

Reformas: avances medibles

Equipo de Gestión de Inversiones, FTSAM



Timothy Heyman, CBE
Presidente



Ramsé Gutiérrez, CFA
Gestor de Cartera / VP Deuda



Luis Gonzalí, CFA
Gestor de Cartera, Deuda



Jorge Marmolejo, CFA
Gestor de Cartera, Deuda

Analista: Nadia Montes de Oca

RESUMEN

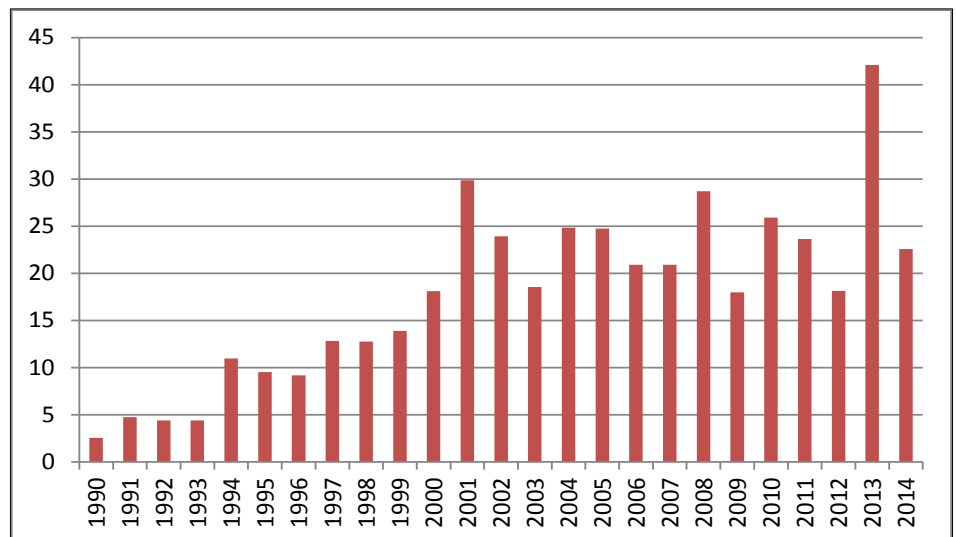
- Desde 2012, ha habido más reformas de segunda etapa en México, que en los 20 años desde se aprobaron las reformas de primera etapa. También distinguen a México de los otros 33 países de la OCDE.
- Según la OCDE, si las reformas se implementan, el crecimiento promedio anual del PIB subirá 1% después de 5 años.
- Las reformas con avances más medibles son la energética, financiera y de telecomunicaciones. Las reformas judiciales, laborales, educativas y fiscales podrán tener un efecto relevante, pero son de mayor plazo y más difícil de medir.
- La reforma energética ha resultado en cambio estructural, e inversión estimada adicional de US\$62.5 mil mn., y hay menores costos de electricidad y gas.
- La reforma financiera ha impulsado un aumento en el ahorro y el financiamiento, con menores costos financieros.
- La reforma en telecomunicaciones ha resultado en cambio estructural, e inversión estimada adicional de hasta US\$14 mil mn. y reducción de costos.
- Posiblemente se perciba algún efecto de las reformas en el crecimiento del PIB mexicano del 1er trimestre 2015, y en el desempeño de los mercados financieros.
- Nos siguen gustando las acciones y fibras, y duración corta para deuda.

“Es prematuro opinar” – Zhou Enlai (1972), sobre el impacto de la Revolución Francesa (1789)

Las reformas de primera etapa

Después de la caída del Muro de Berlín en noviembre de 1989, que comprobó el fracaso del modelo económico socialista, hubo reformas radicales en las economías de Europa del Este, América Latina, y Asia. Estas reformas, llamadas de “primera etapa”, involucraron una reconceptualización de los elementos principales de la economía: la propiedad privada, y el comercio. En México, las primeras reformas se hicieron durante el sexenio de Carlos Salinas (1988-1994), con privatizaciones de gran calado, simbolizadas por la reprivatización del sistema bancario entre 1991-2, y la apertura comercial, simbolizada por el TLC que entró en vigor en 1994. Las reformas tuvieron éxito, en cuanto a mayor inversión extranjera (Gráfica 1) y mayor integración con la economía norteamericana (Gráfica 2).

