

3. Debilidad transitoria en el 3T17 derivada del impacto negativo de fenómenos naturales

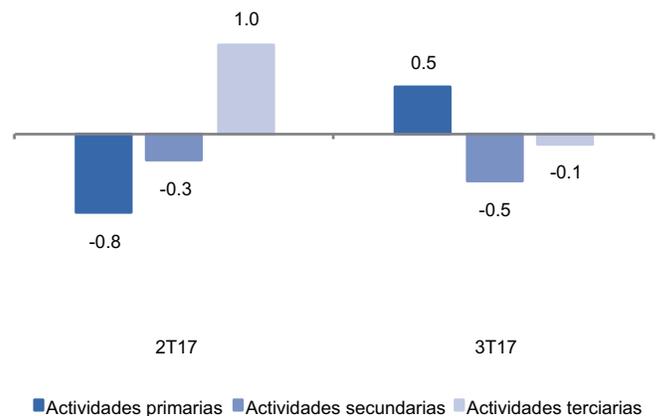
En el tercer trimestre del año la economía del país registró una contracción de 0.2% con respecto al trimestre previo (-0.8% anualizado, ae) como resultado de caídas en el sector industrial, el comercio y los servicios. En especial, la actividad económica resintió el efecto de los sismos y los huracanes que impactaron las costas del Golfo de México en territorio mexicano y estadounidense. En el 3T17 las actividades secundarias cayeron (-)0.5%, las terciarias (-)0.1%, y las primarias aumentaron 0.5%. Esperamos que el bajo dinamismo del PIB en el 3T17 sea transitorio, y que la actividad económica en el 4T17 se vea favorecida por un impulso en el consumo de bienes y servicios resultado de las compras para ayuda a damnificados, y hacia adelante un mejor desempeño de la construcción, como resultado de las labores de reedificación derivadas de los terremotos de septiembre.

Gráfica 3.1 PIB. Tasa de crecimiento (T/T, ae)



Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Gráfica 3.2 PIB por gran sector de actividad económica. Tasa de crecimiento (TaT, ae)



Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Dentro de las actividades industriales (30% del PIB) el mayor debilitamiento se registró en el sector minería (5% del PIB), incluyendo petróleo, que en julio y agosto reportó disminuciones de -1.5% y -2.0% (IGAE, M/M), respectivamente. En septiembre, la producción de petróleo crudo cayó 10.4% (M/M), una reducción 7.6 pp mayor a la observada en agosto, y la más alta registrada en los últimos años, resultado del impacto negativo que el huracán Harvey tuvo sobre la demanda de petróleo mexicano en EE.UU., a lo que se sumó el efecto de los huracanes que golpearon el territorio mexicano, también con efectos negativos sobre la producción.

Como la minería, el sector construcción (7%) hila dos meses de caídas consecutivas, con variaciones de -1.5% y -0.1% en julio y agosto, respectivamente (IGAE, M/M). Asimismo, las actividades primarias (3% del PIB) registraron disminuciones de 2.2% y 1.5% en los mismos meses (IGAE, M/M), aunque su baja aportación al PIB limita los efectos negativos sobre el desempeño general de la economía.

Dentro del sector terciario (63% del PIB), el comercio (17% del PIB) ha mostrado comportamientos mixtos a lo largo del 3T17. El comercio al por menor (9% del PIB) registró una caída de 4.6% en julio y un incremento de 0.9% en agosto (IGAE, M/M), mientras que el comercio al por mayor (8% del PIB) registró variaciones de -0.4% y 4.2% en los mismos meses. Por su parte, el indicador de ventas el menudeo registró crecimientos moderados pero positivos en julio y agosto (0.2%, IGAE, M/M). Estimamos que las cifras de septiembre mostrarán un debilitamiento de este sector como resultado de los sismos, que provocaron el cierre de comercios y servicios por varios días, con un posterior repunte en el 4T17 por las compras para ayuda a damnificados.

Los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas (2% del PIB) también han mostrado un comportamiento mixto a lo largo del trimestre, con crecimientos de -0.6% y 0.6%, en julio y agosto, respectivamente. Estimamos que el crecimiento de este sector en el mes de septiembre se verá afectado negativamente por el cierre de establecimientos en los últimos días del mes, derivado de los sismos que impactaron a la Ciudad de México, Morelos, Puebla, Oaxaca y Chiapas, principalmente. Los indicadores de confianza empresarial de este sector (momento adecuado para invertir y confianza empresarial) muestran ya caídas en septiembre, de -0.8% y -0.4% (M/M, ae). De acuerdo con el INEGI, los estados que registraron la mayor suspensión temporal de actividades fueron Morelos (con 55.2% de sus establecimientos), la Ciudad de México (48.9%) y Puebla (47.5%); en promedio 52 de cada 100 establecimientos que suspendieron actividades en esos estados lo hicieron por más de un día.¹

Aunque la pérdida de vidas humanas ocasionada por estos desastres naturales constituye una tragedia irreversible, en términos de capacidad productiva del país (infraestructura pública o privada), éstos no registraron daños significativos, y por lo tanto no se alteró el crecimiento potencial de la economía. El principal efecto comprende la pérdida de propiedad privada, esencialmente vivienda, y está centrada a nivel local. Como mencionamos antes, en los siguientes trimestres esperamos un repunte de la actividad económica como resultado del impulso a la construcción conforme el capital perdido es reemplazado de manera gradual, lo que junto con un mayor gasto público y privado (donaciones), la reclamación de pérdidas aseguradas, y el uso del fondo gubernamental de emergencia para desastres naturales (FONDEN) introduce un sesgo al alza en nuestras previsiones de crecimiento de los siguientes meses. Los indicadores de opinión empresarial de empresas comerciales muestran ya una recuperación en el mes de octubre, con variaciones mensuales de 10.4% (momento adecuado para invertir, ae) y 0.6% (confianza empresarial, ae).

