: en la más reciente encuesta de Buendía & Laredo, sólo el 29% de la población aprueba la gestión del presidente Peña Nieto, la menor aprobación para un Presidente desde los años ochenta-principios de los noventa. Sigue habiendo una crisis en la política, que en nada favorece al país.

Cuarto, hay algunas derrotas del PRI, como en Veracruz, que se explican no sólo por un componente económico, sino también por factores socio-políticos. En Veracruz, la economía creció solamente 1.3% promedio anual durante los primeros cinco años de la administración de Javier Duarte (2011-2015), muy por debajo de la media nacional (2.8% anual) y con un franco estancamiento en los años recientes (inclusive retrocedió 2.3% anual en el cuarto trimestre de 2015), siendo por ello uno de las peores entidades en materia de crecimiento. Otros indicadores económicos sensibles de la administración de

Javier Duarte son los peores en varios sexenios de la entidad: empleo, deuda pública, entre otros. Paralelamente, los índices de informalidad, corrupción e inseguridad son elevados, lo que ha generado, en consecuencia, un incremento de la tasa de pobreza en la entidad. En los últimos dos años, Veracruz es la entidad con el peor desempeño económico a nivel nacional.

ANALISIS DE LOS RESULTADOS PARA PUEBLA

En Puebla, donde el PAN ganó las elecciones (en alianza con Nueva Alianza, el PT, Compromiso por Puebla y el PSI) por amplio margen (45.4% vs 33.6% de la alianza del PRI), la base del triunfo puede tener al menos dos soportes: primero, el efecto sobre el voto derivado de que el actual gobernador, Rafael Moreno Valle, está hoy en la lista de potenciales candidatos por el PAN a la presidencia de la república, lo que representó votos a favor del candidato del PAN.

Segundo, en materia económica, aunque los avances de Puebla han sido mixtos, hay cierta predominancia de los resultados positivos, vistos esto en dos sentidos: una mejoría con relación a su propio pasado, o indicadores en mejor posición que la media nacional. Por ejemplo, por tercer sexenio consecutivo, el PIB de Puebla crece por arriba de la media nacional: 3.0% promedio anual durante el periodo de Melquiades Morales (1999-2004) vs 2.2% del nacional; 2.7% anual en el de Mario Marín (2005-2010) vs 2.1% del nacional; y, 2.9% anual durante 2011-2015 (primeros cinco años de esta administración) vs 2.8% del nacional, siendo en este último caso, sin embargo, mínimo el diferencial observado. Debe señalarse que, el PIB de Puebla de 2015 creció 2.9%, superando al 2.5% del nacional, recobrando una mejor dinámica que la economía general. Sin embargo, en el primer trimestre de este año, el sector industrial poblano reportó una caída de 1.4% anual (el nacional creció 0.4% anual en ese trimestre), su peor número desde el primer trimestre de 2014, lo que revela las dificultades que ahora enfrenta el sector industrial de la entidad y que podría afectar a su actividad económica general para este año.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS												
Entidad	Producto Interno Bruto			PIB (var. % real prom. anual)		Inflación (% promedio anual)		Empleo (var. % prom. anual)		Salario real (var. % real prom. anual)		Resultado de las elecciones
	USD Mils.	Part. % en PIB	Ranking nacional	2005-2010	2011-2015	2005-2010	2011-2015	2005-2010	2011-2015	2005-2010	2011-2015	
NACIONAL	1,296,898	100.0		2.1	2.8	4.4	3.6	2.5	4.1	0.6	0.6	
AGUASCALIENTES	14,877	1.1	25	3.9	5.5	4.3	3.2	2.2	5.2	0.0	0.7	Alternancia
CHIHUAHUA	34,837	2.7	13	2.0	4.3	4.5	3.3	0.3	4.4	0.6	0.3	Alternancia
DURANGO	15,026	1.2	26	1.4	2.5	4.7	3.9	1.4	4.2	1.2	1.3	Alternancia (1° vez)
HIDALGO	20,802	1.6	20	1.8	3.4	5.5	4.1	1.8	4.6	0.8	1.3	
OAXACA	19,732	1.5	22	1.1	3.0	4.3	3.6	2.0	3.7	0.3	0.5	Alternancia
PUEBLA	38,727	3.0	10	2.7	2.9	5.0	3.9	1.6	4.2	0.7	0.4	
QUINTANA ROO	19,822	1.5	21	3.9	5.2	4.4	3.4	4.5	4.9	0.6	-0.4	Alternancia (1° vez)
SINALOA	25,643	2.0	17	2.3	2.6	4.7	3.1	3.6	3.6	0.3	0.5	Alternancia
TAMAULIPAS	37,256	2.9	11	2.1	2.0	4.6	2.6	1.3	2.1	0.6	0.5	Alternancia (1° vez)
TLAXCALA	6,862	0.5	32	1.0	3.1	4.6	4.0	-0.8	4.1	0.4	0.5	
VERACRUZ	62,430	4.8	5	3.0	1.3	5.2	3.8	3.0	1.9	2.1	1.2	Alternancia (1° vez)
ZACATECAS	12,543	1.0	28	5.1	2.6	4.1	3.5	4.1	4.1	2.4	2.3	

Igual que a nivel nacional, la inflación de Puebla sigue con su tendencia general a la baja, ubicándose en 3.9% promedio anual en lo que va de esta administración (2011-2015), y descendiendo hasta 2.73% anual en junio de este año, uno de sus niveles históricamente más bajos. En esta administración, el empleo también ha crecido marginalmente por arriba del promedio nacional, con 4.2% promedio anual para

Puebla vs 4.1% del nacional durante 2011-2015, acelerándose inclusive en 2015 hasta 5.1% en Puebla (4.4% en el nacional), aunque en este año muestra una desaceleración mayor que la del país.

En Puebla, en los últimos cinco años, el crédito de la banca múltiple ha repuntado de manera significativa, con un promedio anual de 12.8% real, muy superior al reportado en el sexenio de Mario Marín y al mismo promedio nacional de 2011-2015. A pesar de esto, Puebla es aún una de las entidades menos apalancadas del país, lo que significa que hay un margen aún importante para que la banca eleve su exposición crediticia en las empresas de la entidad. Ello se refuerza por el hecho de que la cartera vencida comercial de la entidad es de solamente 1.2% (cifra de 2005), muy inferior al promedio nacional, por lo que una posible expansión crediticia se daría en condiciones de bajo riesgo para la banca.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS												
Entidad	Crédito (var. % real prom anual)		Desempleo (%)			Deuda Pública (% del PIB)			Pobreza (%)		Calific. Desemp. Economía 2014-15	Resultado de las elecciones
	2005-2010	2011-2015	2004	2010	2015	2004	2010	2015	2010	2014		
NACIONAL	6.7	7.9	3.9	5.3	4.4	1.6	2.4	3.0	46.1	46.2		
AGUASCALIENTES	15.7	0.0	4.7	6.8	4.6	0.7	1.8	1.6	38.1	34.8	4	Alternancia
CHIHUAHUA	17.9	12.6	2.6	7.5	3.8	2.4	3.6	8.6	27.8	30.2	5	Alternancia
DURANGO	19.1	1.7	5.6	5.4	5.0	2.4	2.4	2.9	51.6	43.5	6	Alternancia (1° vez)
HIDALGO	18.1	9.7	2.9	4.3	3.8	0.9	2.0	2.0	54.7	54.3	5	
OAXACA	29.0	4.7	1.0	2.4	3.0	0.4	2.3	4.1	67.0	66.8	5	Alternancia
PUEBLA	5.6	12.8	3.2	4.6	3.3	1.2	2.3	1.6	61.5	64.5	5	
QUINTANA ROO	31.8	6.0	2.5	5.2	4.0	1.7	5.3	8.4	34.6	35.9	5	Alternancia (1° vez)
SINALOA	23.1	7.9	4.5	4.4	4.2	1.8	1.8	2.0	36.7	39.4	6	Alternancia
TAMAULIPAS	25.5	5.0	5.4	7.0	4.7	0.5	2.5	2.4	39.0	37.9	5	Alternancia (1° vez)
TLAXCALA	10.7	16.8	3.8	6.5	4.8	0.0	0.0	0.0	60.3	58.9	5	
VERACRUZ	14.2	11.5	3.6	3.3	3.7	0.9	3.1	4.6	57.6	58.0	7	Alternancia (1° vez)
ZACATECAS	4.8	42.0	2.7	5.0	3.4	0.6	0.5	3.9	60.2	52.3	4	

En relación con la deuda pública, Puebla, ahora un bastión panista, representa la segunda entidad menos endeudada de este grupo de 12 estados que celebraron elecciones el pasado 5 de junio (es la octava entidad menos endeudada a nivel nacional). Lejos de aumentar el saldo nominal de esta deuda, ha disminuido hasta solamente 8,547 millones de pesos al cierre de marzo de este año, desde su máximo histórico de 9,753 mp en marzo de 2012, siendo muy pocas las entidades en el país que han recortado su deuda.

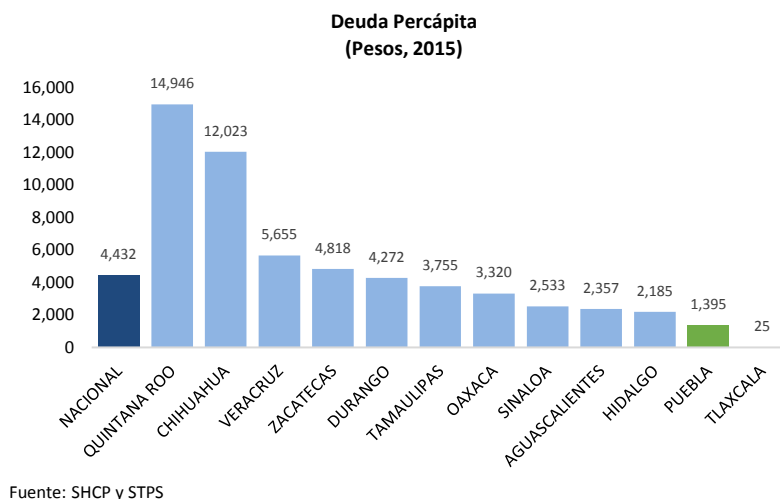
Su deuda pública representa solamente 1.6% del PIB de la entidad, que comparado contra el 3.0% del nacional, no sólo es una de las más bajas a nivel nacional, sino también no significa un riesgo elevado para las finanzas públicas de la entidad ante la eventualidad de un considerable incremento en las tasas de interés locales. Actualmente, la tasa de interés de la deuda pública de Puebla es de 4.7% anual, la tercera tasa más baja a nivel nacional, sólo superado por Campeche (4.4%) y Michoacán (4.2%). La tasa de interés más elevada de su deuda lo ostenta Tlaxcala, con 8.5%, aunque debe señalarse que esta entidad prácticamente no tiene deuda (es de sólo 33 millones de pesos). Lo anterior significa que, si Banxico sigue elevando la tasa de referencia local, ello ante la volatilidad de los mercados financieros mundiales y el riesgo de traspaso del tipo de cambio hacia la inflación, Puebla sería una de las entidades menos afectadas por esta eventualidad.

La deuda pública de Puebla tradicionalmente ha reportado buenas métricas, de manera que históricamente no han comprometido en medida importante los ingresos presupuestales de la entidad. Por ejemplo, su deuda representa solamente 29.8% de las participaciones federales asignada a esta entidad, descendiendo más de 20 puntos con relación al cierre del sexenio anterior y ubicándose muy por debajo del promedio nacional (85.2%). De este grupo de 12 entidades bajo análisis, este ratio de la deuda poblana es el que más ha descendido en los cinco años recientes, lo que es evidencia de un manejo responsable de la deuda por parte de esta administración.

Sólo como referencia, a nivel nacional, las entidades con la mayor deuda pública en 2015 como proporción de sus participaciones federales son: Quintana Roo con 269% vs sólo 52% en 2008; Coahuila con 262% (era sólo 19% en 2008); Chihuahua con 228% vs 54% en 2008; Nuevo León con 221% vs 95% en 2008; Veracruz con 133% vs 40% en 2008. Como proporción de su PIB, las entidades más endeudadas son Chihuahua con 8.6% de su PIB estatal, Quintana Roo con 8.4% y Coahuila con 6.5%, muy por encima del 3.0% a nivel nacional, y donde el repunte de la deuda se presenta justamente en sus actuales administraciones (en las previas la deuda era muy baja). El indiscriminado incremento de la deuda de estas entidades ha dado lugar a dudas y sospechas sobre el destino de los recursos obtenidos, siendo parte de las razones por las cuales la población ha ejercido ese voto de “castigo” en las elecciones.

INDICADORES DE DUDA PUBLICA									
Entidad	Saldo (MXP millones)			Var. % prom. anual 2005-15	% de las particip. federales			Deuda percápita, MXP 2015	
	2004	2010	2015		2004	2010	2015		
NACIONAL	135,015	314,664	536,269	14.8	54.5	72.0	85.2	4,432	
AGUASCALIENTES	621	2,603	3,094	17.4	21.0	54.0	44.1	2,357	Alternancia
CHIHUAHUA	5,665	12,547	42,762	22.4	19.3	99.9	228.0	12,023	Alternancia
DURANGO	2,592	3,698	7,497	11.2	82.7	65.6	89.6	4,272	Alternancia (1° vez)
HIDALGO	1,272	4,023	6,246	17.3	28.5	48.4	51.3	2,185	
OAXACA	553	4,615	13,175	37.3	9.3	41.3	81.2	3,320	Alternancia
PUEBLA	3,058	9,105	8,609	10.9	31.9	49.9	31.9	1,395	
QUINTANA ROO	2,001	10,037	22,442	27.3	69.2	176.2	269.5	14,946	Alternancia (1° vez)
SINALOA	3,225	4,879	7,516	8.8	54.5	44.3	49.4	2,533	Alternancia
TAMAULIPAS	1,343	10,070	12,925	25.4	17.3	71.1	64.8	3,755	Alternancia (1° vez)
TLAXCALA	0	0	33		0.0	0.0	0.5	25	
VERACRUZ	3,529	21,500	45,880	29.2	25.3	82.8	133.3	5,655	Alternancia (1° vez)
ZACATECAS	370	682	7,609	35.3	12.0	11.3	92.7	4,818	

En otra vista, de este grupo de 12 entidades, destacan especialmente Quintana Roo y Chihuahua, con una deuda percápita de casi 15 mil y 12 mil pesos en 2015, respectivamente, muy distantes de los demás estados. De nueva cuenta, destaca Puebla con una deuda percápita de sólo 1,395 pesos en ese año, el más bajo después de Tlaxcala.



Finalmente, en Puebla, a pesar de un desempeño aceptable de su economía, la población en condiciones de pobreza aumentó hasta 64.5% en 2014, tres puntos por arriba de 2010, mientras que a nivel nacional la proporción se mantuvo prácticamente sin cambios, alrededor de 46%. Esta condición podría estar asociada al hecho de que la tasa de informalidad laboral de la entidad se ubica por arriba de 73% (cifra de 2015), una de las más elevadas a nivel nacional, pese a que se redujo dos puntos desde el cierre de la administración anterior. En las entidades del norte del país, si bien se reportan alzas o bajas en los niveles de pobreza, en todos los casos el ratio es inferior a la media nacional y se asocia también a bajos niveles de informalidad laboral.

OTROS RESULTADOS SORPRESIVOS

En otros estados, como Aguascalientes, la derrota del PRI ha sorprendido, ya que (como ocurrió el año pasado en Querétaro) su economía creció por segundo sexenio consecutivo muy por arriba del promedio nacional: 3.9% anual durante 2005-2010 (2.1% del nacional), mismo que se dinamizó aún más durante 2011-2015 con 5.5% anual, una de las mayores tasas a nivel nacional, sólo por detrás del 6.4% anual de Querétaro.

La inflación de Aguascalientes ha sido sistemáticamente inferior a la nacional y durante 2011-2015 el empleo creció 5.2% promedio anual, la mejor tasa para este grupo de 12 entidades bajo análisis y la cuarta más dinámica a nivel nacional. Esta entidad reporta buenos indicadores de deuda pública y no ha sido un factor de presión para sus finanzas públicas, mientras que la pobreza se redujo en esta administración de Carlos Lozano. A pesar de los buenos resultados económicos de su gestión, la pérdida de las elecciones se explicaría por otros factores extraeconómicos.

ENTIDADES GOBERNADAS POR EL PAN

La derrota del PRI del 5 de junio representa una especie de “regreso” del PAN, cuya recuperación significará que ahora gobernarán por primera vez en su historia 11 estados del país de manera simultánea y a cerca de 38 millones de habitantes (casi un tercio de la población del país). Hay un cambio notable en el mapa político del país, lo que obligará al PRI a hacer una revisión profunda sobre lo ocurrido, con miras a las elecciones de 2018.

Por segunda vez consecutiva, el PAN gobernará la entidad y coincide que Rafael Moreno Valle (actual gobernador) y el electo José Antonio Gali son economistas de formación, dejando atrás la predominancia

de los gobernadores abogados, que había sido la tradición general en el estado, tal como suele ocurrir mayormente en el país.

GOBERNADORES DEL ESTADO DE PUEBLA				
Gobernador		Inicio del mandato	Término del mandato	Profesión
Guillermo Morales Blumenkron		7 de mayo de 1973	1 de febrero de 1975	Contador-Periodista
Alfredo Toxqui Fernández de Lara		1 de febrero de 1975	31 de enero de 1981	Médico
Guillermo Jiménez Morales		1 de febrero de 1981	31 de enero de 1987	Abogado
Mariano Piña Olaya		1 de febrero de 1987	31 de enero de 1993	Abogado
Manuel Bartlett Díaz		1 de febrero de 1993	31 de enero de 1999	Abogado-Politólogo
Melquiades Morales Flores		1 de febrero de 1999	31 de enero de 2005	Abogado
Mario Marín Torres		1 de febrero de 2005	31 de enero de 2011	Abogado-Politólogo
Rafael Moreno Valle Rosas		1 de febrero de 2011	31 de enero de 2017	Economista-abogado
José Antonio Gali Fayad*		1 de febrero de 2017	12 de diciembre de 2018	Economista

* Gobernador electo el 5 de junio de 2016

De los once estados que actualmente gobierna el PAN -o que gobernará dentro de pocos meses-, Puebla es el segundo más importante en términos poblacionales (representa 5.1% de la población total del país) después de Veracruz y es el tercero en importancia de este grupo estatal respecto al tamaño de su economía, medido por el PIB (casi 39 mil millones de dólares en 2014, última cifra disponible), siendo equivalente a 3.0% del PIB nacional.

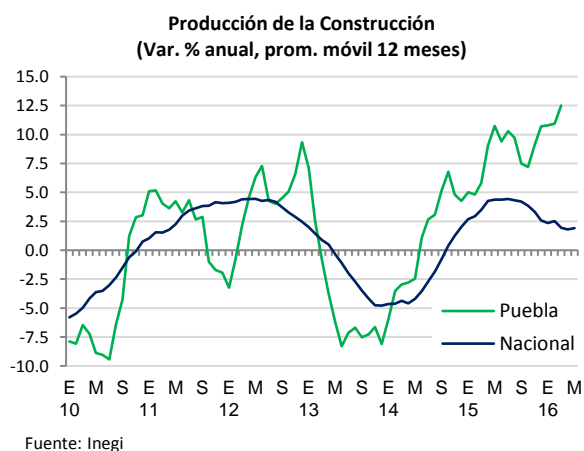
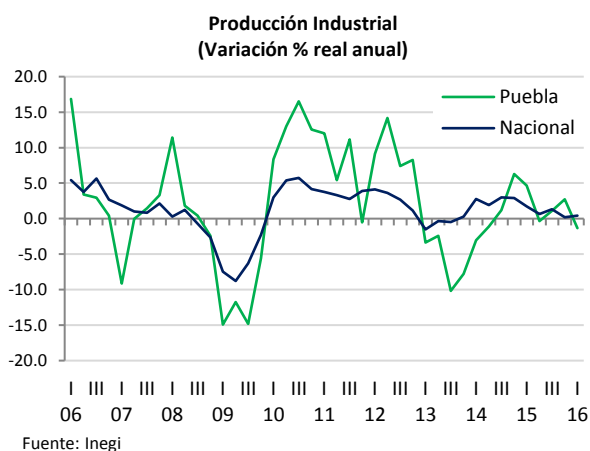
ENTIDADES GOBERNADAS POR EL PAN: INDICADORES ECONOMICOS								
Entidad	Población 2015	PIB USD mls. 2014	Empleo IMSS 2015	Crédito USD mls. 2015	Remesas USD mls. 2015	IED USD mls. 2015	Exports. USD mls. 2014	Deuda p. MXP mls. 2015
NACIONAL	121,007,187	1,296,898	17,724,222	143,172	24,792	30,285	397,129	536,269
1 AGUASCALIENTES	1,270,190	14,877	266,372	609	350	567	8,409	3,094
2 BAJA CALIFORNIA	3,433,038	34,195	757,302	2,227	681	820	35,003	18,169
3 BAJA CALIFORNIA SUR	741,091	9,024	141,962	464	51	342	183	2,316
4 CHIHUAHUA	3,673,379	34,837	789,338	3,282	644	2,317	45,594	42,762
5 DURANGO	1,746,824	15,026	223,237	844	534	183	1,862	7,497
6 GUANAJUATO	5,769,570	51,272	834,422	3,261	2,264	1,453	17,008	6,978
7 PUEBLA	6,131,562	38,727	533,811	2,391	1,372	590	10,595	8,609
8 QUERÉTARO	1,974,486	26,608	464,536	1,319	460	1,064	9,148	1,626
9 QUINTANA ROO	1,484,960	19,822	333,598	2,603	117	296	19	22,442
10 TAMAULIPAS	3,502,790	37,256	600,721	2,373	665	822	27,423	12,925
11 VERACRUZ	7,985,954	62,430	744,583	3,006	1,086	1,537	7,293	45,880
Part. % en total	31.2	26.5	32.1	15.6	33.2	33.0	40.9	32.1

ENTIDADES GOBERNADAS POR EL PAN (Participación % en el total nacional)								
Entidad	Población 2015	PIB 2014	Empleo IMSS 2015	Crédito 2015	Remesas 2015	IED 2015	Exportaciones 2014	Deuda pública
NACIONAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1 AGUASCALIENTES	1.0	1.1	1.5	0.4	1.4	1.9	2.1	0.6
2 BAJA CALIFORNIA	2.8	2.6	4.3	1.6	2.7	2.7	8.8	3.4
3 BAJA CALIFORNIA SUR	0.6	0.7	0.8	0.3	0.2	1.1	0.0	0.4
4 CHIHUAHUA	3.0	2.7	4.5	2.3	2.6	7.7	11.5	8.0
5 DURANGO	1.4	1.2	1.3	0.6	2.2	0.6	0.5	1.4
6 GUANAJUATO	4.8	4.0	4.7	2.3	9.1	4.8	4.3	1.3
7 PUEBLA	5.1	3.0	3.0	1.7	5.5	1.9	2.7	1.6
8 QUERÉTARO	1.6	2.1	2.6	0.9	1.9	3.5	2.3	0.3
9 QUINTANA ROO	1.2	1.5	1.9	1.8	0.5	1.0	0.0	4.2
10 TAMAULIPAS	2.9	2.9	3.4	1.7	2.7	2.7	6.9	2.4
11 VERACRUZ	6.6	4.8	4.2	2.1	4.4	5.1	1.8	8.6