Gráfica 1. México: Inversión Extranjera Directa 1990-2014 (US\$ mil mn.). Fuente: Banco Mundial



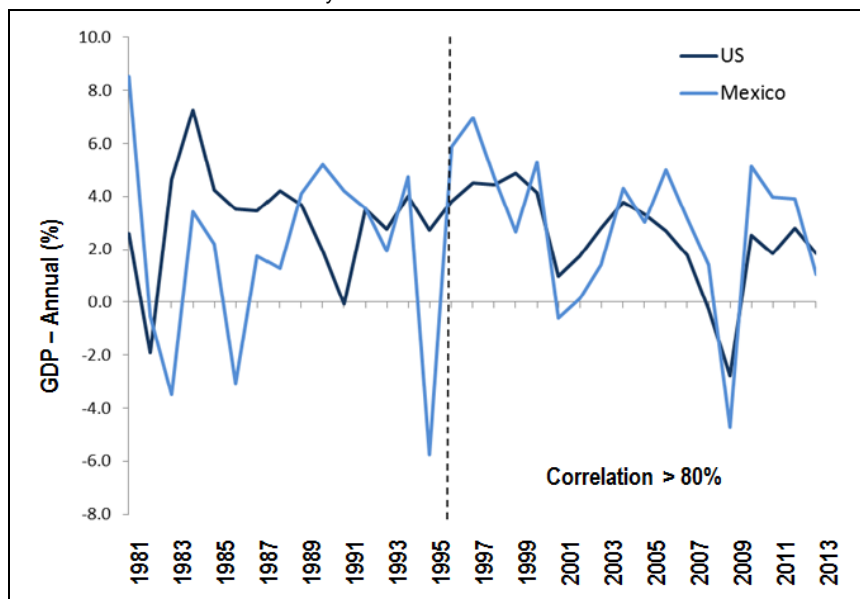
Franklin Templeton Servicios de Asesoría México

- Establecido en 2013.
- Subsidiaria de Franklin Templeton Investments.
- Soluciones de inversión para nuestros clientes, tomando en cuenta sus necesidades, y el entorno global y local.
- Equipo de gestión con más de 20 años de experiencia.
- Pioneros en inversiones mexicanas.

Franklin Templeton: Cultura y Valores

- El interés de los clientes primero.
- Construir relaciones.
- Lograr resultados de calidad.
- Trabajar con integridad.