En cuanto a los sectores que mostraron una evolución favorable durante el 3T17, del sector secundario, la manufactura (16% del PIB) registró crecimientos moderados pero positivos en julio y agosto (0.4% y 0.6%, IGAE, M/M) aunque no suficientes para compensar el menor dinamismo en la extracción de petróleo y la construcción. Esperamos que las cifras del mes de septiembre continúen mostrando un desempeño modesto pero favorable de este sector, tal como lo apuntan ya los indicadores de opinión empresarial de la manufactura (momento adecuado para invertir y confianza empresarial), que en septiembre registraron variaciones de 1.2% y 0.8%, respectivamente. A lo anterior se suma el mayor dinamismo que el sector manufacturero de EE.UU. mostró al cierre del 3T17, con una variación porcentual mensual de 0.1% en septiembre, 0.3 pp por arriba de lo observado en agosto y 0.5 pp mayor a lo registrado en julio.

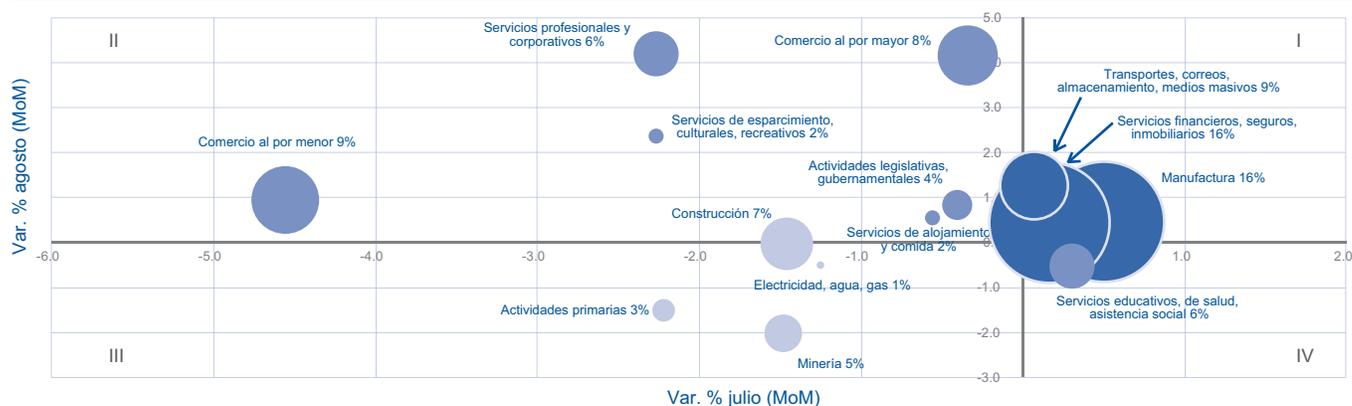
Del sector terciario, solo los servicios financieros, inmobiliarios y de alquiler (16% del PIB) mostraron crecimientos positivos en julio y agosto (0.2% y 0.6%, respectivamente), después de registrar caídas en los últimos meses del 2T17.

La Gráfica 3.2 muestra el crecimiento mensual del IGAE (ae) de todos los sectores económicos en el país; el eje horizontal representa el crecimiento de cada sector en julio, y el eje vertical el de agosto. Así, los sectores económicos ubicados en el cuadrante I registraron variaciones positivas en ambos meses, mientras que los sectores ubicados en el cuadrante III registraron variaciones negativas en los dos periodos. Los sectores que reportaron crecimientos mixtos se encuentran posicionados en los sectores II y IV. El tamaño de las burbujas representa la participación porcentual de cada sector en el PIB. Los sectores económicos con crecimientos negativos en ambos meses se ilustran en color

1: La encuesta se realizó en los ocho estados que resultaron con mayores afectaciones por los sismos del 7 y 19 de septiembre (Chiapas, Ciudad de México, Guerrero, México, Morelos, Oaxaca, Puebla y Tlaxcala). Los sectores considerados son servicios, comercio y manufacturas, y la muestra representa al total de unidades económicas de los estados y de los sectores antes mencionados.

azul claro; los sectores con crecimientos positivos en ambos periodos se muestran en azul oscuro; y los sectores con comportamiento mixto se muestran en azul medio. La Gráfica así constituye un semáforo del comportamiento de los sectores en el tercer trimestre del año, con información de julio y agosto.

Gráfica 3.3 IGAE. Tasa de crecimiento mensual (ae), julio y agosto



Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Cambio de año base de 2008 a 2013 del Sistema de Cuentas Nacionales de México

En 31 de octubre el INEGI anunció el cambio de base del Sistema de Cuentas Nacionales de México, de 2008 a 2013, que provocó diferencias en las tasas de crecimiento observadas del PIB, con respecto a las publicadas anteriormente, en particular, el crecimiento promedio del periodo 2013-2016 se elevó 0.5 pp, de 2.1% a 2.6%, mientras que el periodo previo, 2007-2012 se redujo 0.4 pp, de 2.1% a 1.7% (Cuadro 1).

