

Paquete Económico 2017

Mario A. Correa Martínez
5123-2683
mcorrea@scotiab.com.mx

Mensajes Importantes:

- La propuesta parece un paso en la dirección correcta, pero podría ser insuficiente para asegurar la consolidación fiscal que se necesita para asegurar la estabilidad macroeconómica ante un entorno global adverso y complejo.
- Se plantea un superávit primario mayor al anunciado en Pre-criterios, lo que resulta positivo, pero en contraposición se propone un recorte al gasto no tan decidido como el anunciado en Pre-criterios.
- Se plantea una drástica caída del gasto en capital que buscaría ser compensada con inversión privada, siendo probable un fuerte impacto negativo sobre la inversión total ante la elevada incertidumbre que implica un entorno global adverso y la falta de elementos de mayor certeza a la inversión.
- Dado que los niveles alcanzados por la deuda pública se ubican ya en terreno de riesgo para la estabilidad macroeconómica, sería conveniente replantear los mecanismos automáticos de asignación de ingresos excedentes para dirigirlos a la reducción la deuda pública federal.
- El marco macroeconómico planteado es en general congruente con lo previsto por los mercados.

Resumen

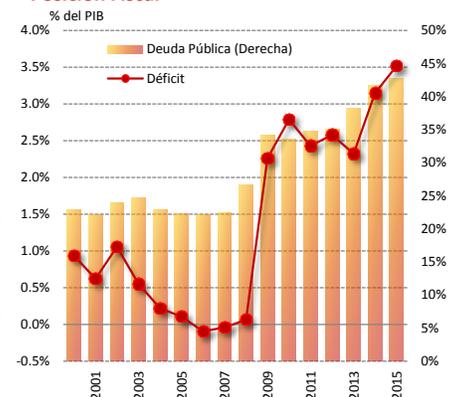
El nuevo titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), José Antonio Meade, entregó al Congreso de la Unión el Paquete Económico 2017, integrado por los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la Iniciativa de Ley de Ingresos (LIF) y la Propuesta de Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), documentos que contienen los lineamientos de la política fiscal para el próximo año.

El marco macroeconómico presentado por la SHCP en los CGPE, como ya es costumbre, es consistente con las previsiones de los analistas del mercado, recogidas en diferentes encuestas. SHCP espera una aceleración modesta del crecimiento económico, con un Producto Interno Bruto (PIB) mayor en 2.5% real respecto al 2016, que la inflación se mantenga bajo control, que el tipo de cambio se aprecie respecto a los niveles actuales y que las tasas de interés en México aumenten. Cabe notar que SHCP tiene la expectativa de que la plataforma petrolera se reducirá nuevamente en el 2017, lo que restará 0.5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Para la economía de Estados Unidos se anticipa un crecimiento de 2.2% en su Producto Interno Bruto y de 2.0% en su producción industrial. Para la mezcla mexicana de exportación se pronostica un precio de 42 dólares por barril en promedio, que es equivalente al precio que ya se aseguró mediante las coberturas, y se anticipan plataformas de producción y exportación de petróleo de 1.928 millones de barriles diarios (mbd) y de 775 mbd.

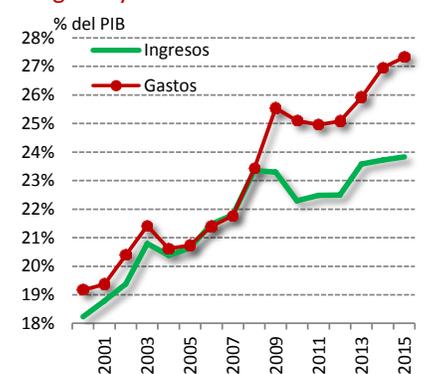
Entre los riesgos que SHCP ve para el escenario se destacan: i) menor dinamismo de la economía de EUA, ii) debilitamiento de la economía mundial, iii) elevada volatilidad de los mercados financieros internacionales y iv) una plataforma de producción petrolera menor a la prevista.

