

23 de agosto de 2016

Las Matemáticas de la Gasolina: Implicaciones para la Inflación, Recaudación y Apertura del sector

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público está próxima a presentar el paquete económico de 2017. Dicho paquete incluirá la propuesta del Gobierno Federal para la determinación de los precios de la gasolina, sujeto a la aprobación del Congreso de la Unión. En 2016, el precio máximo al público de la gasolina, aunque determinado por una fórmula, está contenido dentro de una banda de +/- 3% con respecto al cierre de 2015. La discusión para 2017 se centrará en la conveniencia de adelantar la liberalización del precio programada para enero de 2018, o seguir con el esquema actual por un año más, reseteando el centro de la banda y ampliando el ancho de la misma con los inconvenientes de la fórmula vigente. En esta nota analizamos las diferentes alternativas y sus implicaciones para la inflación, la recaudación del IEPS y el fomento a la apertura del mercado a la libre importación de gasolina. Dadas las desventajas de la fórmula vigente y la importancia de abrir el mercado a la competencia, nuestra recomendación es adelantar la liberalización de los precios a enero de 2017, y complementar la medida con reducciones al IEPS en los meses de abril a septiembre, donde la estacionalidad hace repuntar los precios de referencia internacional. Desafortunadamente, con los precios actuales del petróleo, los futuros de la gasolina, y el tipo de cambio, el precio de ésta en México podría aumentar 9% al cierre de 2017. Cualquier banda que limite dicha alza, tan sólo estaría postergando el incremento de precios hacia 2018 cuando está programada la liberalización total del sector. Para 2018, es difícil imaginar un escenario donde el precio del petróleo no esté por arriba del precio actual.

En el Cuadro 1 presentamos nuestros estimados para el precio de las gasolinas Magna y Premium para lo que resta de este año con base en las cotizaciones actuales del tipo de cambio y de los futuros de la gasolina (WTI: USD \$47 por barril, MXN \$18.30 por dólar, así como el IEPS vigente y margen que estimó la SHCP, para todos los ejercicios presentados). Del cuadro 1 destaca que utilizando la fórmula vigente para la determinación de la referencia internacional, el precio al público en México se mantendrá en el límite superior de la banda por lo que resta del año, es así que no habrá impactos adicionales en la inflación. Sin embargo, sí habrá un incremento en la cuota complementaria para

23 de agosto de 2016

ajustes de bandas del IEPS, que reduce el IEPS total por litro. El ajuste es necesario para llevar el precio de la gasolina según la fórmula al precio final al consumidor. Por ejemplo, estimamos que el precio de la gasolina Magna a fin de año alcance según la fórmula vigente un precio de 15.14 pesos, pero siendo el límite superior de la banda 13.98 y éste el precio final al consumidor, entonces la cuota complementaria es la diferencia de los dos precios, 1.16 pesos, que disminuye el IEPS total quedando este último en $3.66-1.16= 2.50$.

Cuadro 1. Estimaciones para el cálculo del Precio de las Gasolinas en México 2016, fórmula vigente													
Concepto	Julio		Agosto		Septiembre*		Octubre*		Noviembre*		Diciembre*		
	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	
Precio de referencia internacional (pesos/litro)	5.66	6.36	6.13	6.80	6.58	7.19	6.86	7.43	7.10	7.65	7.13	7.64	
Margen	1.81	2.60	1.81	2.61	1.82	2.61	1.82	2.62	1.83	2.63	1.83	2.63	
IEPS	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	
<i>Ley IEPS</i>	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	
<i>Estimulo Fiscal</i>	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	
Otros Conceptos	2.28	2.48	2.35	2.54	2.43	2.61	2.48	2.65	2.52	2.69	2.52	2.69	
Precio gasolina según fórmula	13.40	14.37	13.96	14.87	14.50	15.33	14.82	15.63	15.10	15.88	15.14	15.88	
<i>Cuota complementaria IEPS para ajuste a bandas</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>-0.06</i>	<i>-0.52</i>	<i>-0.52</i>	<i>-0.84</i>	<i>-0.82</i>	<i>-1.12</i>	<i>-1.07</i>	<i>-1.16</i>	<i>-1.07</i>	
Precio final al consumidor	13.40	14.37	13.96	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	
Límite inferior banda 2016	13.16	13.95	13.16	13.95	13.16	13.95	13.16	13.95	13.16	13.95	13.16	13.95	
Límite superior banda 2016	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	

*Estimaciones de Finamex Casa de Bolsa.