Uno de los principales cambios con respecto a 2008 es una variación en el peso de los sectores de la economía con mayor aportación al PIB: manufactura y comercio. Con el cambio de base la participación porcentual de la manufactura en el valor agregado bruto (VAB) se reduce 1.1 pp (de 17.6% a 16.5%), mientras que la del comercio aumenta 1.4 pp (de 16.1% a 17.5%) (Gráfica 3.4). Este cambio es relevante porque el comercio ha mostrado un crecimiento mucho mayor que la manufactura en los últimos años (0.9% vs 2.9% con base 2008 y 0.6% vs 2.8% con base 2013, cifras promedio 2007-2016). En resumen, el cambio de año base le da una mayor ponderación al sector comercio, que ha crecido más que el resto de los sectores relevantes de la economía.²

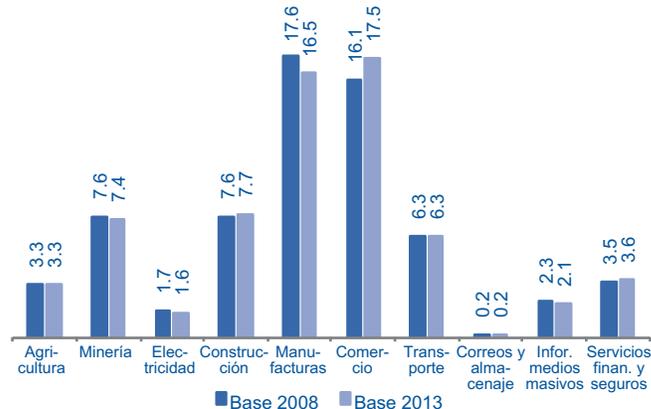
2: Valor agregado bruto 2013. Fuente: INEGI

Cuadro 3.1 PIB. Var. % anual (ae)

	1995-2000	2001-2006	2007-2012	2013-2016
Base 1993	3.5	2.3		
Base 2003	3.5	2.1	1.9	
Base 2008	3.4	2.3	2.1	2.1
Base 2013	3.3	2.0	1.7	2.6
Diferencia 2003 vs. 1993	0.0	-0.2		
Diferencia 2008 vs. 2003	-0.2	0.2	0.2	
Diferencia 2013 vs. 2008	0.0	-0.3	-0.4	0.5

Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Gráfica 3.4 Composición del Valor Agregado Bruto. 2013



Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Cuenta corriente: el déficit de cuenta corriente disminuyó significativamente en el segundo trimestre de 2017 en respuesta a un saldo más positivo en la balanza de mercancías no petroleras y un menor déficit del ingreso primario

Después de haber rebasado los 30 mil millones de USD en 2013, el déficit de cuenta corriente ha disminuido gradualmente hasta ubicarse en 17.4 mil millones de USD con datos anualizados al segundo semestre de 2017 (Gráfica 3.5). En términos de PIB, el déficit de cuenta corriente pasó de 2.5% a 1.7% en el mismo lapso (Gráfica 3.6). Si bien aún está pendiente la información correspondiente a la segunda mitad de 2017, prevemos que el déficit de cuenta corriente se ubique en 2.4% del PIB en 2017. Nuestro pronóstico implica que el déficit de cuenta corriente se incremente a 3.0% del PIB en la segunda mitad de 2017, en parte por la desaceleración prevista para las exportaciones de manufacturas. Por su parte, la previsión para el déficit de cuenta corriente en 2018 es 2.3% del PIB.

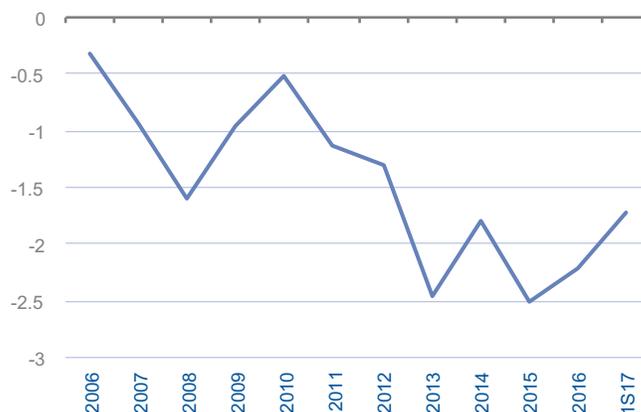
Gráfica 3.5 Cuenta corriente (Millones de USD)



* Se anualizó el déficit de cuenta corriente correspondiente al primer semestre de 2017

Fuente: BBVA Research con información de Banxico

Gráfica 3.6 Cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de Banxico

Al analizar el comportamiento del déficit de cuenta corriente correspondiente al segundo trimestre de 2017, dicho déficit disminuyó en comparación con la cifra correspondiente al primer trimestre de 2017 (Cuadro 3.2). Ello se explica principalmente por la significativa contracción en el déficit del ingreso primario así como por el mayor superávit en las mercancías no petroleras. Este último ha sido impulsado en gran medida por las exportaciones manufactureras de México.

Cuando comparamos el comportamiento del déficit de cuenta corriente de la primera mitad de 2017 vs. el mismo lapso del año previo, podemos notar que la disminución en dicho déficit por 5.4 mil millones de USD se debe principalmente a la significativa reversión en el saldo de la balanza de mercancías no petroleras, el cual pasó de registrar un déficit de 1.7 mil millones de USD a un superávit de 5.3 mil millones de USD. Sin lugar a dudas, ello se ha derivado del mayor impulso externo proveniente principalmente de la recuperación de la producción manufacturera en EE.UU. durante la primera mitad de 2017.