Gráfica 2. México y EU: PIB 1981-2013. Fuente: BTGPActual



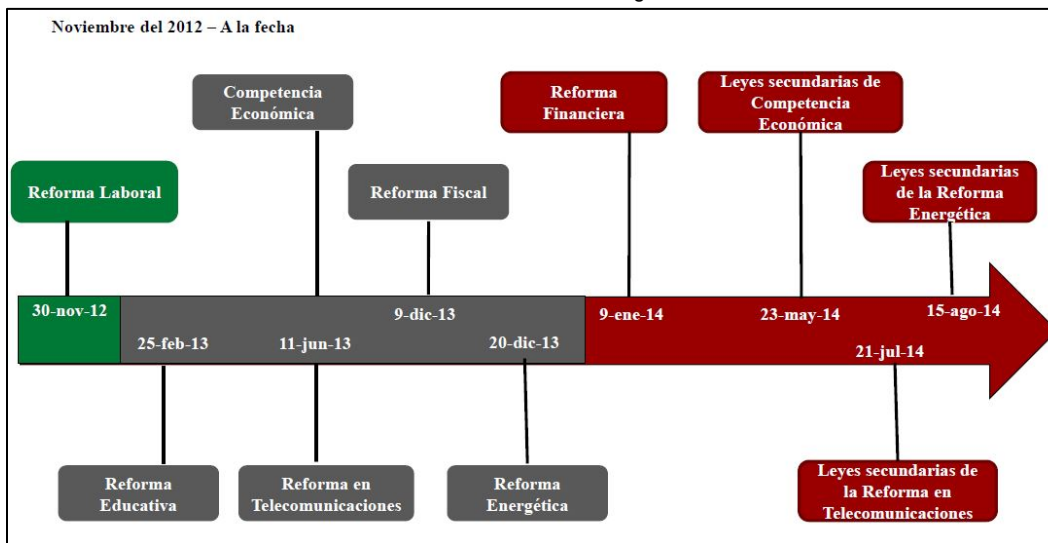
Las reformas de segunda etapa

Para consolidar el éxito de las reformas de primera etapa, hubo la necesidad de reformas de segunda etapa, o sea, “estructurales”. Pero a pesar del cambio político de 2000, cuando se eligió Vicente Fox como primer presidente que no fuera del PRI desde 1929, el proceso de reforma se estancó. Además, a pesar del aumento en la inversión extranjera, y la mayor vinculación con la economía de EU, no hubo aumento en el ritmo de crecimiento económico.

“Sin el desarrollo de nuevas agencias regulatorias, iniciativas fiscales, políticas comerciales renovadas, y mejoras en educación, trabajo y telecomunicaciones, las perspectivas de crecimiento fomentadas por las reformas de primera etapa, no se realizarían¹.”

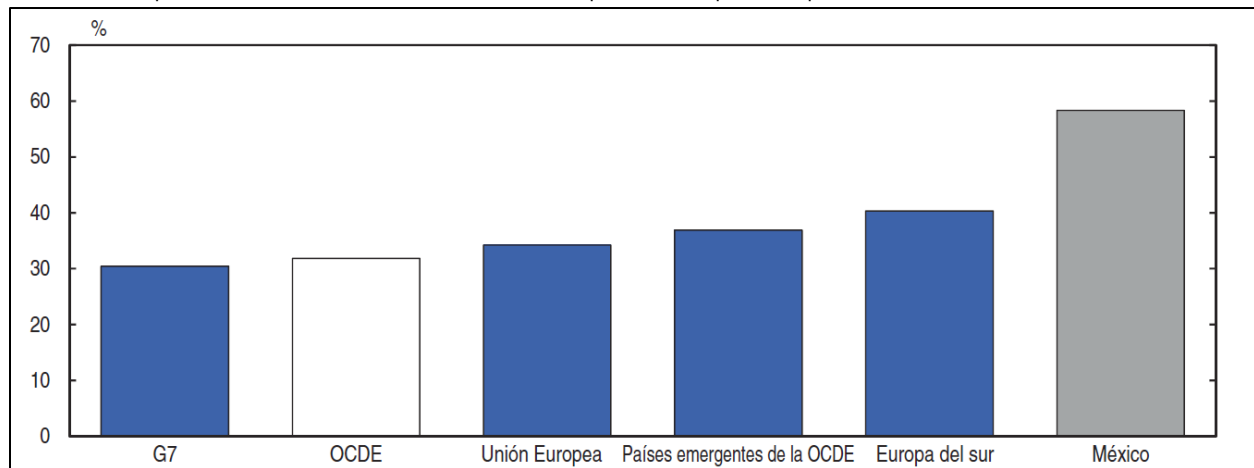
Se tuvo que esperar 20 años para que se aprobaran reformas de segunda etapa, irónicamente, con el regreso del PRI a Los Pinos en 2012. Después de que se firmara el Pacto por México en diciembre de 2012, el Presidente Enrique Peña Nieto logró la aprobación de 9 cambios legislativos (Gráfica 3).

Gráfica 3. Reformas: nov 2012 – ago 2014. Fuente: SHCP



Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), México fue el país miembro que implementó la mayor proporción de sus recomendaciones entre 2013 y 2014 (Gráfica 4).

¹ *Economic Policy Reform: the Second Stage*. Ed. Anne Krueger (University of Chicago Press, 2000).

Gráfica 4. Proporción de recomendaciones de reforma hechas por la OCDE que se adoptaron de manera sustancial en 2013-2014. Fuente: OCDE²

Efectos de mediano plazo

En el mismo informe, la OCDE estimó el efecto de las reformas después de 5 años (Gráfica 5).