El sistema de bandas tiene la ventaja de que el impacto en la inflación es menor y limitado al ancho de la banda. En este caso particular, de no haber bandas el precio de la gasolina a fin de año sería 8% más alto que el del límite superior de la banda actual. Sin embargo, el contener el precio dentro de la banda tiene la desventaja de que el IEPS es menor, ya que el Gobierno Federal tendría que sacrificar recaudación para no afectar a la inflación. De ahí que una de las propuestas que se está considerando para el año que entra es aumentar el ancho de la banda en una transición a una liberalización total del precio. Sin embargo, el haber cambiado la fórmula para la determinación del precio de referencia internacional en mayo pasado tiene otro inconveniente: la fórmula vigente considera el promedio de las cotizaciones de la referencia internacional en pesos de un lapso de 5 meses previos (del día 21 de hace 7 meses al día 20 de hace 2 meses). Dicha fórmula puede ocasionar distorsiones cuando se quiere fomentar la importación de gasolinas por el sector privado, ya que este último no estaría importando la gasolina a dicho promedio, sino algo más parecido a la fórmula anterior, que consideraba el promedio de un lapso de un mes previo (del día 21 de hace 2 meses al día 20 del mes anterior). Utilizaremos esta última fórmula para estimar los costos y el precio al que estaría dispuesto a vender

23 de agosto de 2016

la gasolina el importador. Así, llegamos a la conclusión, como se muestra en el Cuadro 2, de que un agente privado no tendría incentivos de importar gasolina Magna o Premium hasta noviembre de este año.

Cuadro 2. Estimaciones para el cálculo del Precio de las Gasolinas en México 2016, para un importador													
Concepto	Julio		Agosto		Septiembre*		Octubre*		Noviembre*		Diciembre*		
	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	
Precio de referencia internacional (pesos/litro)	7.51	8.07	7.03	7.57	6.82	7.26	7.34	7.88	6.94	7.44	6.88	7.38	
Margen	1.81	2.60	1.81	2.61	1.82	2.61	1.82	2.62	1.83	2.63	1.83	2.63	
IEPS	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	
<i>Ley IEPS</i>	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	
<i>Estímulo Fiscal</i>	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	
Otros Conceptos	2.61	2.77	2.54	2.69	2.50	2.64	2.59	2.74	2.52	2.68	2.52	2.67	
Precio gasolina según fórmula importador	15.59	16.36	15.04	15.79	14.80	15.44	15.41	16.16	14.95	15.67	14.88	15.60	
<i>Cuota complementaria IEPS para ajuste a bandas de Cuadro 1</i>	0.00	0.00	0.00	-0.06	-0.52	-0.52	-0.84	-0.82	-1.12	-1.07	-1.16	-1.07	
Precio final del importador	15.59	16.36	15.04	15.73	14.29	14.92	14.57	15.34	13.83	14.59	13.72	14.52	
Precio final al consumidor de Cuadro 1	13.40	14.37	13.96	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	13.98	14.81	
¿Conviene importar?	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	

*Estimaciones de Finamex Casa de Bolsa.

El inconveniente de esta fórmula se da cuando el precio reciente está por encima del promedio móvil que se utiliza actualmente (5 meses de hace 2 meses). Esto ocurre principalmente en el verano, cuando por la estacionalidad el precio internacional de la gasolina sube por la demanda del periodo y el promedio queda por debajo de este precio. Por ejemplo: en agosto de este año el importador estaría dispuesto a vender la gasolina una vez pagado el IEPS total calculado con la metodología vigente a un precio de 15.04 pesos, mientras que el precio final al consumidor es de 13.96, por lo que no le conviene al agente privado importar gasolina para su venta en México. En cambio, en diciembre de este año, el precio final del importador es de 13.72, lo que le daría un beneficio adicional ya que el precio al consumidor es de 13.98. Así, la fórmula vigente, al no reflejar el comportamiento de un importador de gasolina, crea distorsiones no deseadas cuando el objetivo es fomentar la apertura y competencia en el sector.

Una vez adelantados los argumentos a favor y en contra de las bandas de precios y las desventajas de la fórmula vigente, presentamos 2 ejercicios para 2017: el primero considera que la banda de precios se amplía a un rango de +/- 6% sobre el precio final de 2016 y se mantiene la fórmula vigente para computar el precio de la referencia internacional, y el segundo ejercicio adelanta la liberalización de los precios a enero del próximo año sin bandas y sin fórmulas. Es evidente que en el primer caso,

23 de agosto de 2016

como muestra el cuadro 3a, el precio de la gasolina se iría de inmediato al límite superior de la banda de +/- 6%, con un impacto en la inflación de 0.3% al inicio de 2017. Esto obedece a que terminaría 2016 con una inflación reprimida de 8% (la diferencia entre el precio de la gasolina según la fórmula y el precio final al consumidor). Por su parte, si el ancho de las bandas quedara limitado a +/- 3% por ejemplo, entonces el impacto en la inflación sería de la mitad, pero se estaría ampliando la inflación reprimida a finales de 2017. Dicha inflación quedaría liberada en 2018 con la apertura total del sector (a menos que se dé un escenario con precios del petróleo más bajos en 2018 que los niveles actuales). Por su parte, en el cuadro 3a también destaca que el IEPS total iría disminuyendo por la cuota complementaria a lo largo del año, alcanzando el máximo descuento en octubre de 2017.

Cuadro 3a. Estimaciones para el cálculo del Precio de las Gasolinas en México 2017, fórmula vigente																								
Concepto	Ene*		Feb*		Mar*		Abr*		May*		Jun*		Jul*		Ago*		Sep*		Oct*		Nov*		Dic*	
	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium
Precio de referencia internacional (pesos/litro)	7.00	7.51	6.96	7.45	6.96	7.47	6.87	7.37	6.88	7.38	7.09	7.60	7.31	7.84	7.53	8.07	7.74	8.30	7.93	8.50	7.90	8.47	7.76	8.32
Margen	1.83	2.64	1.84	2.65	1.84	2.65	1.85	2.66	1.85	2.67	1.86	2.67	1.86	2.68	1.87	2.69	1.87	2.69	1.88	2.70	1.88	2.71	1.88	2.71
IEPS	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92
Ley IEPS	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52
Estímulo Fiscal	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60
Otros Conceptos	2.50	2.67	2.50	2.66	2.50	2.66	2.48	2.65	2.49	2.65	2.52	2.69	2.56	2.72	2.59	2.76	2.63	2.80	2.66	2.83	2.65	2.83	2.63	2.81
Precio gasolina según fórmula	15.00	15.73	14.96	15.68	14.97	15.70	14.86	15.60	14.88	15.61	15.12	15.88	15.39	16.16	15.64	16.44	15.90	16.72	16.12	16.95	16.10	16.93	15.93	16.76
Cuota complementaria IEPS para ajuste a bandas	-0.18	-0.03	-0.14	0.00	-0.15	-0.01	-0.05	0.00	-0.06	0.00	-0.30	-0.18	-0.57	-0.46	-0.82	-0.74	-1.08	-1.02	-1.30	-1.26	-1.28	-1.23	-1.11	-1.06
Precio final al consumidor	14.82	15.70	14.82	15.68	14.82	15.70	14.82	15.60	14.82	15.61	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70
Límite inferior banda 2017 (-6%)	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92	13.14	13.92
Límite superior banda 2017 (+6%)	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70

Cuadro 3b. Estimaciones para el cálculo del Precio de las Gasolinas en México 2017, para un importador																								
Concepto	Ene*		Feb*		Mar*		Abr*		May*		Jun*		Jul*		Ago*		Sep*		Oct*		Nov*		Dic*	
	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium	Magna	Premium
Precio de referencia internacional (pesos/litro)	6.82	7.32	6.84	7.33	6.88	7.38	6.98	7.48	7.91	8.48	7.93	8.51	7.93	8.50	7.97	8.55	7.90	8.47	7.78	8.35	7.21	7.73	7.10	7.62
Margen	1.83	2.64	1.84	2.65	1.84	2.65	1.85	2.66	1.85	2.67	1.86	2.67	1.86	2.68	1.87	2.69	1.87	2.69	1.88	2.70	1.88	2.71	1.88	2.71
IEPS	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92	3.66	2.92
Ley IEPS	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52	4.16	3.52
Estímulo Fiscal	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60	-0.50	-0.60
Otros Conceptos	2.47	2.64	2.48	2.64	2.49	2.65	2.50	2.66	2.65	2.83	2.66	2.83	2.66	2.83	2.66	2.84	2.65	2.83	2.63	2.81	2.54	2.71	2.53	2.69
Precio gasolina según fórmula importador	14.79	15.51	14.81	15.54	14.87	15.60	14.98	15.73	16.07	16.89	16.11	16.93	16.10	16.93	16.16	16.99	16.08	16.91	15.95	16.77	15.29	16.07	15.18	15.95
Cuota complementaria IEPS ajuste a bandas de Cuadro 3a	-0.18	-0.03	-0.14	0.00	-0.15	-0.01	-0.05	0.00	-0.06	0.00	-0.30	-0.18	-0.57	-0.46	-0.82	-0.74	-1.08	-1.02	-1.30	-1.26	-1.28	-1.23	-1.11	-1.06
Precio final del importador	14.61	15.48	14.67	15.54	14.73	15.60	14.94	15.73	16.01	16.89	15.80	16.75	15.54	16.47	15.33	16.25	15.00	15.89	14.65	15.52	14.01	14.84	14.06	14.89
Precio final al consumidor de Cuadro 3a	14.82	15.70	14.82	15.68	14.82	15.70	14.82	15.60	14.82	15.61	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70	14.82	15.70
¿Conviene importar?	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI

*Estimaciones de Finamex Casa de Bolsa.