Cuadro 3.2 Cuenta corriente y sus componentes en los primeros dos trimestres de 2017 (Millones de USD)

	Ene-Mar 17 (A)	Abr-Jun 17 (B)	Diferencia (B-A)
Cuenta corriente	-8,397.9	-321.2	8,076.7
Bal. de bienes y servicios	-4,877.8	-2,373.8	2,504.0
Bal. de bienes	-2,743.5	-132.8	2,610.7
Bal. de mercancías petroleras	-4,375.9	-3,823.6	552.3
Bal. de mercancías no petroleras	1,600.9	3,688.8	2,087.9
Bal. de bienes adquiridos en puertos por medios de transporte	31.5	2.0	-29.5
Bal. de servicios	-2,134.3	-2,241.0	-106.7
Bal. de ingreso primario	-10,009.7	-5,140.2	4,869.5
Bal. de ingreso secundario	6,489.6	7,192.8	703.2

Bal = Balanza
Fuente: BBVA Research con información de Banxico

Cuadro 3.3 Cuenta corriente y sus componentes en el primer semestre de 2016 y 2017 (Millones de USD)

	Ene-Jun 16 (A)	Ene-Jun 17 (B)	Diferencia (B-A)
Cuenta corriente	-14,128	-8,720	5,408
Bal. de bienes y servicios	-10,294	-7,252	3,042
Bal. de bienes	-7,022	-2,876	4,146
Bal. de mercancías petroleras	-5,373	-8,200	-2,827
Bal. de mercancías no petroleras	-1,681	5,290	6,971
Bal. de bienes adquiridos en puertos por medios de transporte	31	33	2
Bal. de servicios	-3,272	-4,375	-1,103
Bal. de ingreso primario	-16,767	-15,150	1,617
Bal. de ingreso secundario	12,933	13,682	749

Bal = Balanza
Fuente: BBVA Research con información de Banxico

Finanzas públicas: los ingresos no tributarios apoyaron el avance de los ingresos presupuestarios totales del sector público en el periodo enero-septiembre de 2017 mientras que los recortes al gasto programable contrajeron el gasto total

Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un crecimiento anual real de 1.8% en el periodo enero-septiembre de 2017. Es importante mencionar que esta comparación interanual incluye el monto de 321.7 mil millones de pesos correspondientes al remanente operativo del Banco de México. Al excluir este componente de los ingresos presupuestarios de dicho periodo, su tasa anual real habría registrado una caída de 6.9%.

En la desagregación de los ingresos presupuestarios totales por componentes, los ingresos no tributarios (incluyendo los ingresos petroleros del gobierno federal) mostraron un crecimiento anual real de 23.6% en el periodo enero-septiembre de 2017. La exclusión del remanente operativo del Banco de México implicaría un decremento anual real en

dicho componente de 25.8%. Por su parte, los ingresos tributarios exhibieron una variación anual real de 1.0% en dicho periodo. Si bien esta cifra señala un bajo dinamismo en el crecimiento anual de los ingresos tributarios, se observó una recuperación de los mismos ya que al primer semestre de 2017 dichos ingresos habían mostrado un aumento de 0.1% en términos anuales reales.

El ISR es un componente de los ingresos tributarios que se destaca por su peso en la estructura de estos últimos (54.5% de participación en el periodo enero-septiembre de 2017). El ISR mostró una variación anual real de 5.3% en dicho periodo, la cual se compara de manera desfavorable al 11.6% de crecimiento anual real observado en el periodo enero-septiembre de 2016.

Los ingresos petroleros del sector público representaron 15.5% de los ingresos presupuestarios totales en el periodo enero-septiembre de 2017 (la cifra correspondiente fue 17.7% en el periodo enero-septiembre de 2016). Es importante mencionar que este rubro de los ingresos cayó en términos anuales al mostrar una tasa real de crecimiento de -11.0% en dicho periodo de 2017.

Cuadro 3.4 Ingresos presupuestarios totales del sector público en Enero-Septiembre (Miles de millones de pesos)

	2016	2017	Var. % real	Estr. %
Total	3,501.2	3,773.0	1.8	100.0
Gobierno Federal	2,655.4	2,986.3	6.2	79.2
Tributarios	2,041.5	2,182.7	1.0	57.8
ISR	1,066.0	1,188.6	5.3	31.5
IVA	586.0	637.6	2.8	16.9
No Tributarios	613.9	803.6	23.6	21.3
Org. y emp. control presup.	245.4	266.7	2.6	7.1
Emp. Productiv. del Edo.	600.4	520.0	-18.2	13.8
Pemex	382.6	255.1	-37.0	6.8
CFE	217.8	264.9	14.9	7.0
Total	3,501.2	3,773.0	1.8	100.0
Ingresos petroleros	621.1	584.9	-11.0	15.5
Ingresos no petroleros	2,880.2	3,188.1	4.6	84.5

Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

Cuadro 3.5 Gasto neto pagado del sector público en Enero-Septiembre (Miles de millones de pesos)

	2016	2017	Var. % real	Estr. %
Total	3,764.1	3,731.0	-6.4	100.0
Gasto Programable	2,903.0	2,744.5	-10.7	73.6
Gasto corriente	2,111.9	2,201.9	-1.5	59.0
Gasto capital	791.1	542.7	-35.2	14.5
No Programable	861.1	986.4	8.2	26.4
Participaciones a Edos.	531.9	607.3	7.9	16.3
Costo financiero	305.1	359.3	11.2	9.6
Adefas* y otros	24.0	19.8	-22.1	0.5

Adefas: Adeudos de ejercicios fiscales anteriores.

Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

En lo referente al gasto neto pagado del sector público en el periodo enero-septiembre de 2017, éste registró un decremento anual real de 6.4%. Ello se debió principalmente al rubro del gasto programable (el cual participó con 73.6% en el total del gasto neto pagado del sector público en dicho semestre), con una contracción anual real de 10.7% en dicho periodo. Al interior del gasto programable, el gasto en capital mostró una caída anual real de 35.2%. Por su parte, el gasto corriente registró una reducción de 1.5% en términos anuales reales en el mismo lapso.

Es importante reconocer que las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero de la deuda pública continuaron presionando a las finanzas públicas en el periodo enero-septiembre de 2017. Cálculos propios muestran que, sin la inversión financiera y los rubros de gasto mencionados, el resto del gasto experimentó una mayor contención al haber exhibido una reducción anual real de 8.5% durante dicho periodo.

Las reducciones anuales reales experimentadas por este concepto más limitado de gasto muestran un esfuerzo del gobierno federal por mantener cierta disciplina financiera en los rubros más directamente bajo su control. El gobierno federal tendrá que continuar con estos esfuerzos en materia de contención de gasto durante finales de 2017 para lograr las metas de 0.4% del PIB para el superávit primario y de 48.0% del PIB para el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público.

Cuadro 3.6 Indicadores de gasto público en enero-septiembre (Miles de millones de pesos)

	2016		2017		Var. % real
	Nominal	Nominal	Real		
Gasto neto total	3,764.1	3,731.0	3,524.7		-6.4
Sin inversión financiera	3,509.9	3,619.6	3,419.4		-2.6
Sin inversión financiera y participaciones	2,978.0	3,012.3	2,845.7		-4.4
Sin inversión financiera, participaciones y pensiones	2,507.0	2,491.1	2,353.3		-6.1
Sin inversión financiera, participaciones, pensiones y costo financiero	2,201.9	2,131.8	2,013.9		-8.5

Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

Cuadro 3.7 Situación financiera del sector público en enero-septiembre (Miles de millones de pesos)

	2016	2017	Var. % real
Balance público	-251.3	63.2	n.s.
Bal. púb. sin inver. productiva	129.9	319.9	132.7
Balance presupuestario	-262.9	42.0	n.s.
Ingreso presupuestario	3,501.2	3,773.0	1.8
Gasto neto pagado	3,764.1	3,731.0	-6.4
Balance Gobierno Federal	-300.0	75.7	n.s.
Balance org. y empresas	37.1	-33.7	n.s.
Balance primario	59.1	416.0	564.7
Balance presupuestario	42.2	401.3	797.9
Gobierno Federal	-79.1	336.1	n.s.
Organismos y empresas	121.3	65.2	-49.2
Pemex	15.0	-33.9	n.s.
Otras entidades	106.4	99.1	-12.0
Entidades bajo control indirecto	16.9	14.7	-18.0

n.s. = no significativo

Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

El balance primario del sector público mostró una mejoría significativa en el periodo enero-septiembre de 2017, al registrar un monto de 416.0 mil millones de pesos vs. 59.1 mil millones de pesos en el mismo lapso de 2016. El aumento en el superávit primario se debió en gran medida al balance del gobierno federal y, en menor medida, al balance del IMSS y de la CFE. De continuar este manejo disciplinado de las finanzas del gobierno federal y de otras empresas del Estado durante finales de 2017, se materializará el cumplimiento de la meta de 0.4% del PIB para el superávit primario de todo el sector público en 2017.

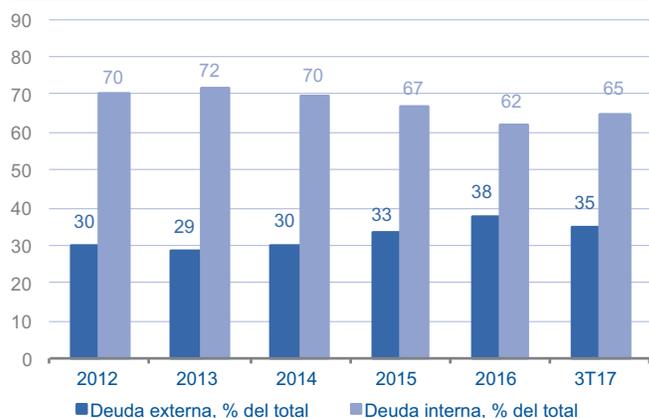
Gráfica 3.7 Deuda bruta y saldo de los requerimientos financieros del sector público* (% del PIB)



* Para los cálculos del SHRFSP y la deuda pública se usó el pronóstico del PIB nominal para 2017 de la SHCP.