Gráfica 5. Reformas: impacto económico después de 5 años, asumiendo que se implementen de inmediato. Fuente: OCDE

	Via crecimiento de la productividad (%)	Via intensificación de capital (%)	Via crecimiento del empleo (%)	Crecimiento del PIB (%)
A. Reformas del Pacto por México	0.41	0.51	0.03	1.0
1. Regulación del mercado				
a) Telecomunicaciones	0.06			0.06
b) Electricidad y gas	0.32			0.32
c) Petróleo		0.45		0.45
2. Reforma del mercado laboral				
Protección al empleo			0.03	0.03
3. Estructura fiscal		0.07		0.07
4. Reforma legal	0.03			0.03
B. Reformas adicionales:	0.91	0.00	0.10	1.0
5. Reforma judicial	0.50			0.50
6. Reforma del mercado laboral				
a) Reformas en pro de la formalidad	0.42			0.42
b) Participación de la mujeres			0.10	0.10
Total	1.82	0.51	0.13	2.0

La OCDE llegó a las siguientes conclusiones principales:

- Si se implementan de manera plena, las reformas del Pacto por México aumentarán el crecimiento anual del PIB en alrededor de 1% después de 5 años.
- El impacto de las reformas en el nivel del PIB a mediano plazo se debe a tres vías: el crecimiento de la productividad, la intensificación del capital y el crecimiento del empleo.
- El estudio estima poco efecto de reformas laborales, fiscales y legales a corto plazo, pero que, a largo plazo, reformas judiciales y laborales pueden aumentar el crecimiento del PIB en otro 1%.
- Es probable que la reforma financiera y la educativa (no incluidas en el cuadro) también tengan efectos significativos en el crecimiento a largo plazo³.

² Estudios Económicos de la OCDE: México (enero, 2015)

³ El FMI difiere, ya que estima que, por la reforma financiera, el PIB crece un promedio de 0.07-0.16% anual adicional entre 2016-2019. IMF Country Report No. 14/319 (noviembre de 2014).

Las reformas: avances a marzo de 2015

En este Comentario, analizamos los avances que se han anunciado hasta marzo 2015 de las reformas (Energética, Financiera y Telecomunicaciones). Posteriormente, vemos posibles efectos sobre la economía y los mercados.

Energía

La reforma tiene tres objetivos; a) volver más eficiente y productiva la industria energética, abriéndola al sector privado, b) darle mayor libertad operativa y financiera a Petróleos Mexicanos (Pemex) y Comisión Federal de Electricidad (CFE), sujetándolas explícitamente a la supervisión y regulación de comisiones Independientes, y c) asignar los excedentes generados por la actividad energética a un fondo de largo plazo.

La reforma constitucional se aprobó en diciembre de 2013, y las leyes secundarias en agosto de 2014. En marzo de 2015, se anunció una serie de avances. Se convirtieron a Pemex y CFE en empresas productivas del Estado, con el cambio de 26 reglamentos, y el fortalecimiento de dos comisiones reguladoras, la Comisión Reguladora de Energía (CRE), y la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH). Asimismo, se crearon 4 entidades nuevas: Agencia Nacional de Seguridad Industrial y de Protección al Medio Ambiente del Sector Hidrocarburos (ASEA), Centro Nacional de Control de Energía (CENACE), Centro Nacional de Control de Gas Natural (CENAGAS), y el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo. Entre 2014 y 2015, se han llevado a cabo la Ronda 0 y 1 de licitaciones para exploración y explotación de hidrocarburos.