Conforme al compromiso establecido en el Acuerdo de Certidumbre Tributaria publicado en febrero del 2015, el Paquete Económico 2017 no contempla nuevos impuestos, ni incrementos a los ya existentes.

Posición Fiscal



Ingreso y Gasto Público



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inveat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inveat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisión(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todos los áreas de Scotiabank Inveat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la aserividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no perciben compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inveat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inveat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inveat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con los emisores de los valores contenidos en este reporte (agente colaborador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de los áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inveat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inveat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

- Mario A. Correa Martínez 5123-2683
 - Carlos González Martínez 5123-2685
 - Silvia González Anaya 5123-2687
 - Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
 - Ricardo González Chagín 5123-0000 x. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

Por el lado de los **ingresos** se estima un ingreso presupuestario de 4,309.5 miles de millones de pesos (mmp), mayor en 17.2 mmp (+0.4% real) respecto al aprobado en la Ley de Ingresos de la Federación del 2016 (LIF2016); y se advierte que se espera una caída de 47.5% real en los ingresos no tributarios del Gobierno Federal respecto a la LIF2016 debido a menores ingresos no recurrentes.

Se propone adelantar la liberalización de los **precios de las gasolinas y el diésel** para enero del 2017, y que sean la Comisión Reguladora de Energía y la Comisión Federal de Competencia las que determinen el ritmo de liberalización.

SHCP propone una reducción de 239.7 mmp en el **gasto programable** del 2017. Como en el 2016 ya se realizó un ajuste por 169.4 mmp que se haría permanente, el recorte adicional al gasto programable para el 2017 sería de 70.3 mmp, equivalentes al 0.3% del PIB. Respecto al PEF2016, el gasto de capital se reduce en 204.7 mmp (-26.8% real) mientras que el gasto corriente se reduce en 112.5 mmp (-4.8% real). Para compensar la caída del gasto de capital, SHCP propone facilitar la participación del sector privado en el desarrollo de infraestructura a partir de nuevos esquemas de inversión.

Para el **gasto no programable** se plantea un incremento de 187.2 mmp (+12.1% real) respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación del 2016 (PEF2016), como resultado de un incremento de 18.9% real anual en el costo financiero de la deuda y de 12.1% real anual en las participaciones a las entidades federativas. Hacienda destaca que del total de recursos para los gobiernos locales, el 45.1% corresponde a participaciones y el 42.9% a aportaciones que se canalizan a destinos específicos como educación, salud, la infraestructura social y seguridad pública.

Para los **ramos administrativos** se presentan reducciones prácticamente generalizadas respecto al PEF2016, destacando en cuanto a monto las propuestas para: educación pública (-31.6 mmp), comunicaciones y transportes (-31.0 mmp) y agricultura, ganadería, desarrollo rural, pesca y alimentación (-25.5 mmp); mientras que en cuanto a su variación porcentual destacan: desarrollo agrario, territorial y urbano (-39.7%), medio ambiente y recursos naturales (-37.6%) y economía (37.5%).

Vista por su **clasificación funcional**, dentro de la administración pública federal y respecto al PEF2016, se tienen reducciones de 19.3% en los renglones de desarrollo económico, 10.6% en los de gobierno y un crecimiento marginal de 0.5% en los de desarrollo social.

Como resultado del presupuesto, SHCP plantea un **superávit primario** de 0.4% del PIB, señalando que es superior al anunciado en los Pre-Criterios (0.2% del PIB) y el primer superávit desde el 2008.

Se presentan **diversas propuestas** por SHCP: i) establecer un esquema de tributación opcional para personas morales constituidas sólo por personas físicas y con ingresos anuales hasta 5 millones de pesos, con el fin de simplificar el proceso de tributación de pequeñas empresas, ii) adecuar la Ley del IVA en materia de exportaciones de servicios para que se les otorgue la tasa cero, iii) un régimen fiscal aplicable a donatarias autorizadas, iv) un estímulo fiscal a la investigación y desarrollo de tecnología, v) un estímulo al deporte de alto rendimiento, vi) un estímulo a la inversión en estaciones de recarga y vii) hacer deducibles del ISR las aportaciones de personas físicas a planes de retiro contratados de manera colectiva.

Hacienda propone facilitar la participación del **sector privado en el desarrollo de infraestructura**, a la vez que se priorizaron los proyectos de inversión pública de acuerdo a diversos criterios para asegurar que se realizan los más convenientes. También se desarrollarán proyectos bajo la modalidad de asociaciones público-privadas (APPs), de los cuales se proponen 6 en el presupuesto, dos del sector salud y cuatro del sector telecomunicaciones y transporte.

Para la **política de deuda pública**, Hacienda buscará: i) cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con bajos costos considerando un horizonte de largo plazo, un bajo nivel de riesgo y tomando en cuenta posibles escenarios extremos; ii) dar un seguimiento cercano a la evolución de los mercados financieros con el fin de diseñar una estrategia de financiamiento flexible que se adapte a las condiciones y evolución de los mercados de deuda, iii) apoyar la estrategia de consolidación fiscal. Así, se pide al Congreso autorizar un monto de endeudamiento interno neto por 495 mmp, y un monto de endeudamiento externo neto de 5.8 mmd; en ambos casos menores a los autorizados para 2016. Para Pemex se plantean techos de 28 mmp para el endeudamiento interno y de 7.1 mmd para el endeudamiento externo. Para CFE, los techos de endeudamiento interno y externo son 10 mmp y cero, respectivamente.

Comentarios

El **planteamiento fiscal** para el 2017 parece un paso en la dirección correcta para consolidar la posición fiscal, y resulta positivo que el superávit primario que se está planteando (0.4% del PIB) sea mayor al anunciado en los Pre-Criterios (0.2% del PIB). Sin embargo, **podría ser insuficiente** para asegurar que la deuda pública deja de crecer y se evita con ello una baja en la calificación de la deuda soberana en los próximos años. Esto es así porque el ajuste al gasto por 239.7 mmp será menor al anunciado en los Pre Criterios, de 311.8 mmp. Es cierto que esto se explica por una recaudación más fuerte de lo que se esperaba, lo que les da ingresos adicionales para acomodar un mayor gasto. El problema es que la deuda pública alcanzó ya un nivel de riesgo para la estabilidad macroeconómica del país, riesgo que se ve amplificado por un entorno global adverso. Es cierto también que buena parte del incremento en el gasto se debe al mecanismo automático contemplado en la ley de repartir los ingresos a destino específicos, principalmente a los gobiernos locales. **Sería conveniente**, para fortalecer significativamente el esfuerzo de consolidación fiscal, el **replantear** estos **mecanismos automáticos** para eliminarlos y realizar sólo aquellos gastos que sean permitidos por los ingresos presupuestados, dejando todos los excedentes que se generen para la reducción de la deuda pública.

Respecto al **escenario macroeconómico**, parece bastante **congruente** con lo esperado por los analistas del mercado, si bien algo optimista respecto a la inflación, como es usual. Llama la atención que el "riesgo Trump" no está contemplado explícitamente entre los riesgos que Hacienda percibe para el escenario macroeconómico, aunque pareciera inferirse dentro de la estrategia de la deuda pública.

Respecto a las **estimaciones de ingresos**, resulta curioso que los ingresos tributarios estimados para el 2017 sean menores a los estimados para 2016 como proporción del PIB. Sería útil saber lo que Hacienda está considerando detrás de ello, muy probablemente sea un **supuesto conservador**. También llama la atención que el ingreso presupuestal 2017 es menor en 509.4 mmp respecto al estimado para 2016, lo que desde luego se explica porque no deben esperarse los ingresos no recurrentes que se registraron en el 2016.

La intención de facilitar la inversión del sector privado en infraestructura es correcta, pero difícilmente podría asegurarse el éxito de esta iniciativa, ya que este tipo de inversión, por ser de largo plazo y montos cuantiosos, requiere de mucha certeza y de un estado de derecho sólido que trascienda los sexenios, lo que todavía no parece estar en su lugar en la actualidad. Esto hace previsible un fuerte impacto del recorte al gasto de capital, por 204.7 mmp respecto al PEF2016, sobre la inversión de la economía en el 2017.