Fuente: BBVA Research con información de la SHCP e INEGI

Gráfica 3.8 Estructura porcentual de la deuda interna y externa del sector público (% de la deuda total)



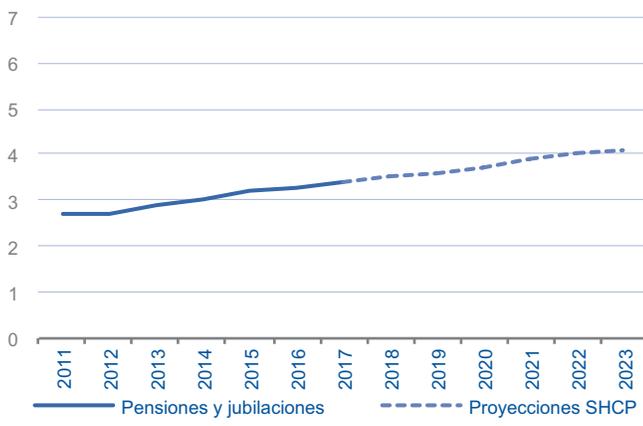
Fuente: BBVA Research con información de la SHCP.

En cuanto al tema de la deuda pública, el saldo de la deuda bruta fue 47.3% del PIB al cierre del tercer trimestre de 2017. Este nivel de deuda es 3.5 puntos porcentuales menor al cociente de deuda pública a PIB observado al cierre de 2016. En cuanto a la participación de los componentes interno y externo en dicha deuda, el segundo de ellos pasó de 37.8% en 2016 a 34.9% al cierre del tercer trimestre de 2017. Indiscutiblemente, la apreciación del peso mexicano frente al dólar observada durante lo que va del año ha sido un factor fundamental tanto en la menor participación de la deuda externa bruta como en el menor cociente de deuda bruta a PIB.

Al tercer trimestre de 2017, el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) se encuentra 15.4 puntos porcentuales de PIB por encima de su nivel alcanzado en 2007. Para 2017 la SHCP prevé que, con el apoyo del remanente operativo del Banco de México, dicho saldo se reduzca a 48.0% del PIB de 50.1% del PIB en 2016. Para llegar a ese saldo, es importante mencionar que el déficit anual de los RFSP tendría que alcanzar un nivel de 1.4% del PIB para 2017 (después de 4.1% y 2.9% del PIB en 2015 y 2016, respectivamente).

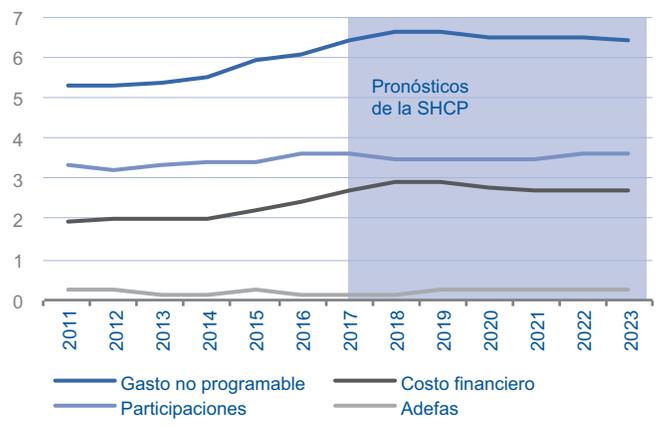
En cuanto a la perspectiva de mediano plazo para las finanzas públicas, la SHCP prevé que las pensiones públicas, las participaciones federales y el costo financiero de la deuda pública continuarán siendo una importante fuente de presión para el gasto neto del sector público. Lo anterior hará necesario que el gobierno federal mantenga la disciplina financiera sobre los rubros de gasto más directamente bajo su control. Sería deseable que los recortes se profundizaran más sobre el gasto corriente y que gradualmente el gasto público en capital se fuera recuperando para apuntalar el crecimiento económico del país.

Gráfica 3.9 Pensiones y jubilaciones solventadas por el sector público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

Gráfica 3.10 Gasto no programable y sus componentes (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de la SHCP

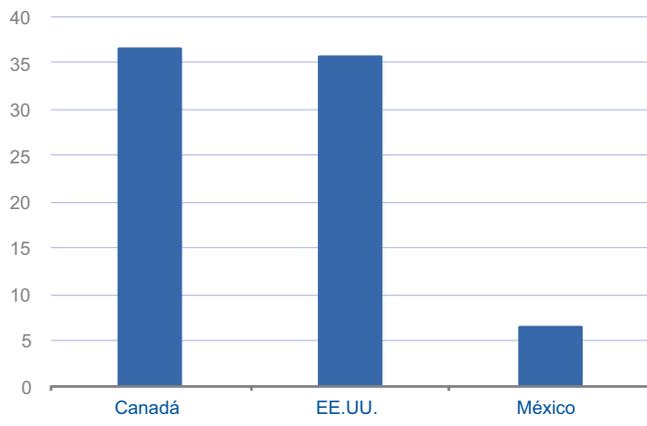
México seguiría siendo más competitivo que EE.UU. en el sector manufacturero aun si ese país baja de 35% a 20% la tasa corporativa de impuestos

La propuesta de reforma fiscal que actualmente se discute en EE.UU. contempla una reducción en la tasa del impuesto a la renta corporativa de 35% a 20%. En México esta tasa es 30%. Al respecto surgen dos preguntas pertinentes: ¿Qué tanto afectará la inversión extranjera directa de EE.UU. en México? ¿Debería el gobierno mexicano reaccionar y también disminuir la tasa corporativa?