9.2 DESEMPEÑO GENERAL DE LA ECONOMÍA

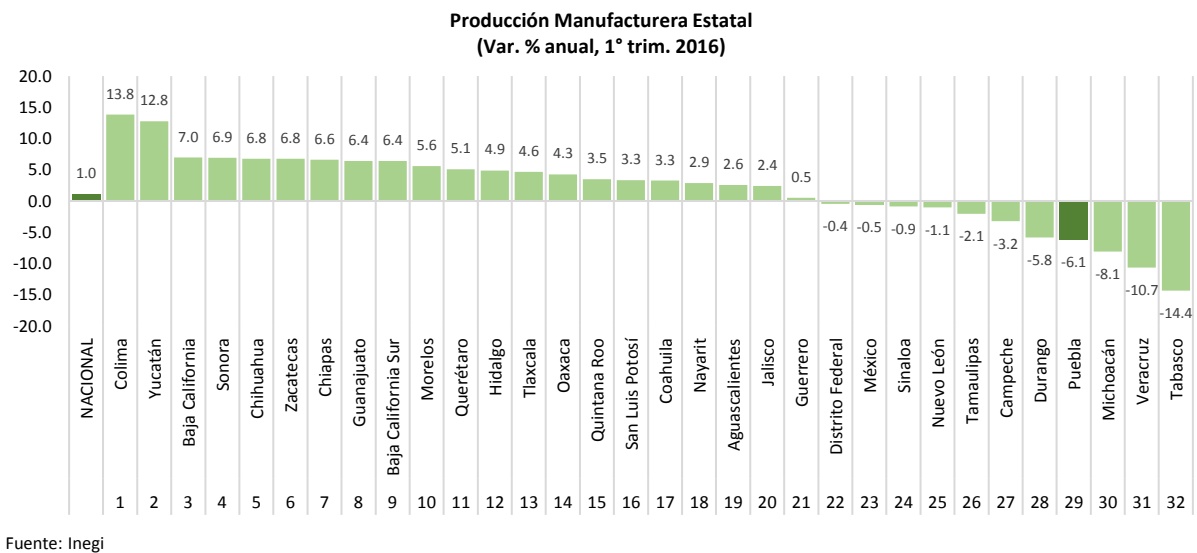
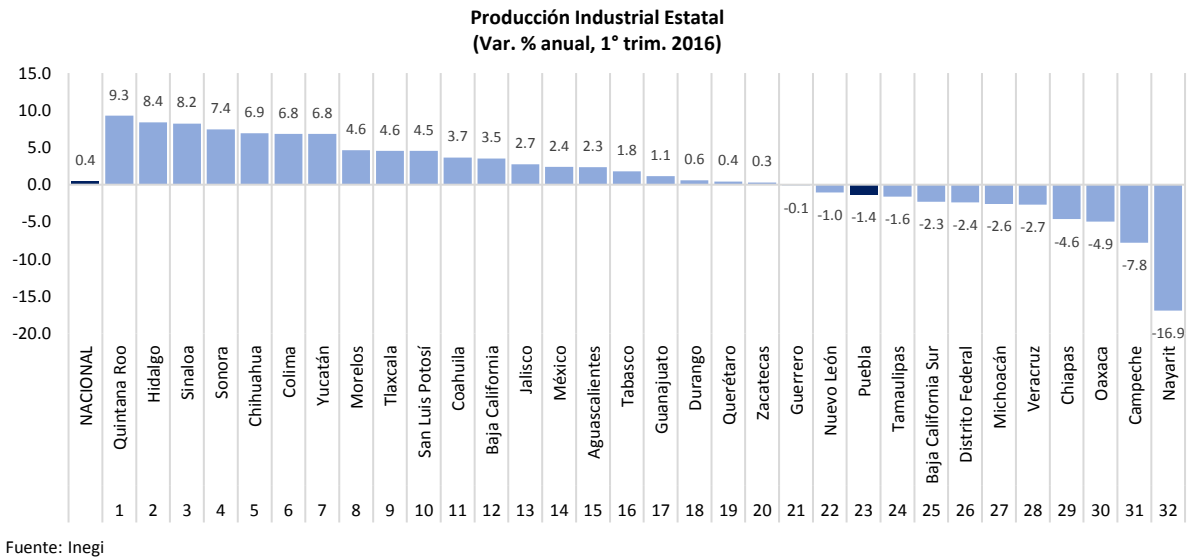
El sector industrial de Puebla sigue enfrentando grandes dificultades para recobrar su crecimiento; no sólo eso, ya ingresó en el primer trimestre a territorio negativo, al retroceder 1.4% anual, mientras que su correspondiente a nivel nacional se mantiene estancado prácticamente por un año consecutivo, afectado por diferentes factores: caída de las exportaciones, desplome de la producción petrolera, entre otros.

Al interior del sector industrial de la entidad se aprecia un comportamiento marcadamente diferenciado. Por un lado, en el primer trimestre de este año se reportó una significativa caída de su segmento manufacturero (-6.1% anual), su peor desempeño desde el desplome registrado en el segundo semestre del año 2013 (-16.7% y -13.3% anual en el tercer y cuarto trimestre de ese año), de manera que este sector no ha podido recuperarse después de su caída de 8.2% durante 2013, ya que en 2014 y 2015 sólo avanzó modestamente, con 1.6% y 1.1%, en cada caso.



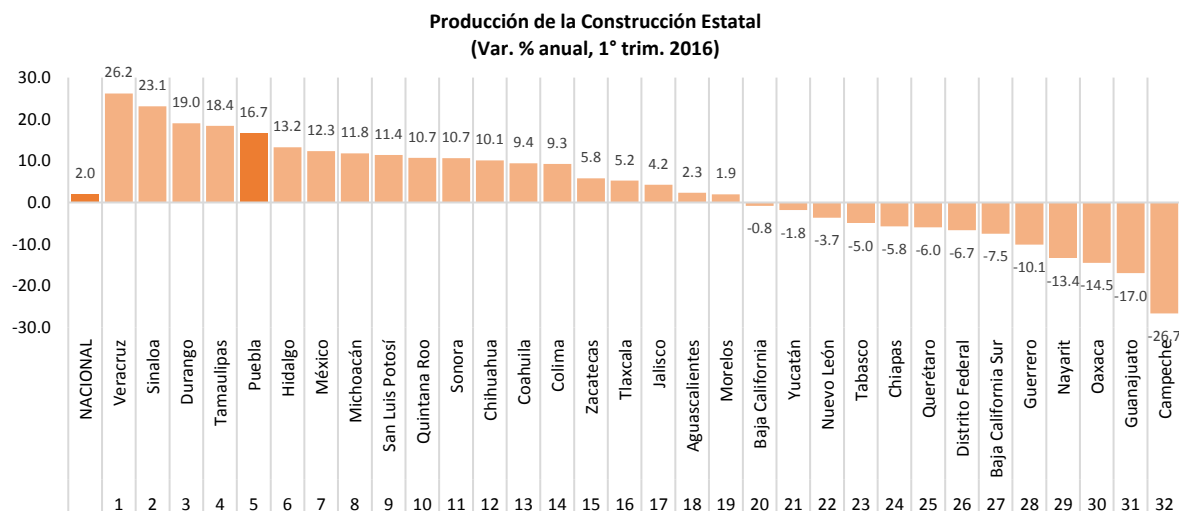
En el primer trimestre, la caída industrial de 1.4% de Puebla la ubica en el puesto 23 con el peor desempeño a nivel nacional, contrastado con el dinamismo de otras entidades como Quintana Roo,

Hidalgo, Sinaloa, entre otros. En el caso de las manufacturas, la posición de Puebla es la 29, confirmando el mal momento de esta industria.



Por otro lado, la construcción de la entidad sigue mostrándose crecientemente dinámica, con una tasa anual de 16.7% en el primer trimestre del año, su mejor tasa desde el primer trimestre de 2012 y una de las más altas en una década. Sólo como referencia adicional, en marzo esta industria creció 27.2% anual, con lo cual, por tercer año consecutivo, su dinámica está siendo significativamente superior a la media nacional de la construcción, que en este año está creciendo apenas al 2.0% anual.

Después de dos desplomes en 2014 y 2015, con caídas de 25.1% y 6.3%, la minería poblana parece estar mostrando un cambio de dirección, ya que en el primer trimestre del año retrocedió solamente 0.3% anual, cuando la minería nacional aún caía 3.2% anual. Inclusive, en una vista mensual, la minería en la entidad ya observó dos avances, de 0.7% y 2.5% anual en febrero y marzo, respectivamente.



Fuente: Inegi

Un hecho importante de la economía poblana es que sus exportaciones han perdido peso dentro de su actividad económica, ya que ahora representa aproximadamente 27% del PIB, descendiendo desde 33% en 2012, su máximo histórico, reportando una tendencia contraria a la economía nacional, donde las exportaciones nacionales equivalen hoy a alrededor de 35% del PIB. La totalidad de las exportaciones de Puebla son manufacturas (en el nacional es 90%), y después de una gran repunte durante 2008-2012 (excepto 2009), éstas están descendiendo por tercer año consecutivo, y es por ello que las manufacturas de la entidad han sido severamente afectadas por este hecho. Ni siquiera de depreciación del Peso ha evitado que esta industria revierta la tendencia adversa de los años recientes.

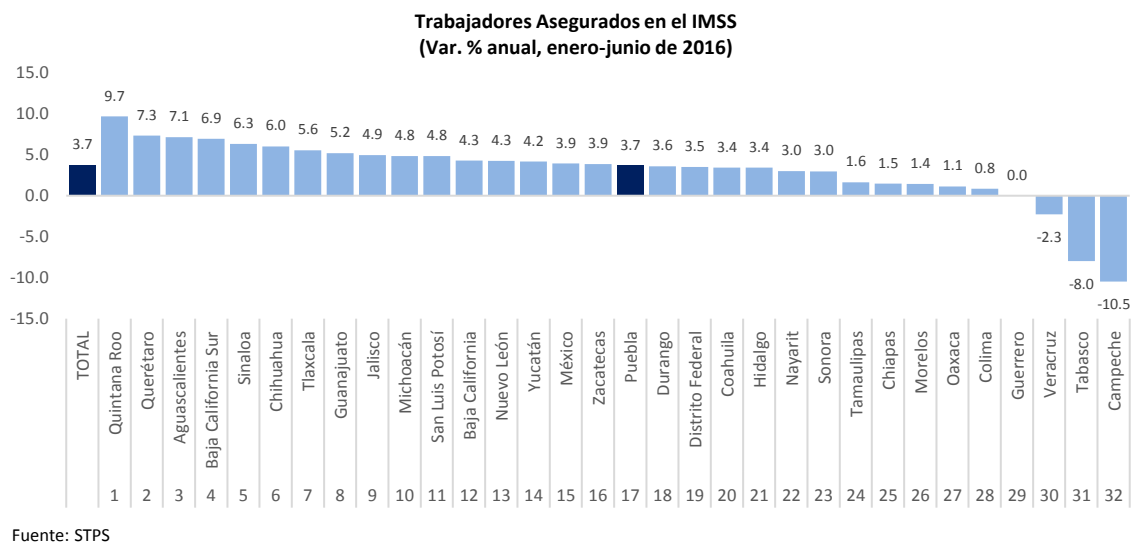
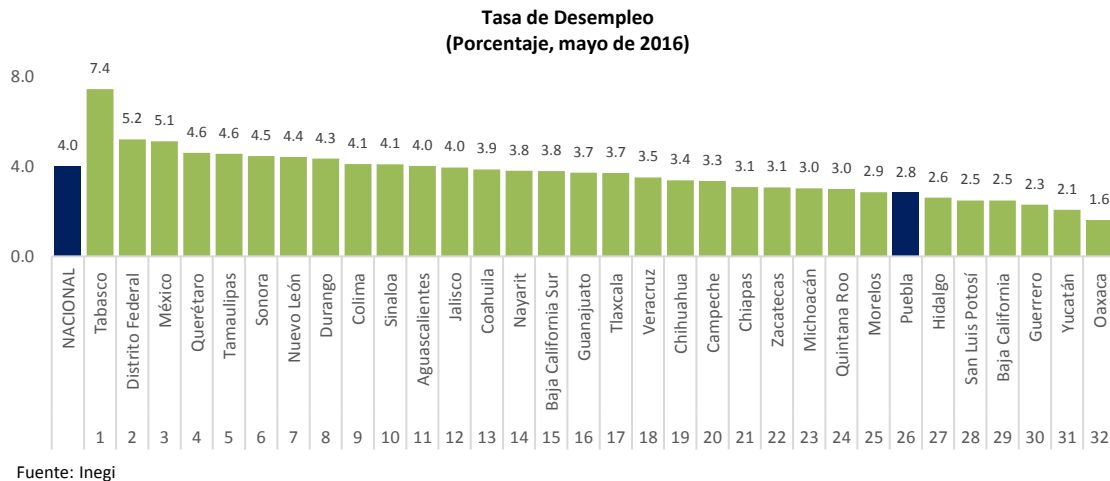
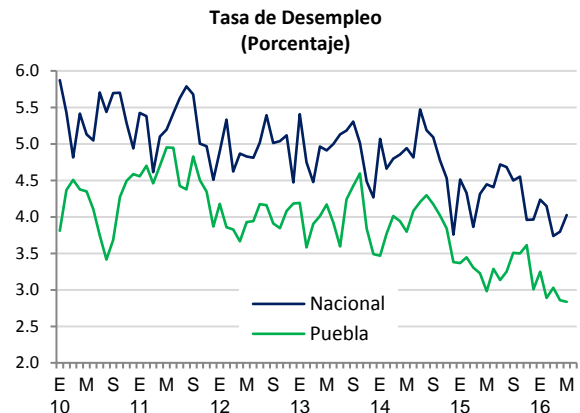
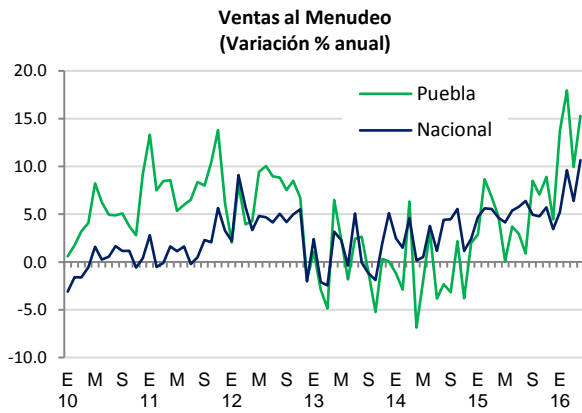
Producto de la debilidad de la industria manufacturera de la entidad, la generación de empleos en esta industria ha sido afectado de manera sensible, desde poco más de 437 mil puestos en el primer trimestre de 2012 (su máximo histórico fue de 483 mil puestos hace una década) hasta 390 mil empleos en el primer trimestre de este año, lo que equivale a una caída de 11% desde 2012. Sólo como referencia: a nivel nacional, el empleo manufacturero creció 13% durante este periodo, por lo que el empleo manufacturero de la entidad está operando en sentido contrario al del país.

De la combinación del desempeño de las manufacturas en Puebla y a nivel nacional vs el empleo en ambas instancias, se deduce que la productividad manufacturera en la entidad creció mucho más que la nacional, pero ello se debió a una expulsión de mano de obra en la entidad, cuando lo deseable sería que la mayor productividad se diera con base en un mayor ritmo de la mayor producción que del empleo.

Desempeño de las ventas minoristas. Similar a lo que está aconteciendo a nivel nacional, donde los ingresos por ventas al menudeo está reportando avances importantes, en Puebla, las ventas al menudeo también están creciendo a tasas elevadas, promediando durante el periodo enero-abril de este año un crecimiento de 14.1%, superando ampliamente al 7.9% del nacional. Sin embargo, las ventas al mayoreo en la entidad crecieron solamente 4.1% anual durante periodo vs 7.5% para la vista nacional.

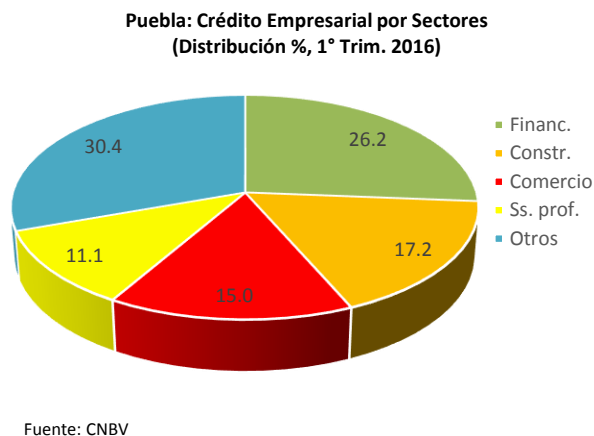
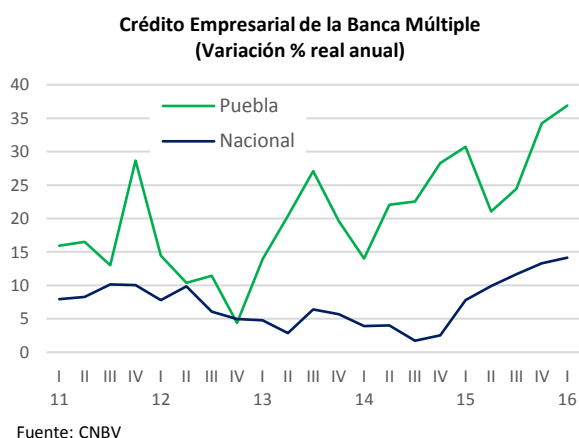
Complementariamente, las cifras del desempleo de la entidad siguen mostrando mejores números que el nacional, con una tasa de 2.84% en mayo, su tasa más baja en más de una década, que junto a otros indicadores como la dinámica de las ventas, el aumento del crédito, la baja de la inflación y cierta recuperación de los salarios reales, permiten una mejoría del consumo a nivel estatal, tal como está ocurriendo en el entorno nacional. El desempleo de Puebla es uno de los más bajos a nivel nacional, mientras que el empleo vía los asegurados en el IMSS crece al mismo ritmo que el nacional. Tres entidades, Campeche, Tabasco y Veracruz, en ese orden, reportan las mayores caídas en el empleo, condición que se asocia con que los tres son entidades petroleras y han sido afectados de manera significativa por el desplome de los precios de la mezcla, al punto que el gobierno tuvo que canalizar

recursos para apoyar a Campeche. En el otro extremo, Quintana Roo crece mucho en empleo, lo que se asocia a que es de los estados que más está creciendo en su actividad económica: su sector industrial creció 9.3% anual en el primer trimestre, el más dinámico a nivel nacional.



9.3 CRÉDITO EMPRESARIAL POR INDUSTRIAS

Con información de la tendencia del **crédito empresarial** de la banca múltiple en el estado de Puebla (estadísticas provenientes de la CNBV), a un mayor nivel de detalle en términos de su clasificación por industrias (19 sectores), indica claramente una trayectoria altamente expansiva de este crédito en la entidad. Aunque la economía de Puebla está creciendo a tasas moderadas, 2.9% promedio anual para el PIB durante el periodo 2011-2015 (vs 2.8% del nacional) y también 2.9% en 2015, el crédito otorgado a las empresas de la entidad han crecido a una tasa de 19.5% real promedio anual durante este periodo, un ritmo no sólo significativamente superior al PIB estatal sino también al crédito empresarial a nivel nacional (6.9% real anual). La dinámica crediticia de la entidad ha sido creciente, al punto que en el primer trimestre de este año reportó un ritmo de 36.9% real anual, el mayor ritmo en muchos años.



PUEBLA: Portafolio de crédito empresarial de la banca múltiple por sectores (Variación % real anual)						
SECTORES	2011	2012	2013	2014	2015	I 16
TOTAL	18.7	9.9	20.2	22.0	27.7	36.9
Agricultura, Silvicultura, Ganadería y Pesca	56.7	29.7	0.7	-6.4	-1.9	28.5
Petróleo, Minería, Gas y Energía	97.7	-5.0	-4.5	1,050.6	47.7	-15.9
Alimentos, Bebidas y Tabaco	-18.8	-30.2	-14.7	3.0	45.9	101.4
Industria Textil y de Calzado	34.4	12.7	9.7	1.6	16.9	15.1
Industria Química y Farmacéutica	45.2	6.7	-4.6	-59.7	-35.6	6.9
Industria Materiales de Construcción	14.6	62.7	20.9	73.8	54.5	54.7
Industria Automotriz	232.9	24.0	13.5	-23.9	-4.3	183.7
Resto Industria	-18.9	-18.6	4.3	11.4	20.5	8.9
Construcción	29.5	6.7	37.9	42.8	35.9	3.6
Edificación Residencial	16.7	-4.0	15.8	-17.0	-7.7	0.4
Otros Construcción	48.2	19.1	58.4	83.6	49.3	4.2
Comercio	25.4	25.8	14.4	30.3	11.4	10.7
Hoteles y Restaurantes	-10.9	2.8	0.7	11.2	-1.2	-1.3
Transporte	-13.6	75.1	155.3	13.5	9.4	9.0
Comunicaciones y Telecomunicaciones	32.8	6.6	25.9	-39.1	23.0	12.9
Servicios Financieros (No Bancarios)	32.0	47.2	52.0	16.2	47.8	95.5
Servicios Profesionales y Técnicos	35.9	-5.1	18.4	35.2	43.8	100.1
Educativo	-4.2	-23.5	-40.9	39.6	35.2	66.6
Salud	54.2	-13.8	4.7	-5.6	-11.1	24.1
Servicios de Esparcimiento y otros Servicios Recreativo	-34.9	668.7	26.7	9.0	16.2	21.6
Servicios Comunales y Sociales	-14.1	157.9	70.6	31.1	-22.3	-12.5

Fuente: CNBV

Puebla es una entidad con un muy bajo nivel de apalancamiento crediticio (comparado contra su par nacional), además de que la cartera vencida de la entidad está muy por debajo de la media nacional, de lo cual se concluye que hoy en día existe un potencial muy importante para la expansión del crédito hacia

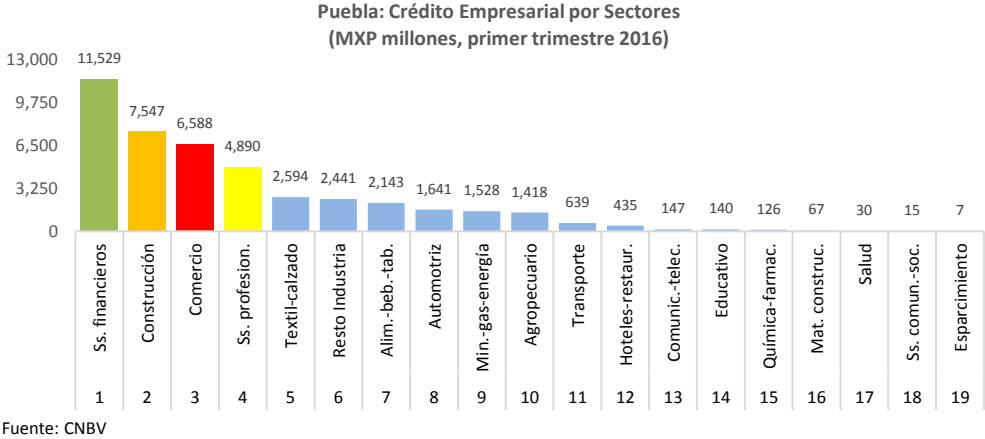
esta entidad. El repunte crediticio de los años recientes hacia esta entidad se ha dado simultáneamente con una disminución relativa de la cartera vencida.

Al interior del portafolio crediticio empresarial poblano, su composición y dinámica por industrias es diferenciada. Por un lado, de las 19 industrias en las que se clasifica el portafolio empresarial de Puebla, de acuerdo a la publicación de la CNBV, cuatro de ellas (servicios financieros, construcción, comercio y servicios profesionales, en ese orden) concentran en conjunto casi 70% del portafolio total, mientras que sus pares a nivel nacional representan 55% del total, una primera diferencia que está evidenciando un mayor grado de concentración del portafolio crediticio de la entidad.