Marco Macroeconómico 2016-2017

Variable	2016			2017		
	CGPE SHCP	Mercado*	Scotiabank	CGPE SHCP	Mercado*	Scotiabank
Producto Interno Bruto (crecimiento % real)	2.0 - 2.6	2.2	2.4	2.0 - 3.0	2.5	2.8
Valor Nominal (miles de millones de pesos)	19,173		18,987	20,300		20,246
Deflactor (variación %)	3.3		2.3	3.3		3.7
Inflación (dic/dic)	3.20	3.13	3.66	3.00	3.42	3.86
Tipo de Cambio Nominal Promedio (pesos por dólar)	18.3	18.5	19.0	18.2	18.3	18.5
Tasa de Interés Nominal (Cetes 28 días, fin de periodo, %)	4.5	4.6	4.5	5.3	5.3	5.6
Nominal Promedio	3.9		4.0	4.9		5.1
Real Acumulada	0.7		0.5	1.9		1.4
Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	-33,202	-32,679	-32,926	-33,026	-33,910	-37,244
% del PIB	-3.2		-3.2	-3.0		-3.4
Balance Fiscal Tradicional (% del PIB)	-0.4			0.1		
Balance Tradicional con inversión de alto impacto (% del PIB)	-2.9	-2.9	-3.0	-2.4	-2.6	-2.5
PIB EUA (crecimiento % real)	1.5	1.7	1.5	2.2	2.2	2.2
Producción Industrial EUA (crecimiento % real)	-0.9		-0.8	2		2.5
Inflación EUA (promedio %)	1.3		1.4	2.3		2.3
Tasa de Interés Libor 3 meses (promedio, %)	0.7		0.6	0.9		0.8
Petróleo Mexicano Precio Promedio (dólares por barril)	36.0		34.9	42.0		43.8
Plataforma de exportación promedio (millones de barriles diarios)	2,130			1,928		
Plataforma de producción crudo (millones de barriles diarios)	976			775		
Gas Natural Precio Promedio (dólares/MMBtu)	2.3			3.2		

*: Encuesta Banxico de Expectativas Económicas de Agosto.

Estimación para las Finanzas Públicas

	Millones de pesos corrientes		% del PIB		Crec Real %
	2016	2017	2016	2017	
Balance Económico	-577,192	-494,873	-3.0	-2.4	-17.0
Sin inversión en proyectos de alto impacto	-96,703	12,635	-0.5	0.1	n.a.
Balance no presupuestario	0	0	0.0	0.0	0.0
Balance presupuestario	-577,192	-494,873	-3.0	2.4	-17.0
Ingresos Presupuestarios	4,154,633	4,309,534	21.7	21.2	0.4
Petrolos	884,440	769,947	4.6	3.8	-15.7
Gobierno Federal	486,047	376,974	2.5	1.9	-24.9
Pemex	398,393	392,973	2.1	1.9	-4.5
No Petrolos	3,270,194	3,539,586	17.1	17.4	4.8
Gobierno Federal	2,616,394	2,842,844	13.6	14.0	5.2
Tributarios	2,407,206	2,729,348	12.6	13.4	9.7
No Tributarios	209,188	113,496	1.1	0.6	-47.5
Organismos y Empresas	653,800	696,742	3.4	3.4	3.1
Gasto Neto Pagado	4,731,825	4,804,406	24.7	23.7	-1.7
Programable Pagado	3,574,657	3,464,554	18.6	17.1	-6.2
Diferimiento de Pagos	-32,049	-33,106	-0.2	-0.2	0.0
Programable Devengado	3,606,706	3,497,660	18.8	17.2	-6.1
No Programable	1,157,168	1,339,853	6.0	6.6	12.1
Costo Financiero	462,373	568,198	2.4	2.8	18.9
Participaciones	678,747	738,549	3.5	3.6	5.3
Adefas	16,049	33,106	0.1	0.2	99.7
Superávit económico primario	-114,320	73,825	-0.6	0.4	n.a.