Respecto a la primera pregunta, nuestras estimaciones apuntan a que aun si dicha reducción de impuestos se implementara en EE.UU., México seguiría siendo más competitivo en la producción de manufacturas en relación a ese país. Consecuentemente, la inversión extranjera directa no debería ser afectada de manera considerable. Ello debido a las siguientes razones:

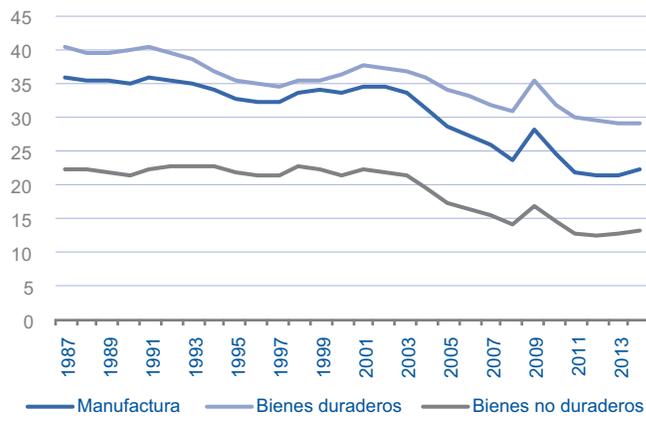
- i) Los costos de compensación laboral en la industria manufacturera de EE.UU. son en promedio casi seis veces mayores que en México (Gráfica 3.11). A su vez, la participación de los costos laborales manufactureros de EE.UU. en el ingreso total de dicha industria en 2014 –última cifra disponible- se ubicaba en 22.1%. Hemos realizado un cálculo para determinar si ese diferencial compensaría la reducción en impuestos en EE.UU. y determinar en cuál de los dos países sería más barato producir manufacturas de aprobarse la reducción de la tasa corporativa a 20% y ubicarse en un nivel 10 pp menor al de México. Encontramos que tan solo el diferencial de costos laborales es un factor suficiente para que México siga siendo más competitivo que EE.UU. (Cuadro 3.8). Es decir, México perdería algo de la ventaja en competitividad que tiene frente a EE.UU. pero seguiría teniendo una clara ventaja.

Gráfica 3.11 Compensación laboral por hora en la industria manufacturera en 2012 (USD)



Fuente: BBVA Research con información del BLS

Gráfica 3.12 Participación de los costos laborales en la manufactura de EE.UU. (% del ingreso nominal)



Fuente: BBVA Research con información del BLS

- ii) Además hay que considerar que la depreciación del peso observada desde abril de 2016 (asociada al riesgo Trump) de más de 10% casi compensaría la reducción de impuestos en EE.UU. Esta depreciación significa también que México es más competitivo en relación a Estados Unidos aun si se diera la mencionada reducción de impuestos.
- iii) También debemos tomar en cuenta que la tasa impositiva federal a la renta corporativa no es la única que enfrentan las empresas en EE.UU.; 44 estados y Washington D.C. tienen también un impuesto estatal que fluctúa entre 3% y 12%. Si además del impuesto federal propuesto de 20% se considera la tasa impositiva promedio de los 50 estados y Washington D.C. (6%), la ventaja comparativa para México en términos de utilidad después de impuestos se amplía (Cuadro 3.8).

Debido a estos factores, en el caso de que EE.UU. disminuya al 20% sus impuestos corporativos federales, producir manufacturas en México continuaría siendo al menos 20% más rentable que en ese país.

Por otra parte, el análisis debe de considerar cuáles son las tasas de impuestos efectivamente pagadas y no las estatutarias. Las tasas efectivas suelen ser menores debido a mecanismos de deducción, consolidación, y otros. De acuerdo a la Oficina Presupuestaria del Congreso de EE.UU. (CBO, por sus siglas en inglés), la tasa corporativa efectiva en México es de 11.9% mientras que en EE.UU. es de 18.6%. Es decir, en México se paga una tasa significativamente menor. De hecho, cuando se observan las tasas efectivas, México no es de los países con mayores tasas. Esto significa

que México es más competitivo también en términos de tasas corporativas efectivas que EE.UU. de lo que un análisis de tasas estatutarias indicaría.

Por lo anterior, consideramos que México no debería de reaccionar reduciendo la tasa del ISR a personas morales. En el caso de que el gobierno mexicano decidiera reducir la tasa del ISR a personas morales de 30% a 20%, el ISR mostraría una contracción anual de 16.9%, equivalente a 1.2% del PIB. Por lo tanto, la implementación de esta medida en México pondría en gran riesgo el cumplimiento de la meta de 0.9% del PIB para el superávit primario de 2018. Además, se trataría de una reducción recaudatoria permanente. Esto sería irresponsable en el contexto actual en que el gobierno lleva a cabo un proceso de consolidación fiscal y, sobre todo, considerando los bajos niveles históricos de recaudación observados en México. En resumen, i) no es necesario reaccionar ante el eventual cambio impositivo en EE.UU. ya que México seguiría siendo más competitivo, y ii) aun si se quisiera reaccionar, no existe suficiente espacio fiscal para ello.

Esto no significa que no sea deseable lograr una reforma fiscal que baje la carga a las empresas y la suba al consumo. Pero esta es una discusión que se debe tener de forma independiente al proceso fiscal en EE.UU. y siempre cuidando que cualquier cambio sea al menos neutral en lo que a recaudación se refiere.