Gráfica 6. Inversión estimada en hidrocarburos y cogeneración de electricidad 2014-2020. Fuente: Marcos y Asociados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total	AGR
Pemex CAPEX	25	28	31	31	31	31	31	208	3.7
Inversión privada									
Campos maduros (20-25)	1	2	2	2	3	5	6	21	
Aguas profundas (4 bloques)	0	1	2	5	6	8	9	31	
Gas de lutitas (1000 pozos)	0	1	2	3	6	9	12	33	
Modernización de refinerías	0	0	0	2	3	5	6	15	
Procesamiento de gas y fracc. líquidos	0	0	0	1	1	2	2	6	
Ductos gas natural (10,000km)	1	2	2	3	4	5	5	22	
Proyectos cogeneración	0	1	1	1	1	1	1	6	
Proyectos petroquímicos	1	1	1	1	2	3	4	12	
Otros proyectos alm. y dist.	0	1	2	2	3	4	5	16	
Total inversión privada	3	8	12	20	29	40	50	161	
Pemex + inversión privada	28	36	43	51	60	71	81	369	19.2
PIB a precios corrientes (MMM USD)	1,280	1,331	1,391	1,454	1,519	1,587	1,659	12,966	4.4
Pemex CAPEX/PIB	1.95	2.10	2.23	2.13	2.04	1.95	1.87	1.60	
Pemex+IP/PIB	2.20	2.68	3.08	3.51	3.95	4.46	4.87	2.85	

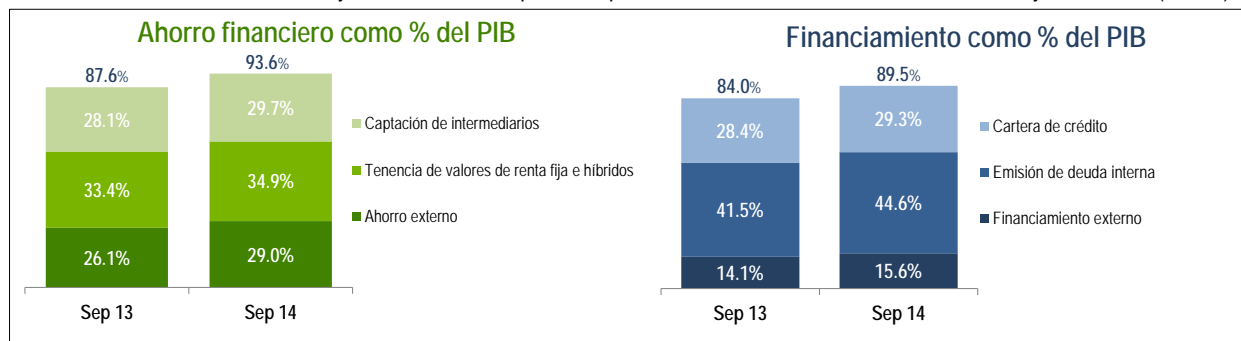
Se espera una inversión de alrededor de US\$62.5 mil mn. en los rubros de gasoductos, Primera y Segunda Convocatoria de la Ronda Uno y en generación y transmisión de electricidad; asimismo la creación de más de 212 mil empleos totales entre directos e indirectos. Esta estimación se refleja en las estimaciones (Gráfica 6) de la firma independiente de asesoría energética, Marcos y Asociados, hechas después de las dos Rondas, y la caída de 40% del precio del petróleo entre junio de 2014 y mayo de 2015.

En adición, se anunció, parcialmente a raíz de la baja global en el precio de los energéticos, una reducción en el costo de la electricidad de 18-26% para uso industrial, 16% para negocios, 7.5% para alto consumo y 2.5% para uso doméstico. Para gas, se anunció una reducción del 4%.

Financiera

La reforma financiera tiene cuatro objetivos: a) fomentar mayor competencia, b) impulsar el financiamiento a través de la banca de desarrollo, c) establecer las condiciones para que las instituciones financieras privadas puedan prestar más y d) brindar mayor solidez al sistema financiero.

Gráfica 7. Ahorro y financiamiento sep2013-sep2014. Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)



Después de la reforma, que se aprobó en enero de 2014, se ha aumentado el ahorro y el financiamiento (Gráfica 7 – últimos datos completos disponibles hasta septiembre de 2014).

- El ahorro financiero interno aumentó de 61.5% del PIB en 2013 a 64.6% del PIB en 2014.
- El financiamiento interno aumentó de 69.9% del PIB en 2013 a 73.9% en 2014.

Telecomunicaciones

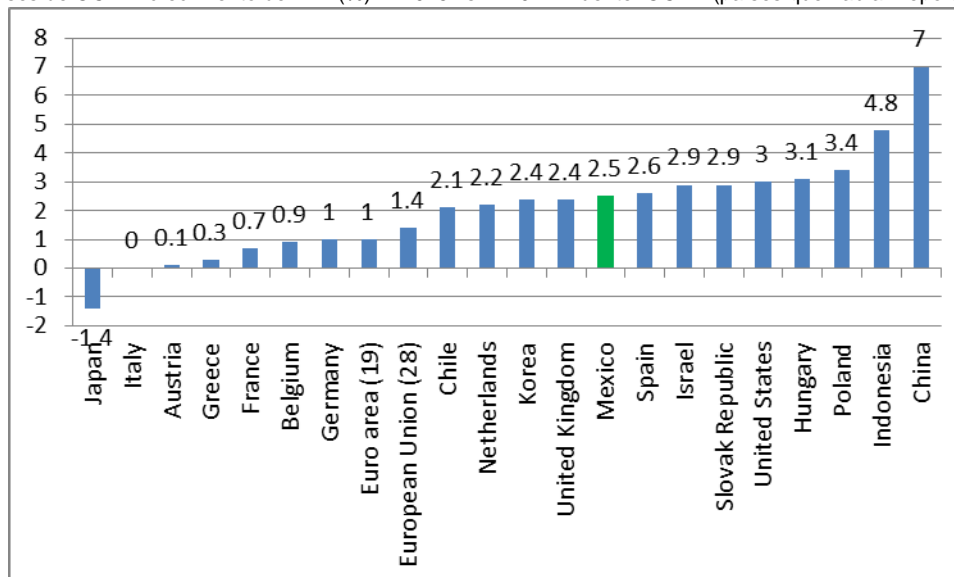
Los objetivos de la reforma son que los servicios de telecomunicación y radiodifusión sean prestados en condiciones de competencia, calidad, pluralidad, cobertura universal, interconexión, convergencia, acceso libre y continuidad.

La reforma constitucional se aprobó en junio de 2013, y las leyes secundarias en julio de 2014. Hasta la fecha, se han anunciado varios resultados:

- Los tres reguladores anteriores (SCT, CFC y Cofetel) se han reducido a uno, el IFT.
- América Móvil ha tenido que bajar su porcentaje del mercado de telecomunicaciones a 50% del mercado, propiciando la entrada de ATT, con una inversión de US\$4,375 millones, con la compra de Iusacell y Nextel.
- Se licitaron dos nuevas cadenas nacionales de televisión abierta.
- Se planea inversión adicional de US\$10 mil mn. en el proyecto de Red Compartida.
- Hubo una reducción a cero en los costos de larga distancia nacional y una disminución de 40.7% en los costos de larga distancia internacional. También se redujeron las tarifas de teléfonos móviles.

Posible efecto en economía y mercados

Gráfica 8. Países de OCDE: crecimiento del PIB (%) 1T2015 vs.1T2014. Fuente: OCDE (países que habían reportado al 27 de mayo, 2015)



Es difícil asignar a las reformas algún efecto inmediato sobre la economía. Sin embargo, el crecimiento de 2.5% del PIB mexicano en 1T2015, aunque menor de lo estimado al inicio de 2015, fue positivo en comparación con muchos otros países de la OCDE (Gráfica 8). Se debe tomar en cuenta también la caída del precio y producción del petróleo mexicano, el alza de tasas en EU, y un entorno global de crecimiento lento.

Es posible que las reformas también hayan afectado la percepción de los mercados del riesgo país México reflejado en su calificación de crédito, la sobretasa de su bono local, y los Credit Default Swaps a 5 años, todos factores que se reflejan en una depreciación de la moneda menor que la de otros países (Gráfica 9).