La industria más importante para Puebla en materia de crédito (servicios financieros) concentra más de 26% del portafolio empresarial total de la entidad, significativamente diferente al peso de esta industria en la vista nacional (solamente 2.5%). El crédito a esta industria ha crecido a una tasa media de 38.4% real anual durante 2011-2015, significativamente superior a su correspondiente a nivel nacional (4.5% promedio anual).

El segundo concentrador del crédito estatal, el sector de la construcción (17.2% del total y un saldo de 7,547 millones de pesos al primer trimestre de este año), ha crecido a una tasa de casi 30% real promedio anual en el periodo 2011-2015, una gran dinámica que lo hace calificarse como una industria intensiva en crédito a nivel estatal. Así, el crédito a la construcción en Puebla representa alrededor de 17% del PIB estatal en esta industria, muy superior al apalancamiento general de la entidad (6.5%), aunque por debajo de su correspondiente a nivel nacional.

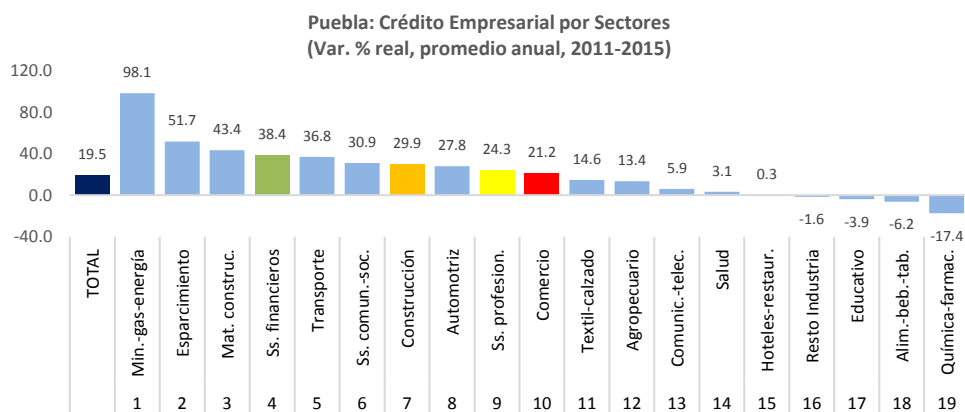
Sólo como referencia: la actividad productiva de la construcción en Puebla creció 4.3% en 2014 y 10.7% en 2015, tasas significativamente superiores a su correspondiente nacional, que fueron de 2.0% y 2.6%, en cada caso. Inclusive, en el primer trimestre de este año, la construcción poblana registró un crecimiento de 16.7% anual (2.0% del nacional), una de sus mayores tasas en una década.



El hecho de que el PIB de la construcción y el crédito hacia esta industria en Puebla estén creciendo a tasas muy elevadas es una gran noticia para la entidad. Primero, por la relevancia que esta industria suele tener sobre el resto de la economía estatal (igual que a nivel nacional), donde sus efectos multiplicadores se sienten sobre alrededor de otras 35 industrias en forma de encadenamientos hacia “atrás”, reactivando la demanda hacia sus proveedores. Segundo, las obras de construcción representa el componente más importante de la inversión en el país (seguramente lo mismo debe ocurrir a nivel estatal), por lo cual la dinámica de la construcción estatal –y su complemento crediticio- puede representar, de mantenerse esta tendencia, un gran factor de dinamismo para la economía de la entidad hacia el futuro.

El tercer y cuarto sectores importantes de la entidad en materia de crédito son el comercio y servicios profesionales. En quinto lugar, y dentro del sector manufacturero, es la industria textil-ropa y calzado la

más importante acreedora de los bancos, con un saldo actual de 2,594 millones de pesos en crédito. Pese a que el PIB estatal de esta industria ha perdido presencia dentro de la actividad manufacturera poblana, ello derivado de sus constantes recesiones en su producción (ahora pesa sólo 8% del PIB manufacturero vs 13% en 2003), el crédito estatal a esta industria ha crecido 14.6% real por año durante 2011-2015, una tasa destacable tomando en cuenta la recesión que enfrenta esta industria, aunque inferior a la media de la entidad.



Fuente: CNBV

Crédito empresarial por sectores (primer trimestre de 2016)						
SECTORES	Indicadores de Puebla				Nacional	
	MXP mlls.	Distr. %	Var. %*	% del nacional**	Distr. %	Var. %*
TOTAL	43,925	100.0	19.5	1.3	100.0	6.9
1 Ss. financieros	11,529	26.2	38.4	14.1	2.5	4.5
2 Construcción	7,547	17.2	29.9	1.5	15.4	0.2
3 Comercio	6,588	15.0	21.2	1.0	19.4	10.5
4 Ss. profesion.	4,890	11.1	24.3	0.9	17.2	19.2
5 Textil-calzado	2,594	5.9	14.6	5.9	1.3	8.2
6 Resto Industria	2,441	5.6	-1.6	0.7	11.1	9.4
7 Alim.-beb.-tab.	2,143	4.9	-6.2	1.4	4.6	-5.6
8 Automotriz	1,641	3.7	27.8	2.8	1.8	15.0
9 Min.-gas-energía	1,528	3.5	98.1	0.7	6.7	11.1
10 Agropecuario	1,418	3.2	13.4	1.0	4.1	8.2
11 Transporte	639	1.5	36.8	0.5	3.7	14.9
12 Hoteles-restaur.	435	1.0	0.3	0.4	3.5	1.9
13 Comunic.-telec.	147	0.3	5.9	0.1	3.4	3.4
14 Educativo	140	0.3	-3.9	0.7	0.6	2.1
15 Química-farmac.	126	0.3	-17.4	0.2	1.8	-1.4
16 Mat. construc.	67	0.2	43.4	0.1	1.7	-2.5
17 Salud	30	0.1	3.1	0.1	0.6	4.9
18 Ss. comun.-soc.	15	0.0	30.9	0.4	0.1	-0.1
19 Esparcimiento	7	0.0	51.7	0.1	0.2	-6.8

* var. % real promedio anual 2011-2015

** % del crédito sectorial a Puebla respecto al sectorial nacional

9.4 CRÉDITO BANCARIO POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

Otra vista del crédito empresarial de la banca múltiple colocado en Puebla, abordado en su vista sectorial en el capítulo anterior, es en función del tamaño de las empresas receptoras de los recursos. Esta división es en el crédito destinado a las MIPYMES (Micro, pequeña y medianas empresas) y a las empresas grandes,

donde en el caso de Puebla la distribución ha sufrido en seis años un cambio significativo, y en sentido contrario a lo observado a nivel nacional.

Hoy, en Puebla, el 24.1% del portafolio empresarial está canalizado hacia las MIPYMES, un descenso significativo con relación al 37% que ostentaba en 2010, mientras que esta distribución a nivel nacional se elevó desde 20% en 2010 hasta 24% en el primer trimestre de este año. Debe señalarse que, del total de acreditados usuarios de créditos empresariales en el estado de Puebla, el 97.8% corresponden a la MIPYMES y el resto son empresas grandes. Esta proporción es de 97.3% en la vista nacional.

Al interior de las MIPYMES poblanas, destaca especialmente la pérdida de presencia crediticia en las empresas de tamaño mediano, con una disminución de ocho puntos porcentuales dentro de la estructura del crédito estatal entre 2010 y el primer trimestre de este año (a nivel nacional la pérdida es de dos puntos).

PUEBLA: CREDITO EMPRESARIAL DE LA BANCA MULTIPLE							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	I 16
TOTAL (MXP millones)	12,335	15,164	17,511	22,019	27,911	36,405	45,627
MIPYMES	4,558	5,263	6,601	7,756	9,057	10,237	10,992
Micro	1,433	1,547	2,096	2,738	3,372	4,103	4,610
Pequeña	1,698	2,066	2,713	3,168	3,810	4,359	4,715
Mediana	1,427	1,650	1,792	1,850	1,875	1,774	1,668
GRANDE	7,749	9,898	10,666	12,912	16,455	23,828	32,208
TOTAL (Distribución %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
MIPYMES	37.0	34.7	37.7	35.2	32.4	28.1	24.1
Micro	11.6	10.2	12.0	12.4	12.1	11.3	10.1
Pequeña	13.8	13.6	15.5	14.4	13.7	12.0	10.3
Mediana	11.6	10.9	10.2	8.4	6.7	4.9	3.7
GRANDE	62.8	65.3	60.9	58.6	59.0	65.5	70.6

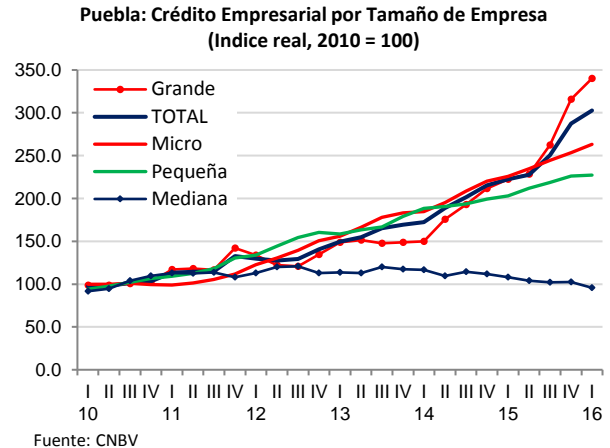
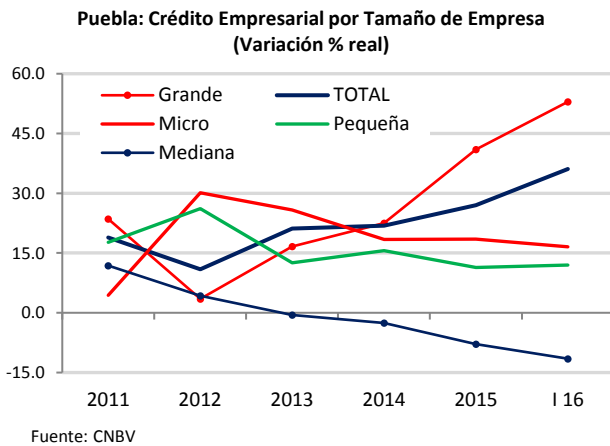
Nota: el total incluye los fideicomisos

Debe señalarse que a nivel nacional están registradas 4'048,543 empresas en la categoría de MIPYMES (encuesta 2015), de las cuales el 97.6% (3.95 millones) son microempresas, 2.0% son pequeñas empresas y el restante 0.4% son medianas empresas. Algunos datos señalan que casi el 67% de las MIPYMES no aceptarían el ofrecimiento de un crédito bancario, siendo la causa más importante el costo del crédito (es caro).

Por su parte, la principal razón por la cual no les otorgan financiamiento a las empresas (de diversas fuentes como bancos, proveedores, gobierno, entre otros) es porque no tienen colateral, garantía o aval para el caso de las Micro y las Pequeñas, mientras que en las medianas es porque tenían mucha deuda. Otras razones son porque no pueden comprobar ingresos, no tienen historial crediticio, entre otros. Adicionalmente, en las Microempresas solamente 10.6% de las empresas cuentan con financiamiento, en las Pequeñas el 27.8% y en la Medianas la proporción es de 39.8%.

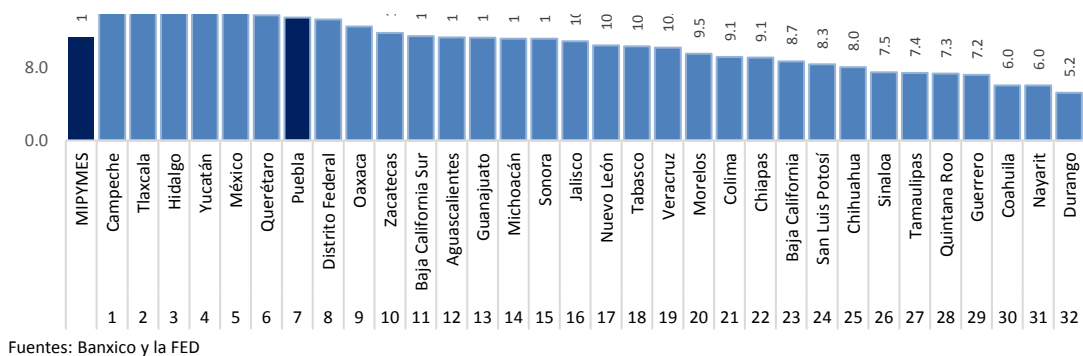
De nueva cuenta, el crédito empresarial en Puebla ha crecido de manera dinámica; sin embargo, su desempeño ha sido muy diferente en función del tamaño de las empresas. Por un lado, el crédito a las MIPYMES han crecido solamente 13.5% real promedio anual entre 2010 y 2015, mientras que el otorgado a las empresas grandes lo hicieron al 20.8% promedio anual, siendo este diferencial lo que ha permitido que el segmento de grandes empresas haya ganado presencia en el crédito total, desde 62.8% del total en 2010 hasta 70.6% en este año. Es importante recalcar que el crédito a las MIPYMES se está desacelerando año con año, desde 20.5% real en 2012 hasta solamente 9.4% en el primer trimestre de este año.

En específico, en el caso del crédito a las empresas medianas de la entidad, éste se mantuvo prácticamente estancado (+0.8% real promedio anual durante 2011-2015), con el agregado de que en 2014 y 2015 cayeron 2.6% y 7.9% real, respectivamente, condición que se agudizó en el primer trimestre de este año, al caer 11.5% anual. Claramente, el estancamiento relativo del crédito a las empresas medianas de la entidad contrasta con el dinamismo de los otros segmentos, principalmente el canalizado a las empresas grandes.

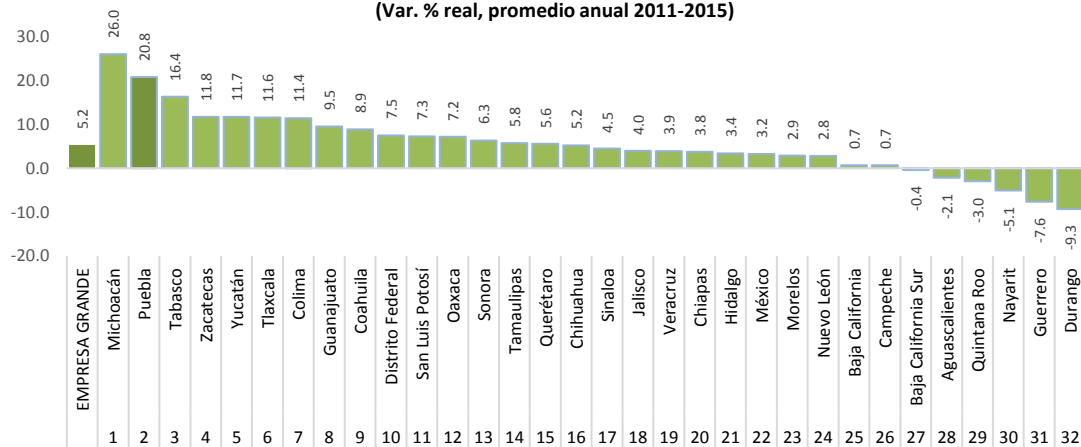


PUEBLA: CREDITO EMPRESARIAL DE LA BANCA MULTIPLE						
	2011	2012	2013	2014	2015	I 16
1. CREDITO TOTAL (var. % real)	18.9	10.9	21.1	21.9	27.0	36.1
Nacional	9.0	7.2	5.9	3.7	10.9	13.9
1.1 MIPYMES (var. % real)	11.7	20.5	13.2	12.3	10.0	9.4
Nacional	10.5	14.3	12.6	10.6	8.5	9.6
Micro (var. % real)	4.4	30.1	25.8	18.4	18.5	16.5
Nacional	2.3	23.5	26.2	22.1	16.3	16.2
Pequeña (var. % real)	17.7	26.1	12.5	15.6	11.4	12.0
Nacional	15.2	17.8	13.0	9.1	8.4	9.1
Mediana (var. % real)	11.8	4.3	-0.5	-2.6	-7.9	-11.5
Nacional	12.0	1.3	-2.5	-2.5	-4.8	-2.2
1.2 GRANDE (var. % real)	23.5	3.5	16.6	22.5	41.0	53.0
Nacional	8.3	3.7	0.0	1.6	13.1	16.7

Fuente: CNBV



**EMPRESAS GRANDES: Crédito Empresarial de la Banca Múltiple
(Var. % real, promedio anual 2011-2015)**



Fuente: Banxico y la FED

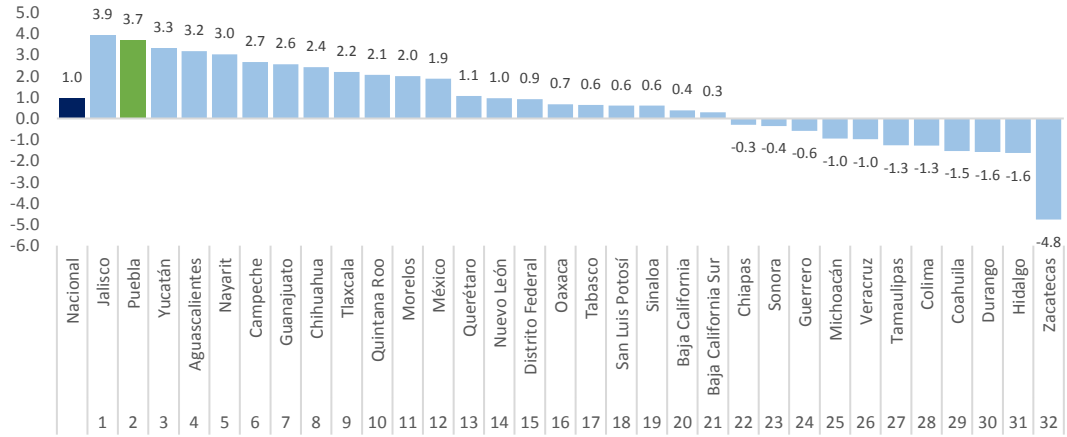
PUEBLA: CREDITO EMPRESARIAL PROMEDIO POR ACREDITADO (variación % real)						
	2011	2012	2013	2014	2015	I 16
1. CREDITO TOTAL (var. % real)	14.4	1.6	7.7	24.2	27.0	26.8
Nacional	2.9	-2.7	-3.1	7.8	13.3	9.4
1.1 MIPYMES (var. % real)	7.6	10.3	0.5	14.7	10.1	2.1
Nacional	4.4	3.6	3.0	15.1	11.0	5.4
Micro (var. % real)	4.1	21.6	11.6	22.9	19.4	9.7
Nacional	0.2	13.7	15.0	28.9	19.6	12.5
Pequeña (var. % real)	-0.7	5.8	-0.4	11.6	8.7	1.0
Nacional	-3.1	1.0	3.6	9.2	9.1	2.5
Mediana (var. % real)	-0.4	4.4	-3.1	-0.2	-3.1	-9.9
Nacional	0.2	-1.6	-1.5	2.7	1.8	0.6
1.2 GRANDE (var. % real)	8.6	-0.9	8.2	12.4	35.7	33.1
Nacional	-0.6	-2.4	-5.0	-1.9	9.7	6.5

ANEXO ESTADÍSTICO

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL								
	N 15	D	E 16	F	M	A	M	J
1. Producción Industrial (var. % anual)	3.3	9.7	-5.9	0.9	0.8			
NACIONAL	0.2	-0.1	0.7	2.6	-1.9	1.9	0.4	
Minería	-1.5	-3.4	-3.8	0.7	2.5			
NACIONAL	-4.4	-4.8	-3.0	-1.9	-4.6	-3.4	-4.7	
Electricidad, gas y agua	8.9	-5.6	-2.3	0.1	-7.4			
NACIONAL	4.8	2.0	1.6	3.3	0.1	4.9	6.2	
Construcción	16.4	10.4	17.7	4.6	27.2			
NACIONAL	-1.2	-1.4	3.7	3.5	-1.0	3.5	2.8	
Manufacturas	-0.7	13.3	-13.6	0.1	-5.3			
NACIONAL	2.1	2.5	0.8	3.9	-1.4	2.9	0.8	
2. Desocupación (%)	3.6	3.0	3.2	2.9	3.0	2.9	2.8	
NACIONAL	4.0	4.0	4.2	4.1	3.7	3.8	4.0	
3. Trabajadores aseg. en el IMSS (var. % anual)	4.3	4.3	3.8	3.7	3.7	3.4	3.9	
NACIONAL	4.1	3.7	3.8	3.8	3.5	3.6	3.8	
(Nuevos asegurados, últimos 12 meses)	22,453	22,235	19,749	19,417	19,651	17,806	20,395	18,827
NACIONAL	712,670	644,446	653,832	662,432	616,708	634,153	661,942	651,776
4. Salario base cotiz. al IMSS (var. % real anual)	1.9	2.1	1.6	1.6	1.4	0.9	1.3	
NACIONAL	1.8	1.9	1.1	0.9	1.2	1.0	1.3	
5. Masa salarial IMSS (var. % real anual)	6.3	6.5	5.5	5.3	5.2	4.3	5.2	
NACIONAL	6.0	5.7	5.0	4.7	4.8	4.6	5.1	
6. Precios al consumidor (var. % anual)	2.3	2.5	2.9	3.2	2.8	2.5	2.9	2.7
NACIONAL	2.2	2.1	2.6	2.9	2.6	2.5	2.6	2.5
7. Ventas al mayoreo (var. % anual)	5.5	9.6	6.2	10.5	-4.0	3.6		
NACIONAL	4.4	2.2	10.0	7.8	3.2	9.0		
8. Ventas al menudeo (var. % anual)	8.9	4.5	13.7	18.0	9.9	15.3		
NACIONAL	5.7	3.4	5.2	9.6	6.4	10.6		

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL									
	I 14	II	III	IV	I 15	II	III	IV	I 16
1. PIB real (variación % anual)	-0.1	-0.5	0.8	3.5	2.8	3.0	1.8	4.0	
NACIONAL	2.3	1.8	2.3	2.6	2.6	2.3	2.7	2.4	2.6
Agropecuario	13.2	-0.8	-4.4	-2.1	12.1	21.5	14.2	11.0	
NACIONAL	5.4	3.4	7.5	1.8	3.2	0.1	-0.1	-1.1	3.1
Industrial	-3.2	-1.7	0.3	5.3	4.6	-0.3	1.2	2.9	
NACIONAL	2.8	1.9	3.0	2.9	1.7	0.6	1.3	0.2	0.4
Servicios	0.9	0.2	1.4	3.0	1.3	3.7	1.4	4.0	
NACIONAL	1.8	1.4	1.6	2.4	2.9	3.2	3.5	3.7	3.7
2. Venta de vehíc. al menudeo (var. % anual)	-9.2	-18.4	9.7	11.0					
NACIONAL	7.4	8.3	7.1	11.0	10.7	7.5	5.2	8.0	-6.2
3. Crédito Comercial (var. % real anual)	8.1	3.0	20.1	24.1	7.9	6.2	12.9	15.2	16.5
NACIONAL	4.5	4.5	4.3	8.2	11.5	11.5	15.0	12.8	11.2
Agropecuario	-5.9	-10.2	-1.2	-10.1	-14.2	1.9	18.8	23.7	38.0
NACIONAL	2.4	-1.1	-3.7	-0.2	1.9	2.3	12.3	20.7	17.6
Industrial	45.0	8.2	36.4	32.8	10.9	16.4	9.6	3.7	29.7
NACIONAL	0.0	0.0	-2.0	2.7	9.6	11.2	15.3	13.4	9.6
Servicios y otras actividades	-4.2	6.4	25.4	38.4	13.8	2.7	23.7	32.9	12.9
NACIONAL	9.0	9.9	8.5	4.8	8.3	6.7	11.6	13.3	12.9
4. Crédito a la vivienda (var. % real anual)	0.6	20.6	18.3	-0.3	2.1	-13.5	-12.3	-6.0	-7.6
NACIONAL	4.5	5.2	3.4	4.1	5.6	7.1	9.0	9.9	8.9
5. Cartera Vencida comercial (%)	1.6	1.6	1.5	1.1	1.1	1.3	1.4	1.0	0.9
NACIONAL	2.6	2.4	2.5	2.2	2.2	2.2	2.1	1.8	1.8
Agropecuaria	5.6	6.4	7.0	5.0	6.0	5.5	4.9	4.4	4.2
NACIONAL	3.8	5.1	5.9	5.3	4.5	2.4	2.0	1.7	2.2
Industrial	2.6	2.3	2.1	1.4	1.4	1.4	2.2	1.5	1.1
NACIONAL	5.7	5.1	5.0	4.5	4.5	4.5	4.2	3.6	3.5
Servicios y otras actividades	1.3	1.5	1.5	1.2	1.2	1.6	1.2	0.9	0.9
NACIONAL	1.8	2.0	2.3	2.0	2.0	2.2	2.2	2.0	2.1
6. Cartera vencida de la vivienda (%)	0.7	1.8	1.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0
NACIONAL	3.5	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8
7. Deuda estatal y de munic. (var. % anual)	-3.1	-3.0	-2.5	-0.4	-0.6	0.0	0.2	-1.9	-1.8
NACIONAL	6.4	1.4	1.8	4.1	4.1	0.4	1.1	4.8	3.1
8. Ing. por remesas familiares (var. % anual)	1.2	-5.8	1.3	5.3	3.6	2.5	4.1	-0.2	6.4
NACIONAL	8.3	1.1	5.2	10.2	4.8	3.0	9.6	2.0	8.6
9. Inversión extranjera directa (USD millones)	428	-62	212	315	117	196	115	163	227
NACIONAL	11,680	3,789	2,950	7,255	9,316	6,229	8,594	6,146	7,896

MANUFACTURAS: Productividad Laboral
(Var. % promedio anual, 2008 - 2015)



Fuente: Inegi

CONTENIDO

CONTENIDO	95
10 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL	96
10.1 ECONOMIA DE ESTADOS UNIDOS	96
10.2 ANÁLISIS DE “SEMÁFOROS” DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS	97
11 ENTORNO ECONOMICO NACIONAL	101
11.1 MEJORA EL EMPLEO Y SE ELEVA LA INFLACIÓN	101
11.2 BAJAN EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2017	103
11.3 INGRESOS Y DEUDA DEL SECTOR PUBLICO	104
11.4 CRÉDITO BANCARIO.....	106
12 ECONOMIA DE PUEBLA.....	110
12.1 EMPLEO Y DESEMPLEO	110
12.2 VENTAS E INFLACIÓN	110
12.3 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y CRÉDITO	111
12.4 DEUDA PÚBLICA	112
12.5 ACTIVIDAD MANUFACTURERA ESTATAL	113
12.6 PRODUCTIVIDAD LABORAL EN LAS MANUFACTURAS.....	118
ANEXO ESTADÍSTICO	122

10 ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

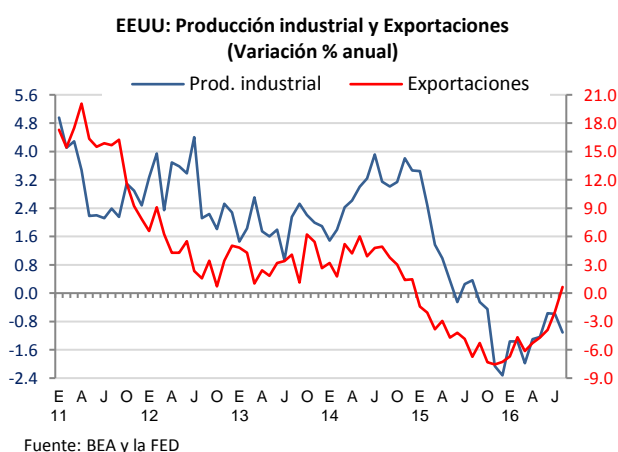
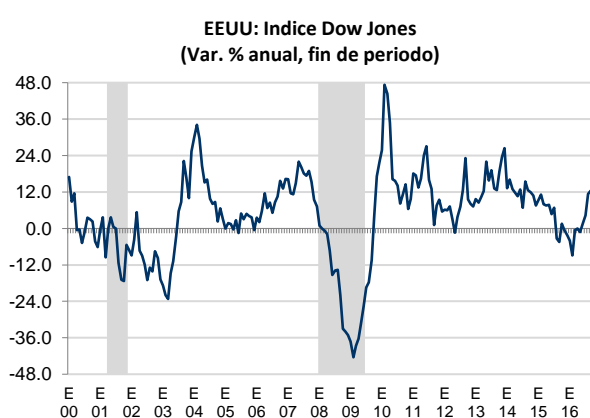
10.1 ECONOMIA DE ESTADOS UNIDOS

Recientemente, algunos indicadores de la economía de Estados Unidos han reportado cierta mejoría, sin que esto represente aún el inicio de un cambio de dirección definitiva de la economía de ese país. Por ejemplo, el mercado accionario (Dow Jones) se recuperó 12% anual al cierre de septiembre, revirtiendo en los meses recientes la tendencia a la baja mostrada en los dos años previos. También se ha observado una mejoría relativa de las exportaciones, y en menor medida en la producción industrial y la capacidad utilizada.

Después de estar cayendo más de 7% anual a fines del año pasado, coincidiendo con una fuerte apreciación de más de 15% anual del dólar frente al Euro, las exportaciones de Estados Unidos parecen reportar un cambio de dirección, mostrando ahora un crecimiento de 0.7% anual en agosto, su primera tasa positiva desde diciembre de 2014. Esta recuperación coincide también con la depreciación del dólar (alrededor de 6%) desde noviembre del año pasado.

La mejoría de las exportaciones se ha reflejado parcialmente en una menor caída del sector industrial norteamericano, que sigue siendo afectado de manera significativa por el desplome de su industria petrolera, donde las inversiones han sufrido una fuerte contracción. En la medida que la industria en ese país se recupere, podrá beneficiar al sector manufacturero de México, a través de nuestras exportaciones, que concentran más del 80% de nuestras ventas al exterior.

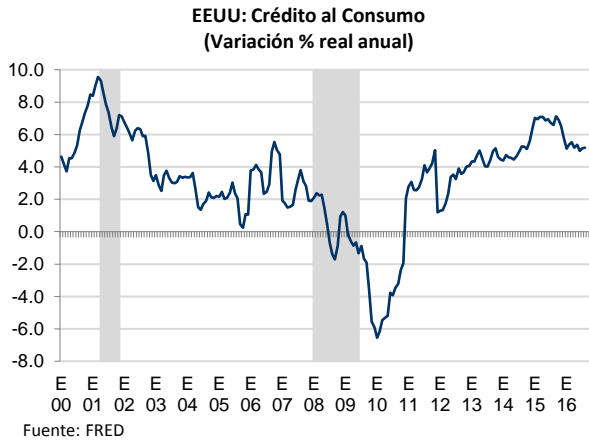
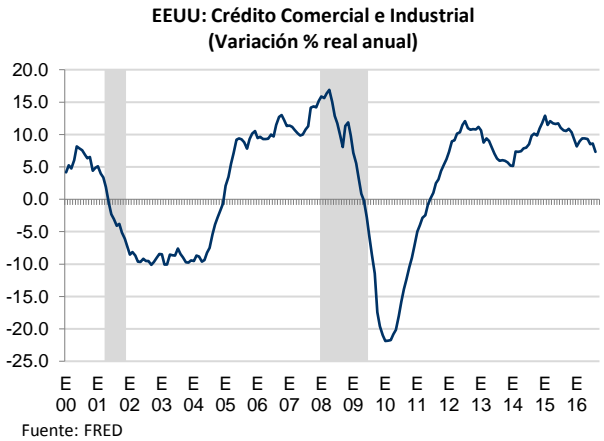
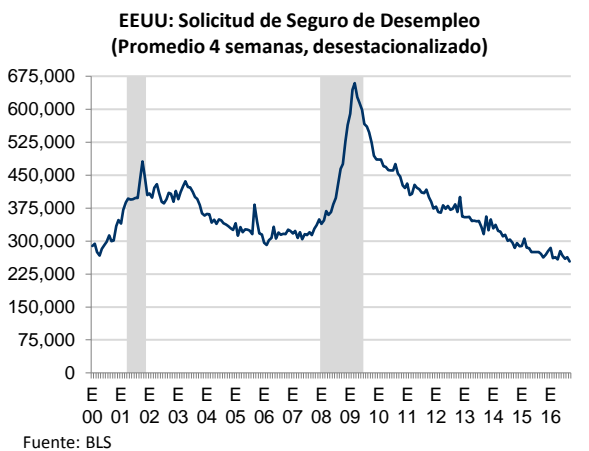
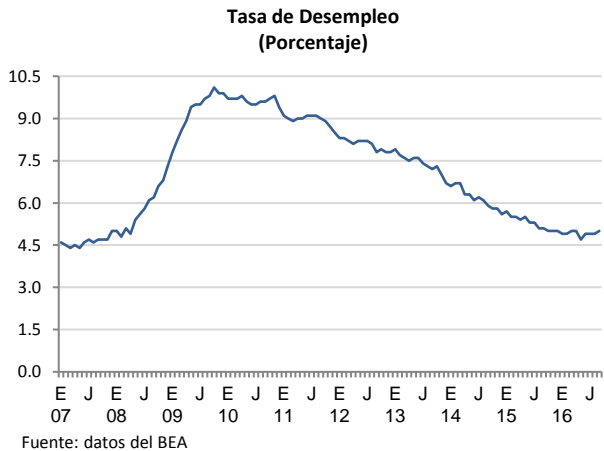
La fortaleza que aún persiste en el mercado laboral y en el consumo privado de EEUU permitiría posiblemente que el PIB del tercer trimestre haya crecido 1.7% anual, algo más que en el segundo trimestre (1.3%), siendo aún una tasa baja. También la inflación se ha elevado levemente, acorde con la meta oficial de la FED, de procurar una tasa alrededor del 2%, consistente con una condición que permitiría reforzar su política de normalización monetaria, que hoy no es el caso, ya que la inflación de ese país aún se ubica alrededor de 1.2% anual, lejos aún de su meta.



Son muy pocos los indicadores de Estados Unidos que muestran una mejoría relativa, de manera que, sería muy prematuro hablar de un cambio de dirección positiva de esta economía. Por el contrario, lo que se está apreciando es más bien que un grupo numeroso de indicadores se mantienen en una condición debilitada, razón por la cual la FED ha seguido practicando una política monetaria acomodaticia; es decir, la FED no ha encontrado los elementos contundente para decidir por alzas sistemáticas en sus tasas de interés, en espera de que la actividad económica muestre señales más claras de expansión. En efecto, una

economía como la de Estados Unidos, cuyo crecimiento económico sería de solamente 1.6% en este año, muy inferior al 2.6% registrado en 2015, además de que la inflación es inconsistente con la meta de la FED, no encuentra hoy las condiciones apropiadas para elevar sus tasas; y, más todavía, cuando en el mundo, las principales economías (Eurozona, Japón, Reino Unido, Canadá, entre otros) siguen practicando políticas monetarias expansivas a consecuencia de que sus economías aún enfrentan grandes dificultades para recobrar el crecimiento, además de que reportan niveles de inflación cercanas a cero por ciento.

Es claro que los indicadores del mercado laboral siguen mostrando la fortaleza que los ha caracterizado desde hace dos años; sin embargo, algunos de ellos han dejado de mejorar (desempleo, nómina no agrícola, el Job openings, entre otros), lo que podría estar hablando de una suerte de agotamiento del mercado laboral de ese país. El gran riesgo es que, si estos indicadores cambiaran de dirección en sentido negativo, veríamos probablemente una sustancial afectación sobre la economía de Estados Unidos, ya que afectarían directamente al consumo, que representa 70% del PIB.



10.2 ANÁLISIS DE “SEMÁFOROS” DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

Lo siguiente es un esquema analítico de “semáforos” que tiene por objeto monitorear de manera más cercana la evolución de la economía norteamericana. Por varias razones, la actual coyuntura económica de Estados Unidos es particularmente compleja. Hay una clara división entre los analistas sobre el futuro de esta economía, con un grupo que cree que Estados Unidos podría ingresar a un periodo de fuerte desaceleración (una recesión en el extremo), ello basado fundamentalmente en que la economía ya ha crecido por séptimo año consecutivo tras la gran recesión de 2008-2009 y que es hora de un ajuste cíclico

del crecimiento. Otros que creen que puede retomar cierta fuerza en 2017 y 2018, donde estiman que el PIB crecería alrededor de 2.5% (mejor que el de este año).

El siguiente cuadro reporta los números recientes de la economía de Estados Unidos al mes de septiembre, a fin de evaluar los cambios que se están observando prácticamente en una vista de los recientes cinco trimestres. Una de las cosas más destacadas es que el PIB está creciendo a tasas moderadamente bajas (alrededor de 1.5% anual), con un sector industrial y la inversión que tienden claramente a la baja.

Estados Unidos: principales indicadores económicos													Ten	
	S 15	O	N	D E16	F	M	A	M	J	J	A	S	den	
PIB (var. % anual, desest.)	2.2			1.9		1.6			1.3			1.5	↓	
Consumo privado (var. % anual, desest.)	3.1			2.6		2.4			2.7			2.9	→	
Inversión fija (var. % anual, desest.)	3.8			3.4		2.2			0.3			-0.1	↓	
Producción industrial (var. % anual)	-0.3	-0.5	-2.1	-2.3	-1.4	-1.4	-2.0	-1.3	-1.2	-0.6	-0.6	-1.1	-0.7	→
Capacidad utilizada (%)	76.4	76.3	75.7	75.4	75.7	75.6	74.9	75.2	75.1	75.5	75.9	75.5	75.3	→
Inventarios mayoristas (var. % anual)	4.4	3.7	2.3	1.9	1.7	0.5	0.5	1.0	0.5	0.3	0.4	0.1	0.1	↓
Confianza del Consumidor (puntos)	87.2	90.0	91.3	92.6	92.0	91.7	91.0	89.0	94.7	93.5	90.0	89.8	89.8	↓
PMI Manufacturero (puntos)	50.2	50.1	48.6	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2	52.6	49.4	51.5	→
PMI no Manufacturero (puntos)	56.7	59.1	55.8	55.8	53.5	53.4	54.5	55.7	52.9	56.5	55.5	51.4	57.1	→
Ventas al menudeo (var. % anual)	2.1	1.6	1.6	2.8	2.8	3.6	1.7	3.0	2.2	2.8	2.4	1.9	2.0	→
Ganancias corp.s (var. % anual, pm 12 m)	0.4			-4.0			-4.9			-5.6			-5.6	↓
Inicio constr. Viv. (var. % anual, pm 12 m)	10.0	8.2	10.7	10.7	9.1	12.2	13.5	11.8	11.7	9.0	9.0	8.3	8.0	↓
Vta. casas nuevas (var. % anual, pm 12 m)	13.8	13.2	14.4	14.1	12.5	9.4	8.6	8.1	8.1	8.9	9.9	10.6	11.0	→
Prod. de autos (var. % anual, pm 12 meses)	-2.4	-1.7	-2.8	-3.6	-3.5	-2.6	-3.5	-4.9	-7.7	-6.9	-7.3	-4.9	-5.0	↓
Vta. Veh. ligeros (var. % anual, pm 12 m)	5.7	5.9	6.0	5.4	5.2	5.4	4.9	5.0	4.3	4.0	3.7	3.0	2.0	↓
Desempleo (%)	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	5.0	→
Nómina no agrícola (miles, acum. 12 m)	2,721	2,816	2,765	2,744	2,691	2,659	2,761	2,654	2,405	2,448	2,423	2,440	2,447	↓
Sol. seguro desem. (miles, prom. semanal)	271	263	269	277	285	261	263	258	277	267	260	263	254	→
Oferta de trabajo (var. % anual, pm 12 m)	19.7	18.9	17.9	16.4	15.3	14.0	13.0	11.5	10.2	10.1	8.2	7.8	7.5	↓
Salarios promedio por hora (var. % anual)	2.1	2.4	2.3	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.6	2.5	2.7	→
Precios al consumidor (var. % anual)	0.0	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0	0.8	1.1	1.2	→
Dow Jones (var. % anual)	-4.4	1.6	-0.6	-2.2	-4.1	-8.9	-0.5	-0.1	-1.2	1.8	4.3	11.3	12.4	↑
Crédito comercial (var. % anual)	10.5	10.9	10.3	9.2	8.2	8.9	9.4	9.4	9.3	8.5	8.6	7.3	7.1	↓
Crédito al consumo (var. % anual)	7.1	6.9	6.5	5.8	5.1	5.4	5.5	5.2	5.4	5.0	5.1	5.2	5.0	↓
Balance Fiscal (% del PIB)	-4.7			-4.2			-4.3			-4.0			-4.1	→
Exportaciones (var. % anual)	-5.3	-7.3	-7.5	-7.3	-6.7	-4.7	-6.1	-5.3	-4.7	-3.9	-2.0	0.7	-0.5	↑
Balanza en Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.7			-2.5			-2.9			-2.6			-2.8	→

Los resultados más recientes sobre la economía de Estados Unidos revelan un desempeño mixto, aunque aún predominando números que habla de una economía debilitada. De una muestra de los 27 indicadores más importantes de esa economía (de un total de 40 monitoreados), reportamos varios hallazgos interesantes con base en un esquema analítico de “semáforos y tendencias”. Primero, al mes de septiembre, para cuando se cuenta con información aún parcial, sólo 10 de los 27 indicadores habrían reportado en semáforo verde, lo que significa que 37% de los indicadores muestran actualmente números positivos o se encuentran en una buena posición, destacando claramente el grupo relacionado con el mercado laboral. Este 37% resulta poco alentador, ya que esta proporción ha descendido con respecto al 44% observado en el mes de junio, lo que significa un mayor debilitamiento de la economía norteamericana en los meses recientes.

Dentro de los destacado, el desempleo se ubicó en septiembre en 5.0%, una tasa prácticamente consistente con una condición de pleno empleo para ese país, además de que sigue siendo de las tasas más bajas desde antes de la macro crisis de 2008-2009 (el desempleo ha vuelto a su nivel de pre crisis). Las solicitudes de seguro de desempleo de septiembre se ubicaron en 254,000 unidades, ubicándose hoy en sus niveles más bajos desde 1973, siendo ellos dos los indicadores que revela la actual fortaleza del mercado laboral norteamericano.

En otra vista de este esquema de “semáforos y tendencias”, de los 27 indicadores considerados, doce de ellos (44% del total) reportan actualmente una tendencia a la baja (flechas con dirección hacia abajo), independientemente del semáforo que ostenten (ha mejorado con respecto a los 14 indicadores de junio); trece de ellos (48% del total) mantienen una tendencia estable (flechas horizontales); y, solamente dos (7% del total) muestran una tendencia positiva o una mejoría de su desempeño reciente (flechas hacia arriba). Lo anterior representa una demostración evidente de que la economía de Estados Unidos se está debilitando o, en otros términos, es escasa una potencial mejoría de la economía a corto plazo.

EEUU: Semáforo y tendencia de los indicadores económicos									
		Junio de 2016			Septiembre de 2016				
Semáforo de los indicadores					Semáforo de los indicadores				
N° de indic.	12	6	9	27	10	10	7	27	
(part. %)	44%	22%	33%	100%	37%	37%	26%	100%	
Tendencia general					Tendencia general				
	Direcc.	N°ind.	Distr.		Direcc.	N°ind.	Distr.		
Mejoran	↑	3	11%		↑	2	7%		
Sin cambios	→	10	37%		→	13	48%		
Empeoran	↓	14	52%		↓	12	44%		
Total		27	100%		Total	27	100%		

Indicadores en semáforo verde. De los 10 indicadores en semáforo verde, sólo uno muestra hoy una tendencia ascendente: el Dow Jones. En este caso, el ascenso es sólo reciente, aunque ha sido importante, ya que ha migrado desde semáforo rojo en junio hasta verde en agosto y septiembre. Su debilidad es que, por ser un indicador financiero, puede ser susceptible de un regreso negativo.

De estos 10 semáforos verdes, lo relevante es que cuatro muestran una tendencia a la baja, lo que significa que, a pesar que sus números son aún buenos, claramente estos se están debilitando y en pocos meses al menos dos de ellos podrían ingresar a la categoría de semáforo ámbar: desempleo y nómina no agrícola. Dos indicadores (venta de vehículos y oferta de trabajo) acaban de migrar a semáforo ámbar, después de permanecer muchos meses en verde. En el caso de la nómina no agrícola, aunque ha mejorado marginalmente, es claro que desde enero del año pasado muestra una tendencia sistemática a la baja, generándose ahora casi 800 mil empleos anuales menos que en ese entonces. Es uno de los indicadores más importantes, al punto que la FED, en su junta de mayo, decidió no mover sus tasas ante un pésimo resultado de la nómina no agrícola de abril (sólo 24 mil empleos), cuando los mercados daban por hecho un alza de tasas.

De mantenerse esta tendencia a la baja de los indicadores “verdes”, lo anterior significaría que se estaría cumpliendo la hipótesis sobre la debilidad de la economía de Estados Unidos, lo que sería altamente dañina para la economía mundial, particularmente para México, que suele ser una de las economías más

afectadas ante el evento de una desaceleración o recesión en EEUU. Los otros cinco semáforos verdes mantienen hoy cierta estabilidad, con el agregado de que uno de ellos corre el riesgo de migrar hacia el semáforo ámbar.

EEUU: Semáforo y tendencia de los indicadores económicos			
Junio de 2016		Septiembre de 2016	
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	1	8%
Sin cambios	→	4	33%
Empeoran	↓	7	58%
Total		12	100%
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	1	10%
Sin cambios	→	5	50%
Empeoran	↓	4	40%
Total		10	100%
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	0	0%
Sin cambios	→	6	100%
Empeoran	↓	0	0%
Total		6	100%
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	0	0%
Sin cambios	→	7	70%
Empeoran	↓	3	30%
Total		10	100%
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	2	22%
Sin cambios	→	0	0%
Empeoran	↓	7	78%
Total		9	100%
Status del semáforo			
	Direcc.	N°ind.	Distr.
Mejoran	↑	1	14%
Sin cambios	→	1	14%
Empeoran	↓	5	71%
Total		7	100%

Indicadores con semáforo ámbar. Diez de los 27 indicadores considerados en este modelo reportan semáforo ámbar, cuatro indicadores más que en el reporte de junio, de los cuales dos migraron negativamente desde semáforo verde y dos positivamente desde semáforo rojo. La gran mayoría de los indicadores de este grupo se mantienen estables y es muy baja la probabilidad de que antes de un año puedan migrar a semáforo verde, por lo que este grupo no ayudaría a mejorar pronto el desempeño general de la economía de Estados Unidos. Pero tampoco van a migrar fácilmente a semáforo rojo, por lo que no serán un factor de deterioro económico. Son indicadores relativamente estables en el tiempo.

Indicadores con semáforo rojo. Hay 7 indicadores en semáforo rojo, uno de los cuales es el más importante de la economía, el PIB. En este modelo, si el PIB crece por debajo de 1.5%, se califica como un mal desempeño de la actividad económica para EEUU y es asignado como rojo en este esquema. El PIB del segundo trimestre creció solamente 1.3% anual y sólo habría mejorado marginalmente en el segundo, siendo sus tasas más bajas desde mediados de 2013 y mostrando claramente una tendencia a la baja por quinto trimestre consecutivo (la flecha es roja, además con dirección hacia abajo). De estos 7 semáforos rojos (incluyendo el PIB), cinco casos muestran una tendencia hacia el deterioro, con números cada vez más adversos, donde puede apreciarse que, al menos en cinco casos (inventarios, inversión, confianza del consumidor, ganancias corporativas y producción de autos), difícilmente migrarían hacia el ámbar antes de un año (están lejos de los umbrales fijados en el modelo), lo cual representa un status negativo para estos indicadores.

Estos, y más indicadores, son los que la FED sigue de cerca para tomar sus decisiones de política monetaria. Y, aunque en diciembre del año pasado elevó su tasas de interés por primera vez en casi una década, de 0.25% a 0.50%, la política monetaria de la FED sigue siendo ultra expansiva y, para efectos prácticos, aún no estamos en un franco proceso de normalización de tasas. Mientras los indicadores no estén alineados o no se dirijan en el sentido correcto (congruentemente con la expansión económica y alzas de la inflación), seguiremos viendo tasas cercana a cero por ciento, en línea con la tendencia mundial de tasas (el Reino Unido acaba de reducir su tasa de 0.50% a 0.25% en respuesta al Brexit).

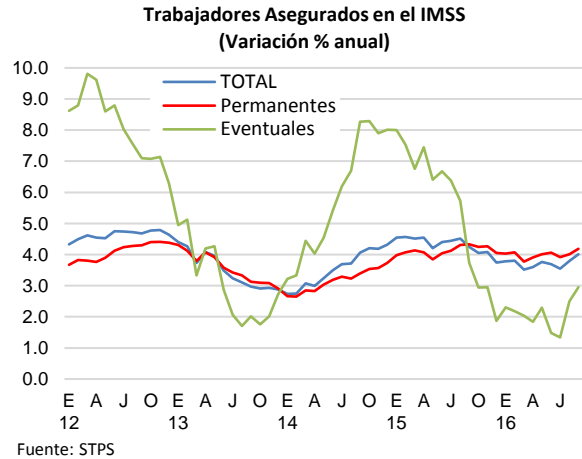
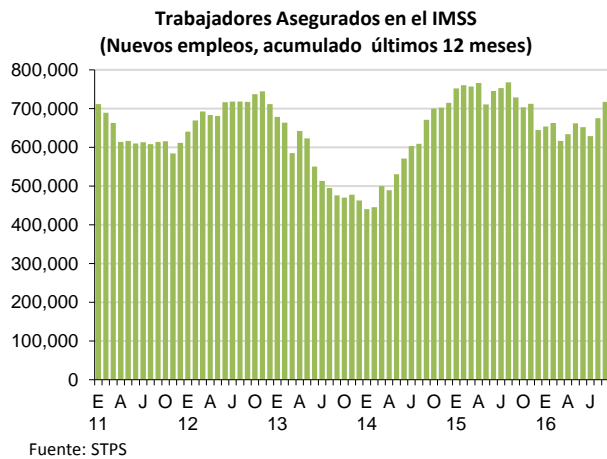
Las conclusiones más importantes de este reporte son: 1) una proporción aún importante de los indicadores económicos de EEUU muestran aún un buen desempeño (37% están en semáforo verde), lo cual no es trivial; 2) sin embargo, y lo más importante, 44% de los indicadores (12) muestran una tendencia a la baja (flecha hacia abajo), lo que confirmaría la prevalencia de un debilitamiento de la economía norteamericana; 3) casi la mitad de los indicadores muestran hoy una postura más o menos estable, ganando peso con respecto a junio pasado; 4) es alta la probabilidad de que en los próximos meses veamos un mayor debilitamiento de la economía norteamericana, ya que algunos indicadores migrarían negativamente (de verde a ámbar, o de ámbar a rojo); 5) bajo este escenario, sería baja la probabilidad de que la FED decida reiniciar en éste y el próximo año su franco proceso de normalización de tasas.

11 ENTORNO ECONOMICO NACIONAL

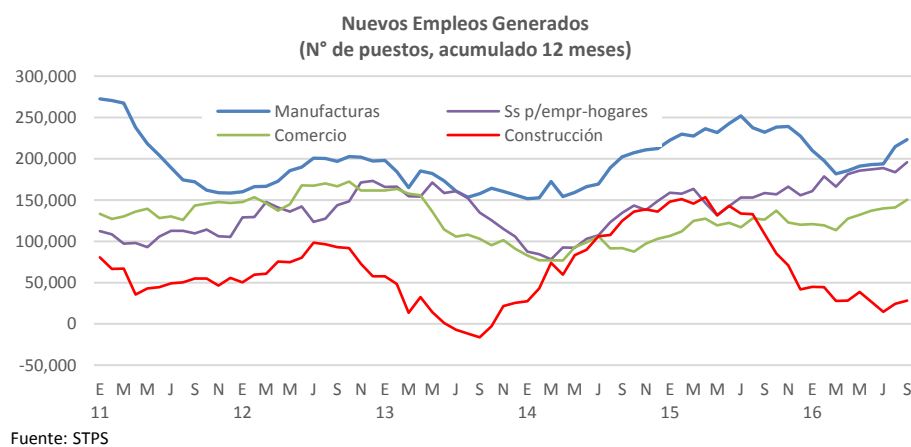
11.1 MEJORA EL EMPLEO Y SE ELEVA LA INFLACIÓN

En septiembre se reportó un repunte del empleo formal en el sector privado del país, medido a través del registro de los trabajadores asegurados en el IMSS, mismo que creció 4.0% anual y siendo su mayor tasa desde noviembre del año pasado. Sólo en el mes se generaron 160,175 nuevos puestos de trabajo (117,644 empleos en septiembre de 2015), su mayor generación histórica para similar mes, con lo cual, los nuevos empleos generados en los recientes doce meses (octubre 2015 – septiembre 2016) ascendieron a 717,413 puestos (el mayor en un año).

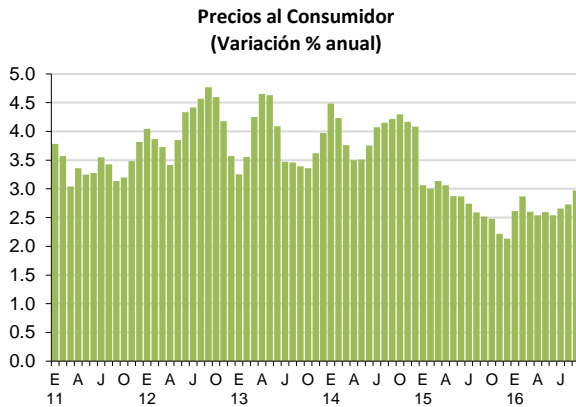
Casi 90% de los nuevos empleos anuales generados son de tipo permanente, la mayor generación desde octubre del año 2000, siendo este indicador el que revela claramente los efectos del proceso de formalización emprendido por el gobierno a través de la reforma laboral. Después de una desaceleración en los meses previos, el empleo parece recobrar cierta fuerza, que de mantenerse en esta línea, podría extender el buen desempeño que ha mostrado el consumo privado del país.



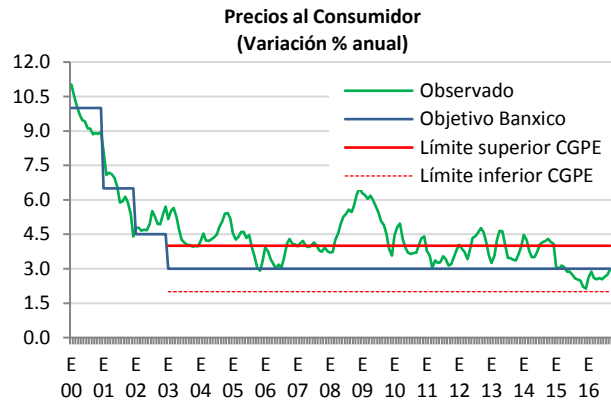
De los 717,413 nuevos empleos anuales, la generación a nivel sectorial reporta un comportamiento marcadamente diferenciada. Por un lado, en la construcción se han generado solamente 28,260 nuevos empleos, muy distante de los 108,573 empleos generados hace un año, lo que significa una contracción de 74% anual. Lo anterior se explicaría, en parte, a que la actividad económica constructora se ha desacelerado significativamente, desde 3.8% anual durante los primeros tres trimestres de 2015 hasta solamente 1.7% anual en este año. Se trata del único sector que ha perdido significativamente su capacidad generadora de empleos. En cambio, los servicios en su conjunto reportaron un incremento de 20% anual en los nuevos empleos generados, lo que –claro está– se atribuye al buen desempeño que aún muestra este sector (su PIB sigue creciendo alrededor de 3.2% anual).



Por su parte, mientras el empleo mejora, la inflación empieza a elevarse. En septiembre, los precios al consumidor crecieron 2.97% a tasa anual, reportando su mayor nivel desde abril de 2015 y afectado en los meses recientes por el aumento de los precios no subyacentes, que de ubicarse en sólo 1.16% anual en junio pasado, ahora reportó 2.65% anual. Aunque la inflación general se ha incrementado desde el 2.13% anual observado en diciembre del año pasado (su mínimo histórico en vista mensual), este ascenso ha sido previsto, no sólo por el mercado, sino por el propio Banco de México, al señalar que en este año cerraremos con una inflación por arriba de 3%.



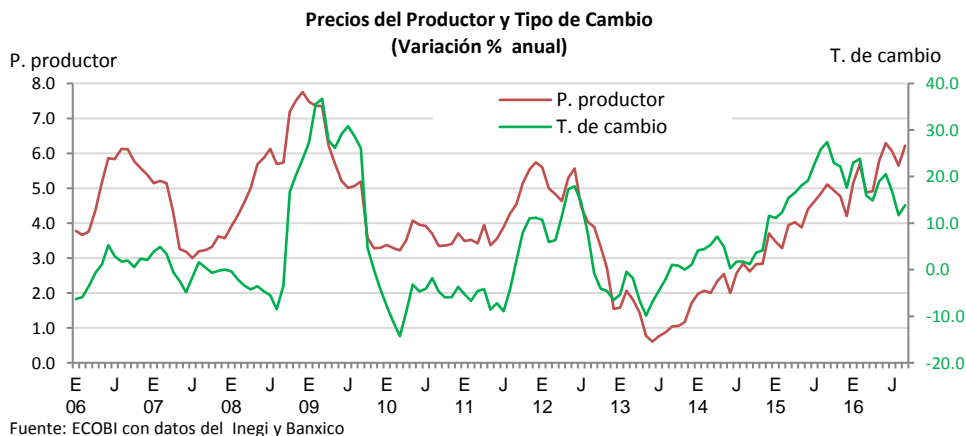
Fuente: Inegi



Fuente: Inegi y Banxico

Pese a este incremento, la inflación se mantiene firmemente dentro del objetivo oficial de mediano-largo plazo (entre 2% y 4%), por lo que aún tenemos cierto margen para pensar que Banxico no pierde el control de la inflación. Por más de una década y media, el país está consolidando su proceso de desinflación y ha logrado estabilizar los precios internos, ello a pesar de varios momentos de presión derivado de alzas en el tipo de cambio, como ocurrió en 2009 y durante 2015-2016. En efecto, a principios de 2009, el peso mexicano llegó a depreciarse cerca de 50% anual (promedió alrededor de 28% durante octubre 2008-septiembre 2009), mientras que la inflación, lejos de repuntar se redujo marginalmente. Lo mismo ha ocurrido esta vez, cuando el peso se deprecia nuevamente casi 50%, paradójicamente la inflación se ubica ahora cerca de sus mínimos históricos. Los dos eventos anteriores estarían mostrando que, cuando la depreciación del peso se origina por factores exógenos (internacionales), los productores entienden que este fenómeno puede ser temporal y, antes de trasladarlo a los consumidores, asumen parte de los costos, principalmente aquéllas industrias con insumos importados.

Lo que sí se ve es una influencia del tipo de cambio sobre los precios del productor, que en septiembre creció 6.22% anual, su segunda tasa más elevada desde 2008. Lo que vemos es que los mayores precios del productor no han sido trasladados hacia el consumidor, lo que tiene que ver la naturales externa de las presiones cambiarias.



Fuente: ECOBI con datos del Inegi y Banxico

11.2 BAJAN EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2017

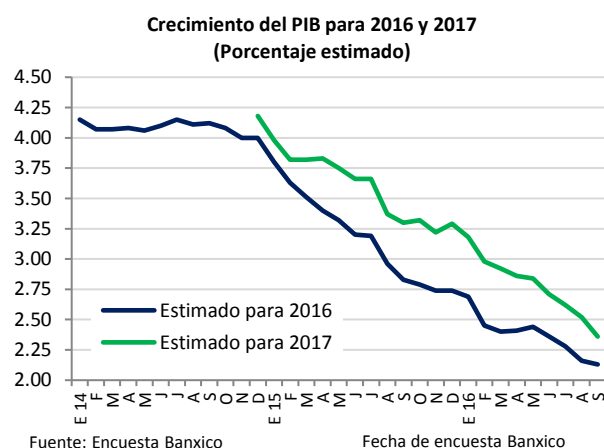
Siguen a la baja las expectativas de crecimiento económico para 2017. Según la encuesta Banxico de septiembre, los analistas del mercado (sector privado) piensan que el PIB de México crecería solamente 2.36% en 2017, una tasa sólo marginalmente mejor que el 2.13% previsto para este año. Sabiendo que en el primer semestre de este año el PIB creció 2.5% anual, significaría que los analistas esperan una

significativa moderación para el segundo semestre de 2016, de alrededor de 1.8% anual, que de darse, estaría revelando una fuerte desaceleración de nuestra economía.

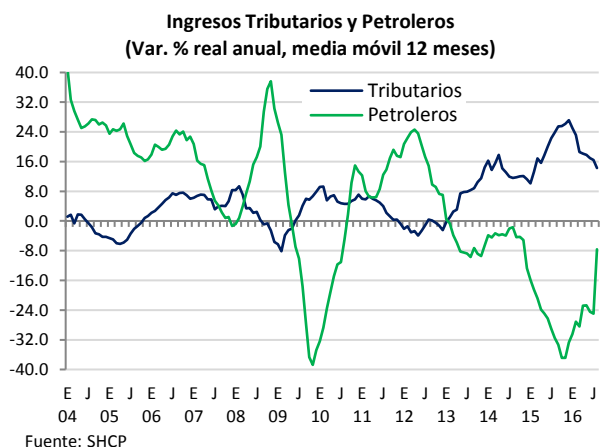
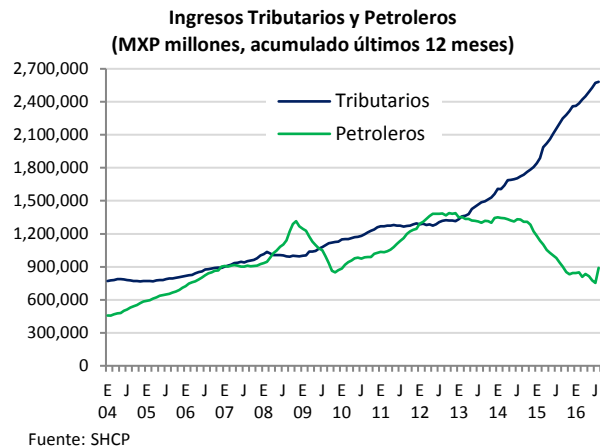
Uno de los mayores problemas que hoy enfrentamos es que esta desaceleración podría prolongarse, e inclusive ser más aguda para 2017. El paquete económico para 2017 está hecho bajo el supuesto de un crecimiento puntual del PIB de 2.5% (en realidad es entre 2% y 3%), y esta es la referencia para los cálculos de la deuda pública, el déficit fiscal y de la cuenta corriente como proporción del PIB, donde en cada caso se busca reducirlo y evitar un mayor deterioro de estos indicadores. En particular, la deuda pública ya se ubica muy cerca de 50% del PIB y el gobierno planea reducirlo más de dos puntos del PIB en los próximos años; si la economía crece menos que lo previsto, automáticamente estos ratios se elevan y generarían mayores presiones sobre la economía. El resultado puede ser que el gobierno se vea obligado a ajustar aún más su gasto y que las calificadoras degraden la calificación de la deuda soberana del país.

De la opinión de los analistas se desprenden varias razones por las cuales se profundiza el descenso de las expectativas de crecimiento para 2017. Primero, sigue a la baja la previsión de crecimiento en Estados Unidos, a 2.15% en 2017; segundo, 48% de los analistas creen que el clima de los negocios para los próximos seis meses se deteriorará, aumentando esta proporción desde 35% el mes pasado; tercero, también 48% creen que no es buen momento para invertir (39% en la encuesta anterior), situación que coincide con el sentimiento negativo de las empresas para realizar inversiones; cuarto, 42% de los analistas creen que en los próximos meses la economía interna será afectada por la debilidad de la economía mundial y la plataforma de producción y los precios del petróleo.

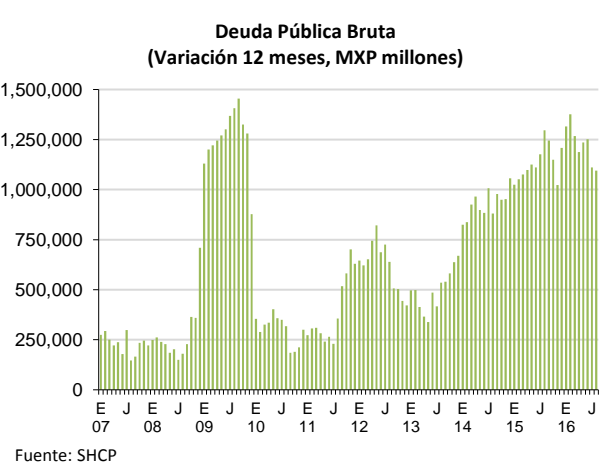
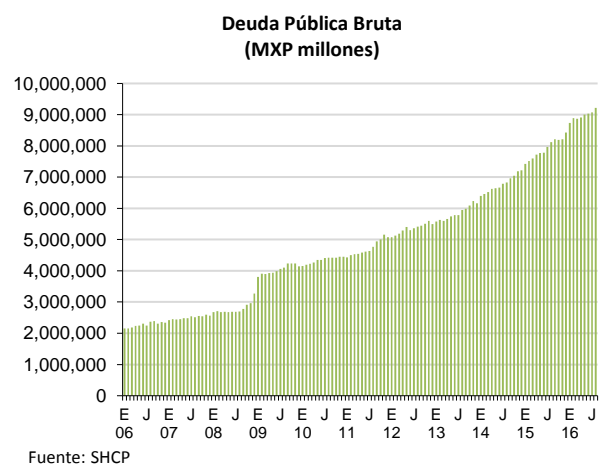
Es preocupante la forma como se deterioran las expectativas de crecimiento para el próximo año. Nosotros, internamente, estimamos que el PIB crecería en 2017 sólo alrededor de 0.8%, inferior al 1.9% que estimamos para este año. Además de los factores señalados por los analistas, la reducción del gasto público y las alzas sucesivas de las tasas de interés abonan para que la economía se desacelere aún más el próximo año. De concretarse una mayor desaceleración en EEUU, el manufacturero de México sería uno de los sectores más afectados.



manera, mientras que los ingresos petroleros retrocedieron alrededor de 15% real promedio anual durante 2014-2016, los ingresos tributarios crecieron cerca de 16% real anual, derivándose de ello que los ingresos totales hayan seguido creciendo cerca de 4% real anual. Para este año, los ingresos tributarios representarían cerca de 14% del PIB, históricamente su mayor proporción. La reforma fiscal ha sido efectiva para la recaudación de impuestos, aunque no ha sido promotora del crecimiento económico. En consecuencia, a pesar de los recortes al gasto público anunciados en estos años (producto de la caída de los ingresos petroleros), el gasto ejercido ha seguido creciendo a tasas ligeramente superiores al 4% real promedio anual durante 2014-2016, ello debido a la holgura derivada del aumento de los ingresos públicos. Es por ello que el déficit fiscal se ha mantenido por arriba de 3% del PIB, mismo que se ha combinado con un constante repunte de la deuda pública.

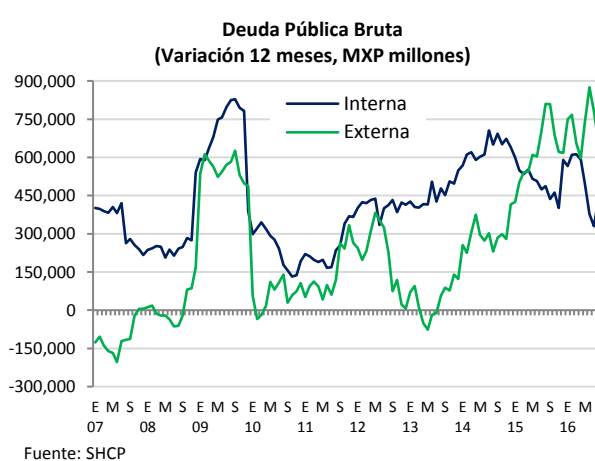
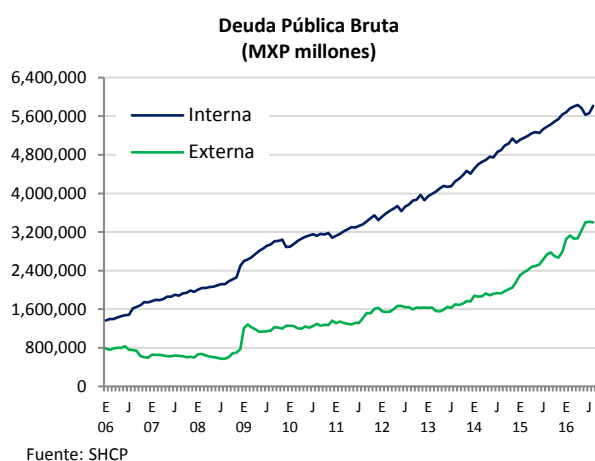


En agosto, el saldo nominal de la deuda pública ascendió a 9.22 billones de pesos. Varios hechos relevantes merecen destacarse. Primero, no sólo se trata de su máximo histórico, que en sí no es relevante, sino que sigue creciendo a tasas elevadas. En efecto, en agosto creció 13.5% nominal anual, sin prácticamente observarse descensos desde 1992, por lo que en este año la deuda pública estaría creciendo alrededor de 15% anual, el triple de lo que está creciendo el PIB nominal (5.2% estimado para este año). Segundo, aunque su ritmo anual es el más bajo desde diciembre de 2014, su valor nominal está creciendo en alrededor de 1.2 billones de pesos en el último año, lo que equivale a un aumento de la deuda pública por 3,000 millones de pesos al día. El incremento absoluto de la deuda de este año se parece a lo que observamos durante la crisis de 2009.



En lo que va de la actual administración, la deuda pública aumentó en 3.6 billones de pesos vs 2.1 billones en similar periodo del gobierno de Felipe Calderón, con lo que, hoy, la deuda equivale a casi 49% del PIB, aumentando significativamente con relación al 34% del PIB de final de la anterior administración. Pocas

veces, en tan poco tiempo, la deuda pública había crecido como en los años recientes. Es por ello que las calificadoras S&P y Moody's han revisado la perspectiva de la deuda mexicana, de estable a negativa. Hoy, poco más del 63% de la deuda pública corresponde a la deuda interna, mientras que el restante 37% es externa, cuando a fines de la anterior administración esta distribución era de 71% interna y 29% externa. Tiene sus ventajas que la deuda sea mayormente interna, ya que de esta forma se reducen dos riesgos importantes asociados a elevadas deudas externas: el riesgo de elevación de las tasas externas (el extremo lo vimos a principios de los años ochenta, cuando la FED elevó sus tasas hasta cerca de 20%), así como el riesgo cambiario derivado de una depreciación del peso mexicano.



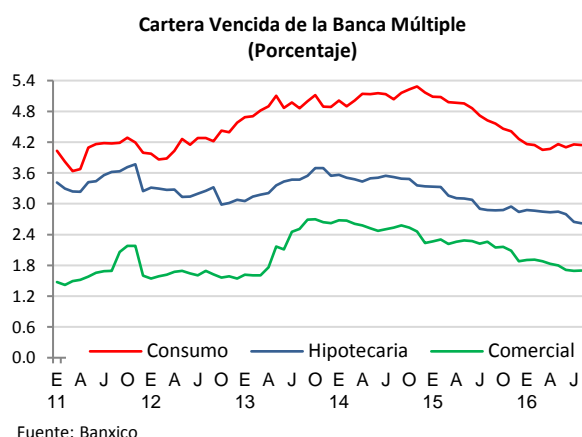
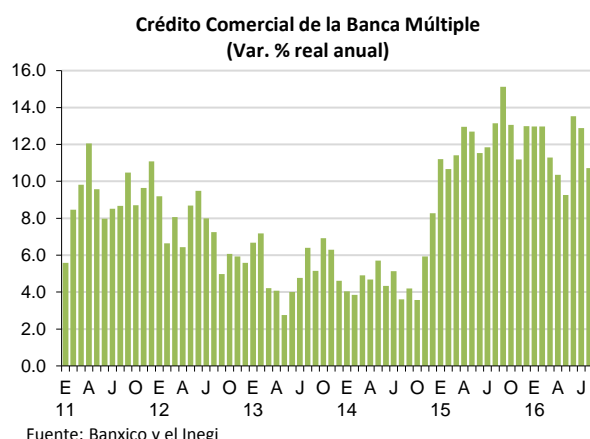
A diferencia del pasado, esta vez, el aumento en la deuda pública se está dando mayormente en su componente de deuda externa (más de 24% anual), en parte, porque está reflejando los efectos de la depreciación del tipo de cambio (11.7% anual a agosto). La deuda pública externa es hoy de 183,069 millones de dólares, aumentando 12% (+20,869 millones en un año), aumentando en lo que va de la administración más de 58 mil millones de dólares.

Al paso que vamos, en 2017 podríamos ver que la deuda supere el 50% del PIB, lo que representará una fuerte presión sobre las finanzas públicas, a lo que suman los efectos derivados de las alzas recientes –y las que prevé para 2017- en las tasas de interés domésticas y externas. Aunque una proporción menor de la deuda pública está contratada a tasa variable, el alza de casi 2 puntos en la tasa doméstica podría reflejarse en un aumento significativo en el costo del servicio de la deuda. El hecho de que las tasas de Banxico se elevaran de 3% a 4.75% desde diciembre a la fecha significa un aumento de más de 58% en el costo de fondeo para el gobierno, con el consecuente impacto para las finanzas públicas. Desde hace muchos años, México ya se ha acostumbrado a vivir en un ambiente de estabilidad de precios y de tasas de interés, por lo que un incremento como el que estamos observando en la tasa Banxico puede representar severos ajustes o desequilibrios para el sector público y para algunas empresas o industrias que están altamente apalancadas, como pueden ser las de hilados, petroquímica básica, construcción de infraestructura, cemento, entretenimiento, entre otras.

11.4 CRÉDITO BANCARIO

En agosto, el crédito comercial de la banca múltiple creció 10.7% real anual, sosteniendo tasas elevadas (alrededor de estos ritmos) por segundo año consecutivo y creciendo muy por arriba de la economía (el PIB crece alrededor de 2.4% real). Por su parte, la cartera vencida comercial se mantuvo en 1.7% del portafolio de crédito, observando descensos significativos por tercer año consecutivo. Es decir, prevalece una buena mezcla: un crédito que crece a tasa elevadas con una cartera vencida muy baja, condición que favorece al riesgo de la mayoría de las industrias. A pesar que por décimo año consecutivo el crédito ha

crecido, hay un potencial aún muy grande para que éste siga creciendo en los próximos años, ello derivado del rezago que aún reporta este indicador.



Excepto dos sectores, como metálicas básicas (hierro, acero, cemento, cal, etc) y electricidad, gas y agua, el resto está mostrando importantes avances en su demanda por crédito, destacando especialmente la dinámica crediticia de la minería y la maderera, con 22% y 19.5% real anual durante enero-agosto de este año, respectivamente. Estos dos sectores ostentan niveles de riesgo moderados (IRR de 6 en la escala de 1 a 9). A nivel de grandes sectores, el de papel, imprenta y editoriales reporta la mayor cartera vencida (7.6% en agosto), aunque hay industrias específicas, como la de aserraderos, triplay y tableros con 11.3%, con un fuerte deterioro en lo que va del año; asimismo, papel y cartón tiene una cartera vencida de 9.6%, descendiendo desde un máximo relativo de 15.8% en abril del año pasado.

CREDITO SECTORIAL DE LA BANCA MULTIPLE (var. % real anual)				Ene-Ago 2016	Distrib. %, 2015	Apalancamiento (% 2Q 16)	Cartera vencida (porcentaje)		Industry Risk Rating, 2Q 2016
	2013	2014	2015				Ago 15	Ago 16	
TOTAL	5.2	4.9	11.3	11.3	100.0	12.9	2.3	1.7	
Minería	-15.5	37.6	119.4	22.0	5.1	17.8	0.0	0.0	6
Industria de la madera	-0.4	4.0	2.9	19.5	0.2	6.9	6.4	3.9	6
Transp.-almac.-comunicaciones	15.8	0.8	47.7	19.1	3.9	6.3	0.8	0.9	3
Agropecuario	11.3	1.4	5.1	18.8	2.6	9.2	2.0	2.3	4
Alimentos-bebidas-tabaco	6.2	-9.9	7.8	18.6	3.4	8.6	1.1	1.1	3
Ss. financieros-seguros-alquileres	13.8	11.8	4.7	16.8	10.8	10.6	0.4	0.3	4
Papel-imprenta-editoriales	8.8	12.3	19.0	16.0	0.8	22.4	11.0	7.6	5
Textil, vestido y cuero	-6.2	9.1	15.8	12.7	1.1	17.2	3.3	3.7	4
Construcción	5.3	-3.8	6.8	12.2	14.0	25.7	7.9	4.6	6
Comercio, restaurantes y hoteles	6.5	9.1	8.4	12.1	17.1	12.7	2.5	2.6	4
Otras manufacturas	3.7	3.1	15.4	9.2	0.3	5.8	2.2	2.1	2
Química-petroq.-plástico-caucho	2.8	12.2	-1.9	8.1	2.6	13.2	0.5	0.8	6
Prod. metálicos-maquinaria-equipo	-1.3	11.6	31.9	7.9	4.2	8.5	1.0	1.1	4
Ss. comunales-sociales-personales	4.2	1.4	2.7	7.0	24.5	16.5	1.3	0.9	4
Minerales no metálicos	-14.4	3.6	5.2	6.6	1.6	21.7	0.5	0.4	4
Metálicas básicas	34.8	13.6	9.7	1.1	1.9	25.3	0.6	0.4	6
Electricidad, gas y agua	18.9	20.7	9.1	-2.5	3.6	26.6	0.0	0.0	5

Nota: el apalancamiento se mide por el crédito de la banca múltiple a la industria como % del PIB de la industria

Casi 70% del portafolio de la banca múltiple reporta hoy niveles de riesgo bajo (IRR entre 1 y 4), lo que representa una fortaleza para la banca en este proceso de expansión crediticia.

Aunque el próximo año veríamos una moderación del crédito, ello si la economía se desacelera aún más, las expectativas a mediano plazo son favorables, con tasas alrededor de 10% real, con lo cual se va recuperando por completo la pérdida observada desde la crisis de 1995.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS DE COYUNTURA

	S 15	O	N	D	E 16	F	M	A	M	J	J	A	S
1. Sector real													
IGAE (var. % anual, desestac.)	3.1	2.7	2.1	2.4	2.8	2.7	2.7	0.8	1.9	2.3	2.4		
Prod. industrial (var. % anual, desest.)	1.5	0.8	0.0	0.0	1.2	0.6	0.3	-0.8	0.4	0.2	-0.1	-0.8	
Construcción (var. % anual, desest.)	3.3	1.4	-0.6	-1.5	2.7	4.0	1.4	-0.2	3.1	2.1	-0.6	-1.3	
Producción de vehículos (var. % anual)	4.1	-1.0	4.0	6.9	0.4	-4.1	-11.0	-4.9	-3.1	4.1	11.8	13.9	2.4
Inversión fija (var. % anual, desest.)	4.9	2.0	-1.2	1.2	0.7	5.1	0.7	-2.0	-0.1	-1.0	-1.7		
Ventas al menudeo (var. % anual, desest.)	5.1	5.3	5.2	4.1	5.8	5.5	8.6	7.7	9.0	9.1	8.7		
Venta vehículos menudeo (var. % anual)	24.9	18.8	13.0	20.6	15.4	13.5	11.4	24.9	19.2	25.9	17.9	19.6	18.1
ANTAD: Vts mismas tiendas (var. % anual)	9.1	10.5	6.7	9.0	8.7	9.6	6.4	10.3	3.5	5.9	10.6	2.0	6.2
WALMART: Vts mismas tiendas (% anual)	6.1	9.9	5.5	8.2	8.1	9.5	5.0	7.2	6.3	5.1	10.2	2.0	4.1
Confianza del consumidor (puntos)	91.4	92.5	93.1	92.0	92.2	91.1	89.5	89.4	90.1	90.2	88.1	86.8	85.2
Confianza empresarial (puntos)	48.3	50.2	50.0	49.9	48.7	47.7	47.5	48.9	48.8	48.7	48.5	48.6	48.8
Precios al consumidor (variación % anual)	2.5	2.5	2.2	2.1	2.6	2.9	2.6	2.5	2.6	2.5	2.7	2.7	3.0
Trabajadores aseg. IMSS (var. % anual)	4.2	4.1	4.1	3.7	3.8	3.8	3.5	3.6	3.8	3.7	3.6	3.8	4.0
(miles nuevos asegur., últ. 12 meses)	729	703	713	644	654	662	617	634	662	652	629	675	717
Salarios contractuales (var. % real anual)	1.5	1.1	1.8	2.1	1.4	1.2	1.9	2.2	1.3	1.8	1.7	0.9	1.1
2. Sector Financiero													
Cetes a 28 días (% anual)	3.10	3.02	3.02	3.14	3.08	3.36	3.80	3.74	3.81	3.81	4.21	4.24	4.28
Tipo de cambio (var. % anual, fin periodo)	25.8	22.6	19.4	17.0	21.4	21.0	12.9	11.7	19.7	17.7	16.8	12.4	14.6
IPyC de la Bolsa de valores (var. % anual)	-5.2	-1.1	-1.7	-0.4	6.5	-1.1	4.9	2.1	1.7	2.0	2.7	8.7	10.8
Riesgo País (EMBI+, puntos, fin periodo)	247	213	218	232	272	261	227	214	222	213	218	204	222
Crédito banca múltiple (var. % real anual)	11.9	10.8	10.0	11.4	11.3	11.2	10.4	9.9	9.3	12.2	11.9	10.4	
Cartera vencida de la banca múltiple (%)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	
3. Sector Público													
Balance fiscal (% del PIB, anual)	-3.2			-3.5		-3.3			-2.2				
Ingresos tributarios (var. % real anual)	30.7	19.0	21.2	23.9	-1.4	10.0	10.4	12.3	19.7	18.0	19.7	2.4	
P. mezcla mexicana (USD/barril, prom.)	37.9	37.5	35.4	28.7	23.9	24.5	29.4	32.1	37.4	40.5	38.9	38.6	37.9
4. Sector Externo													
Exportaciones (variación % anual)	-5.7	-7.5	-3.6	-8.6	-7.0	-2.6	-7.9	-7.7	0.3	-5.4	-8.9	4.5	
Balanza Cta. Cte (% del PIB, anual)	-2.6			-2.9		-2.8			-3.4				
Res. internacionales (USD miles mls.)	180	176	172	177	175	176	178	178	177	177	177	176	176

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS						Estim. Mercado (Encuesta Banxico)	
	2013	2014	2015	2016	2017	2016	2017
SECTOR REAL							
PIB real (variación %, promedio)	1.4	2.2	2.5	1.9	0.8	2.1	2.4
Producción Industrial (variación %, promedio)	-0.5	2.7	0.9	0.1	-1.0		
Tasa de Desempleo (% promedio)	4.9	4.8	4.4	4.0	4.3	4.0	4.0
Nuevos aseg. en IMSS (# de trab., fin periodo)	463,018	714,526	644,446	590,173	480,329	659,000	669,000
Inflación (% anual, fin de periodo)	3.97	4.08	2.13	3.20	3.45	3.18	3.45
SECTOR FINANCIERO							
Tasa de Referencia (% anual, promedio)	4.00	3.21	3.02	4.13	4.75	4.76	5.40
Cetes 28 días (% anual, promedio)	3.75	3.00	2.98	3.91	4.51	4.69	5.29
TIIIE-28 días (% anual, promedio)	4.31	3.52	3.32	4.25	4.84		
Tipo de Cambio (MXP/USD, promedio)	12.77	13.31	15.87	18.50	19.58	18.84	18.85
Riesgo País (EMBI+, fin de periodo)	154	182	232				
Crédito de la Banca Múltiple (var. % real, prom.)	6.3	4.5	9.8	10.2	4.0		
Cartera Vencida Banca Múltiple (% , promedio)	3.0	3.3	2.9	2.4	2.7		
SECTOR PUBLICO							
Balance Fiscal (% del PIB, promedio)	-2.3	-3.1	-3.5	-2.5	-3.1	-2.9	-2.6
Deuda Pública (% del PIB, promedio)	36.5	39.5	43.8	47.8	50.7		
Vencimiento de la deuda interna (años, prom.)	7.8	7.7	7.9	7.8	7.6		
Mezcla de Exportación (USD/barril, promedio)	98.6	86.6	43.4	34.0	29.0		
SECTOR EXTERNO							
Balanza Comercial (USD millones)	-1,195	-3,066	-14,609	-17,828	-16,225	-16,394	-16,389
Balanza Cta. Cte. (% del PIB, promedio)	-2.5	-2.0	-2.9	-3.4	-3.3		
Inversión Extranjera Directa (USD millones)	46,903	26,948	32,056	30,132	36,159	28,370	29,879
Reservas Internac. (USD mills, fin de periodo)	176,522	193,239	176,735	175,481	170,499		
INDICADORES ESTADOS UNIDOS							
PIB (variación % real anual, promedio)	1.7	2.4	2.6	1.6	1.0	1.7	2.2
Tasa de Desempleo (% promedio)	7.4	6.2	5.3	4.9	5.2		
Inflación (% anual, promedio)	1.5	1.6	0.1	1.1	0.8		
Tasa de Interés de la FED (% anual, promedio)	0.25	0.25	0.27	0.50	0.75		

Nota: las celdas en rojo de las estimaciones del mercado y del gobierno corresponden al fin de periodo

12 ECONOMIA DE PUEBLA

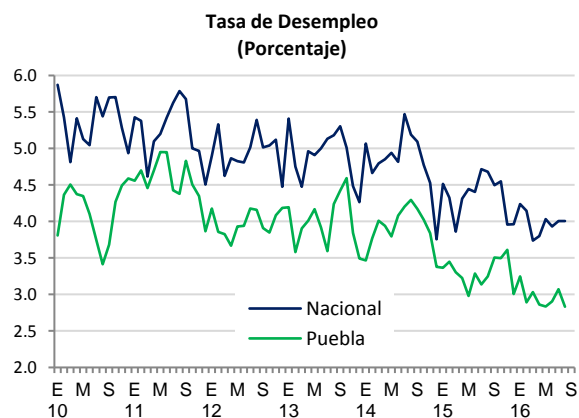
La coyuntura del estado de Puebla continúa mostrando indicadores con un comportamiento diferenciado. Por un lado, destacan algunos con desempeño positivo o favorable, como los del mercado laboral, mientras que parte de la actividad productiva parece rezagarse.

12.1 EMPLEO Y DESEMPLEO

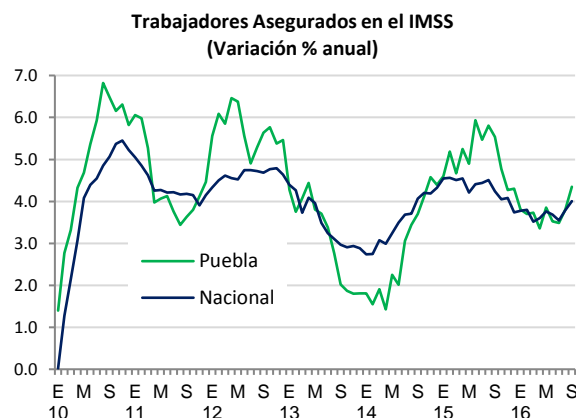
Por ejemplo, la tasa de desempleo ha seguido descendiendo de manera sistemática y de forma más intensiva que la observada a nivel nacional. El desempleo se redujo hasta 2.83% en agosto de este año, desde 3.25% en agosto del año pasado y ubicándose en sus mínimos en más de una década.

El menor desempleo se explica, en parte, porque el sector privado estatal ha estado generando empleos a un mayor ritmo que el observado a nivel nacional. En efecto, en septiembre, los trabajadores asegurados en el IMSS crecieron 4.3% anual, su mayor avance desde octubre del año pasado, generándose en el último año un total de 23,454 nuevos puestos de trabajo en el sector privado formal, una mejoría con respecto a los meses anteriores. Los trabajadores asegurados en el IMSS representan hoy 21% del empleo total en la entidad, muy por debajo del 35% del nacional. Es por ello que, la tasa de informalidad laboral en Puebla es de 73% vs 57% a nivel nacional.

De manera complementaria, según la ENOE, en el segundo trimestre del año se generaron un total de 53,419 nuevos empleos anuales en la entidad (incluye privado, público y empleo informal). Asimismo, los salarios base de los trabajadores asegurados en el IMSS están creciendo 1.5% real anual en lo que va del año, ligeramente por arriba del 1.1% nacional, con lo que la masa salarial de la entidad crece por arriba del nacional, lo que significa un mayor potencial para el segmento de ventas en la entidad.



Fuente: Inegi



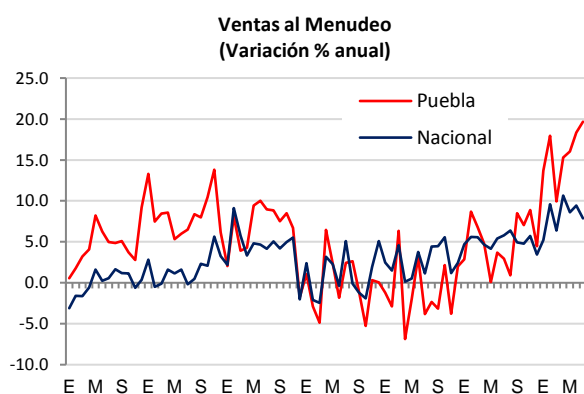
Fuente: STPS

12.2 VENTAS E INFLACIÓN

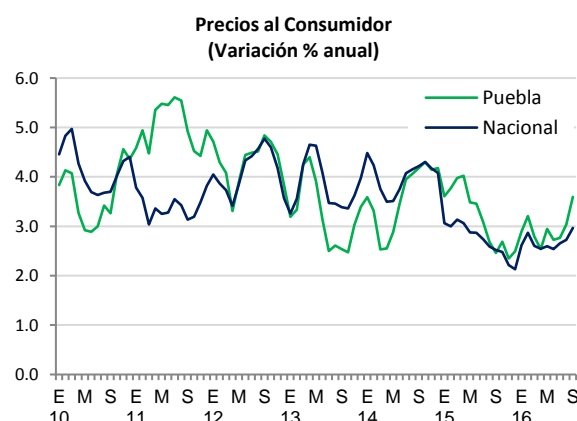
Las ventas comerciales al menudeo en la entidad han crecido de manera dinámica, con una tasa de 19.7% real anual en julio y promediando alrededor de 15.8% anual en lo que va de este año, superando ampliamente a las correspondientes nacionales, que crecieron 8.2% anual en este año. Sin embargo, las ventas al mayoreo han moderado su ritmo de manera significativa, a solamente 3.3% anual en lo que va del año, posiblemente afectadas de manera parcial por el menor dinamismo de las exportaciones.

Por su parte, por segundo año consecutivo, la inflación de la entidad se ubica ligeramente por arriba de la media nacional, ahora con una tasa anual de 3.60% en septiembre, mientras que la nacional se ubicó

en 2.97%. En general, los precios de la entidad siguen de cerca la trayectoria nacional y hoy no representan aún una fuente de presión para la economía.

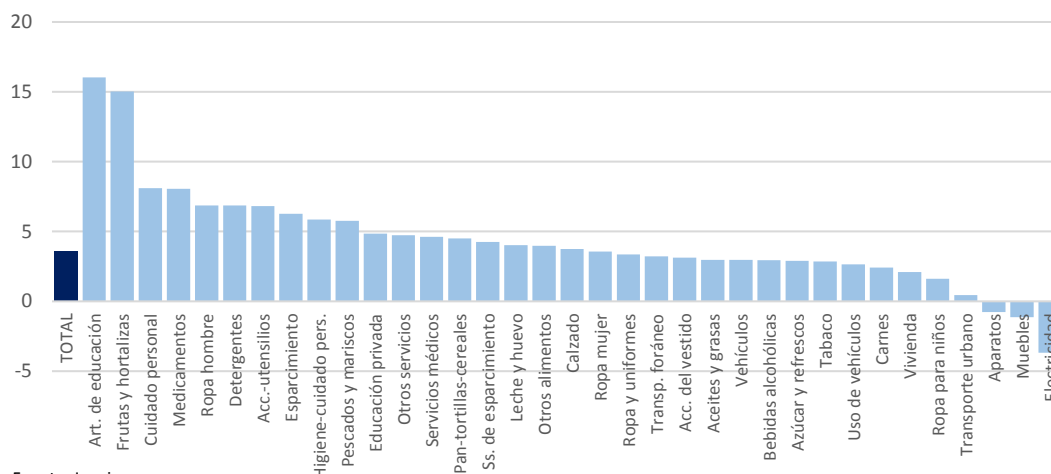


Fuente: Inegi



Fuente: Inegi

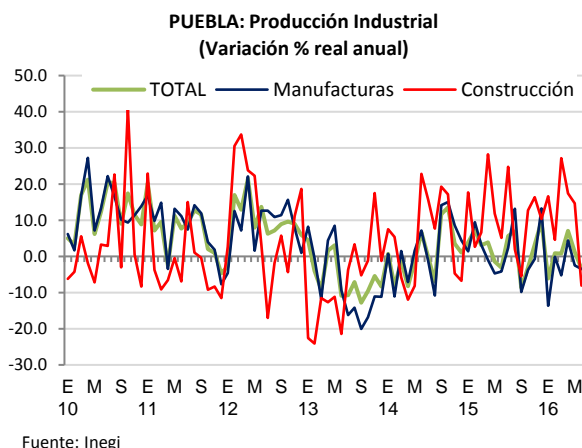
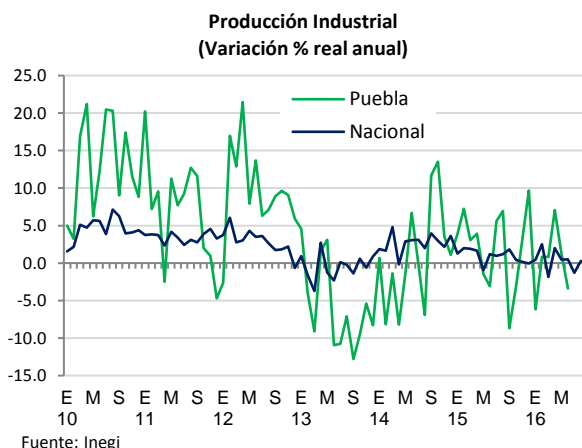
PUEBLA: Precios al Consumidor (Variación % anual, sept. 2016)



Fuente: Inegi

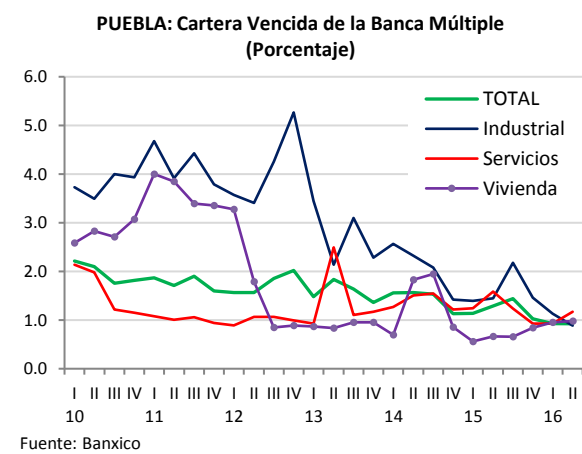
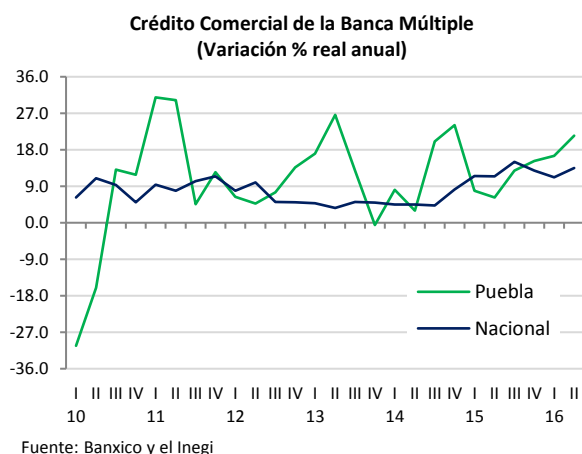
12.3 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y CRÉDITO

La producción industrial de la entidad sigue mostrando, como en el pasado, un elevado grado de volatilidad. En junio retrocedió 3.4% anual, afectada parcialmente por la caída de 8.1% anual en su segmento de la construcción, aunque en su vista acumulada de este año aún reporta un crecimiento muy elevado (alrededor de 12% anual en el primer semestre). Lo más destacado es que las manufacturas de la entidad, que representan casi 70% del PIB industrial estatal, muestran caídas casi constantes desde el año pasado, retrocediendo 3.5% anual en junio.



Por sexto año consecutivo, el crédito comercial de la banca múltiple a Puebla sigue creciendo a tasas muy elevadas. En el segundo trimestre de este año, este crédito creció 21.4% real anual vs 12.2% anual del portafolio comercial nacional. De esta manera, hoy, el crédito comercial estatal representa poco más de 7% del PIB de la entidad y se ha incrementado desde 4.3% en 2010. A pesar de este incremento, Puebla sigue siendo una entidad poco apalancada si se le compara contra el 13.4% del nacional, lo que significa, al final del día, que la entidad cuenta con un amplio margen para asumir créditos, sin correr el riesgo de incurrir en un excesivo endeudamiento.

De manera complementaria, trimestre a trimestre, la cartera vencida comercial de la banca múltiple en la entidad sigue mostrando buenos resultados, al ubicarse en solamente 0.9% del portafolio comercial, significativamente inferior al 1.7% de su correspondiente nacional. Hay una buena combinación para la banca en la entidad: crece el crédito y baja la cartera vencida. En consecuencia, los riesgos de incrementar la exposición crediticia de los bancos son menores.

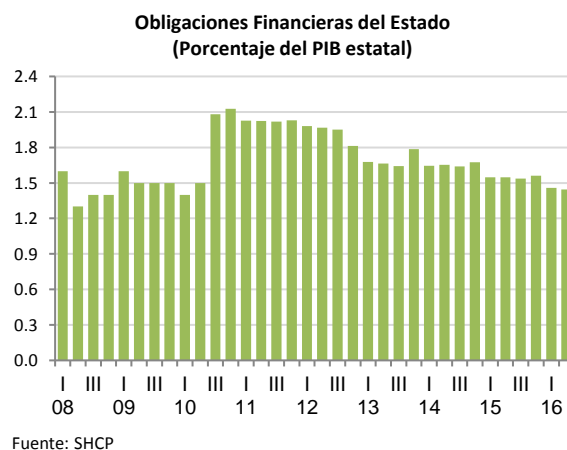


12.4 DEUDA PÚBLICA

Al cierre del segundo trimestre, la deuda pública (obligaciones financieras de la entidad) de la entidad ascendió a 8,475 millones de pesos, manteniendo su tendencia moderadamente descendente por cuarto año consecutivo.

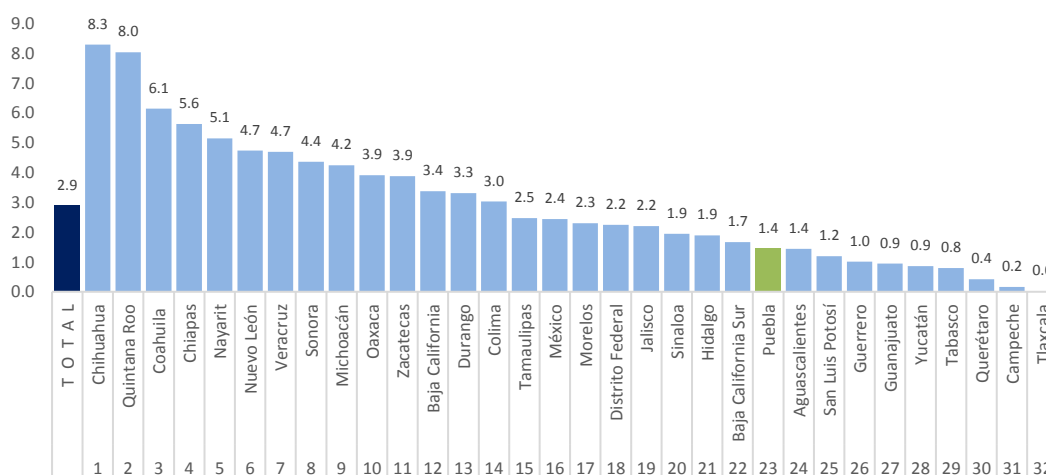
La deuda estatal reporta al día de hoy métricas sanas: primero, muestra una trayectoria a la baja, contrario al ascenso de la deuda total de estados y municipios (EyM); segundo, hoy representa solamente 1.4% del PIB estatal, su ratio más bajo desde 2009 y comparativamente inferior al 2.8% de su

correspondiente nacional; tercero, representa solamente 1.6% de la deuda total de EyM, su porcentaje más bajo en más de una década; cuarto, la deuda equivale a 29.5% de los ingresos por participaciones federales a la entidad, con dos vistas positivas: es la más baja desde 2006 y comparativamente es muy inferior al 85% vigente a nivel nacional; quinto, la tasa de interés subyacente de esta deuda es de 4.8%, inferior al 6.0% del nacional; entre otros.



Las cinco entidades con mayor deuda relativa (Chihuahua, Quintana Roo, Coahuila, Chiapas y Nayarit) son estados pequeños, ya que, en conjunto, representan solamente 9.1% del PIB nacional, mientras que contribuyen hoy con 23% de la deuda total de los Estados y Municipios, significativamente mayor que el 8.8% que representaban en 2008. Ha habido un excesivo endeudamiento en estas entidades, condición que compromete a sus finanzas públicas.

Deuda de Estados y Municipios (% del PIB, 2° trim. 2016)



12.5 ACTIVIDAD MANUFACTURERA ESTATAL

Es sabido que la economía de Puebla guarda una elevada correlación con el PIB a nivel nacional (coeficiente de 0.84), lo que quiere decir que la entidad marcha usualmente en la misma dirección que la nacional. A nivel de grandes sectores, la vocación productiva de la entidad está concentrada principalmente en cuatro sectores: industria manufacturera, comercio, servicios inmobiliarios y de

alquiler, así como transportes y almacenamiento. Los tres primeros son coincidentes con la importancia que tienen a nivel nacional.

En la última década, y casi de manera sistemática, el sector manufacturero poblano ha perdido peso en la economía estatal, desde casi 27% del PIB estatal en 2003 hasta solamente 22% en 2014, última cifra disponible para el PIB por estados del Inegi. En 2015, las manufacturas poblanas crecieron solamente 1.1% vs 2.8% del correspondiente nacional; además, en el primer semestre de este año, estas cifras han sido de -3.4% anual para las manufacturas de Puebla y de +1.3% para el mismo a nivel nacional. De lo anterior podría deducirse que las manufacturas de Puebla han seguido perdiendo peso relativo dentro la economía de la entidad. A nivel nacional, las manufacturas sólo han perdido marginalmente peso dentro de la economía total.

La pérdida de peso relativo de las manufacturas dentro de la economía de Puebla resulta normalmente de una combinación de lo que se denomina efecto precio y efecto volumen. En el caso poblano, lo que se ha visto es una afectación principalmente vía el efecto precio, ya que los precios del sector manufacturero de la entidad crecieron a una tasa promedio de 4.1% anual durante el periodo 2004-2014, por debajo del 5.5% anual correspondiente a las manufacturas nacionales, de lo que se deriva una suerte de pérdida de rentabilidad para este sector estatal por la vía de los precios relativos.

El impacto derivado del efecto volumen (o efecto cantidad) ha sido marginal, ya que el PIB manufacturero de la entidad ha crecido alrededor de 1.6% promedio anual, ligeramente por debajo del 1.8% de las manufacturas nacionales.

VOCACION PRODUCTIVA DE LOS ESTADOS (sectores más importantes dentro de su PIB)						
(Participación % en el total estatal)						
	2003	2006	2009	2012	2013	2014
Total de la actividad económica	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
31-33 Industrias manufactureras	18.2	18.1	16.7	17.9	17.6	17.7
43 y 46 Comercio	14.4	14.9	14.4	15.6	16.1	16.4
53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	13.6	12.3	13.0	11.7	11.9	11.7
21 Minería	5.5	7.9	6.8	8.7	7.6	7.2
Resto de sectores	48.3	46.8	49.2	46.1	46.8	47.1
Puebla	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
31-33 Industrias manufactureras	26.8	25.1	22.4	24.4	22.9	22.2
43 y 46 Comercio	14.3	15.4	15.1	16.3	16.4	15.9
53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	17.6	16.8	17.6	15.2	15.4	14.9
48-49 Transportes, correos y almacenamiento	6.0	6.0	5.8	5.9	6.1	5.9
Resto de sectores	35.3	36.8	39.1	38.2	39.1	41.0

Fuente: Inegi

El segundo sector importante de Puebla, el comercio, que hoy representa alrededor de 16% de su PIB estatal, ha ganado un punto y medio de peso con respecto a 2003, coincidiendo con la trayectoria observada a nivel nacional. A diferencia de la vista nacional, donde el comercio ya está cerca de alcanzar a las manufacturas en importancia, en Puebla las manufacturas seguirán siendo el sector predominante por muchos años más.

Mientras el PIB poblano representa alrededor de 3.0% del PIB nacional (esta proporción prácticamente no ha cambiado en más de una década), a pesar del menor peso de las manufacturas dentro de la entidad, ésta representa ahora 4.0% del PIB manufacturero nacional, lo que habla claramente de que la entidad es intensiva en manufacturas, ello a pesar del descenso observado desde el 4.9% de 2003 (ver siguiente cuadro). A este nivel de 19 grandes sectores económicos, Puebla es intensivo o importante en once de

ellos, de manera destacada en servicios educativos, con 4.6% del PIB educativo nacional (ha ganado peso en una década), seguido del agropecuario con 4.2% del PIB agropecuario nacional.

Al interior de las manufacturas poblanas, la entidad destaca principalmente porque es altamente intensiva en algunas industrias posicionadas como la textil y productos textiles (excluye prendas de vestir), que pesa 12.2% de su correspondiente nacional (esta proporción descendió desde casi 14% en 2004), siendo la segunda entidad textilera más importante del país, después del Estado de México, que contribuye con casi 22% del nacional.

Adicionalmente, la industria de maquinaria, equipo, cómputo, eléctrico-electrónico (a su interior se encuentra la automotriz) representa 5.5% del PIB de esa industria a nivel nacional, habiendo perdido tres puntos de presencia desde 2004. Otras industrias manufactureras de la entidad con presencia importante a nivel nacional son: productos a base de minerales no metálicos, prendas de vestir, industria maderera, principalmente.

PIB NOMINAL POR ENTIDAD FEDERATIVA Y SECTOR (Participación % del subsector ESTATAL en el subsector NACIONAL)						
	2003	2006	2009	2012	2013	2014
Puebla	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0
1. Actividad primaria	4.3	4.2	4.4	4.4	4.4	4.2
2. Actividad secundaria	3.5	3.1	3.0	3.2	3.1	3.0
21 Total Minería	0.5	0.5	0.5	0.9	1.0	0.8
22 Electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	2.2	2.5	2.5	3.6	3.4	3.5
23 Construcción	2.8	3.0	2.6	2.7	2.7	2.7
31-33 Industrias manufactureras	4.9	4.4	4.2	4.4	4.2	4.0
3. Actividad terciaria	3.2	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
43 y 46 Comercio	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3	3.2
48-49 Transportes, correos y almacenamiento	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9
51 Información en medios masivos	2.7	2.9	3.1	3.3	3.2	3.2
52 Servicios financieros y de seguros	2.2	2.2	2.0	2.1	2.1	2.2
53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1
54 Servicios profesionales, científicos y técnicos	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
55 Corporativos	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
56 Servicios de apoyo a negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	1.4	1.5	1.7	1.7	1.6	1.5
61 Servicios educativos	4.0	4.2	4.4	4.6	4.6	4.6
62 Servicios de salud y de asistencia social	2.7	3.1	3.3	3.3	3.4	3.3
71 Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos	2.7	2.6	2.8	3.1	3.3	3.4
72 Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas	2.9	2.2	2.4	2.7	3.2	3.5
81 Otros servicios excepto actividades del gobierno	2.9	2.9	3.3	3.2	3.3	3.1
93 Actividades del gobierno	2.5	2.4	2.4	2.5	2.7	2.6

Fuente: Inegi

A pesar que las manufacturas poblanas han perdido un peso significativo dentro de la entidad, sigue siendo un sector importante a nivel nacional. Hoy, Puebla es la octava entidad manufacturera más importante del país (ver siguiente cuadro), aunque ha perdido una posición con relación a 2003. El Estado de México sigue concentrando la mayor actividad manufacturera del país (12.4% del PIB manufacturero nacional), perdiendo un punto porcentual desde 2003. Por su parte, la Ciudad de México, que en 2003 era la segunda entidad más manufacturera del país (10.9% del total nacional), hoy representa solamente 6.9% del PIB manufacturero nacional, ocupando la sexta posición.

En el caso de Nuevo León, hoy es la segunda entidad manufacturera más importante del país (10.2% de las manufacturas nacionales), ganando más de dos puntos porcentuales en poco más de una década. Coahuila, Aguascalientes, Guanajuato, entre otros, han ganado presencia importante dentro de la actividad manufacturera nacional. Algunas actividades puntuales, como la automotriz, que incluye la IED

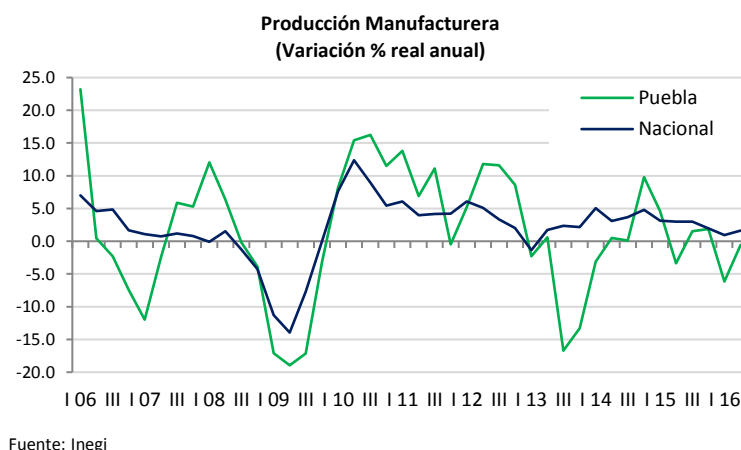
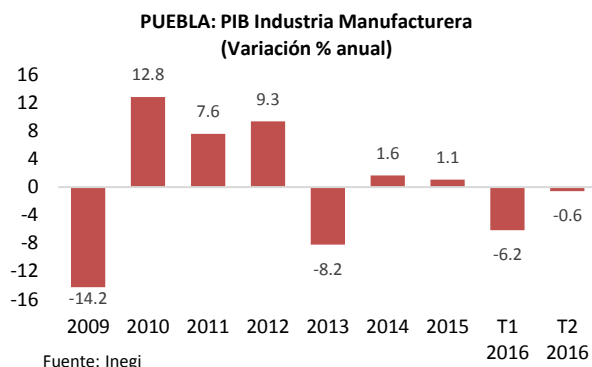
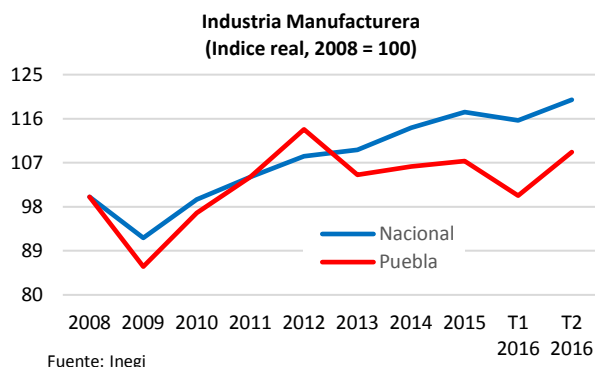
ingresada a esta industria y sus efectos multiplicadores, han permitido en algunos casos que su manufactura local haya repuntado.

PIB NOMINAL POR SUBSECTOR Y ENTIDAD FEDERATIVA						
(Participación %)						
	2003	2006	2009	2012	2013	2014
31-33 Total Industrias manufactureras	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Aguascalientes	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.4
Baja California	4.0	3.9	3.6	3.3	3.2	3.3
Baja California Sur	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Campeche	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Coahuila	6.9	6.5	5.6	7.7	7.8	8.1
Colima	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Chiapas	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.8
Chihuahua	3.5	3.6	3.7	3.3	3.4	3.5
Ciudad de México	10.9	9.9	10.2	7.4	7.4	6.9
Durango	1.6	1.4	1.6	1.4	1.4	1.3
Guanajuato	6.5	6.2	6.0	6.2	6.3	7.3
Guerrero	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Hidalgo	2.8	3.2	2.6	3.1	2.7	2.8
Jalisco	8.2	7.5	7.5	6.9	7.2	7.4
México	13.4	12.4	13.2	12.8	13.3	12.4
Michoacán	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1
Morelos	1.6	1.2	1.3	1.6	1.6	1.5
Nayarit	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Nuevo León	8.1	9.5	9.5	10.1	9.9	10.2
Oaxaca	1.2	1.7	1.1	1.5	1.3	1.4
Puebla	4.9	4.4	4.2	4.4	4.2	4.0
Querétaro	2.9	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6
Quintana Roo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
San Luis Potosí	2.6	2.7	2.7	3.0	2.8	2.8
Sinaloa	1.2	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3
Sonora	2.6	3.5	3.4	3.3	3.7	3.5
Tabasco	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	0.8
Tamaulipas	2.8	3.2	3.1	3.0	2.8	3.0
Tlaxcala	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Veracruz	4.6	5.7	6.0	6.4	6.1	5.3
Yucatán	1.4	1.3	1.6	1.4	1.4	1.5
Zacatecas	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5

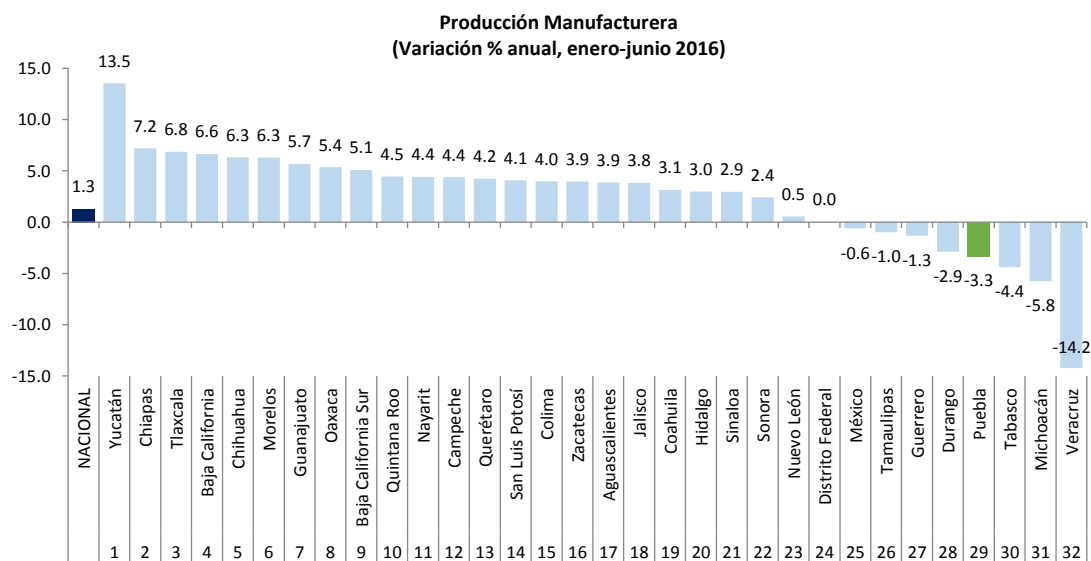
Fuente: Inegi

En la coyuntura reciente, el PIB manufacturero de Puebla está observando rezagos significativos por cuarto año consecutivo, agudizándose inclusive en este año. En efecto, en el primer semestre de 2016, este sector de la entidad retrocedió 3.3% anual, muy diferente al avance –aunque sea moderado- del manufacturero nacional (1.3% anual). De esta manera, durante el periodo 2013-2016, las manufacturas poblanas estarían acumulando una caída de alrededor de 10%, una condición adversa que se compara vs el avance acumulado estimado de casi 9% en las manufacturas nacionales.

En el primer semestre de este año, la caída de 3.3% anual de las manufacturas poblanas han representado el cuarto peor desempeño a nivel de las 32 entidades del país. Esta caída representa una condición crítica para la entidad, ya que ha sido superada solamente por tres entidades, Tabasco y Veracruz, que enfrentan desplomes en su actividad industrial producto de la crisis petrolera que enfrentan desde hace más de dos años, además de Michoacán, que hoy reporta conflictos socio-políticos.



La industria manufacturera poblana está siendo afectada principalmente por un grupo de industrias que en los años recientes han enfrentado fuertes procesos recesivos, tales como la industria de bebidas, maquinaria y equipos (incluye automotriz), industria de muebles, alimentaria, entre otros. Algunas de estas industrias están siendo afectadas por la menor demanda de productos proveniente de Estados Unidos: efecto de la desaceleración del sector industrial en EEUU y la consecuente caída de nuestras exportaciones.



12.6 PRODUCTIVIDAD LABORAL EN LAS MANUFACTURAS

La productividad laboral resulta de la combinación de los niveles de la producción generada en una industria –o en la economía- y del empleo correspondiente. En general, en México, la productividad laboral total del país prácticamente se ha mantenido estancada en las recientes tres décadas. Más recientemente, durante el periodo 2008-2015, ésta ha crecido sólo marginalmente, alrededor de 0.3% promedio anual, resultado de un crecimiento de 2.0% anual en el PIB real y de 1.7% anual en el empleo nacional.

De alguna manera, ha habido cierto “equilibrio” entre la trayectoria de la producción y el empleo en el país; sin embargo, la productividad sigue siendo uno de los grandes temas pendientes para el país. Mientras tanto, el año pasado se crearon el Comité Nacional de Productividad y el Programa Especial para la Productividad y la Competitividad con una visión transversal, sectorial y regional y con una orientación de largo plazo. En México, como consecuencia del escaso dinamismo de la inversión, la producción crece muy poco y se generan pocos empleos. Aunque la coyuntura económica es muy compleja, las reformas estructurales recientemente implementadas están llamadas a mejorar en algunos años los ritmos de la inversión y el crecimiento económico.