Recuadro 1. Impacto de la reforma fiscal en EE.UU. sobre las utilidades de las empresas en manufactura

El siguiente es un ejemplo simplificado del efecto que tendría una reducción del impuesto corporativo en EE.UU. de 35% a 20%, sobre las utilidades de una empresa manufacturera estadounidense. El ejercicio asume que los costos no laborales son iguales en ambos países (X% del ingreso), y toma en cuenta una tasa corporativa promedio de 6% entre los estados de EE.UU. Asimismo, considera la normativa fiscal en EE.UU. que obliga a sus contribuyentes a pagar la tasa estatutaria de dicho país, independientemente del lugar en el que se generen las utilidades, acreditando los impuestos pagados en otros países.

Por cada 100 USD de ingreso de una empresa manufacturera estadounidense radicada en EE.UU., 20% se destina a cubrir los costos laborales que la empresa enfrenta en ese territorio y X% cubre los costos no laborales. Así, la empresa genera una utilidad de $100 - 20 - X = 80 - X$ antes de impuestos. De ese monto, 35% cubre la tasa corporativa de EE.UU., con lo que la empresa genera una utilidad neta de $(80 - X) \cdot (0.65) = 52 - 0.65X$. Si se incluye la tasa corporativa estatal promedio de 6%, el impuesto total es de 41%, con lo que la empresa obtiene $(80 - X) \cdot 0.59 = 47.2 - 0.59X$. Con reforma fiscal la tasa impositiva en EE.UU. sería de 20%, por lo que las utilidades netas son $59.2 - 0.74X$

Si la empresa radica en México, por cada 100 USD de ingreso 3.3% se destina al pago de los costos laborales que la empresa enfrenta en ese territorio (1/6 del 20% que enfrentaría en EE.UU.), y X% cubre los costos no laborales. Así, la empresa genera una utilidad de $100 - 3.3 - X = 96.67 - X$ antes de impuestos. De ese monto, 35% cubre la tasa corporativa de EE.UU. a la que se encuentra obligada por ser originaria de ese país (30% acreditado en México), con lo que la empresa genera una utilidad neta de $(96.67 - X) \cdot 0.65 = 62.84 - 0.65X$. Con reforma fiscal, la tasa impositiva que la empresa enfrentaría en México es la local de 30%, con utilidades netas de $67.69 - 0.7X$. El Cuadro 3.6 ilustra todos los cálculos.

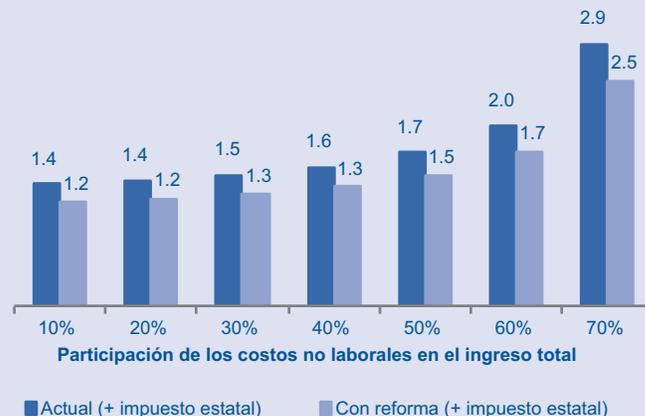
Si los costos no laborales representan 10% del ingreso de la firma (X=10), la utilidad en México sería 1.4 veces la generada en EE.UU. bajo el esquema impositivo actual en EE.UU. Si representan 50% (X=50), la utilidad en México sería 1.7 veces la obtenida en EE.UU. Con la reforma fiscal propuesta, las cifras serían 1.2 y 1.5; en otras palabras, la producción en México sería al menos 20% más rentable que en EE.UU. Es claro que la competitividad de México se mantiene aún después de una disminución de la tasa corporativa de 35% a 20% en EE.UU.

Cuadro 3.8 Utilidad después de impuestos: tarifa actual vs tarifa propuesta

Rubro	Empresa estadounidense			
	Actual		Con reforma fiscal	
	Radicada en EE.UU.	Radicada en México	Radicada en EE.UU.	Radicada en México
Ingresos	100	100	100	100
Costos laborales	20%	3.3%	20%	3.3%
Costos No Laborales	X%	X%	X%	X%
Impuesto federal	35%	35%	20%	30%
Impuesto estatal	6%	-	6%	-
Utilidad después de impuestos federales	$(100 - 20 - X) \cdot 0.65 = 52 - 0.65X$	$(100 - 3.3 - X) \cdot 0.65 = 62.84 - 0.65X$	$(100 - 20 - X) \cdot 0.80 = 64 - 0.80X$	$(100 - 3.3 - X) \cdot 0.70 = 67.69 - 0.70X$
Utilidad después de impuestos federales y estatales	$(100 - 20 - X) \cdot 0.59 = 47.2 - 0.59X$	-	$(100 - 20 - X) \cdot 0.74 = 59.2 - 0.74X$	-

Fuente: BBVA Research

Gráfica 3.13 Utilidad después de impuestos en México / Utilidad después de impuestos en EE.UU. Razón



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Esta publicación ha sido elaborada por la unidad macro de México:

Economista Jefe

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Javier Amador
javier.amadord@grupobbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Saidé A. Salazar
saidearanzazu.salazar@bbva.com

Arnulfo Rodríguez
arnulfo.rodriguez@bbva.com

Con la colaboración:
Escenarios Económicos

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.hk

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

BBVA Research Mexico

Paseo de la Reforma 510
Colonia Juárez
C.P. 06600 México D.F.
Publicaciones:
Correo electrónico: bbvaresearch_mexico@bbva.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en:
www.bbva.com/research

Otras publicaciones:

