10º Foro de Emisoras:
Las Medidas Hacendarias para el Impulso Económico

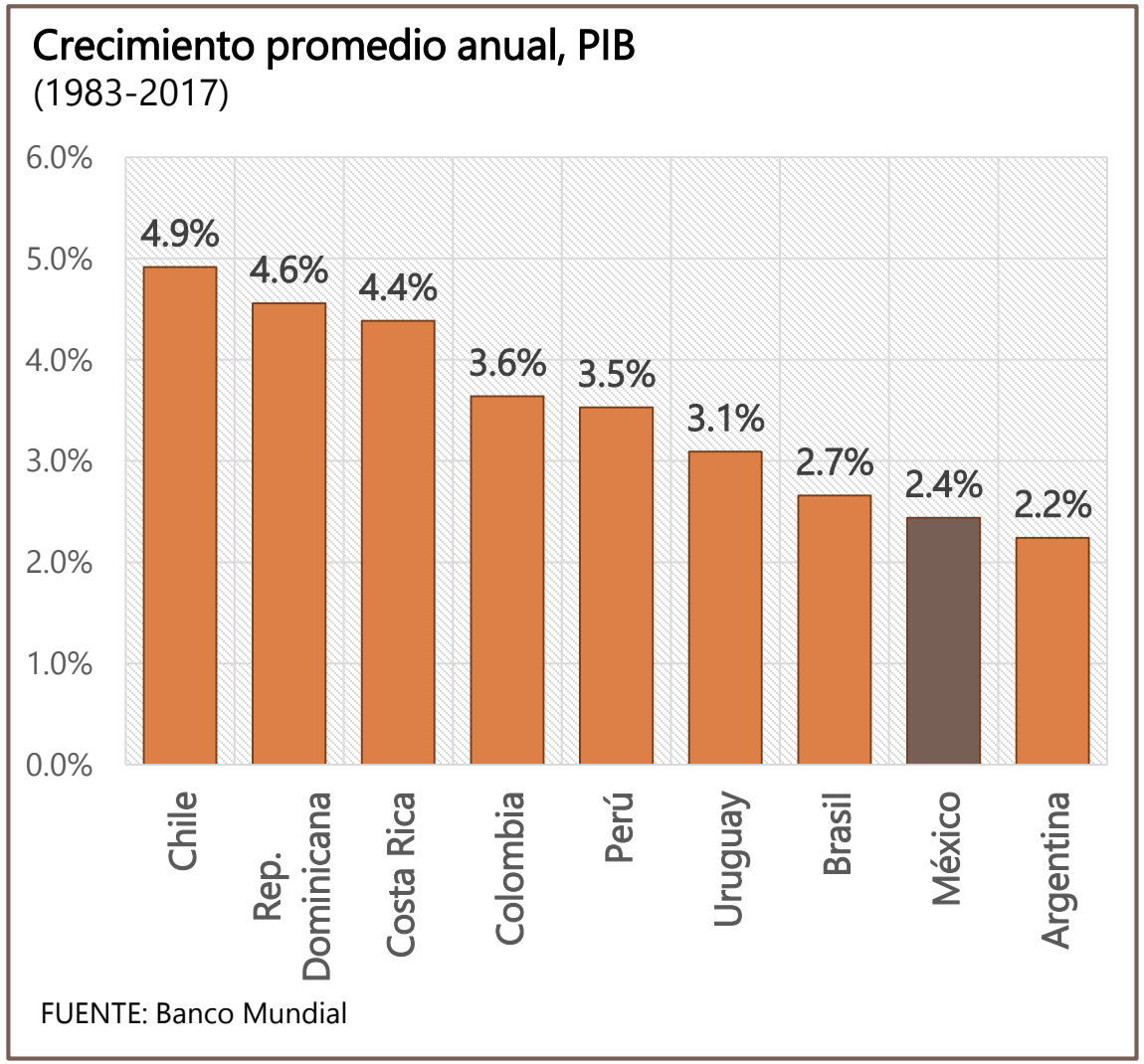
Arturo Herrera Gutiérrez
Subsecretario de Hacienda y Crédito Público

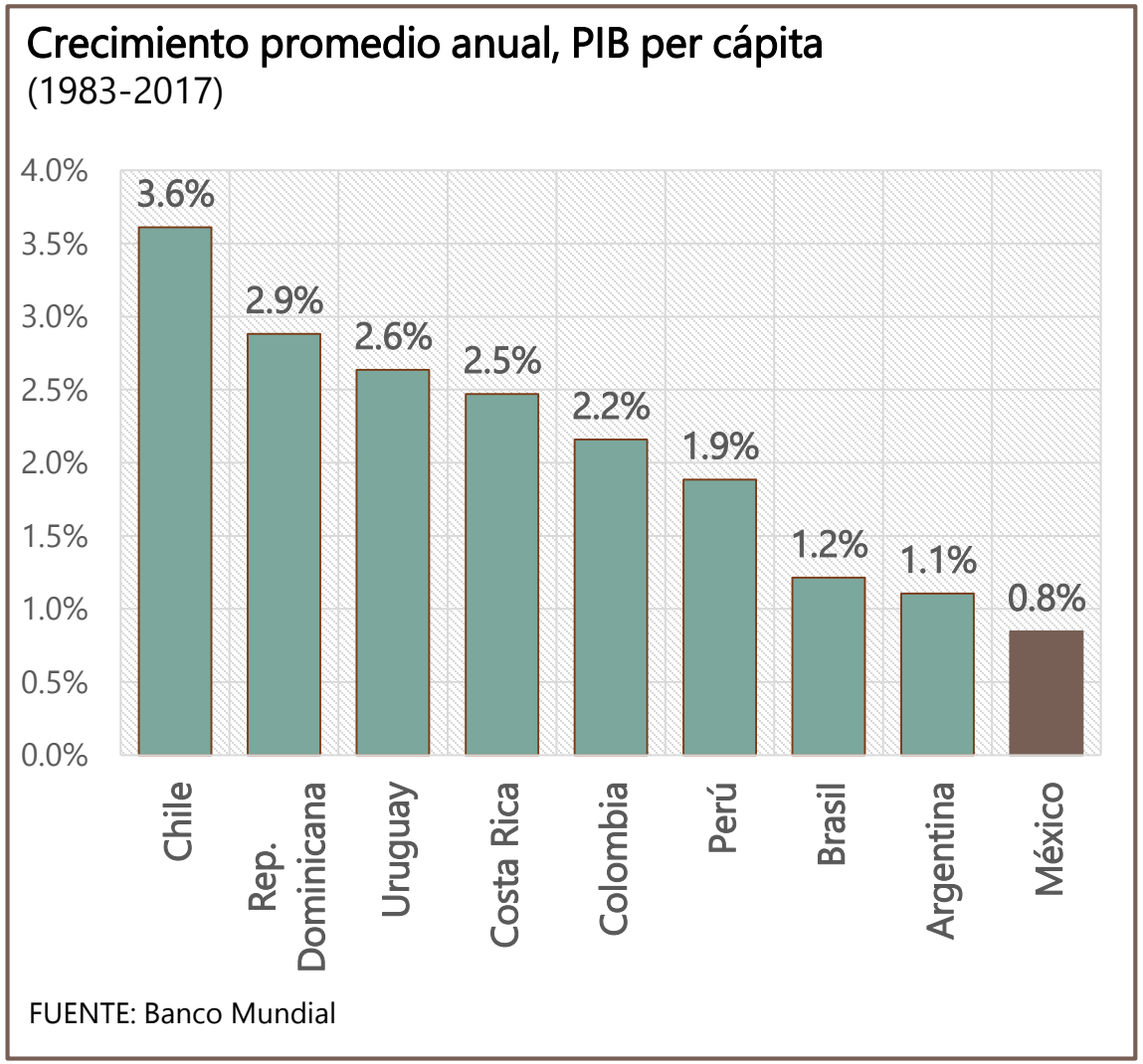
14 de junio de 2019

GOBIERNO DE MÉXICO

México ha tenido un crecimiento relativamente pobre en los últimos 34 años.

Diversas restricciones estructurales acotan tanto el crecimiento agregado de la economía como el de los ingresos de los hogares.

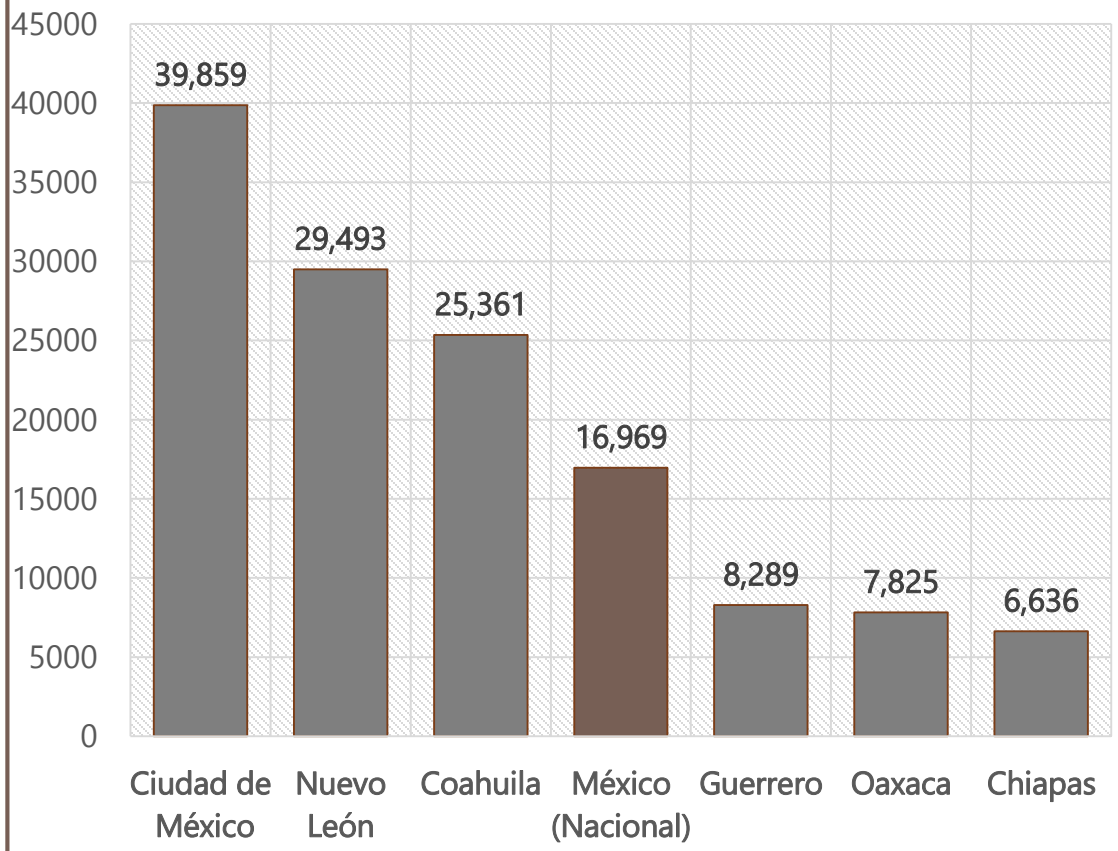




Estas restricciones ganeran disparidades entre las regiones del país.

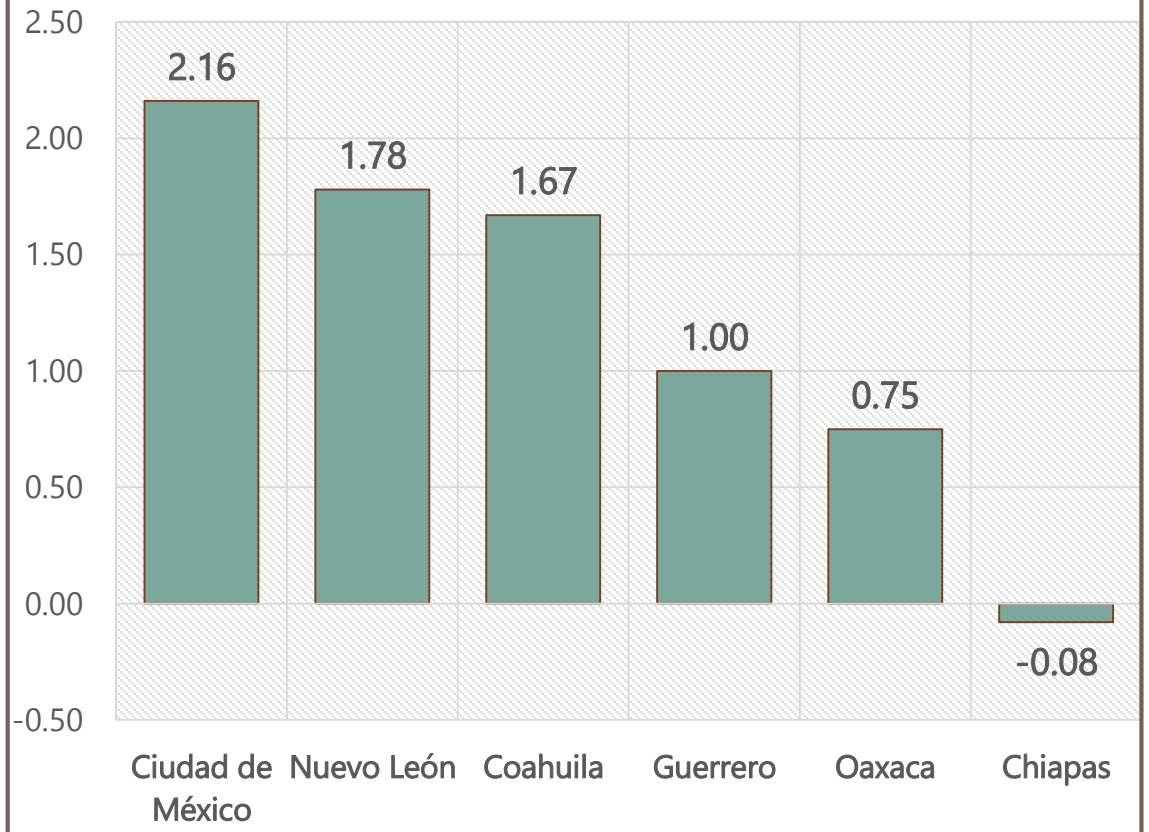
El PIB per cápita de Chiapas representa una sexta parte del de CDMX. Si el crecimiento del PIB per cápita de Oaxaca no se incrementa respecto del promedio de los últimos 24 años, tardará 232 años en alcanzar el actual de CDMX y 185 años en alcanzar el actual de Nuevo León.

PIB per cápita por región, 2016



FUENTE: OCDE

Crecimiento promedio anual, PIB per cápita
(1993-2017)

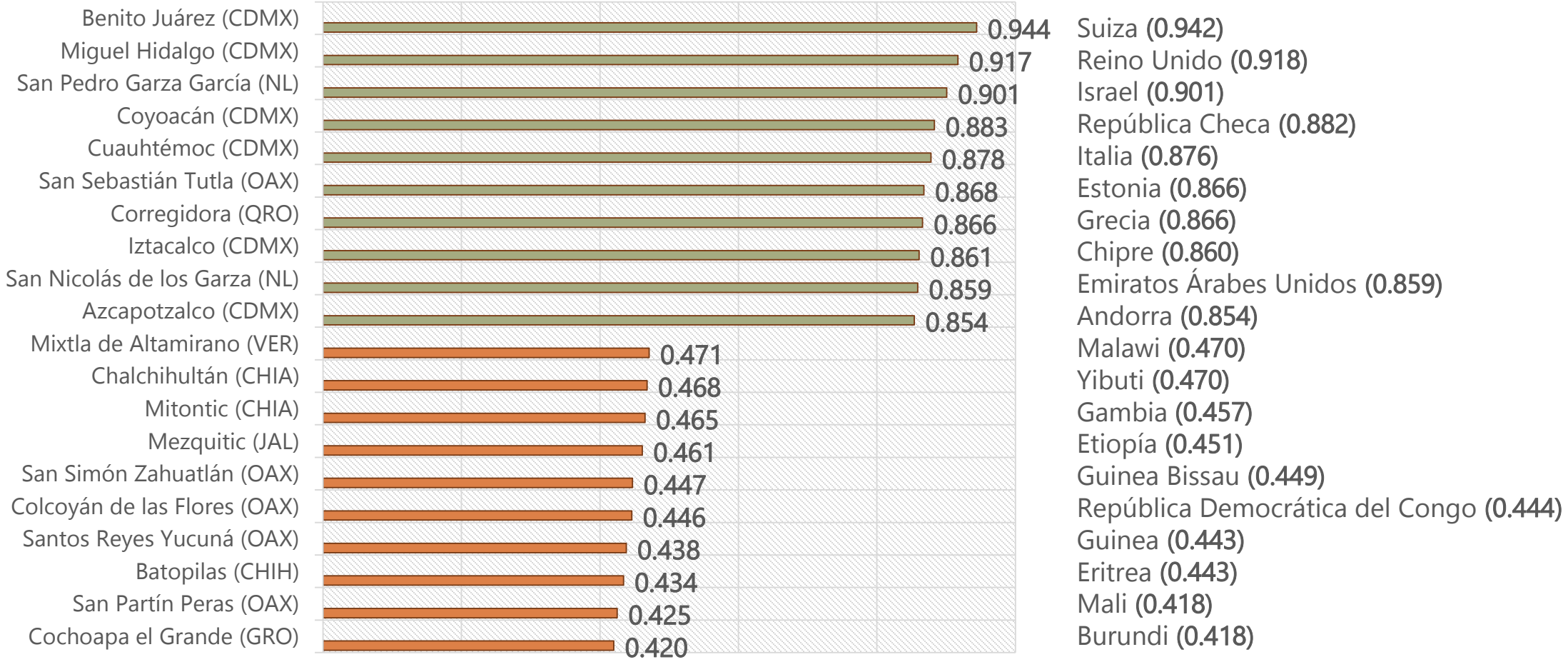


FUENTE: INEGI y CONAPO

Y alimentan dramáticas diferencias entre los municipios.

En México coexisten municipios con indicadores de desarrollo humano en un espectro que cubre la distancia qualitativa entre Suiza y Burundi.

Diez municipios con mayor y menor IDH Municipal en 2015 con comparativo internacional

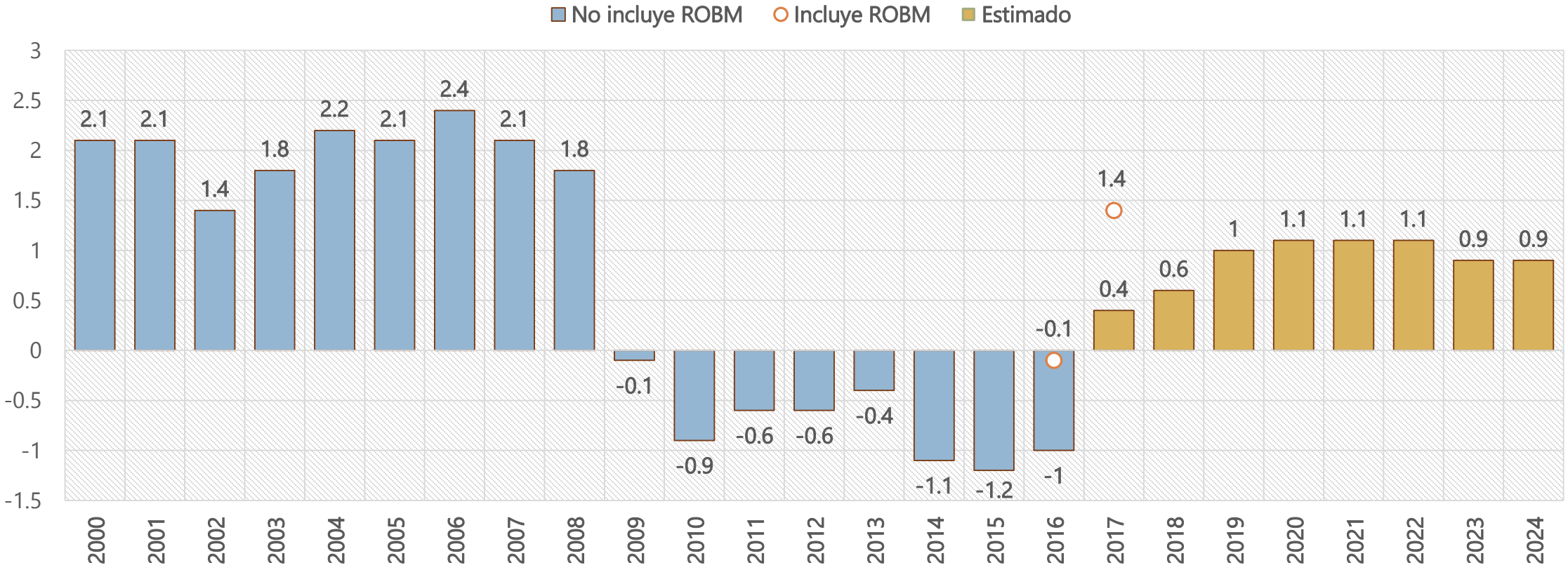


FUENTE: PNUD, Informe de Desarrollo Humano Municipal 2010-2015

El compromiso con la estabilidad macroeconómica es primordial.

La meta para 2019 es tener un superávit primario del 1.0% del PIB.

Saldo primario del Sector Público
(2000-2024; % del PIB)

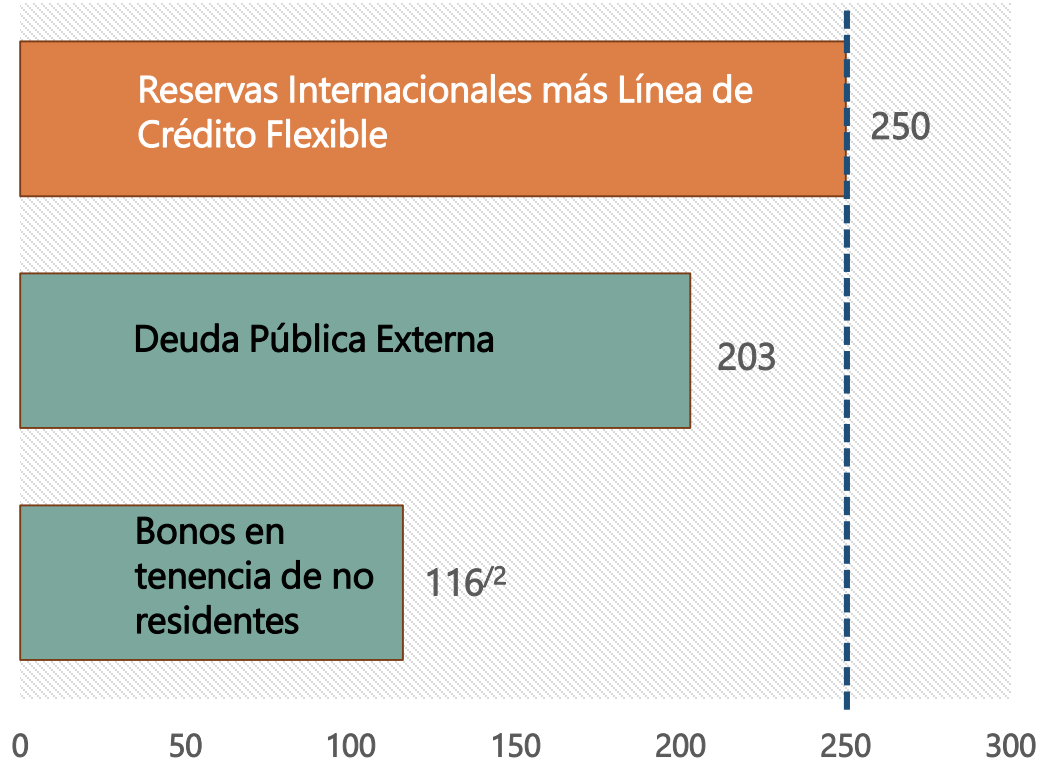


FUENTE: SHCP.
ROBM: Remanente de Operación del Banco de México

Y se apoya en diversos buffers estructurales.

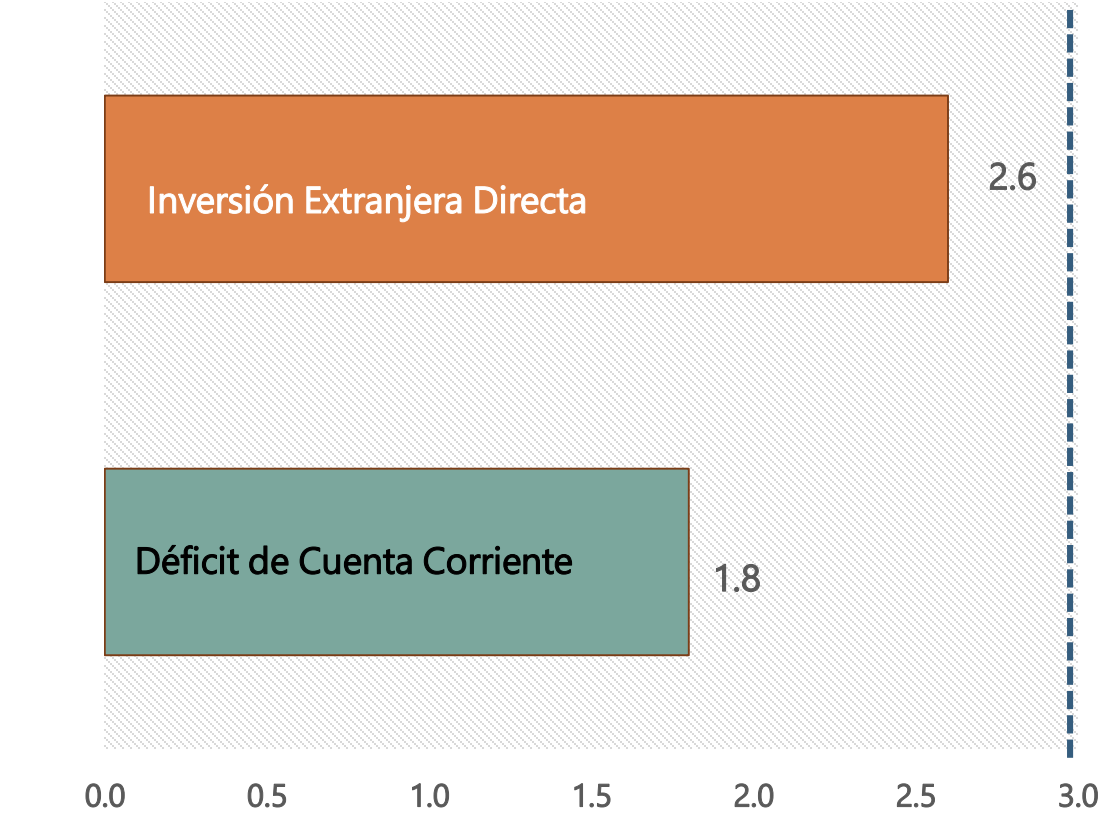
México cuenta con los recursos suficientes para liquidar sus obligaciones de pago externas. Asimismo, los flujos de inversión extranjera directa son mayores que el déficit en la cuenta corriente, lo que minimiza el riesgo de un desequilibrio repentino en las cuentas externas del país.

Reservas Internacional y LCF[1], 2018
Miles de millones de dólares



FUENTE: Secretaría de Hacienda, Banxico y FMI
1/ LCF: Línea de Crédito Flexible a marzo 2019 (74.5 mmd al 15-mar-19).
2/ Cifra a marzo 2019

Inversión extranjera directa mayor al déficit de cuenta corriente /3, 2018
% del PIB

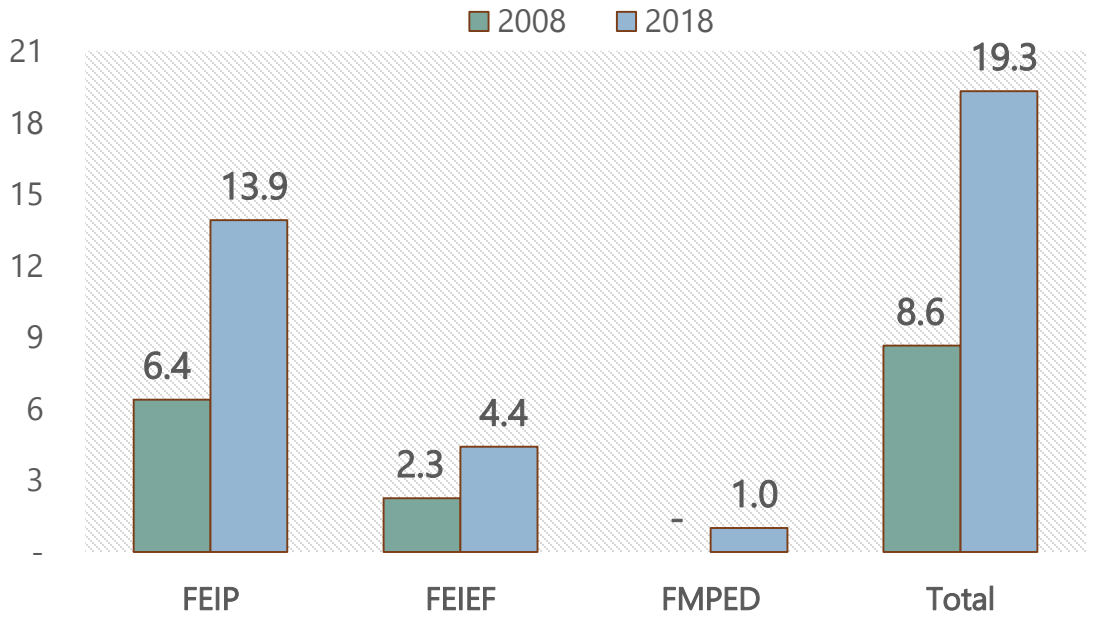


FUENTE: Banxico
3/ Cifra a diciembre 2018

Adicionalmente, contamos con fondos para la estabilización de ingresos.

Los fondos de estabilización actualmente tienen un saldo histórico máximo que podría usarse en tiempos de desaceleración económica.

Balance de los Fondos de Estabilización
Diciembre 2008 vs. diciembre 2018
Miles de millones de dólares



Fuente: Secretaría de Hacienda.
1 / FEIP: Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios.
2 / FEIEF: Fondo de Estabilización para el Ingreso de las Entidades Federales.
3 / FMPED: Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo.
4 / Suponiendo que el gobierno federal utilice la misma cantidad que se utilizó en el 3T2009 para compensar los efectos de la crisis financiera mundial, en términos reales.

De junio a septiembre de 2009, el gobierno federal utilizó un total de 5.1 mil millones de dólares de la FEIP para compensar los efectos de la crisis financiera mundial.

Considerando el saldo del FEIP a partir de diciembre de 2018, el gobierno federal podría superar 3.0x la crisis financiera mundial de 2009/4.

Este año el Banco de México cumple 25 años de autonomía.

- **Régimen cambiario flexible.**
- **Intervenciones en el mercado de divisas para reducir la volatilidad.**
- **Forwards (NDF) para cubrir el riesgo FX.**
  - Programa hasta 20 mil millones de dólares.
    - ✓ Febrero 2017: subastas de NDF hasta 1 MMD.
    - ✓ Octubre 2017: las subastas del NDF aumentaron a 4 mil millones de dólares.
    - ✓ Diciembre 2017: las subastas de NDF aumentaron en 500 millones de dólares.
  - Política de renovación continua del nocional.

¿Qué podemos hacer para mejorar el desempeño de la economía mexicana?

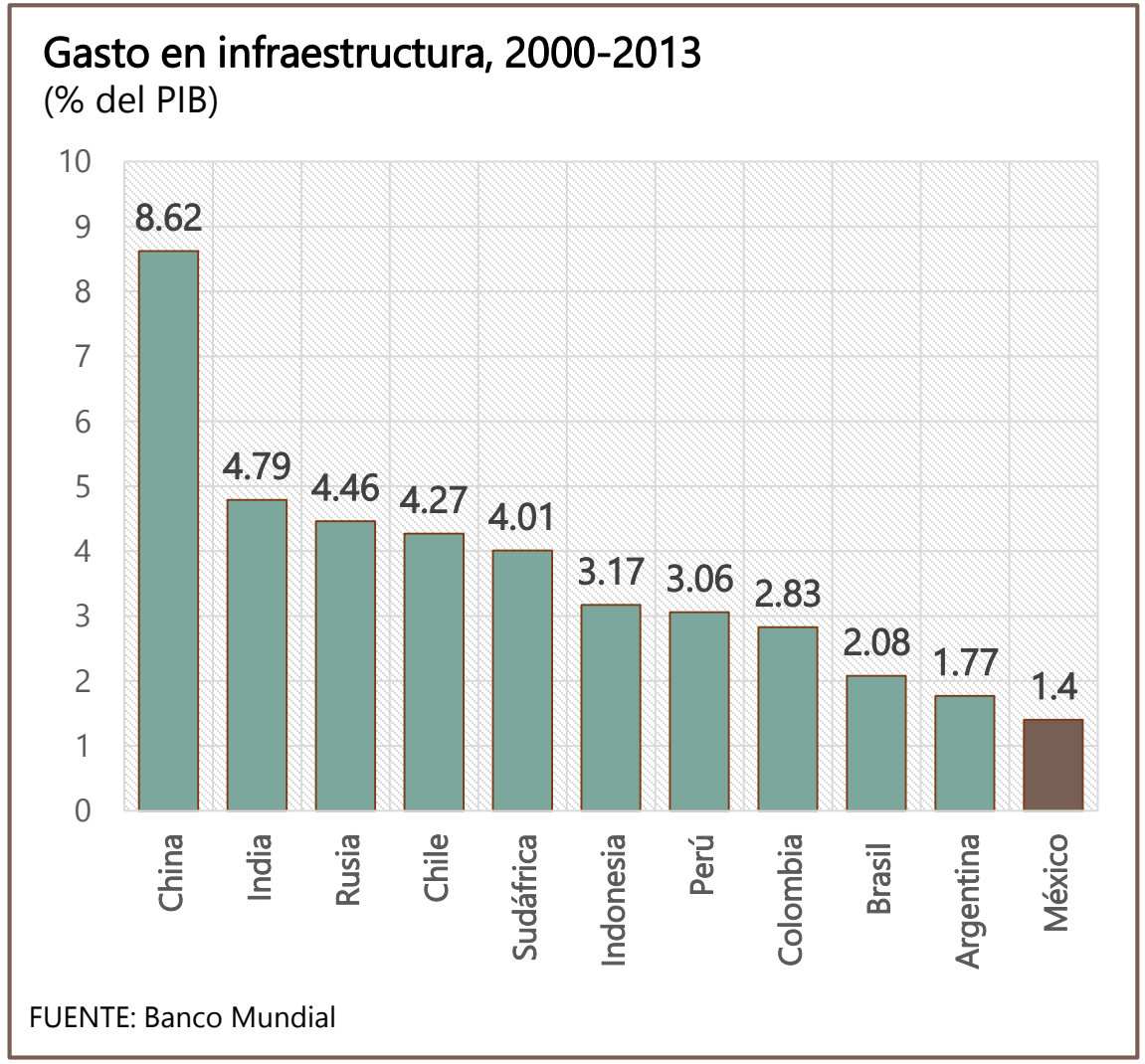
Inversión Física Pública y Privada.

Capacidad Recaudatoria del Estado.

Participación Laboral Femenina.

Inclusión Financiera y Desarrollo del Sector.

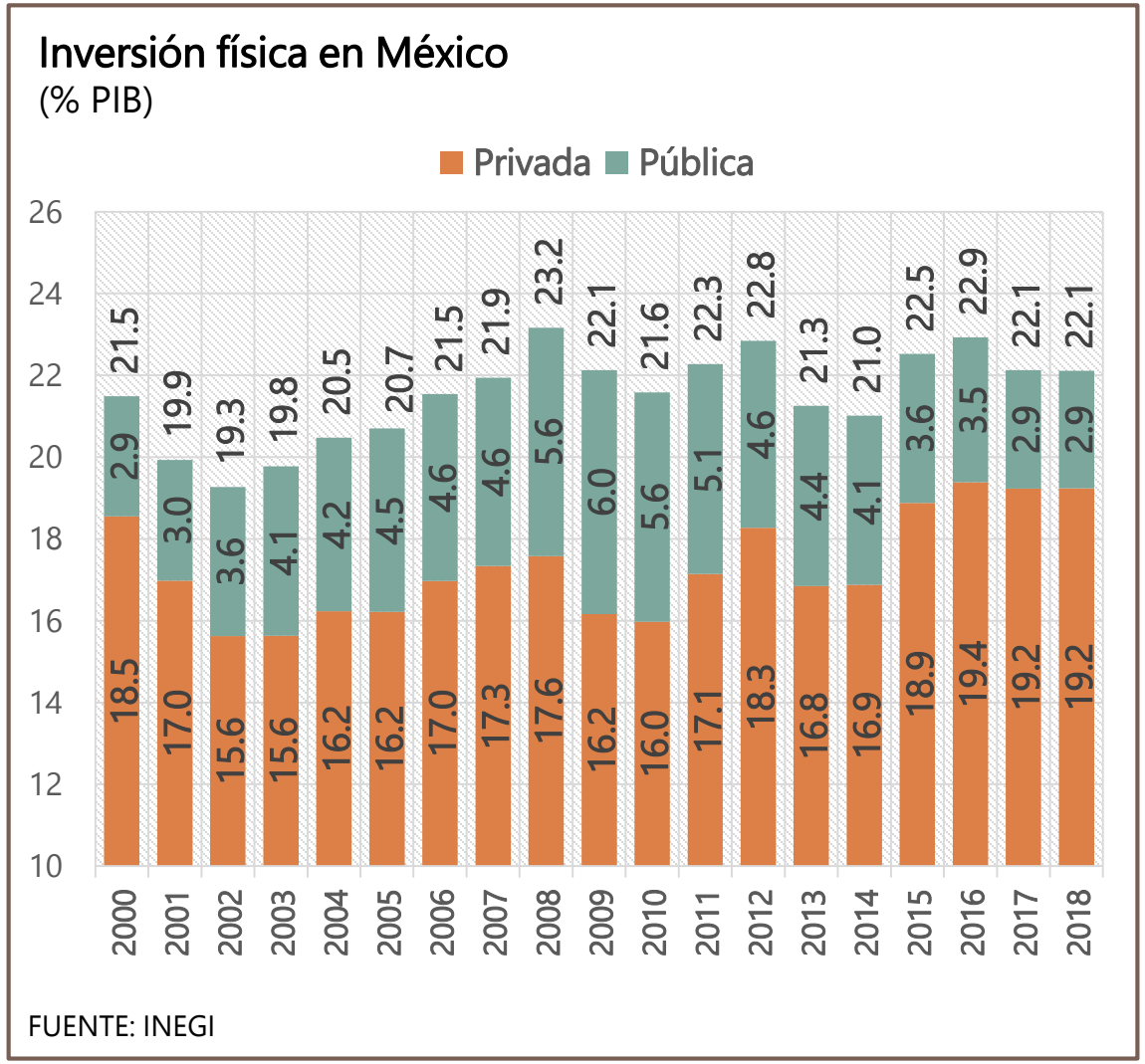
Inversión Física Pública y Privada.

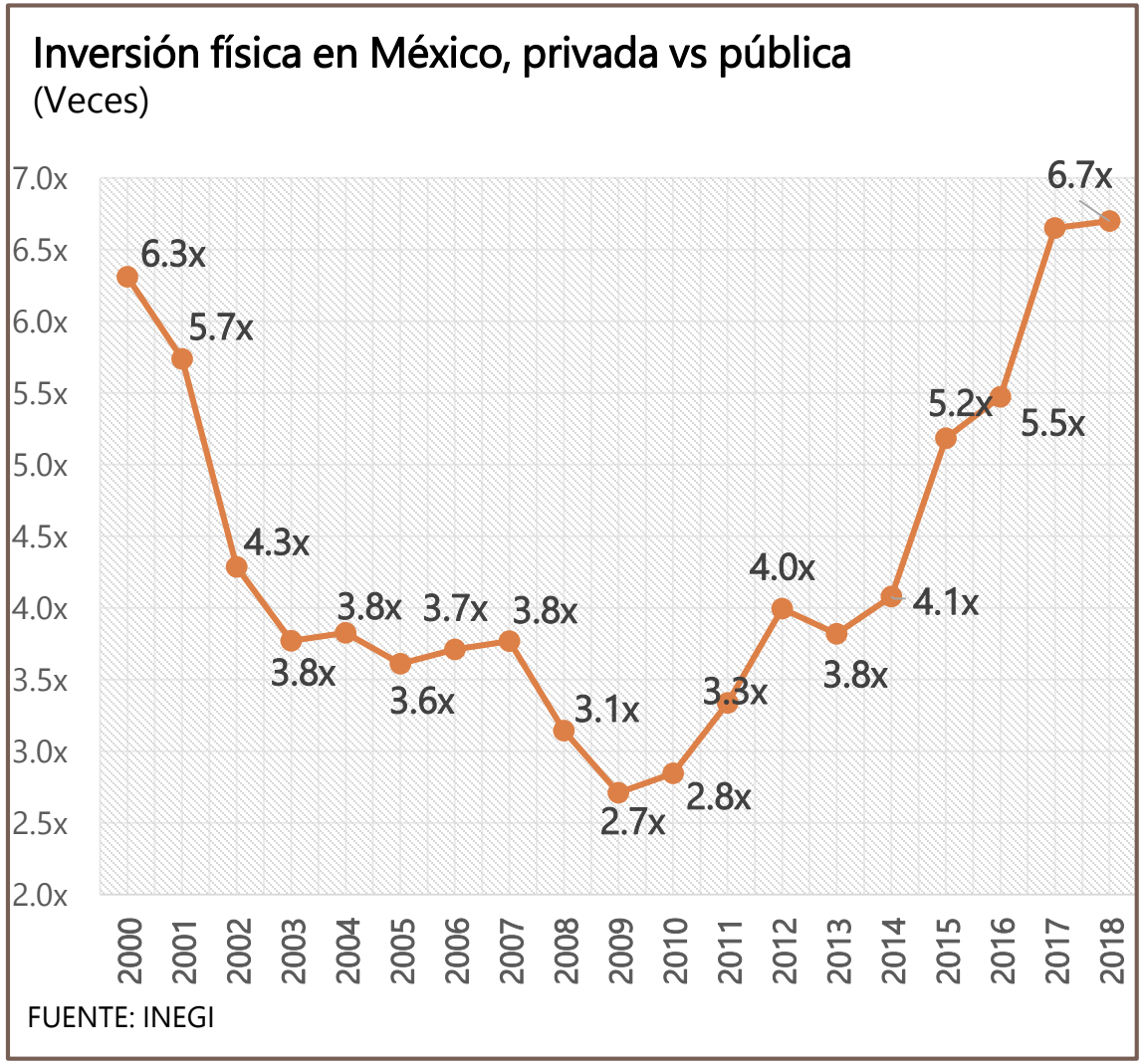


- Entre 1960 y 1981 la inversión física como proporción del PIB pasó del 15.1% al 23%.
- En ese lapso la inversión pública experimentó un importante crecimiento, del 5% del PIB en 1960 a 10.8% en 1981, año en el que el sector público realizaba el 44.2% de la inversión total.
- Entre 1982 y 1987 la inversión se redujo alrededor de 9 puntos porcentuales, quedando en 13.9%.
- En particular, el componente público perdió 6.3 puntos porcentuales, situándose en 1987 en 3.9% del PIB.
- 31 años después, al cierre de 2018, la inversión pública fue de 2.9% del PIB.

La inversión pública ha disminuido drásticamente desde 2010 y ahora la inversión privada es casi 7 veces superior.

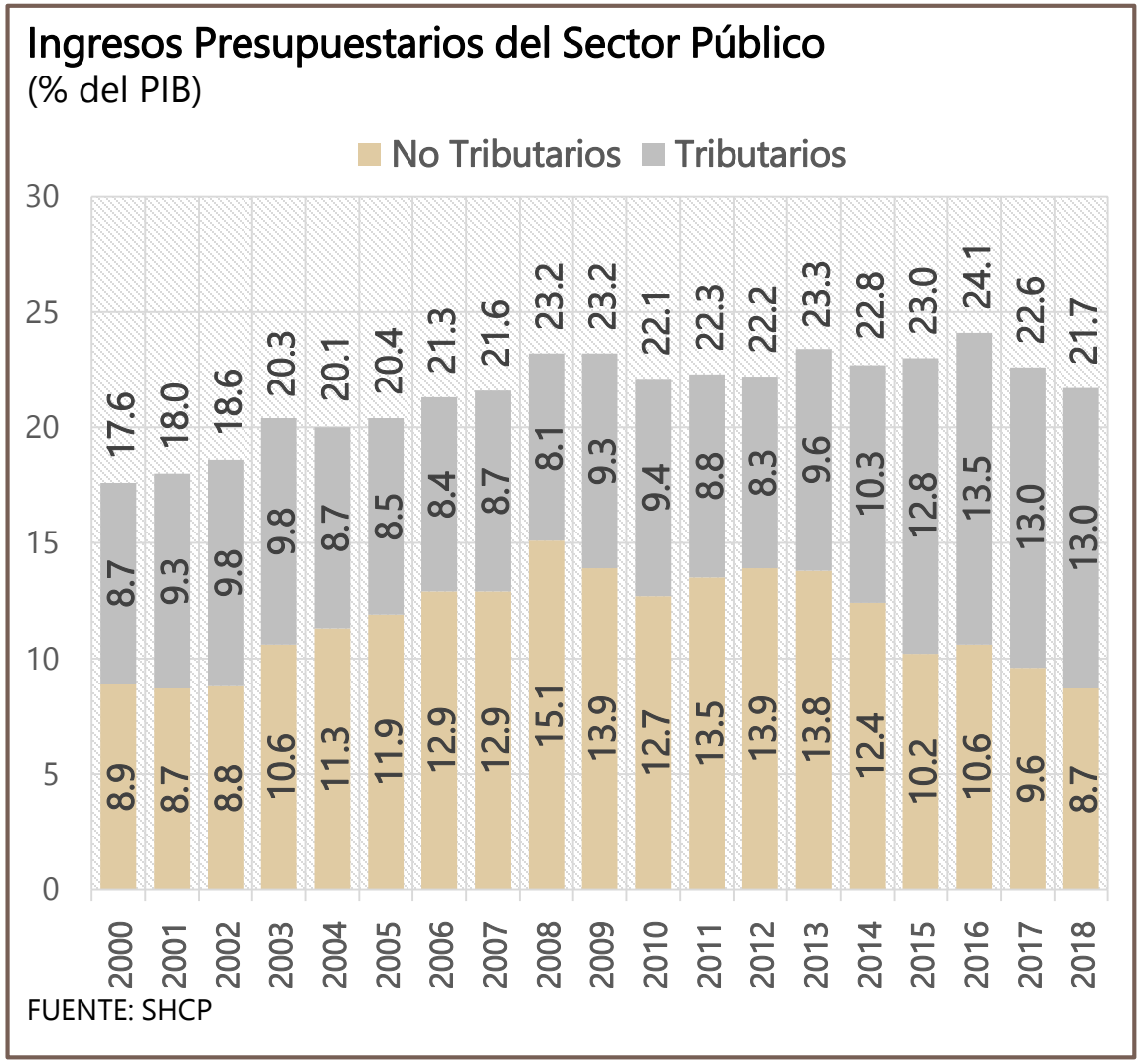
La inversión física promedia 21.5% del PIB y oscila alrededor de ese nivel desde hace casi 20 años.

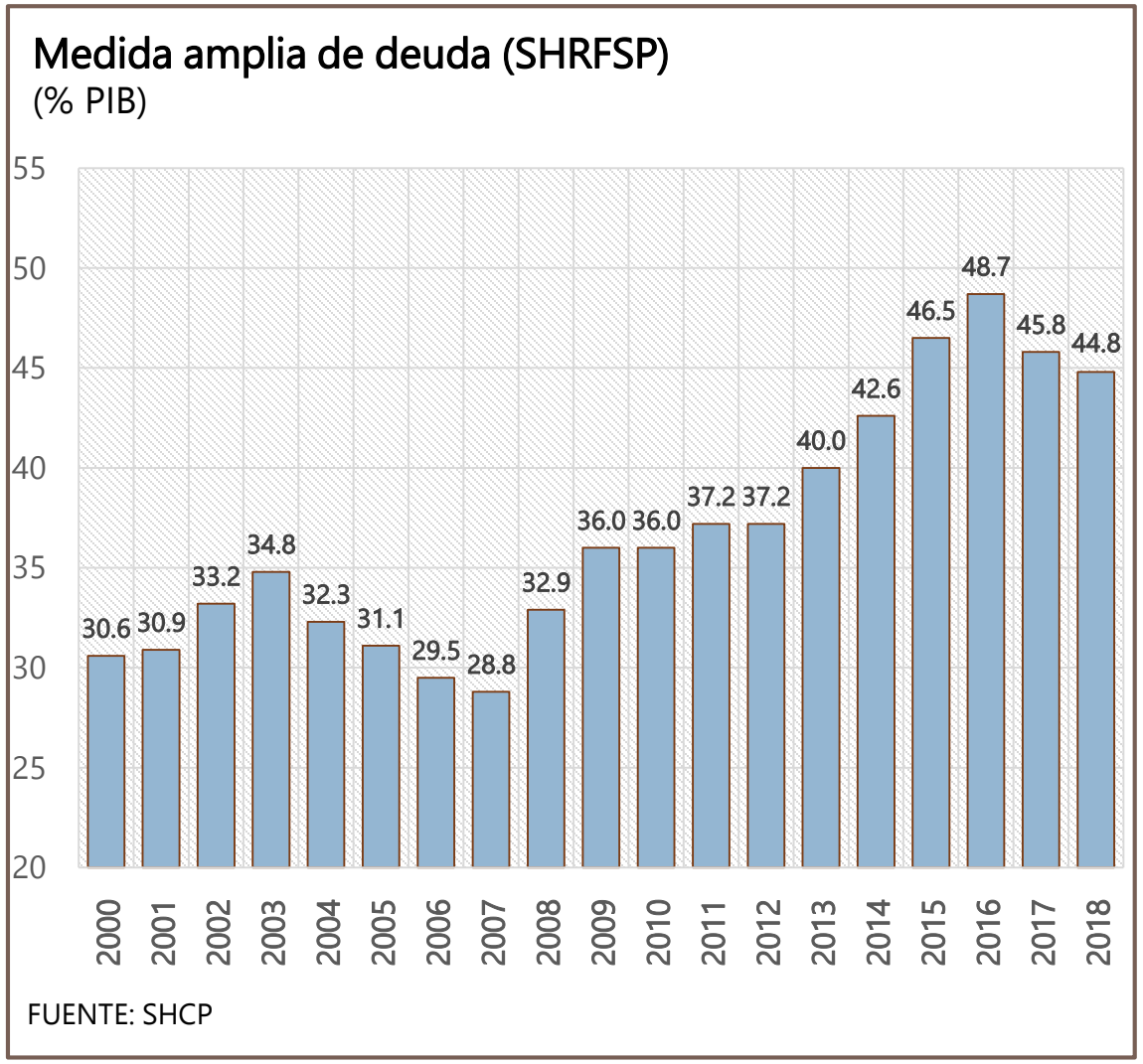




Y la capacidad del gobierno federal para financiar gasto en inversión se encuentra limitada.

La participación de los ingresos tributarios en el PIB ha aumentado para compensar la caída de los no tributarios y el endeudamiento se encuentra en niveles históricamente altos que deben reducirse.





Inversión Física Pública y Privada

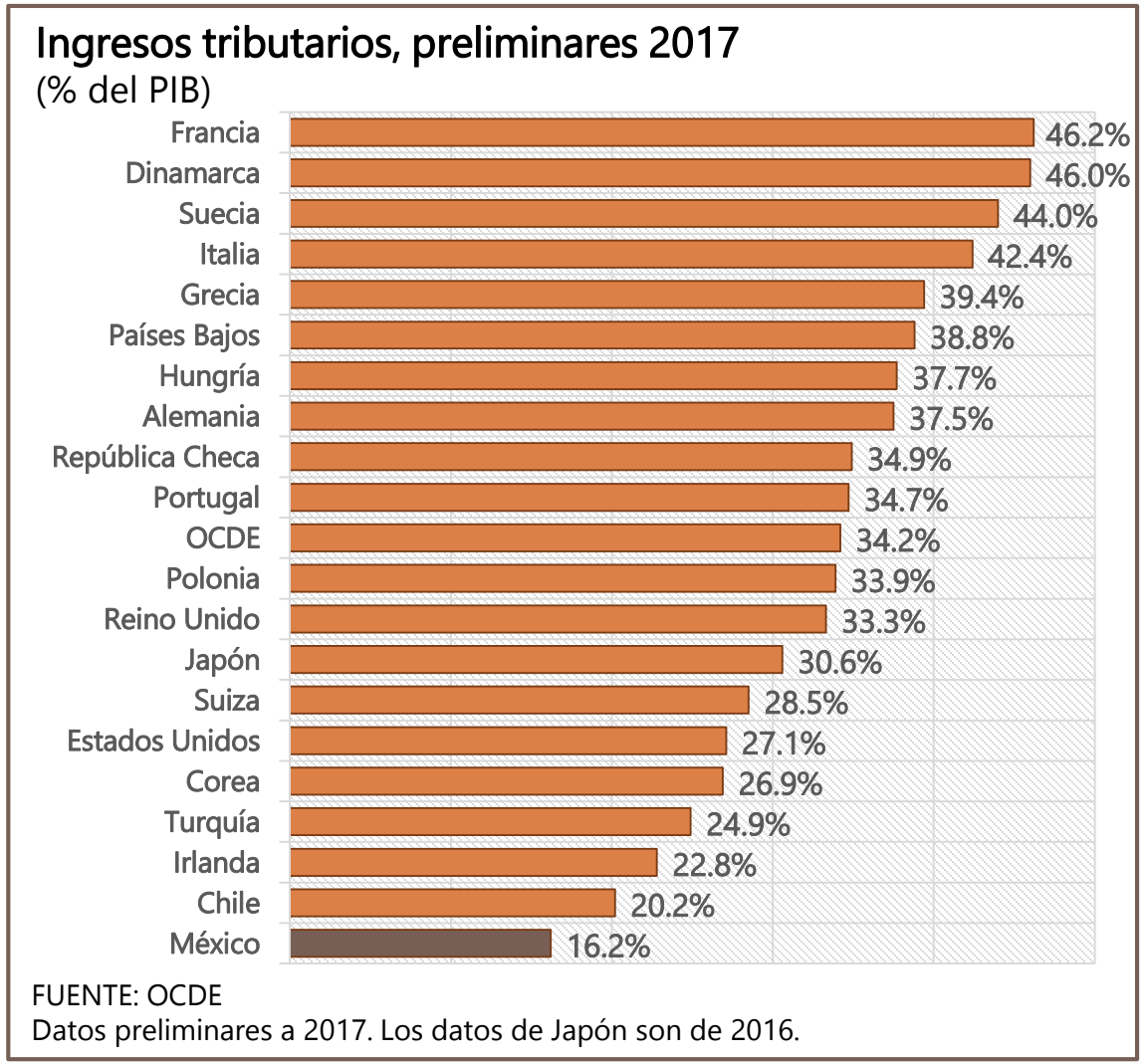
01 Impulso a la inversión física del sector público.

El sector público debe recobrar su papel como impulsor de infraestructura. En particular, es fundamental la colaboración con la iniciativa privada para atender el rezago existente.

02 Conformación de una cartera de necesidades de infraestructura de mediano plazo.

Hay proyectos de infraestructura con beneficios financieros y sociales sustanciales y cuyo mecanismo de financiamiento debe discurtirse con la iniciativa privada (aeropuertos, presas, infraestructura de comunicaciones y energética, etc.).

Capacidad recaudatoria del Estado.

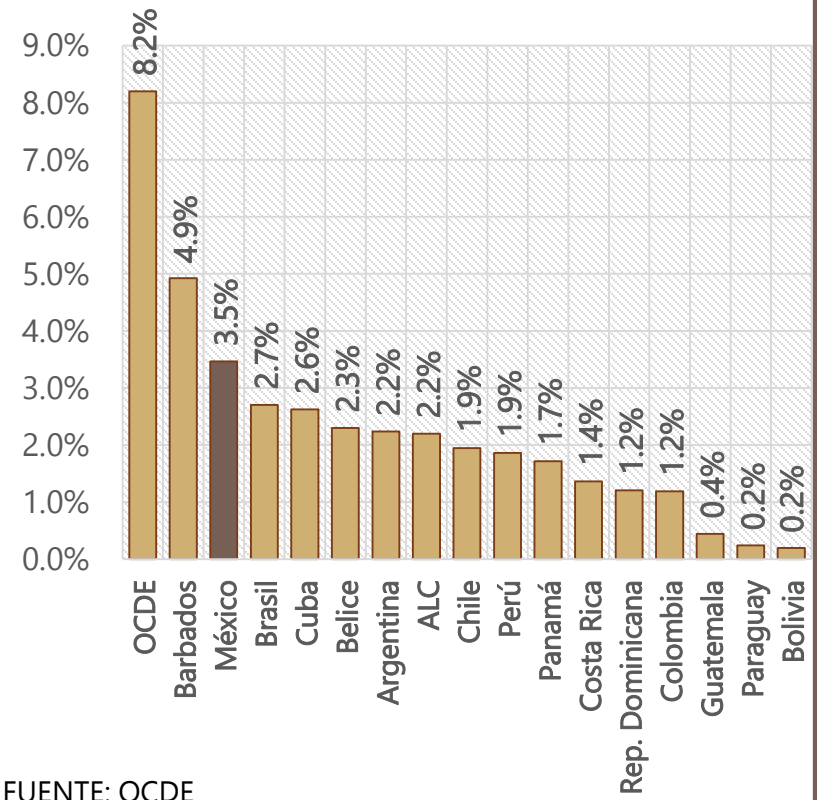


- Entre 1998 y 2018 los ingresos totales pasaron de representar el 16.3% del PIB a un 21.7%, un incremento de tan solo 5.4 puntos porcentuales en 20 años.
- La participación de los ingresos petroleros no se ha modificado sustancialmente en ese mismo periodo.
- La carga fiscal impuesta a PEMEX limita su capacidad de desarrollo y compromete la generación de recursos para el erario.
- La mayoría de las haciendas locales, tanto estatales como municipales, realizan mejoras en eficiencia recaudatoria marginales.
- Las haciendas locales enfrentan incentivos que inhiben su esfuerzo recaudatorio.

Los ingresos tributarios en México son reducidos dado el tamaño de la economía.

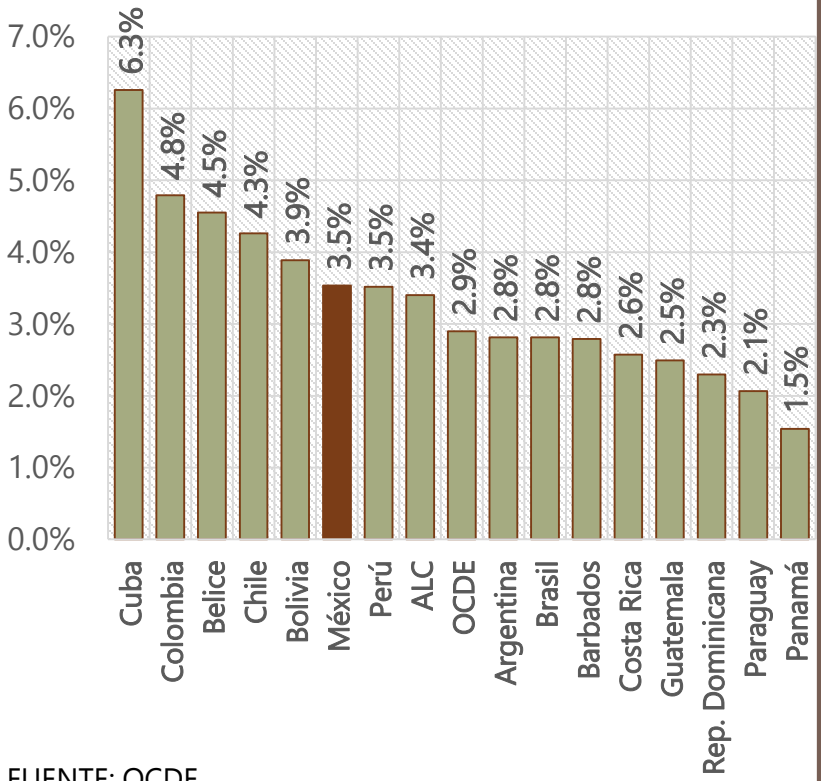
El combate a la evasión y elusión fiscal da un espacio de mejora, pero es necesaria una transformación del sistema tributario.

Ingresos del ISR personas físicas



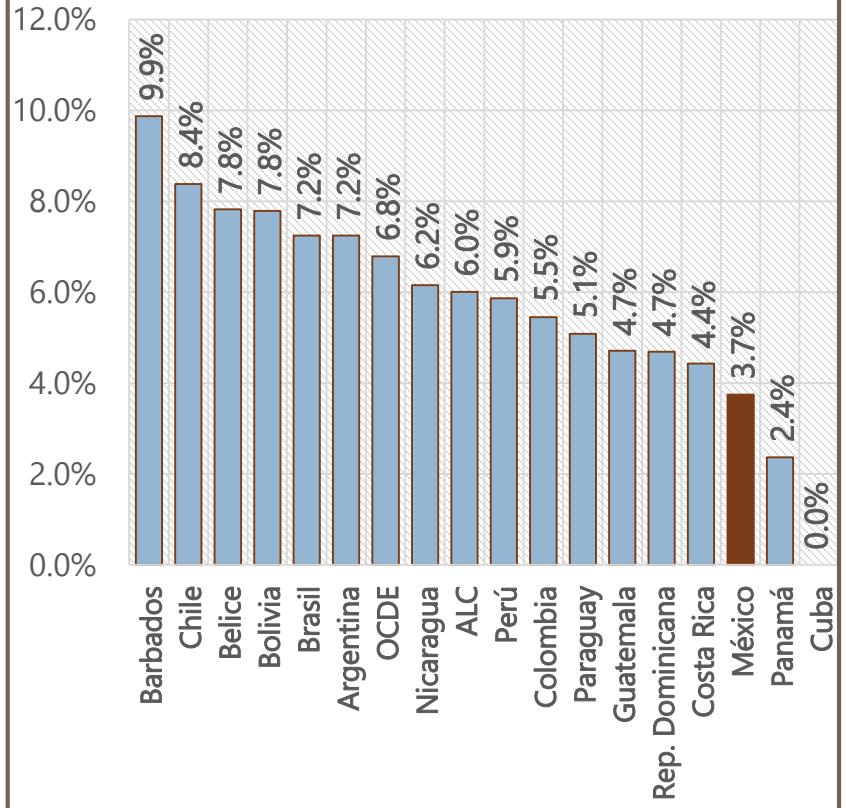
FUENTE: OCDE
ALC: América Latina y el Caribe
Incluye impuesto al ingreso, utilidades y ganancias de capital de los individuos.

Ingresos del ISR personas morales



FUENTE: OCDE
ALC: América Latina y el Caribe
Incluye impuestos al ingreso, utilidades y ganancias de las empresas.

Ingresos del IVA
(% del PIB)



FUENTE: OCDE

Capacidad Recaudatoria del Estado

01 Nuevo esquema tributario para la economía digital.

Ya se cuenta con un esquema de recaudación para los servicios de algunas plataformas digitales. No obstante, es imprescindible avanzar en acuerdos internacionales para la tributación de aquéllos servicios que solo son consumidos vía remota en México.

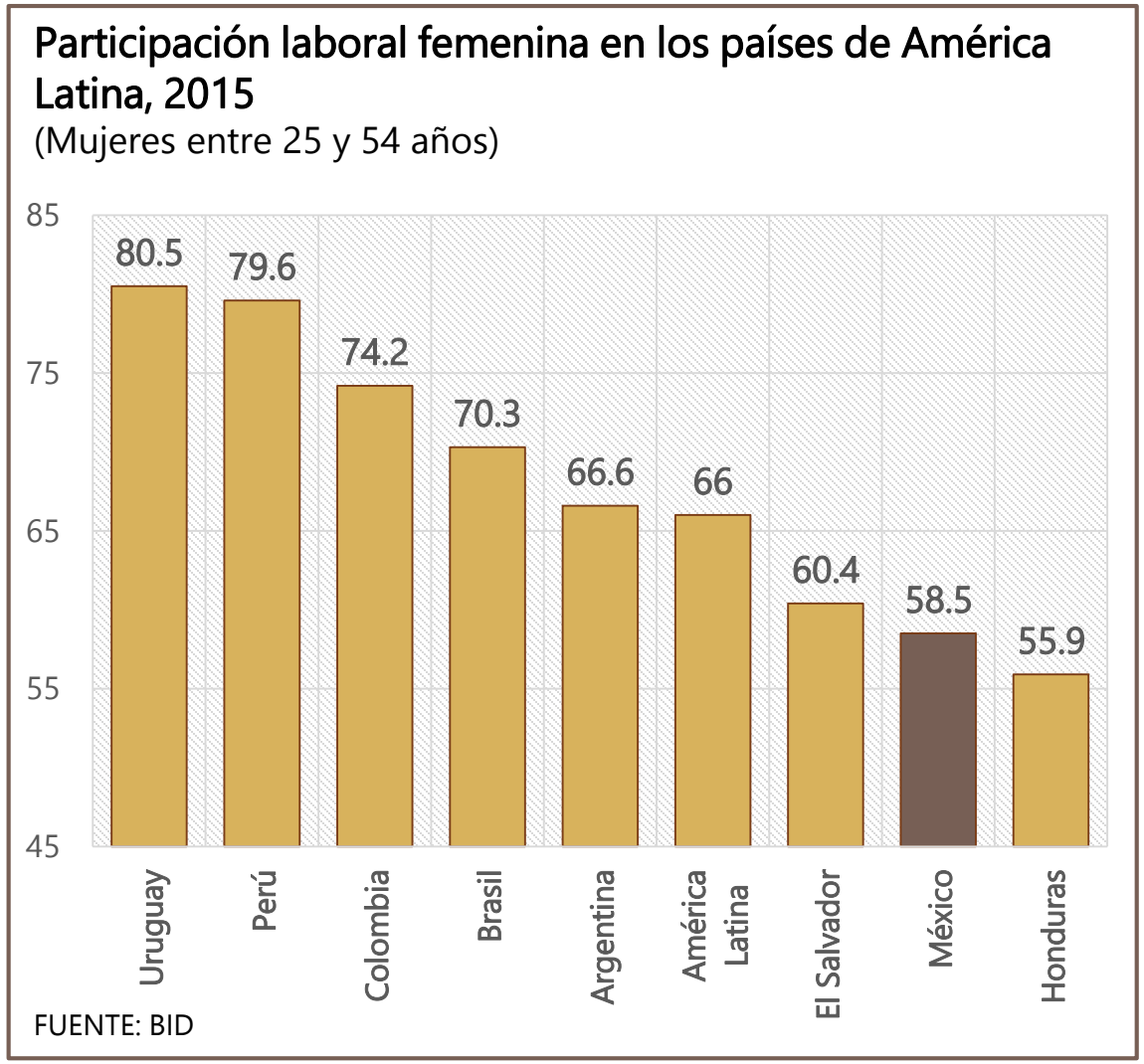
02 Mejoras en eficiencia recaudatoria derivadas del combate a la elusión y evasión fiscal.

Toda vez que se prevé una reforma fiscal hasta la segunda mitad del sexenio, estos primeros tres años se avanzará en medidas que permitan una fiscalización más eficiente y se eliminen medidas como la compensación universal.

03 Colaboración con estados y municipios para impulsar reformas tributarias locales.

Una transformación profunda de las haciendas públicas locales permitiría captar recursos adicionales que, bajo una mejor coordinación con la federación, apoyaría una mejora sustancial en los indicadores de bienestar social e infrestructura pública.

Participación Laboral Femenina.

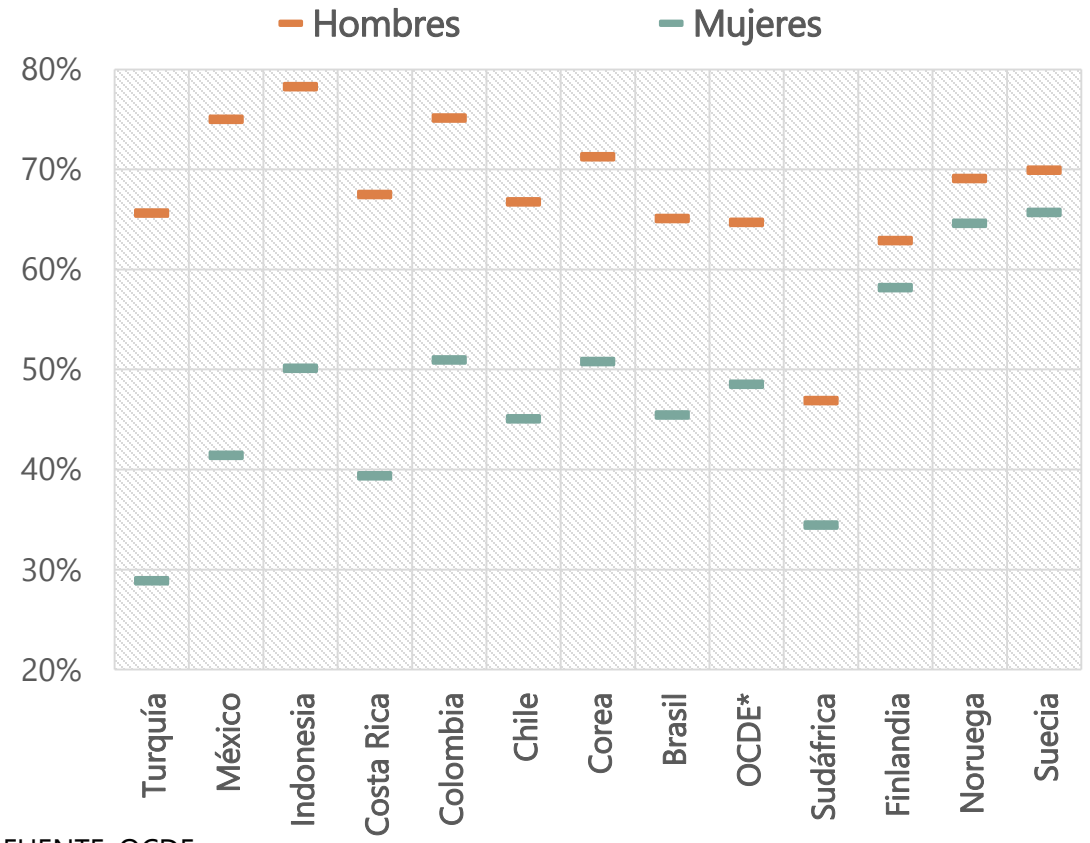


- Existe una brecha de casi 40 puntos porcentuales en la participación laboral entre los hombres y las mujeres.
- Si tomamos en cuenta aquellas mujeres con hijos menores de 6 años, la brecha se incrementa a 46 puntos porcentuales.
- El 75% de las mujeres que nace debajo de la línea de pobreza se mantuvo en esa condición. En el caso de los hombres este porcentaje fue de 71%.
- 9 de cada 100 mujeres con padres sin estudios no estudia.
- El 61% de las mujeres con padres con estudios profesionales mantendrá el mismo nivel de estudios.

El tiempo que las mujeres dedican a trabajos no remunerados (cuidados de niños, ancianos y personas con discapacidad) es alto en México.

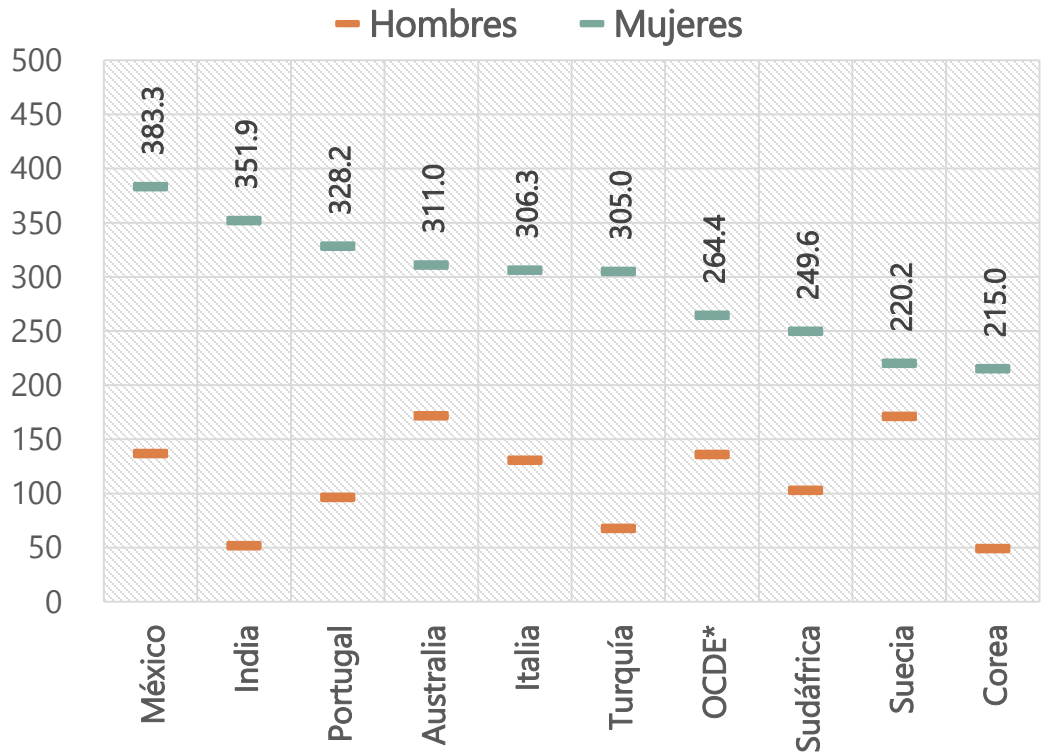
En países como Suecia la brecha es mínima entre la proporción de hombres y mujeres que trabajan y en el tiempo que dedican a trabajos no remunerados.

Relación empleo/población, 2017
(Porcentaje, personas de 15 a 64 años de edad)



FUENTE: OCDE
OCDE*, promedio

Tiempo dedicado en trabajo no remunerado, 2017
(Minutos por día)



FUENTE: OCDE
OCDE*, promedio

Participación Laboral de las Mujeres

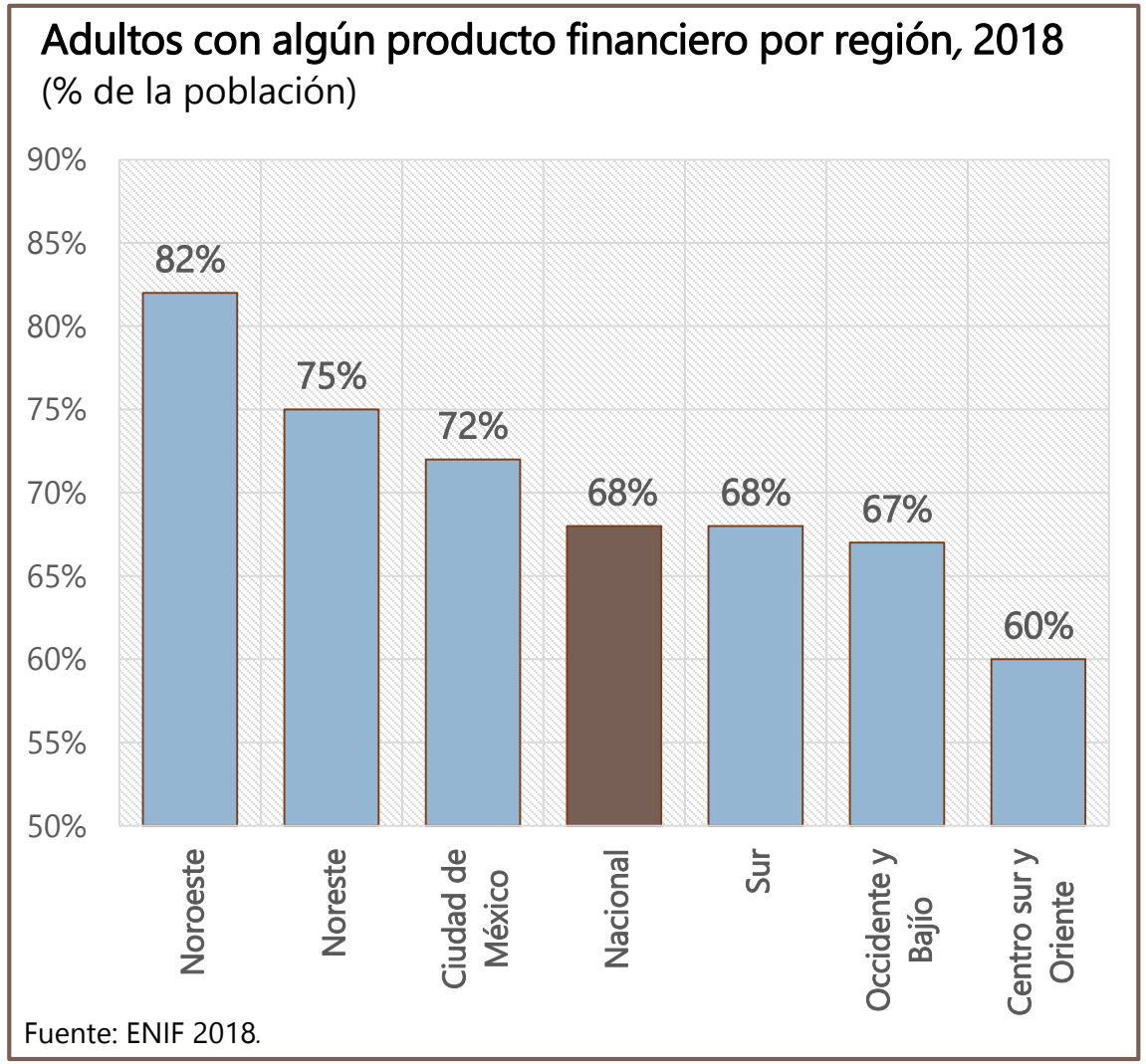
01 Impulsar acciones afirmativas para la incorporación de mujeres en la SHCP.

Se trabaja en la formalización de un modelo de captación y retención de talento que permita el desarrollo profesional de largo plazo de las mujeres en la Secretaría. Este modelo podrá servir de referencia en otras instancias.

02 Trabajar en un modelo de inclusión laboral de las mujeres.

Coordinar acciones entre el sector público y privado para garantizar la inclusión productiva de las mujeres en toda la plataforma productiva de la economía.

Inclusión Financiera y Desarrollo del Sector.

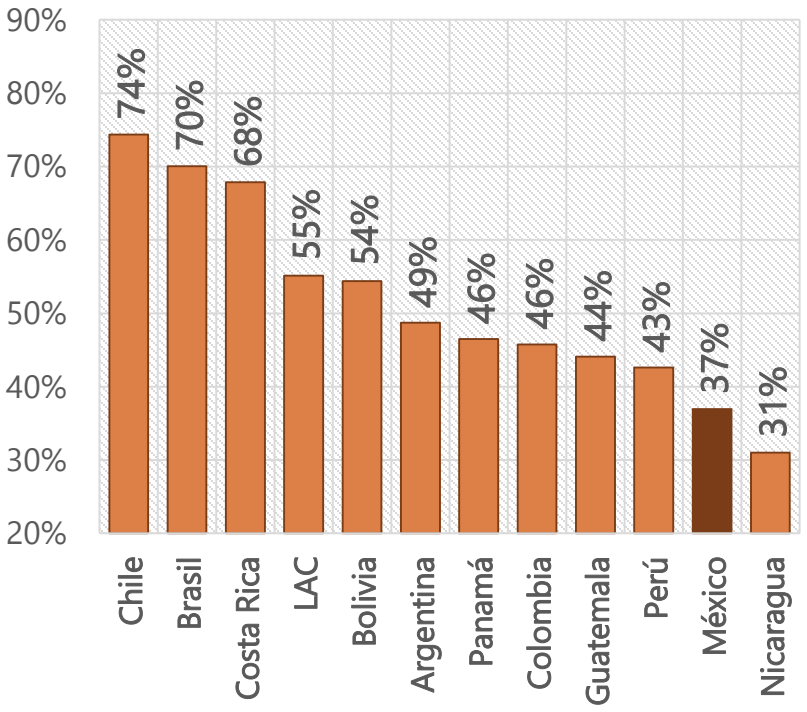


- Los instrumentos de financiamiento para los hogares son pocos y relativamente caros.
- Los 3 principales bancos comerciales tienen una participación del 52.6% en el total de activos de la banca comercial, lo que refleja una concentración relativamente alta del sector.
- La cobertura de la banca comercial alcanza solo al 14% de los municipios rurales del país.
- El 90% de las empresas que cotizan en la BMV son grandes y solo 10 empresas concentran más de la mitad de la capitalización.
- Hay una baja participación de inversionistas extranjeros en los mercados de bonos y de capital.

Una proporción reducida de la población es la que accede y aprovecha los servicios de la banca.

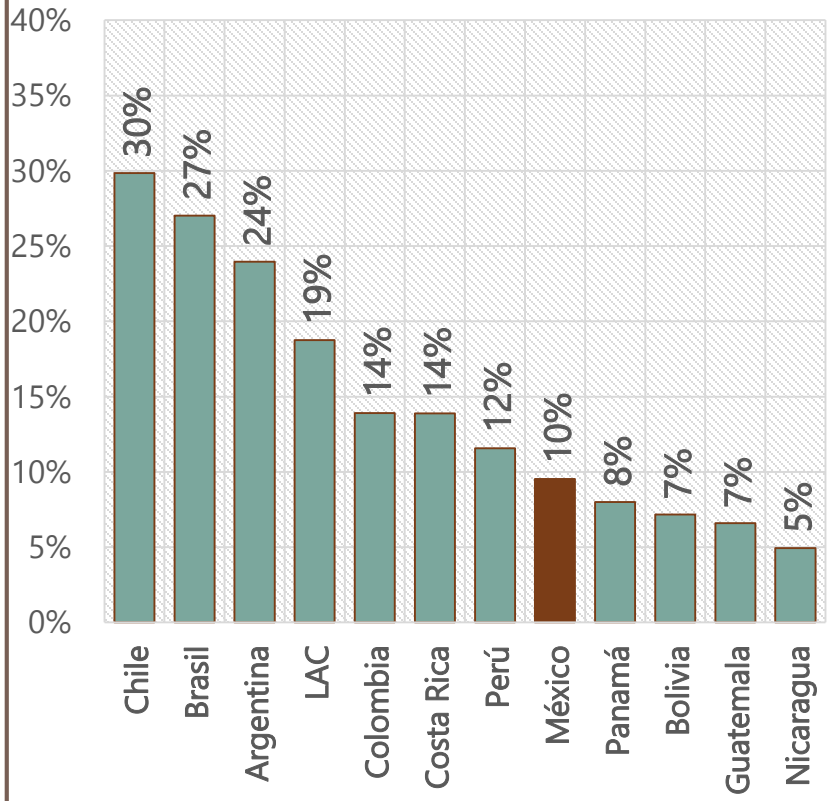
Esto tiene costos importantes en términos de la seguridad del patrimonio de las personas, ahorro no canalizado formalmente en la economía y alto manejo de efectivo.

Personas con cuenta bancaria, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)



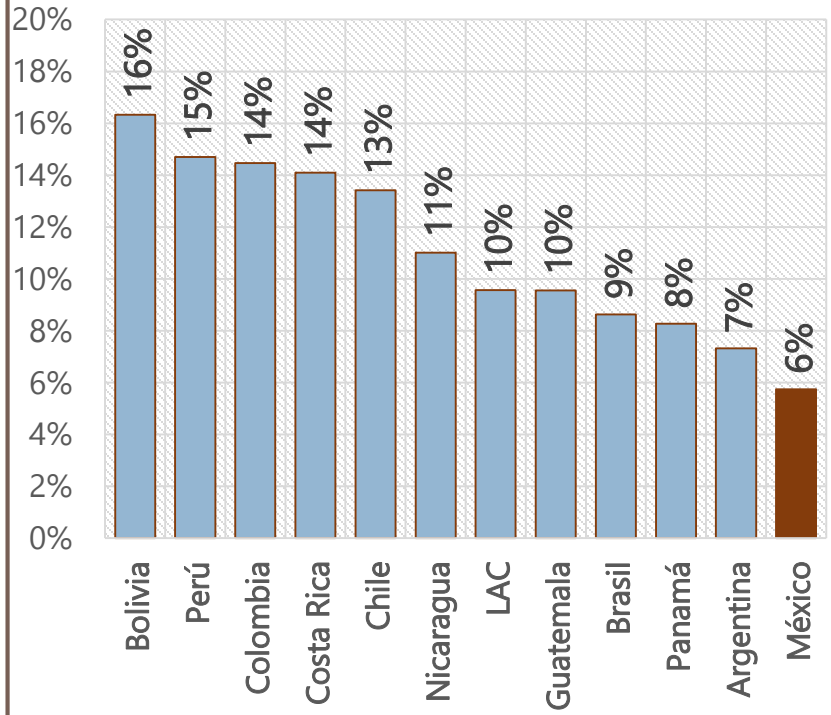
LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

Personas con tarjetas de crédito, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)



LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

Personas que pidieron un préstamo en una institución financiera, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)

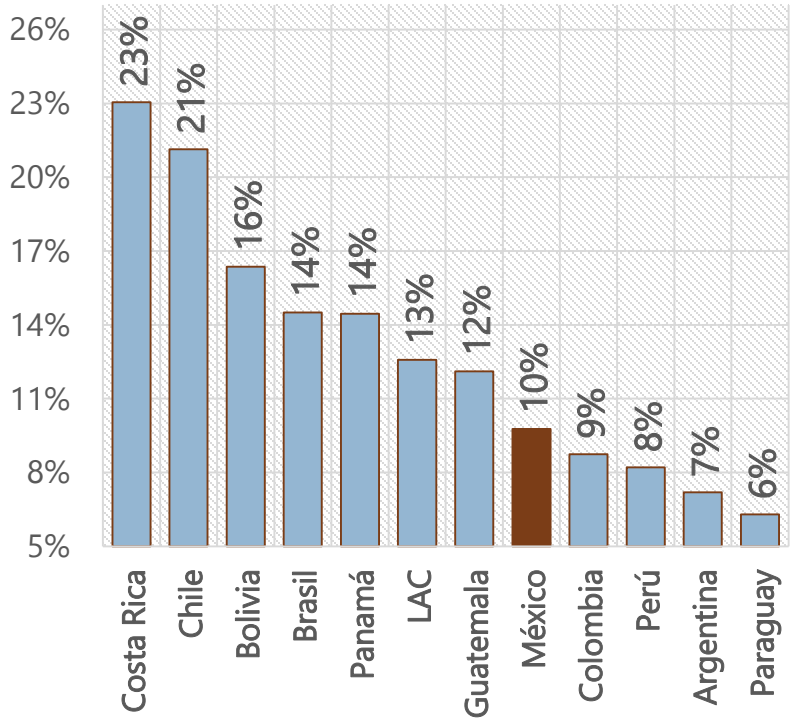


LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

El ahorro de los hogares es relativamente menor, sobretodo si se compara con el que se realiza en economías de desarrollo similar.

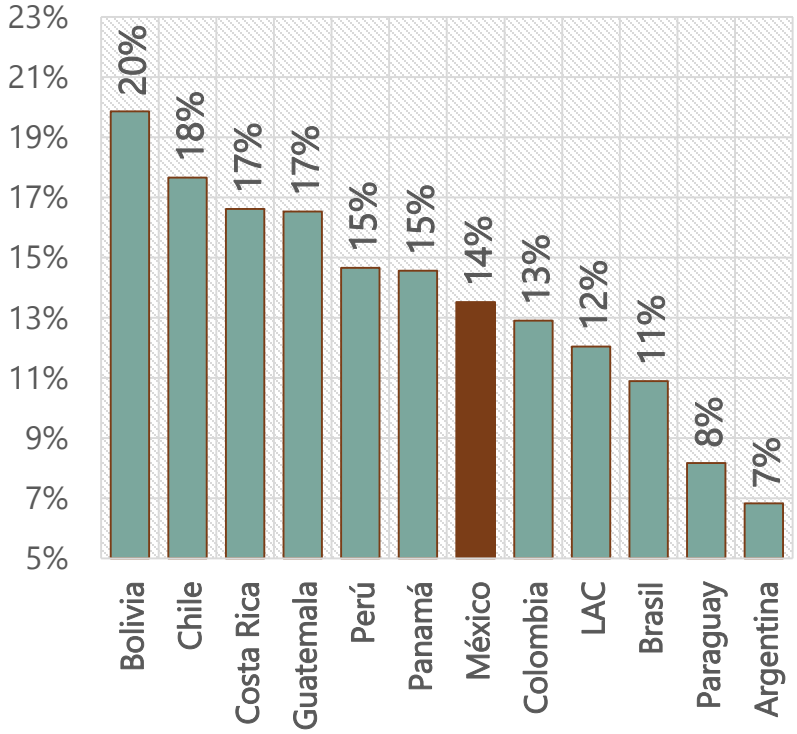
El ahorro de largo plazo, importante para el financiamiento de proyectos de infraestructura, es todavía menor.

Personas que ahorran en instituciones financieras, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)



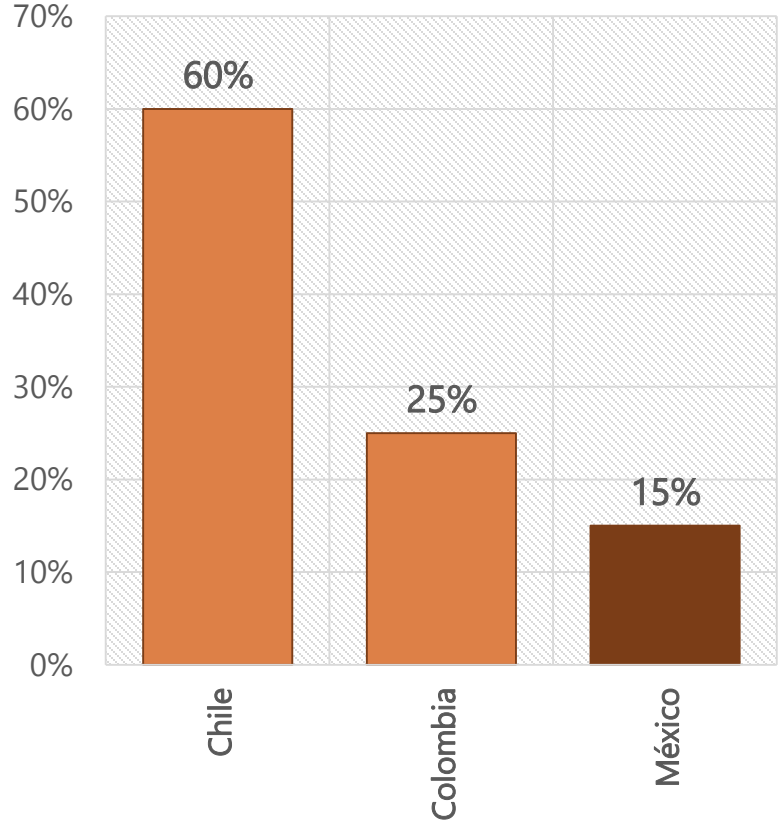
LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

Personas que ahorran para la edad adulta, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)



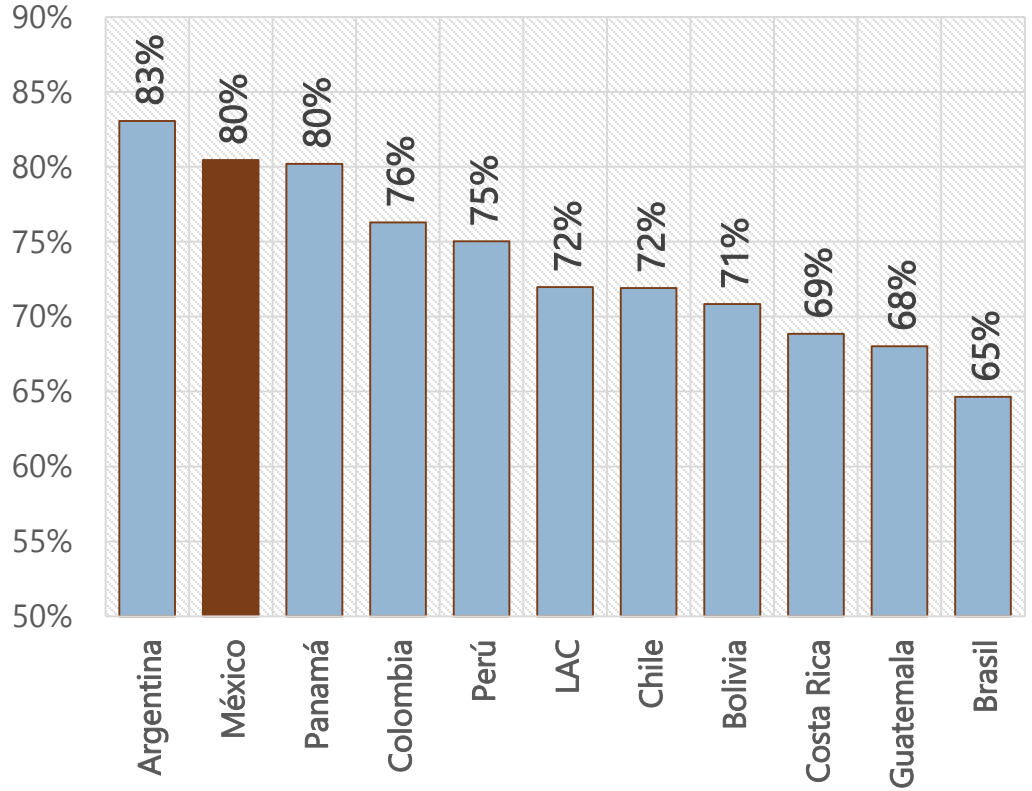
LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

Ahorro para el retiro
(% PIB)



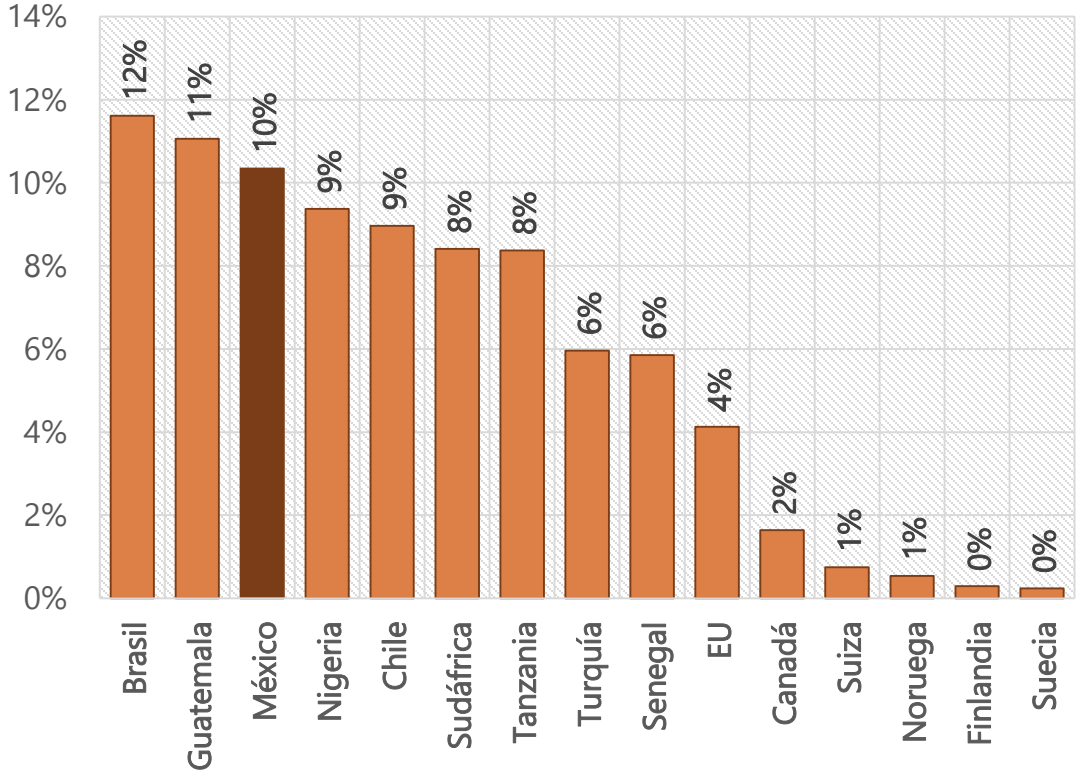
El uso del efectivo es muy alto en la economía y sigue siendo la opción más importante para pagar bienes y servicios.

Personas que pagaron servicios en efectivo, 2017
Proporción de la población que paga servicios
(% edad 15 +)



LAC: Latinoamérica y el Caribe.
FUENTE: Banco Mundial

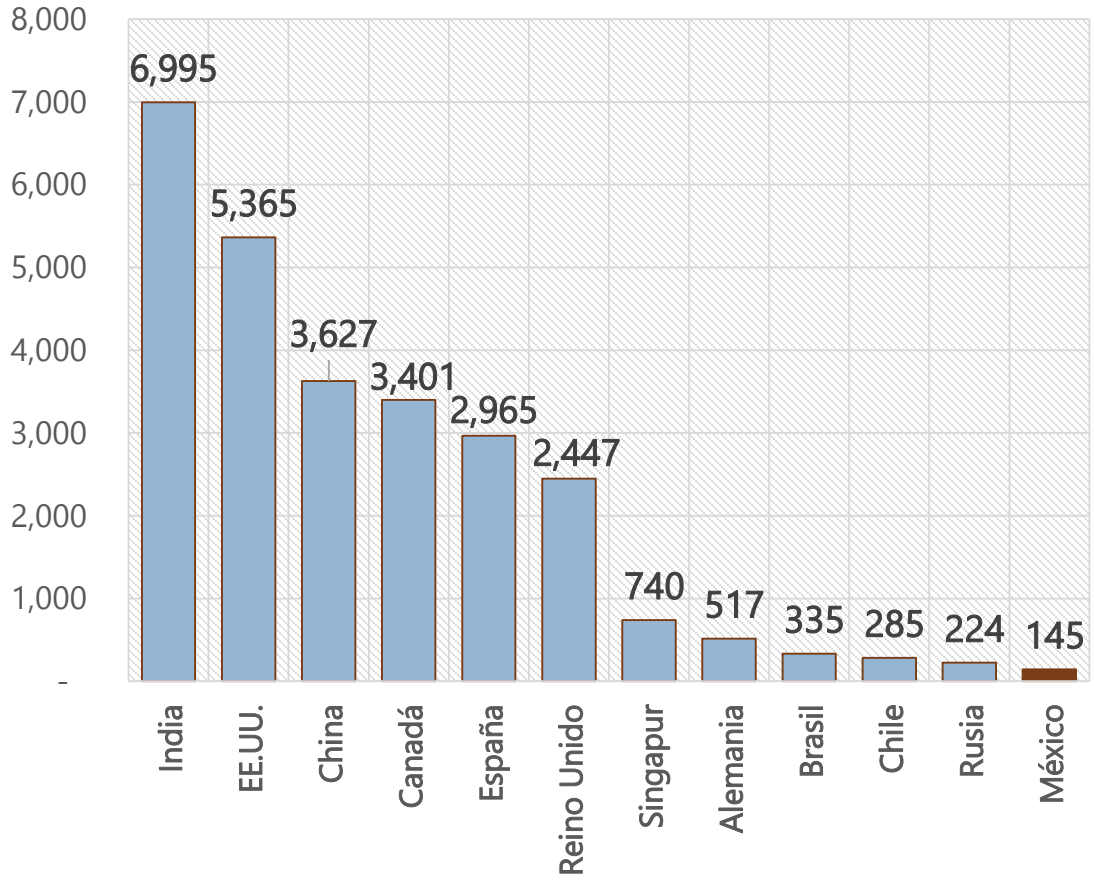
Personas que recibieron salario solo en efectivo, 2017
Proporción de la población
(% edad 15+)



LAC: Latinoamérica y el Caribe
FUENTE: Banco Mundial

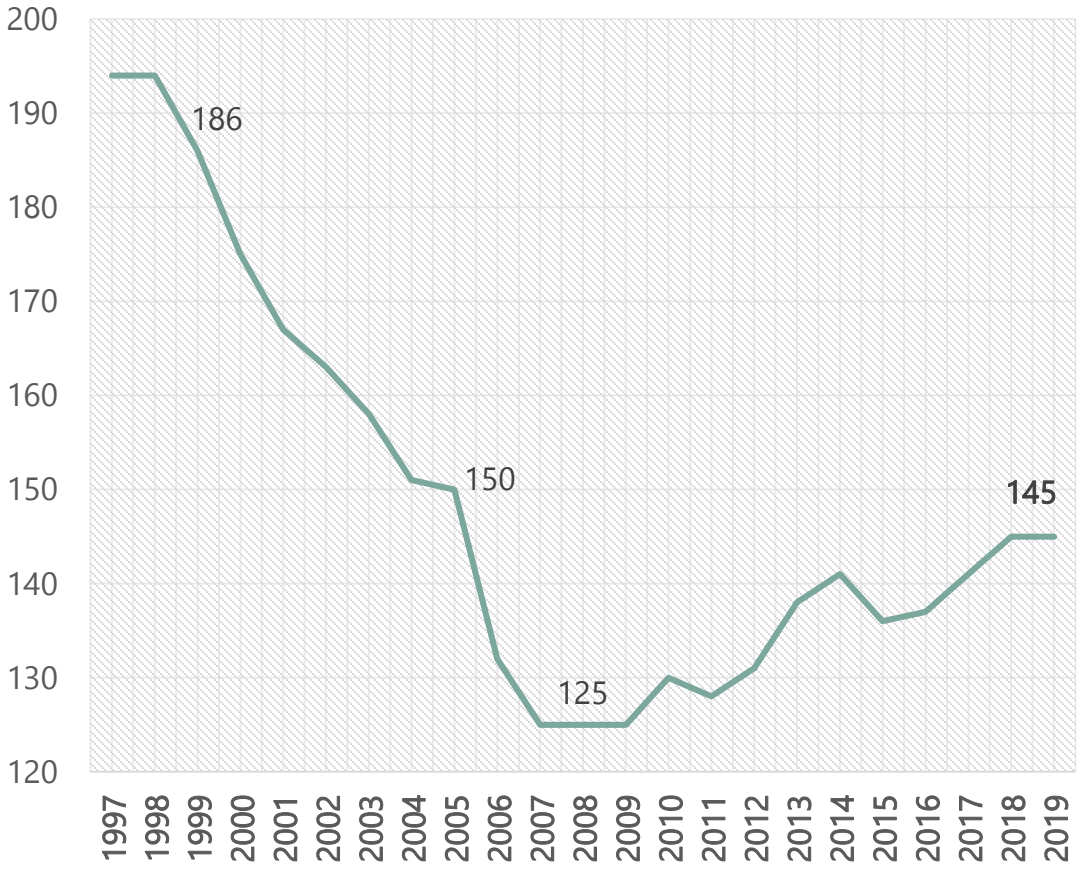
El mercado de valores lista un número reducido de empresas en relación con otros países de desarrollo, y además el número de empresas que cotizan hoy, es similar al nivel de hace casi 15 años.

Emisoras listadas, abril 2019



FUENTE: World Federation of Exchanges

Evolución de empresas listadas en México, 1997-2019



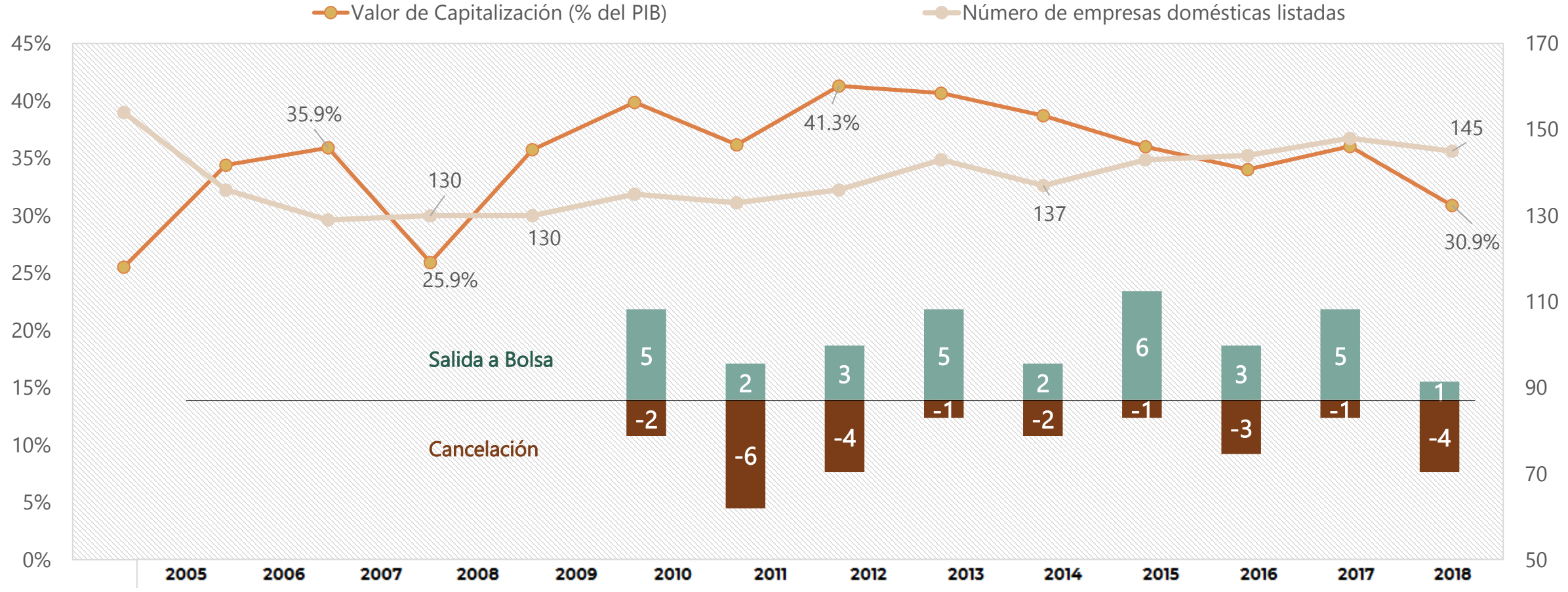
Fuente: Banco Mundial.

Evolución del mercado accionario

El mercado accionario se ha mantenido estable a pesar de la cancelación histórica de listados.

Evolución del mercado accionario

Porcentaje y número de listadas

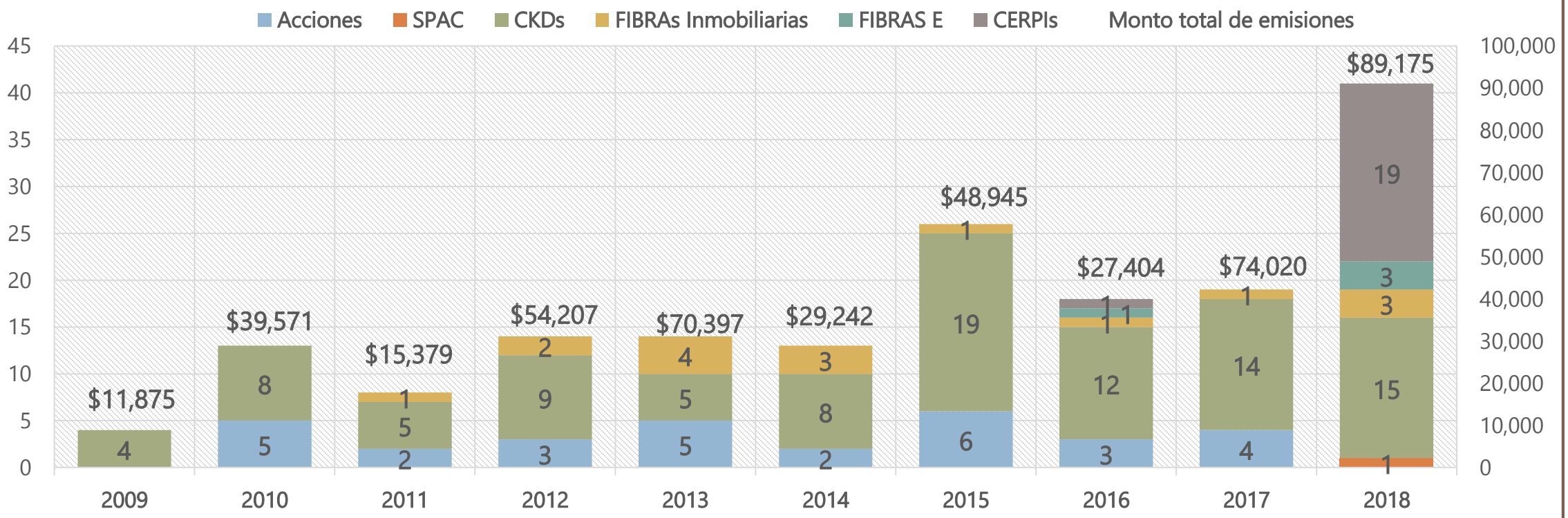


FUENTE: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, CNBV e INEGI.
* Información a Abril de 2019

Vehículos de inversión

La tendencia de las emisiones se ha centrado en vehículos de inversión de largo plazo y para financiar Proyectos de Inversión.

Emisiones de capital
(Número de emisiones; Pesos)



FUENTE: Elaboración propia con datos de CNBV.
Información a abril 2019.

Requisitos de listado en la BMV:

PASO 1

Las empresas a través de las Casas de Bolsa deberán de presentar a la BMV y a la CNBV el convenio de colocación.

PASO 2

Se realiza la revisión de la solicitud de inscripción. La BMV elabora un estudio técnico y recibe el oficio de aprobación de la CNBV el día previo a su listado.

PASO 3

La BMV lleva a cabo el listado y la oferta pública de valor (presentaciones de promoción).

Además, las empresas deberán de cumplir también con*:

1) Historial de operación de los últimos tres años.
2) Capital contable: 20 millones de UDIs.
3) Utilidad promedio positiva en los últimos tres años.
4) Ceder en Oferta Pública (OPI): 15% del Capital Social.
5) Acciones objeto de OPI: 10 millones.
6) Accionistas: 200.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Ley del Mercado de Valores, Reglamento Interior de la CNBV. Requisitos aplicables a la ofertas públicas de suscripción o enajenación de valores.
*/ Los requisitos de mantenimiento son tener 100 accionistas, 12% del Capital Social Pagado entre el público inversionista (y por lo menos 5% tratándose de OPIs igual o mayor a 160 millones de UDIs) y contar con al menos un analista de cobertura de formación de mercado, además de cumplir con la entrega de la información financiera y legal anual.

Inclusión Financiera y Desarrollo del Sector

01 Aprovechar las plataformas digitales para avanzar en la inclusión financiera.

Los avances en inclusión financiera son un reto para todas las sociedades en desarrollo. Si bien los avances son lentos, las plataformas digitales permitirán una adopción más rápida que incluye a las regiones más remotas.

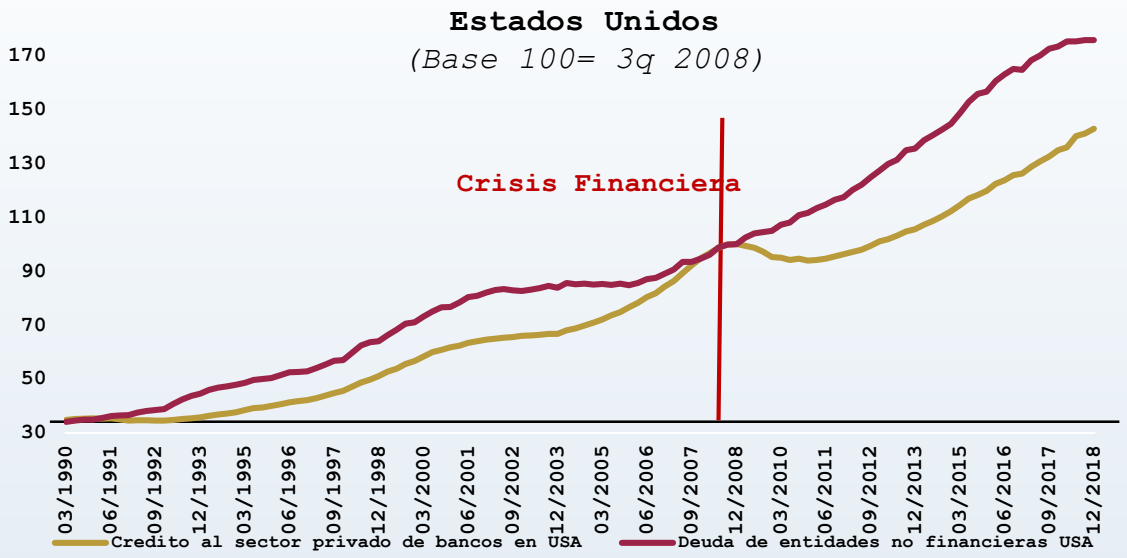
02 Reducir significativamente el uso del efectivo.

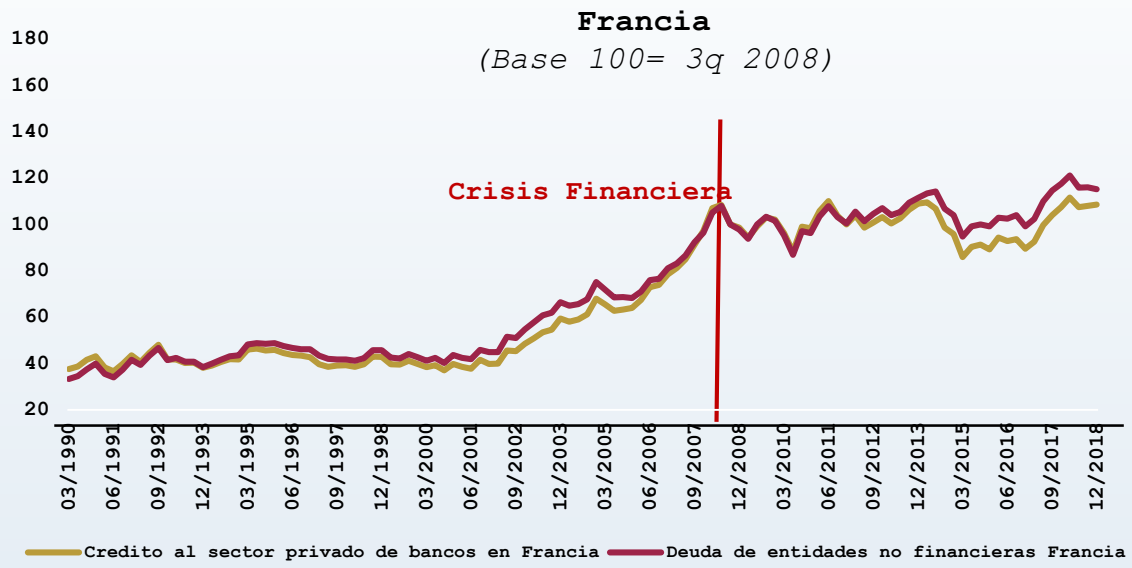
Se están preparando una serie de medidas que incentiven el uso de medios de pago electrónicos. Asimismo, se emitirá normativa para prohibir los pagos de determinados servicios en efectivo, así como la adquisición de ciertor bienes muebles e inmuebles.

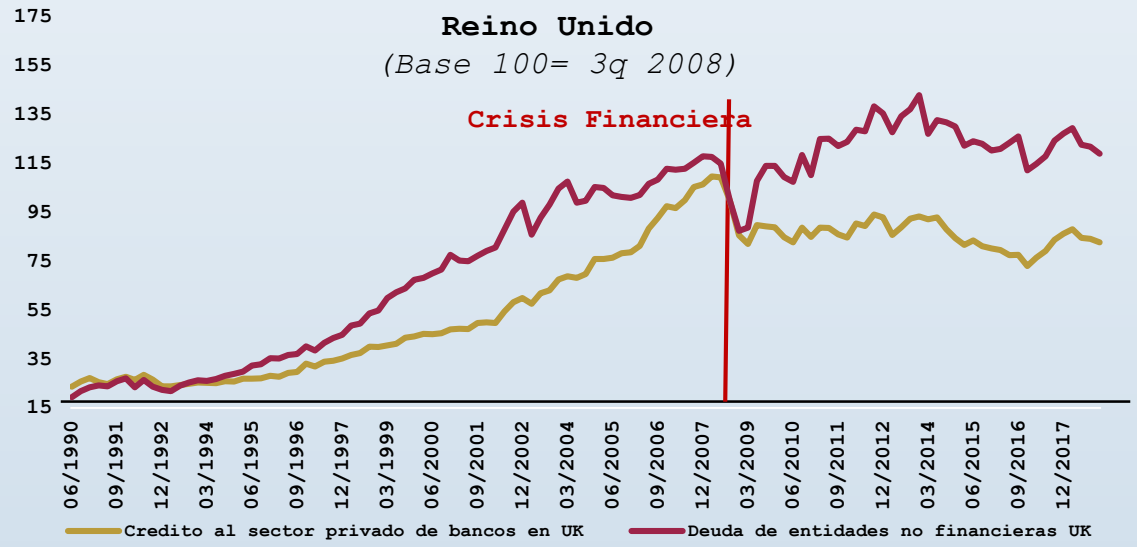
03 Transformar los incentivos para incrementar el ahorro de largo plazo.

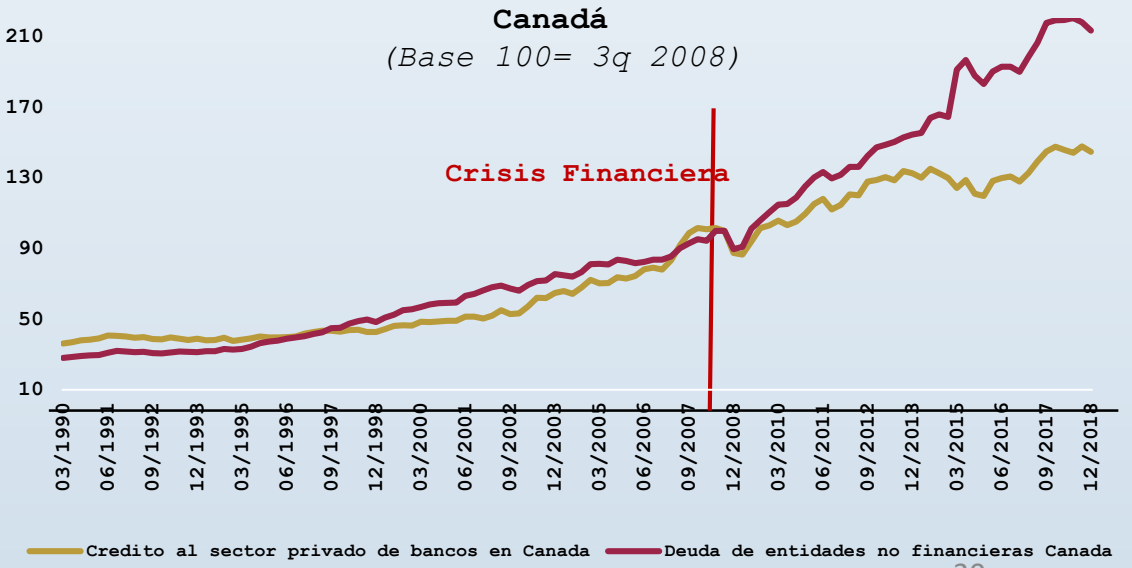
Se envió una reforma el Congreso que alinea los incentivos para acrecentar el ahorro de largo plazo de la economía. Asimismo, se establecieron los mecanismos para aprovechar estos recursos en el financiamiento de infraestructura de largo plazo.

Financiamiento al sector privado no financiero: la emisión de deuda en los mercados crece más rápido que el crédito bancario.





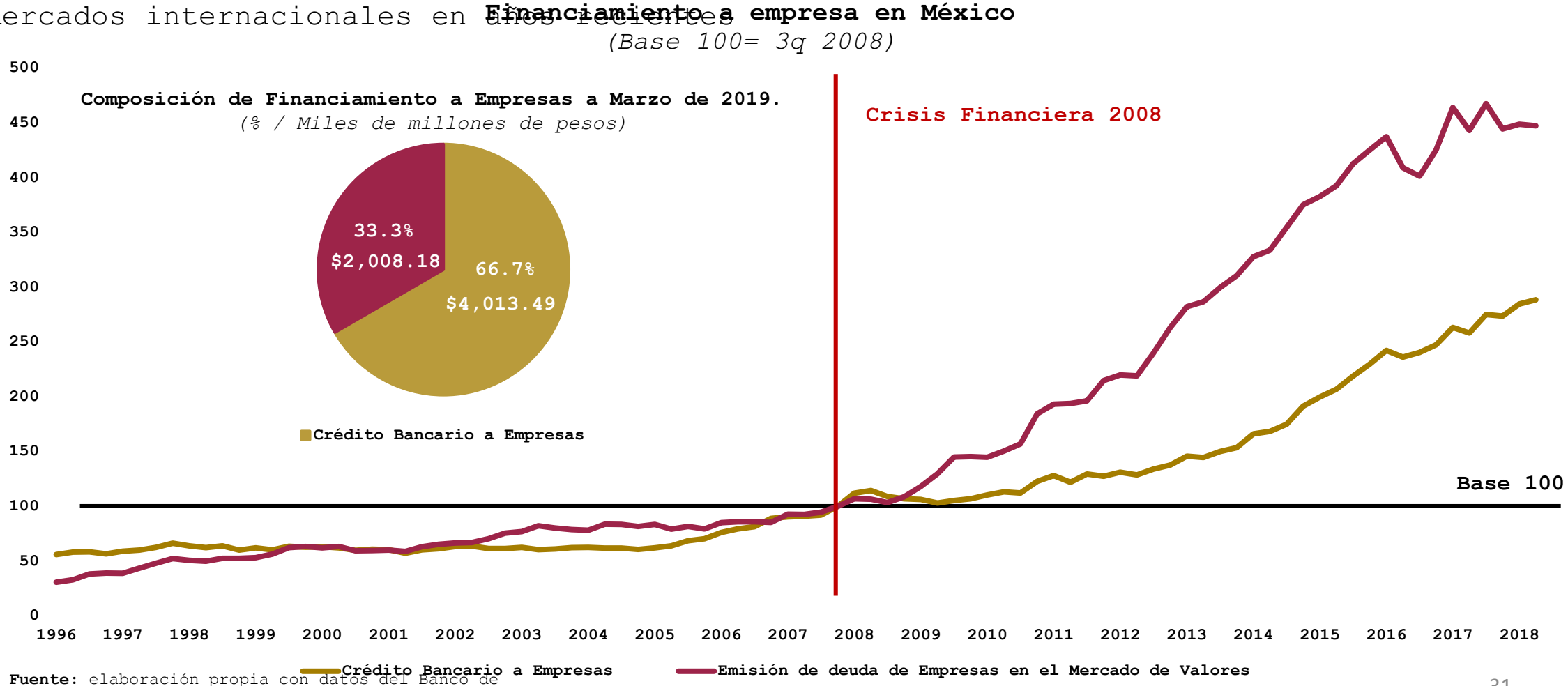




Fuente: elaboración propia con datos del BIS.

Financiamiento a empresas en México: crédito bancario y emisión de deuda.

- En México, el financiamiento a través de la emisión de deuda en los mercados representa una tercera parte del financiamiento total recibido. Sin embargo, el financiamiento de deuda bursátil ha crecido de manera más acelerada, facilitado por el acceso a los mercados internacionales en años recientes.

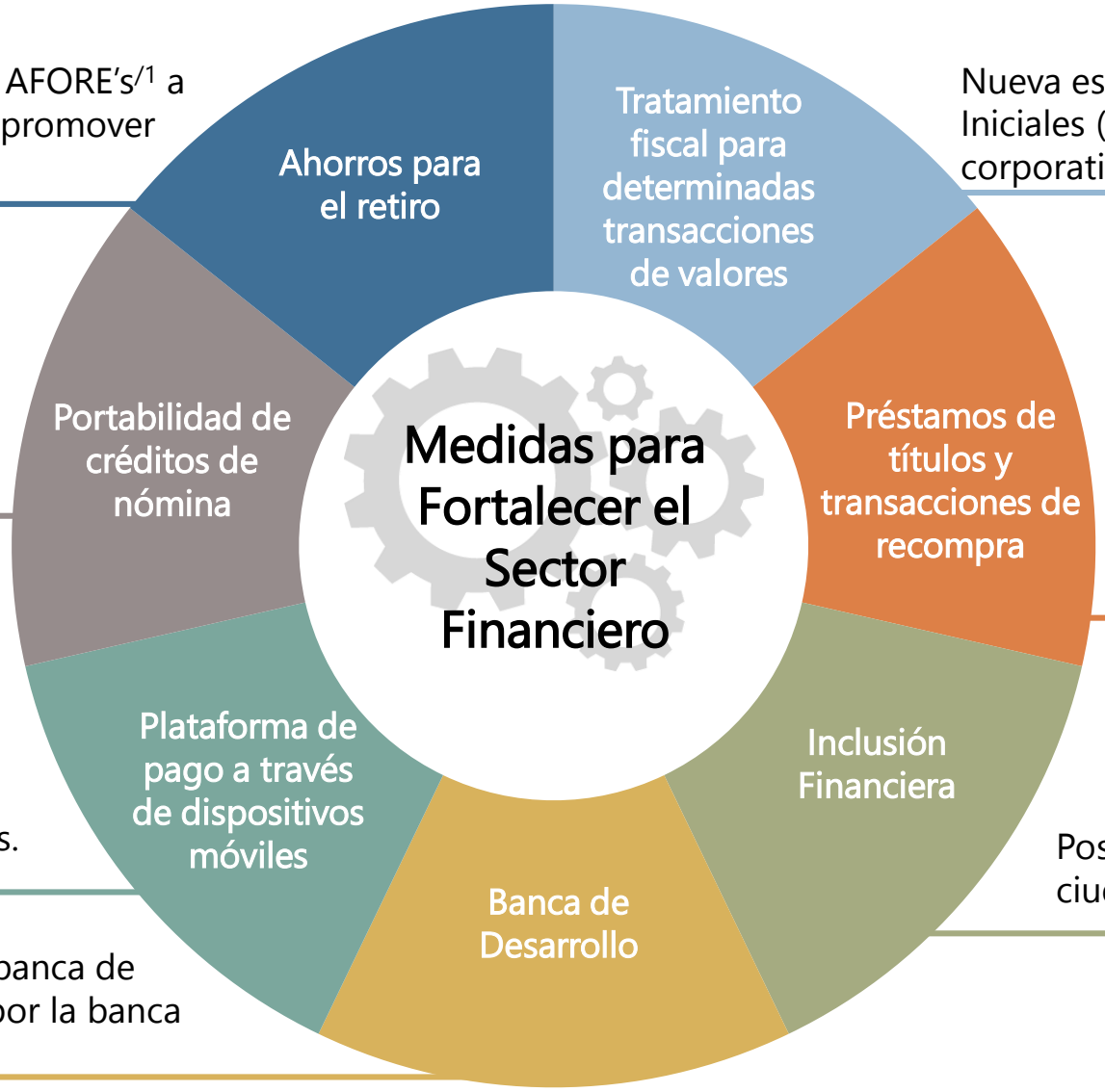


Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

Financiamiento a empresas en México: crédito bancario y emisión de deuda

Reformas al régimen de inversión de las AFORE's[1] a fin de priorizar el ahorro a largo plazo y promover el ahorro voluntario.

Nueva estructura fiscal para Ofertas Públicas Iniciales (OPI's) y tenedores de bonos corporativos.



Incrementar la competencia bancaria en el crédito de nómina

Mayor flexibilidad para los intermediarios financieros en las transacciones de recompra y préstamos de títulos.

Incrementar las transacciones en un entorno seguro, libre de cargos y accesible mediante dispositivos móviles.

Posibilidad de abrir cuentas bancarias para ciudadanos de 15-17 años de edad.

Reorientar la población objetivo de la banca de desarrollo a segmentos no atendidos por la banca comercial.

[1]/AFORES: Administradoras de Fondos para el Retiro.

Programa para el Impulso del Sector Financiero

Medidas del Programa relacionadas con el Mercado de Valores:

Mayor flexibilidad al régimen de inversión de las Afores para inducir la inversión productiva de largo plazo y promover el ahorro voluntario.

- ✓ **Mayor Flexibilidad en el régimen de inversión:** CONSAR autorizará en qué, cómo y cuánto pueden invertir las Afores.
- ✓ **Comisiones de las AFORES:** Incorporar gradualmente un segundo componente que premie el rendimiento de largo plazo que generen las Afores a favor de los trabajadores.
- ✓ **Ahorro voluntario e Inclusión Financiera:** Ampliar el periodo que el ahorro voluntario puede permanecer bajo administración de las Afores, de manera que de una edad temprana se pueda iniciar a cotizar.

Nuevo esquema fiscal para ofertas públicas iniciales y la compra de bonos corporativos.

- ✓ **Ofertas Públicas Iniciales:** Los accionistas originales estarán sujetos a una equivalente tasa del **10%** de ISR sobre la ganancia en la enajenación, para empresas que están buscando incrementar su capital.
- ✓ **Compra de Bonos Corporativos:** Homogeneización del tratamiento fiscal para tenedores locales y extranjeros de bonos corporativos.

Mayor flexibilidad a intermediarios financieros en sus operaciones de reporto y préstamo de valores.

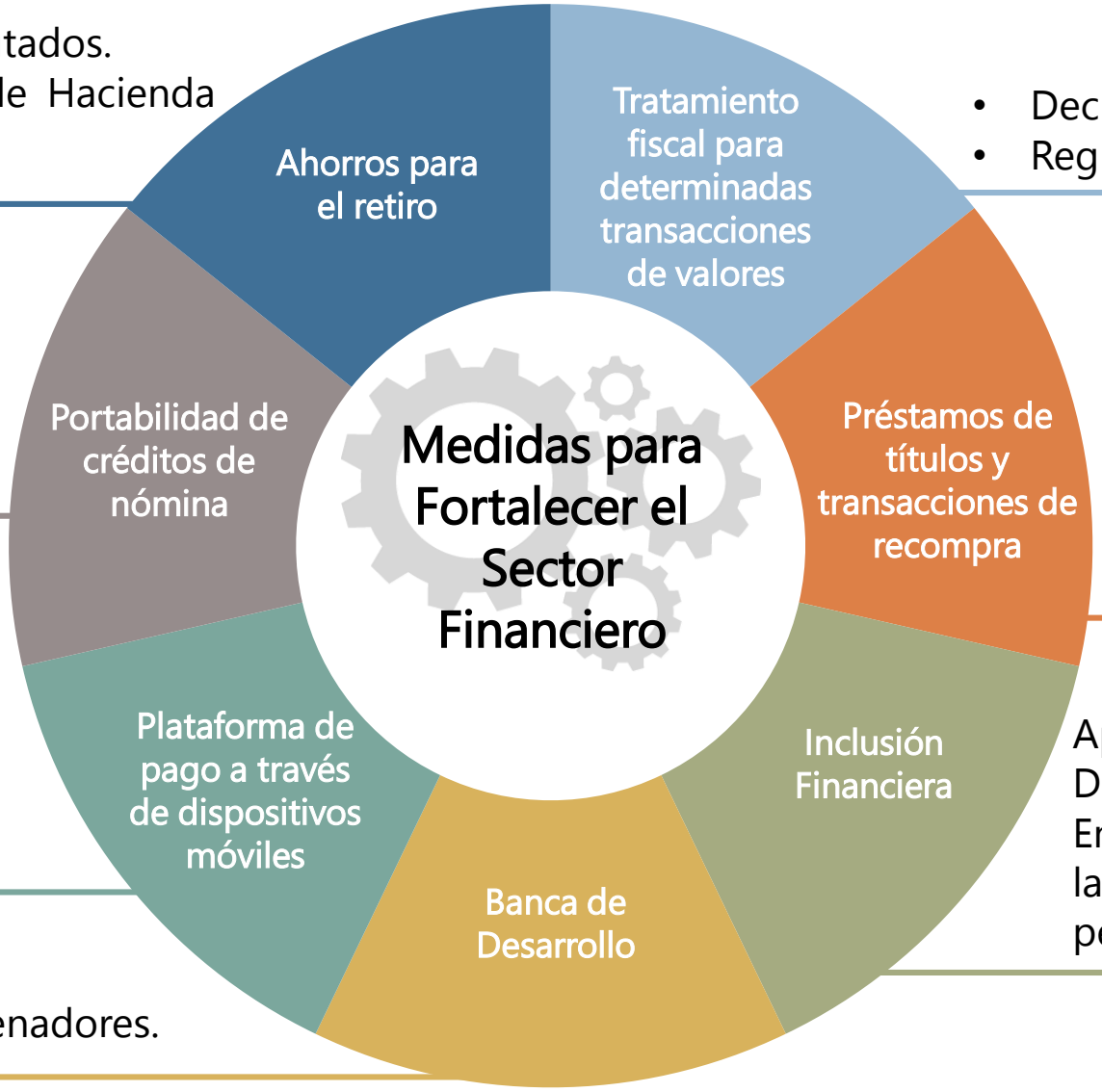
- ✓ Instituciones que no realizaban operaciones de préstamo de valores ahora lo podrán hacer, tanto de acciones nacionales como extranjeras.
  - Esto se traerá en un **aumento de la liquidez y de la profundidad del mercado secundario de valores**, facilitando que las empresas listen sus acciones y deuda en los mercados y los inversionistas institucionales diversifiquen más sus portafolios.

Financiamiento a empresas en México: crédito bancario y emisión de deuda

- Aprobada en la Cámara de Diputados.
- Para revisión en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Senadores.

- Decreto publicado el 8 de enero
- Regla emitida por el SAT el 30 de abril.

- El 30 de abril se publicaron modificaciones a la Circular 3/2012.



- Ya publicó la consulta Banxico

Aprobada por la Cámara de Diputados.
En la Comisión de Hacienda de la Cámara de Senadores, pendiente de ir al pleno.

- Preparación de pruebas piloto

- Aprobada en la Cámara de Senadores.

[1]/AFORES: Administradoras de Fondos para el Retiro.

Instrumentos de la Banca de Desarrollo para promover la inversión privada

La banca de desarrollo dispone de hasta 800 mil millones de pesos para el financiamiento de nuevos proyectos productivos en México

- Créditos en moneda nacional y extranjera
- Plazos de hasta 20 años
- Tasas fijas o variables

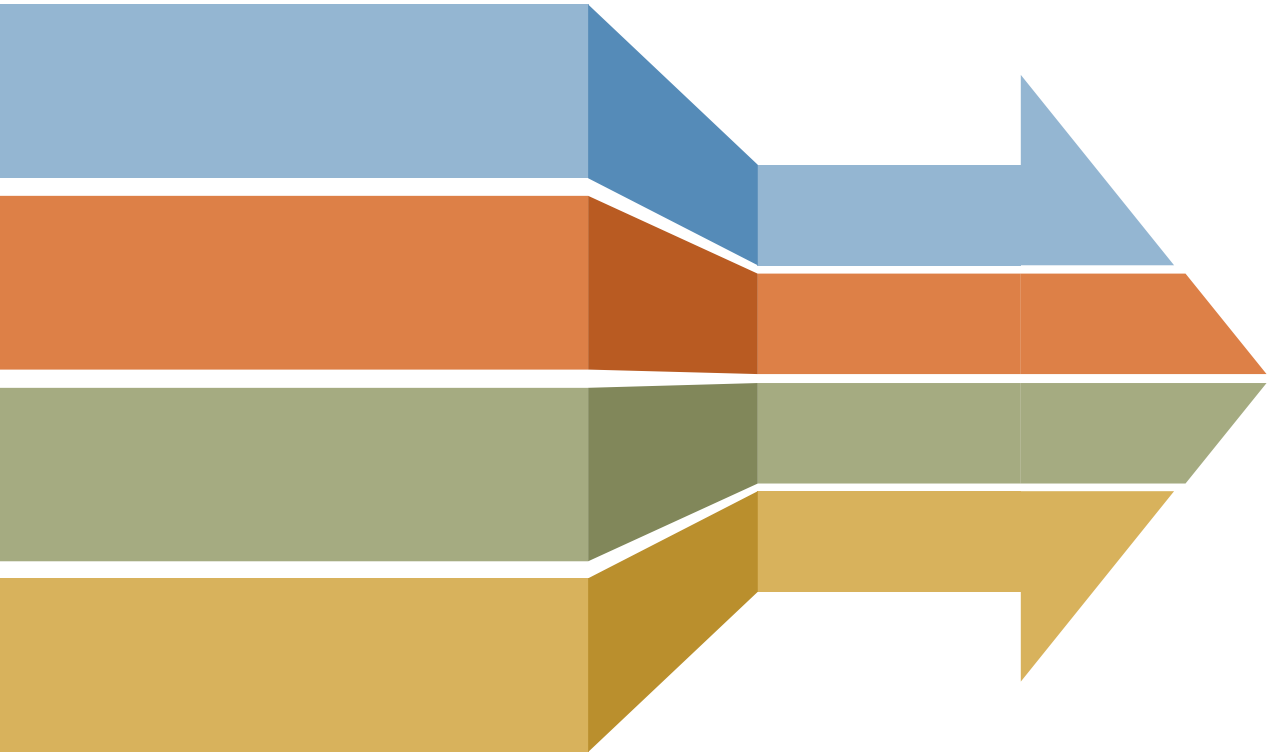
Puede movilizar financiamiento privado adicional (créditos sindicados con la banca comercial, bursatilización de activos, etc.)

Ofrece instrumentos para mitigar riesgos (garantías de crédito, garantías bursátiles, seguros, derivados, coberturas de precios, etc.)

Cuenta con amplia experiencia en el diseño y ejecución de fideicomisos para facilitar flujos de inversión

Ofrece asistencia técnica y capacitación

Garantías Bursátiles de la Banca de Desarrollo



Banobras, NAFIN y Bancomext ofrecen el servicio de garantía bursátil a sus clientes.

Mediante la garantía bursátil la banca de desarrollo avala total o parcialmente el pago de capital o intereses relativo a la emisión de papel comercial, certificados bursátiles o cualquier otro instrumento utilizado en el mercado de valores nacional o extranjero.

Gracias a la garantía bursátil, las empresas obtienen una mayor profundidad, plazo y monto en la emisión bursátil, para mejorar la percepción de riesgo entre sus inversionistas.

En una garantía bursátil, el plazo de la garantía es igual al plazo de la emisión. Se cobra una comisión por garantía, determinada caso por caso, en función del análisis de riesgo de contraparte.

Ejemplo: Garantía Banobras

BANOBRAS
BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS S.N.C.

Apoya a los desarrolladores de infraestructura y servicios públicos otorgando Garantías de Pago Oportuno (GPO) al **mercado de valores**.

Características GPOs

- Producto flexible.
- Atiende a primer requerimiento y de manera incondicional la solicitud de pago del ente garantizado (tenedores de bonos o bancos comerciales), ante la insuficiencia de flujo que pudiera presentar el proyecto y el riesgo de incumplimiento de pago del servicio de la deuda contratada.
- Tiene diferentes modalidades, para atender las necesidades de los proyectos.
- Pueden usarse para respaldar emisiones de bonos al mercado por parte de los proyectos y son de pago oportuno.
- La Garantía Bursátil permite mejorar la calificación que asignan las calificadoras a las emisiones bursátiles, que buscan financiar operaciones de equipamiento, proyectos de desarrollo tecnológico, creación y desarrollos de infraestructura, mejoramiento ambiental, reestructuración de pasivos y bursatilización de activos (cuentas por cobrar, pagarés, hipotecas, entre otros).

10º Foro de Emisoras:
Las Medidas Hacendarias para el Impulso Económico

Arturo Herrera Gutiérrez
Subsecretario de Hacienda y Crédito Público

14 de junio de 2019

GOBIERNO DE MÉXICO