Gráfica 9. Mercados emergentes: datos de depreciación del peso vs. riesgo país dic2012-abril2015. Fuente: SHCP

País	Cambio desde el 31 de diciembre de 2012 a la fecha		
	Tipo de Cambio (%)	Bono Local a 10 años (pb)	CDS 5 años (pb)
México (A3/BBB+/BBB+)	20.1	44	21
Indonesia (Baa3/BBB-/BB+)	32.3	233	34
Turquía (Baa3/BBB-/BB+)	50.6	216	103
Sudáfrica (Baa2/BBB/BBB-)	43.1	118	71
Brasil (Baa2/BBB/BBB-)	47.8	342	125
Rusia (Ba1/BBB-/BB+)	75.9	239	248
Colombia (Baa3/BBB/BBB)	39.8	126	47

Conclusión

Las reformas de este sexenio son de gran calado. Casi a la mitad del sexenio, la información que se ha difundido en las áreas de energía, sistema financiero y telecomunicaciones es positiva, y es posible que se esté reflejando en las cifras de crecimiento del primer trimestre, y la percepción del riesgo país comparado con otros países. Como reconoce el análisis de la OCDE, las reformas legal/judicial, laboral, educativa y fiscal son menos medibles a corto plazo, pero importantes a largo plazo. Falta mucho para su aceptación generalizada e implementación y evidentemente este es el gran reto de la administración para la segunda mitad del sexenio. Es posible que las elecciones interinas programadas para el 7 de junio den cierta indicación sobre la probabilidad de una implementación exitosa en este periodo.

Conclusión

Con el marco proporcionado en este Comentario, estaremos monitoreando el avance de las reformas en cada área. Mientras tanto, vemos motivos por un optimismo cauteloso. Por lo tanto, mantenemos nuestras visiones respecto a asignación de activos, sujeta a la actitud hacia el riesgo de cada inversionista: positivas sobre acciones y fibras, y cautelosas sobre duración en instrumentos de deuda, por la probable alza de tasas, en EU y en México.

2 de junio de 2015
Timothy Heyman

Principales variables financieras: desempeño al 31 de mayo de 2015

Durante mayo, en México, el IPC subió 0.27%. Las tasas nominales subieron en todos los plazos, mientras que las reales bajaron. El US\$ se fortaleció 0.07% contra el peso. En EU, el S&P500, el DJ y el Nasdaq subieron. Tanto las tasas nominales, como las reales, subieron en todos los plazos. El precio de la mezcla subió 0.33% y WTI 1.12%. En las respuestas relativas al clima de negocios según Banxico, el optimismo subió a 63% (61% anterior), la perspectiva sin cambios bajó a 28% (vs. 33%), y el pesimismo aumentó a 9% (6% anterior).

México				
Mercado accionario y petróleo				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
IPC	44,703.62	44,582.39	0.27%	3.61%
Tipo de cambio (USD/MXN)	15.38	15.37	0.07%	4.34%
Mezcla petroleo (USD/b)	57.20	57.01	0.33%	25.85%
Tasas Nominales				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
CETES 28	2.99%	2.77%	22 bps	35 bps
CETES 360	3.46%	3.39%	7 bps	17 bps
M5	5.34%	5.28%	6 bps	13 bps
M10	6.01%	5.93%	8 bps	19 bps
Tasas reales				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
UDIBONO 10	2.79%	2.97%	-18 bps	33 bps
UDIBONO 30	3.45%	3.51%	-6 bps	24 bps
Commodities				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
Oro	1,190.58	1,184.37	0.52%	0.21%
WTI (USD/b)	60.30	59.63	1.12%	13.20%
Nodos UMS Tasas				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
UMS 10 años	3.60%	3.43%	17 bps	2 bps
UMS 20 años	4.38%	4.26%	12 bps	-1 bps
UMS 30 años	4.63%	4.46%	17 bps	5 bps
Mercados Accionarios (USD)				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
MSCI Desarrollados	6,723.06	6,694.31	0.43%	5.36%
MSCI Emergentes	2,031.75	2,116.09	-3.99%	5.78%
MSCI México	10,290.09	10,249.82	0.39%	-0.64%
MSCI Brasil	4,571.43	5,179.28	-11.74%	-11.90%