MANUFACTURAS. PRODUCTIVIDAD LABORAL CON BASE EN LA POBLACION OCUPADA								
(Variación %)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nacional	-1.4	-2.0	6.5	2.1	2.8	-0.9	1.7	-0.7
Aguascalientes	-4.1	-4.7	15.8	1.2	5.3	0.6	14.1	-0.9
Baja California	1.2	-4.6	6.4	-2.4	-1.1	0.1	2.0	1.9
Baja California Sur	-0.5	-3.2	0.9	-1.3	-1.0	7.0	8.8	-7.3
Campeche	-1.6	-4.4	3.7	-9.0	10.0	10.2	-1.2	16.1
Coahuila	-4.9	-18.3	17.1	-3.5	2.0	-2.9	3.9	-2.3
Colima	-1.7	-3.9	-8.1	-13.3	-10.9	-9.4	6.4	39.5
Chiapas	-1.7	1.6	0.8	-3.6	-3.3	-11.4	8.7	8.1
Chihuahua	1.4	5.4	13.9	0.9	1.6	-6.0	3.0	0.1
Distrito Federal	-0.5	4.2	0.5	2.9	1.2	16.2	-10.7	-4.5
Durango	7.9	-1.1	3.2	-4.3	-7.7	-4.1	-3.6	-2.1
Guanajuato	-1.8	0.4	11.1	-0.7	0.7	1.1	5.7	4.6
Guerrero	-21.9	-1.2	-8.4	8.1	0.3	11.4	-5.5	18.3
Hidalgo	-8.7	12.0	-4.8	1.3	-0.8	-5.2	-1.0	-4.4
Jalisco	-5.2	8.4	5.7	-0.3	10.2	2.7	7.0	3.9
México	1.1	-2.8	7.3	5.3	4.0	1.4	-0.3	-0.7
Michoacán	-3.3	-12.1	17.9	20.8	-2.7	2.6	-15.2	-9.7
Morelos	5.2	-6.6	7.5	9.9	3.3	-1.6	-5.0	4.6
Nayarit	5.1	-6.0	17.3	2.2	0.1	5.1	2.9	-1.0
Nuevo León	-5.1	2.6	5.2	-1.4	3.5	0.6	4.4	-1.6
Oaxaca	-0.4	15.0	-6.9	1.9	-8.2	15.8	-3.5	-5.4
Puebla	7.5	-8.0	14.7	7.4	12.0	-3.7	0.2	1.6
Querétaro	-4.8	-3.1	6.0	8.3	-3.8	-3.8	6.5	4.3
Quintana Roo	10.9	13.5	4.7	2.5	-2.2	-9.8	-0.6	-0.7
San Luis Potosí	1.0	-2.5	9.6	4.4	2.9	-5.3	-2.1	-2.3
Sinaloa	6.2	5.3	-2.8	3.1	0.4	-4.5	-4.1	1.8
Sonora	-11.7	-5.1	8.3	5.3	-1.6	1.5	-2.9	4.7
Tabasco	-3.5	-3.3	6.0	4.4	1.3	1.6	2.5	-3.4
Tamaulipas	1.6	2.9	2.2	-5.2	-0.9	-1.1	-3.0	-6.2
Tlaxcala	-7.3	11.1	11.7	-1.1	-3.7	-8.0	9.5	7.9
Veracruz	1.4	-3.4	-8.8	-2.5	0.7	2.8	4.6	-2.1
Yucatán	0.6	11.7	8.7	4.1	3.9	-4.6	2.7	0.5
Zacatecas	-6.5	8.0	-6.6	-21.0	-2.1	-8.8	0.1	1.5

A nivel manufacturero, su trayectoria ha sido algo diferente al total nacional, tanto en la productividad misma, como a nivel de sus componentes. Primero, durante 2008-2015, la productividad manufacturera del país ha crecido 1.0% promedio anual, superando ampliamente a la media nacional de 0.3% anual. Sus

componentes también se han comportado de manera diferenciada: un crecimiento de 1.7% promedio anual para la producción manufacturera vs solamente 0.7% del empleo en este sector.

Segundo, su trayectoria en productividad ha sido muy volátil (comparado con el total nacional), con una caída de 2.0% en 2009 (en plena recesión) y un avance máximo de 6.5% en 2010, cuando México salía de la recesión de 2009.

A nivel de las entidades, en Puebla, la productividad laboral manufacturera ha mostrado una trayectoria bastante más volátil que la media manufacturera nacional. Por ejemplo, la caída en productividad de 8.0% observada en 2009 (-2.0% para las manufacturas nacionales) fue resultado de un desplome de 16.5% en la producción manufacturera estatal (-10.6% a nivel nacional) y una caída de 9.3% en el empleo; por el contrario, el repunte de 14.7% en 2010 para la productividad manufacturera estatal (10.2% a nivel nacional) fue por la combinación de un rebote de 18.5% en la producción y un alza de solamente 3.5% en el empleo.

MANUFACTURAS. PRODUCTIVIDAD LABORAL								
(Variación % anual)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nacional. Con base en la población ocupada	-1.4	-2.0	6.5	2.1	2.8	-0.9	1.7	-0.7
Volumen de producción	-2.5	-10.6	10.2	5.0	5.1	1.1	4.2	2.4
Personal ocupado	-1.2	-8.7	3.5	2.9	2.2	2.0	2.5	3.1
Puebla. Con base en la población ocupada	7.5	-8.0	14.7	7.4	12.0	-3.7	0.2	1.6
Volumen de producción	4.0	-16.5	18.5	9.6	12.6	-6.2	-1.2	2.0
Personal ocupado	-3.3	-9.3	3.3	2.1	0.5	-2.7	-1.3	0.4

Fuente: Inegi

Al desplome de la productividad manufacturera de la entidad de 2009 le siguieron tres años con incrementos significativos, de manera que, en un balance temporal, durante el periodo 2008-2015, la productividad laboral de Puebla creció 3.7% promedio anual, una tasa elevada y siendo la segunda entidad del país (después de Jalisco) con el mayor avance en este segmento.

En Puebla, la ganancia en productividad manufacturera durante 2008-2015 se atribuye a dos factores. Primero, en sentido positivo, se aprecia un crecimiento de 2.3% promedio anual en la producción del sector; segundo, por una caída de 1.3% anual en el empleo (expulsión de mano de obra en el sector), lo cual, si bien ayudó a mejorar el resultado final, va en sentido negativo, ya que lo deseable para una economía –y para la misma entidad- es que los aumentos en la producción fueran acompañados por aumentos en el empleo.

Algunos casos similares al de Puebla, donde la ganancia en productividad no se acompaña por contratación de mano de obra (inclusive hay expulsión) son: Jalisco, Yucatán, Nayarit, Campeche, Tlaxcala, Quintana Roo, entre otros.

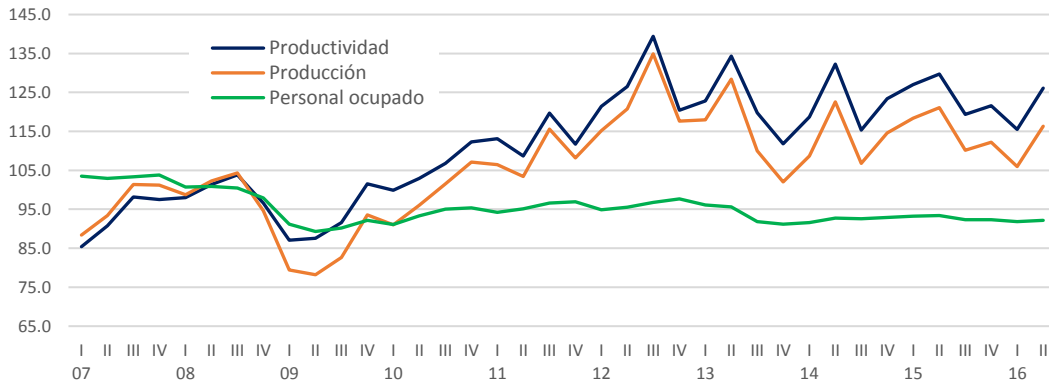
De las entidades con avances en productividad manufacturera superiores a la media nacional, hay tres (Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro) que muestran una buena mezcla de factores, ya que se combinan altos crecimientos en su actividad de producción con alta demanda de empleos. En los casos de Aguascalientes y Guanajuato, probablemente refleje la incidencia de la mejoría observada en la inversión extranjera directa destinada hacia industrias como la automotriz.

Un caso particular es Zacatecas, que muestra el peor desempeño en productividad (-4.8% promedio anual durante 2008-2015), pero se trata de la sexta entidad con mayor crecimiento en sus manufacturas (3.7% anual). Sin embargo, el resultado es afectado porque el empleo en este sector creció 8.9% anual, la tasa más elevada a nivel nacional.

Finalmente, hay entidades con bajo avance en productividad manufacturera, pero que reportan una combinación aceptable en sus determinantes. Por ejemplo, es el caso de San Luis Potosí, cuya productividad avanzó sólo 0.6% anual, pero con crecimientos aceptablemente buenos en su producción (3.3% anual) y el empleo (2.7% anual). El otro caso es Coahuila, cuya productividad retrocede, pero que crece 2.5% anual en producción manufacturera (supera a la media nacional) y 4.1% anual e empleo, el segundo más alto a nivel nacional.

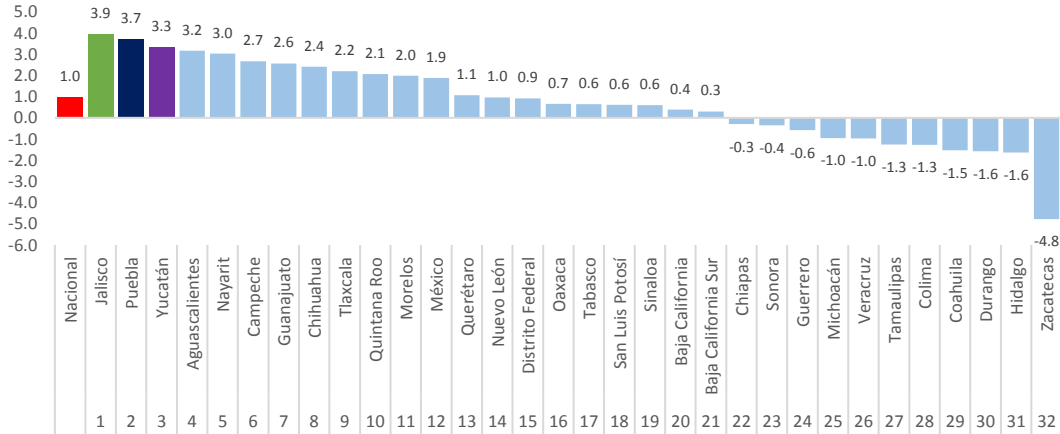
MANUFACTURAS: PRODUCTIVIDAD, PRODUCCION Y EMPLEO ESTATALES				
Ranking 2008 - 2015 (var. % promedio anual)				
	Productividad	Producción	Empleo	Región
Nacional	1.0	1.7	0.7	
1 Jalisco	3.9	4.0	0.1	Centro Norte
2 Puebla	3.7	2.3	-1.3	Centro
3 Yucatán	3.3	1.1	-2.2	Sur
4 Aguascalientes	3.2	6.4	3.2	Centro Norte
5 Nayarit	3.0	3.4	0.5	Centro Norte
6 Campeche	2.7	-0.4	-3.1	Sur
7 Guanajuato	2.6	6.3	3.6	Centro
8 Chihuahua	2.4	3.8	1.4	Norte
9 Tlaxcala	2.2	3.0	0.7	Centro
10 Quintana Roo	2.1	-2.2	-4.3	Sur
11 Morelos	2.0	3.0	0.9	Centro
12 México	1.9	1.4	-0.5	Centro
13 Querétaro	1.1	4.0	2.9	Centro
14 Nuevo León	1.0	2.0	1.0	Norte
15 Distrito Federal	0.9	-3.4	-4.3	Centro
16 Oaxaca	0.7	-2.0	-2.7	Sur
17 Tabasco	0.6	-1.1	-1.7	Sur
18 San Luis Potosí	0.6	3.3	2.7	Centro Norte
19 Sinaloa	0.6	0.9	0.3	Centro Norte
20 Baja California	0.4	0.6	0.2	Norte
21 Baja California Sur	0.3	-4.1	-4.4	Centro Norte
22 Chiapas	-0.3	0.3	0.6	Sur
23 Sonora	-0.4	0.4	0.7	Norte
24 Guerrero	-0.6	-2.9	-2.1	Sur
25 Michoacán	-1.0	-0.3	0.6	Centro Norte
26 Veracruz	-1.0	-1.1	-0.1	Sur
27 Tamaulipas	-1.3	-0.3	1.0	Norte
28 Colima	-1.3	-0.3	1.1	Centro Norte
29 Coahuila	-1.5	2.5	4.1	Norte
30 Durango	-1.6	-0.8	0.8	Centro Norte
31 Hidalgo	-1.6	-0.8	0.8	Centro
32 Zacatecas	-4.8	3.7	8.9	Centro Norte

**PUEBLA: Productividad Manufacturera
(Indice, 2008 = 100)**



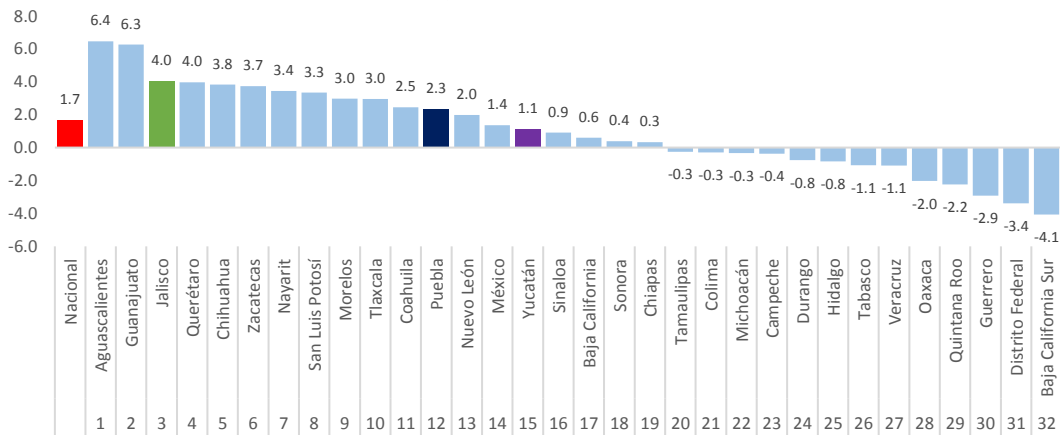
Fuente: Inegi

**MANUFACTURAS: Productividad Laboral
(Var. % promedio anual, 2008 - 2015)**

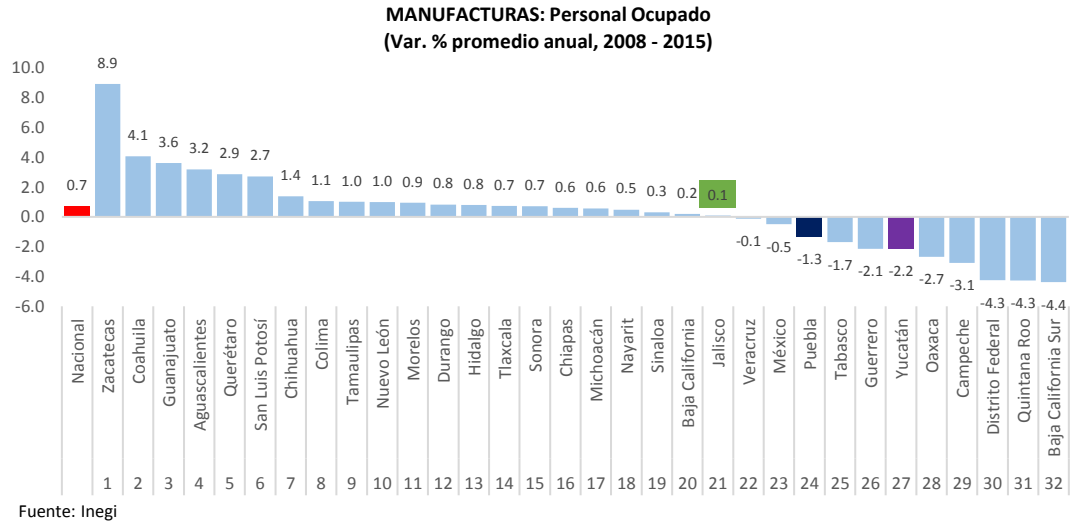


Fuente: Inegi

**MANUFACTURAS: Nivel de Producción
(Var. % promedio anual, 2008 - 2015)**



Fuente: Inegi



ANEXO ESTADÍSTICO

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL									
	E 16	F	M	A	M	J	J	A	S
1. Producción Industrial (var. % anual)	-6.1	0.8	0.8	7.1	1.2	-3.4			
NACIONAL	0.4	2.5	-1.9	2.0	0.5	0.5	-1.3	0.3	
Minería	-3.8	0.7	2.5	-0.4	-2.1	-0.7			
NACIONAL	-3.0	-1.9	-4.6	-3.1	-4.1	-5.9	-6.3	-8.1	
Electricidad, gas y agua	-2.4	0.8	-7.0	6.6	2.6	10.4			
NACIONAL	1.4	4.0	0.5	5.3	6.6	7.2	5.4	2.9	
Construcción	16.7	4.6	27.2	17.5	14.6	-8.1			
NACIONAL	2.8	3.5	-1.0	3.5	2.8	2.2	-0.8	-0.6	
Manufacturas	-13.6	-0.1	-5.2	4.4	-2.5	-3.5			
NACIONAL	0.8	3.7	-1.4	3.0	0.5	1.4	-0.5	3.7	
2. Desocupación (%)	3.2	2.9	3.0	2.9	2.8	2.9	3.1	2.8	
NACIONAL	4.2	4.1	3.7	3.8	4.0	3.9	4.0	4.0	
3. Trab. aseg. IMSS (var. % anual)	3.8	3.7	3.7	3.4	3.9	3.5	3.5	3.8	4.3
NACIONAL	3.8	3.8	3.5	3.6	3.8	3.7	3.6	3.8	4.0
(Nuevos aseg., últimos 12 meses)	19,749	19,417	19,651	17,806	20,395	18,827	18,611	20,495	23,454
NACIONAL	653,832	662,432	616,708	634,153	661,942	651,776	629,145	674,882	717,413
4. Salario base IMSS (var. % real anual)	1.6	1.6	1.4	0.9	1.3	1.6	2.0	1.7	
NACIONAL	1.1	0.9	1.2	1.0	1.3	1.5	1.0	0.8	
5. Masa salarial IMSS (var. % real anual)	5.5	5.3	5.2	4.3	5.2	5.2	5.6	5.6	
NACIONAL	5.0	4.7	4.8	4.6	5.1	5.3	4.6	4.6	
6. Precios al consumidor (var. % anual)	2.9	3.2	2.8	2.5	2.9	2.7	2.8	3.0	3.6
NACIONAL	2.6	2.9	2.6	2.5	2.6	2.5	2.7	2.7	3.0
7. Ventas al mayoreo (var. % anual)	6.2	10.5	-4.0	3.6	5.9	-0.1	1.0		
NACIONAL	10.0	7.8	3.2	9.0	7.6	7.7	2.5		
8. Ventas al menudeo (var. % anual)	13.7	18.0	9.9	15.3	16.0	18.4	19.7		
NACIONAL	5.2	9.6	6.4	10.6	8.6	9.4	7.9		

PUEBLA: INDICADORES ECONOMICOS DE COYUNTURA DE LA ENTIDAD vs LA NACIONAL										
	I 14	II	III	IV	I 15	II	III	IV	I 16	II
1. PIB real (variación % anual)	-0.1	-0.5	0.8	3.5	2.9	2.7	1.7	3.7	0.5	
NACIONAL	2.3	1.8	2.3	2.6	2.6	2.3	2.7	2.4	2.4	2.5
Agropecuario	13.2	-0.8	-4.4	-2.1	11.8	13.8	11.9	8.1	-9.8	
NACIONAL	5.4	3.4	7.5	1.8	3.2	0.1	-0.1	-1.1	3.0	3.8
Industrial	-2.7	-1.1	1.0	6.0	4.7	-0.3	1.1	2.7	-1.4	
NACIONAL	2.8	1.9	3.0	2.9	1.7	0.6	1.3	0.2	0.3	1.0
Servicios	0.7	0.0	1.1	2.7	1.3	3.6	1.5	3.8	2.1	
NACIONAL	1.8	1.4	1.6	2.4	2.9	3.2	3.5	3.7	3.5	3.2
2. Crédito Comercial (var. % real anual)	8.1	3.0	20.1	24.1	7.9	6.2	12.9	15.2	16.5	21.4
NACIONAL	4.5	4.5	4.3	8.2	11.5	11.5	15.0	12.8	11.2	13.5
Agropecuario	-5.9	-10.2	-1.2	-10.1	-14.2	1.9	18.8	23.7	38.0	42.6
NACIONAL	2.4	-1.1	-3.7	-0.2	1.9	2.3	12.3	20.7	17.3	19.6
Industrial	45.0	8.2	36.4	32.8	10.9	16.4	9.6	3.7	29.7	29.3
NACIONAL	0.0	0.0	-2.0	2.7	9.6	11.2	15.3	13.4	9.5	14.0
Servicios y otras actividades	-4.2	6.4	25.4	38.4	13.8	2.7	23.7	32.9	12.9	25.6
NACIONAL	9.0	9.9	8.5	4.8	8.3	6.7	11.6	13.3	13.1	12.9
3. Crédito a la vivienda (var. % real anual)	0.6	20.6	18.3	-0.3	2.1	-13.5	-12.3	-6.0	-7.6	-8.2
NACIONAL	4.5	5.2	3.4	4.1	5.6	7.1	9.0	9.9	8.9	9.6
4. Cartera Vencida comercial (%)	1.6	1.6	1.5	1.1	1.1	1.3	1.4	1.0	0.9	0.9
NACIONAL	2.6	2.4	2.5	2.2	2.2	2.2	2.1	1.8	1.8	1.7
Agropecuaria	5.6	6.4	7.0	5.0	6.0	5.5	4.9	4.4	4.2	3.7
NACIONAL	3.8	5.1	5.9	5.3	4.5	2.4	2.0	1.7	2.2	2.2
Industrial	2.6	2.3	2.1	1.4	1.4	1.4	2.2	1.5	1.1	0.9
NACIONAL	5.7	5.1	5.0	4.5	4.5	4.5	4.2	3.6	3.5	3.0
Servicios y otras actividades	1.3	1.5	1.5	1.2	1.2	1.6	1.2	0.9	0.9	1.2
NACIONAL	1.8	2.0	2.3	2.0	2.0	2.2	2.2	2.0	2.1	2.0
5. Cartera vencida de la vivienda (%)	0.7	1.8	1.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
NACIONAL	3.5	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8
6. Deuda estatal y de munic. (var. % anual)	-3.1	-3.0	-2.5	-0.4	-0.6	0.0	0.2	-1.9	-1.8	-2.5
NACIONAL	6.4	1.4	1.8	4.1	4.1	0.4	1.1	4.8	3.1	-1.2
7. Ing. por remesas familiares (var. % anual)	1.2	-5.8	1.3	5.3	3.6	2.5	4.1	-0.4	6.3	6.1
NACIONAL	8.3	1.1	5.2	10.2	4.8	3.0	9.6	1.8	8.4	9.4
8. Inversión extranjera directa (USD millones)	430	-17	212	311	118	200	118	168	237	119
NACIONAL	12,020	4,631	3,041	7,257	9,979	6,207	9,029	6,841	8,991	5,394