En el cuadro 3b, destaca como el agente privado sólo tendría incentivos de importar gasolina 6 meses del año, en el primero y el último trimestre, quedando en desventaja en los trimestres 2 y 3. Como comentábamos, esto responde a que en el segundo y tercer trimestre, el precio de la referencia internacional de la gasolina sube por la estacionalidad del verano, quedando por arriba del promedio móvil utilizado en la fórmula vigente.

23 de agosto de 2016

El segundo ejercicio considerado, con total liberalización del precio de la gasolina, tiene las siguientes ventajas: i) ya no acumula inflación reprimida, ii) el IEPS total para el Gobierno Federal no sufre de disminuciones por la cuota complementaria, y iii) es totalmente amigable con la importación de gasolina, al no existir precios máximos para la venta al público que pudieran quedar por debajo del precio al que estaría dispuesto a vender el agente privado la gasolina importada. En este caso, podemos obtener los impactos esperados en la inflación en el renglón “precio gasolina según fórmula importador” en el cuadro 3b resaltado en color verde. En este caso, la gasolina Magna, por ejemplo en enero de 2017 tendría un precio estimado de 14.79, 6% superior al del cierre de 2016 de 13.98, y similar al del ejercicio anterior del cuadro 3a. Pero la gasolina terminaría el año con un precio de 15.18, es decir, con una inflación en 2017 de 9%. Desafortunadamente, la gasolina tendría un alza en el precio en agosto de 2017 a 16.16, al cual tendríamos que acostumbrarnos ya que viene de la estacionalidad típica de la referencia internacional y ocurriría cada verano, o aplicar una cuota complementaria al IEPS 6 meses del año.

La apertura del sector de la gasolina es un hecho y está programada para enero de 2018. Para este año se adelantó la posibilidad de importar gasolina por parte del sector privado con el énfasis de fomentar la competencia en el sector. En esta nota, presentamos las desventajas que tiene la fórmula vigente para estimular las importaciones por parte del sector privado haciendo viable dicha actividad en solamente la mitad del año. Así, resulta mejor alternativa adelantar la liberalización del sector a enero de 2017. Por su parte, el utilizar bandas para limitar el impacto en la inflación viene acompañado de un costo para el erario reduciendo la recaudación por IEPS. Aunque se puede poner a debate cuál tiene mejores beneficios sociales (menos inflación o más recaudación por IEPS), tan sólo se estaría postergando lo inevitable, ya que cualquier acumulación de inflación reprimida en 2017 (a costa de reducir el IEPS), quedaría liberada en 2018. Es decir, el impacto en la inflación tan sólo podría postergarse pero no eliminarse ya que no anticipamos un escenario en el que los precios del petróleo y de la gasolina sean menores a los actuales en 2018. Lo que sí podría complementar la propuesta de adelantar la liberalización de los precios a 2017, es ofrecer una cuota complementaria de IEPS en los meses de abril a septiembre para aminorar los picos estacionales de la referencia internacional.

Guillermo J. Aboumrad

23 de agosto de 2016

Dirección de Estrategias de Mercado

Dr. Guillermo J. Aboumrad
Director
gaboumrad@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2056

Margarita Chamorro Cámara
Subdirectora Renta Variable
mchamorro@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2151

José Arnulfo Quintero Campas
Analista Sr. Renta Variable
jquintero@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2141

Nancy Juárez Negrete
Analista Sr. Macroeconomía
njuarez@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2149

Alfonso García Silva
Analista Sr. Renta Fija
agarcia@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2143

Ana Lourdes López Velasco del Pino
Analista Jr. Macroeconomía
alvdelpino@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2146

Anexo de Declaraciones

El contenido de este documento es de carácter estrictamente informativo y no constituye una oferta o recomendación de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores, o bien para la realización de operaciones específicas.

Se hace saber a la audiencia que el documento presente puede ser elaborado por una persona perteneciente a una unidad de negocio distinta a la Dirección de Estrategias de Mercado dentro de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no se hace responsable de la interpretación que se le dé a la información y/o el contenido de este documento.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no acepta, ni aceptará, responsabilidad alguna por las pérdidas, daños o minusvalías que se deriven de decisiones de inversión que se hubiesen basado en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte certifican que las opiniones mencionadas reflejan su propio y exclusivo punto de vista, y no representan la opinión de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. ni de sus funcionarios.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no reciben compensación alguna por expresar su opinión en algún sentido en particular sobre los temas mencionados en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no percibieron compensación alguna de personas distintas a Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Este documento se realiza con base en información pública disponible, incluidas la BMV, Bloomberg, SIBolsa y otra información publicada en internet, que se consideran fuentes fidedignas, sin embargo no existe garantía de su confiabilidad, por lo que Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.