EU				
Mercado accionario				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
DJ	18,010.68	17,840.52	0.95%	1.05%
S&P	2,107.39	2,085.51	1.05%	2.36%
Nasdaq	5,070.03	4,941.42	2.60%	7.05%
Tasas Nominales				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
Tbill 90	0.01%	0.01%	0 bps	-3 bps
Tnote 5	1.49%	1.43%	6 bps	-16 bps
Tnote 10	2.12%	2.05%	7 bps	-5 bps
Tbond 30	2.88%	2.75%	13 bps	13 bps
Tasas reales				
Variable	29-May-15	30-Apr-15	Mes	YTD
Tip 5	-0.08%	-0.29%	21 bps	-46 bps
Tip 10	0.32%	0.11%	21 bps	-17 bps
Tip 30	0.95%	0.72%	23 bps	12 bps

Consenso Banxico		
Variable	2015	2015 anterior
PIB	2.66%	2.88%
Inflación	2.96%	3.07%
Cetes 28	3.44%	3.53%
Tipo cambio	15.08	14.97
Expectativas	29-May-15	30-Apr-15
Mejor	63%	61%
Igual	28%	33%
Peor	9%	6%

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

El presente material ha sido elaborado por Franklin Templeton Servicios de Asesoría México, S. de R.L. de C.V. (la "FTSAM" o la "Compañía" o la "Sociedad") exclusivamente para el uso en éste documento. El contenido de éste documento tiene fines estrictamente informativos. Los rendimientos históricos no garantizan resultados futuros.

Éste documento puede contener información recabada de distintas fuentes, y si bien puede considerarse como confiable, la Sociedad no otorga garantía o declaración alguna sobre su fidelidad, precisión, alcance o cobertura, ya que la Sociedad no ha verificado, validado o auditado en forma independiente dicha información. La información es parcial y, por lo tanto, no puede calificarse de completa. Usted acuerda mantener el contenido de este documento de forma estrictamente privada y confidencial y no deberá ser divulgado, copiado, reproducido o redistribuido (total o parcialmente) a persona alguna, sin el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad.

El presente documento puede contener "declaraciones a futuro" y resultados que pueden variar de aquellos que expresa o implícitamente se incluyen en el presente documento. Tales declaraciones a futuro pueden ser identificadas, entre otros vocablos, por el uso de terminología como "esperamos", "anticipamos", "creemos", "continuamos", "podríamos", "estimamos", "pronosticamos", "intentamos", "planeamos", "predecimos", "debería" o cualquier otra terminología prospectiva, o bien, por la forma negativa de dichos vocablos o por terminología similar, incluyendo sin limitar la forma plural de dichos vocablos. Todas las declaraciones a futuro se refieren a la expectativa actual de la Sociedad sobre eventos futuros y están sujetos a un número de factores que podrían causar que los resultados difieran sustancialmente respecto de aquellos a que se refieren las declaraciones a futuro. Se debe ser cauteloso con respecto a tales declaraciones y no se deberá depositar confianza indebida en ninguna de las declaraciones a futuro.

Ésta documento no incluye declaración o garantía alguna (expresa o implícita) por lo que no se deberá de apoyar, en la exactitud, imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en éste documento. Ni la Compañía ni ninguna de sus afiliadas, empleados, asesores o representantes, acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida o daño causado por la información presentada o contenida en éste documento.

La información presentada o contenida en este documento está actualizada a la fecha indicada y está sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. La información contenida en el presente documento así como las opiniones, de haberlas, en él expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en la legislación aplicable, así como en las condiciones y circunstancias que pueden o no estar previstas en éste documento, además de por el transcurso del tiempo y otras situaciones similares. Ni la Sociedad, ni sus afiliadas, representantes, empleados o asesores asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la información u opiniones expresadas en el presente documento que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente. Ésta documento no debe interpretarse como asesoría legal, fiscal, de inversión o de ningún otro tipo.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones u otros valores y ninguna parte de este documento ni ninguna información, opinión o declaración contenida en la misma debe ser la base de, o ser referida en relación con cualquier contrato o compromiso. Cualquier decisión de adquisición de valores en cualquier oferta de valores debe hacerse únicamente sobre la base de la información contenida en el documento de oferta de los valores respectivos. Al participar en este documento, usted acepta que quedará sujeto a las limitaciones anteriores.

Copyright © 2015. Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados. Documento únicamente valido en los EU Mexicanos.