

BONOS Y CAMBIO CLIMÁTICO 2016

EL ESTADO DEL MERCADO

México, un país con grado de inversión en el camino hacia una economía baja en carbono

México es líder en diplomacia relacionada al cambio climático. En 2012 se promulgó la Ley de Cambio Climático y en 2015 la Ley de Transición Energética. Estas leyes han establecido metas de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de forma voluntaria y también obligatoria, en ámbitos internacionales y locales. La meta de México en reducción de emisiones para el año 2050 es de 50%, de acuerdo a los niveles del año 2000 como referencia¹.

Se requerirán grandes inversiones en todos los sectores de la economía para asegurar el éxito en las metas de reducción de emisiones.

Panorama Económico

México ha tenido un crecimiento económico sostenido desde 1994 con el TLCAN con Canadá y Estados Unidos². Actualmente es el mayor exportador de América Latina³, con una economía abierta y una amplia red de tratados de libre comercio⁴.

El país también atraviesa por un largo periodo de estabilidad macroeconómica⁵ y política; en combinación con una baja inflación⁶ y un sólido mercado doméstico.

El sistema bancario es rentable, líquido y bien capitalizado; donde las pruebas de tensión financiera sugieren que es capaz de soportar golpes severos⁷. Durante los últimos años, se han aprobado profundas reformas para desregular los mercados y facilitar la inversión extranjera.

¿Cómo sería un mercado de bonos verdes en México?

Grandes montos de inversión se requerirán para financiar la transición de México hacia una economía baja en carbono, principalmente en energía, transporte limpio, construcción, industria y control de desechos y contaminantes. Para cumplir solo con las metas de energía limpia, el país necesitará US \$5bn de inversión anual⁹.

Hasta ahora, los proyectos relacionados al cambio climático han sido financiados con presupuestos federales y estatales, pero como en otras economías alrededor del mundo, el financiamiento público disponible es insuficiente. México necesitará movilizar capital privado, principalmente de inversionistas institucionales. Gobiernos estatales y municipales, al igual que la banca de desarrollo deberán moverse del financiamiento directo hacia un modelo de asociaciones con apalancamiento de capital privado.

Recientemente, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y otros inversionistas han comenzado a reconocer la necesidad de incorporar los riesgos relacionados al cambio climático dentro de sus análisis de inversión y como resultado de esto, están interesados en oportunidades de inversión verde. Un indicador de este cambio, es la inscripción de 18 jugadores clave en México a la organización *Carbon Disclosure Project*.

Los fondos de pensiones administran una cantidad significativa y creciente de activos, totalizando MXN\$2.7 bdp de pesos que representan el 13% del PIB del país, con proyecciones de fuerte crecimiento por al menos otra década.

A la luz de un cambio de percepciones hacia las finanzas sustentables, los inversionistas buscan oportunidades que ofrezcan características atractivas de riesgo/

El mercado de bonos relacionados al cambio climático en México

Las cifras presentadas en el reporte del Estado del Mercado 2016, capturan sólo US \$1.3bn⁸ en circulación de bonos relacionados al cambio climático emitidos por entidades mexicanas, lo que equivale a menos del 0.5% del universo de bonos relacionados al cambio climático. Esta cifra incluye el único bono verde etiquetado en México, emitido por Nacional Financiera en noviembre de 2015 por US \$500m. Otras emisiones relacionadas con cambio climático provienen de bonos basados en proyectos eólicos en Oaxaca y de BioPappel, una empresa de papel y celulosa con certificado FSC.

Aunque las emisiones relacionadas al cambio climático que han sido identificadas son pequeñas, si México desea alcanzar sus metas climáticas la oportunidad de emisiones futuras es enorme.

rendimiento y que a la vez contribuyan como soluciones al cambio climático, promoviendo la diversificación de portafolios a través de la inclusión de activos "verdes".

Existen MXN \$11.24 bdp de bonos en circulación dentro del mercado de renta fija, con una fuerte participación de deuda soberana y paraestatal.

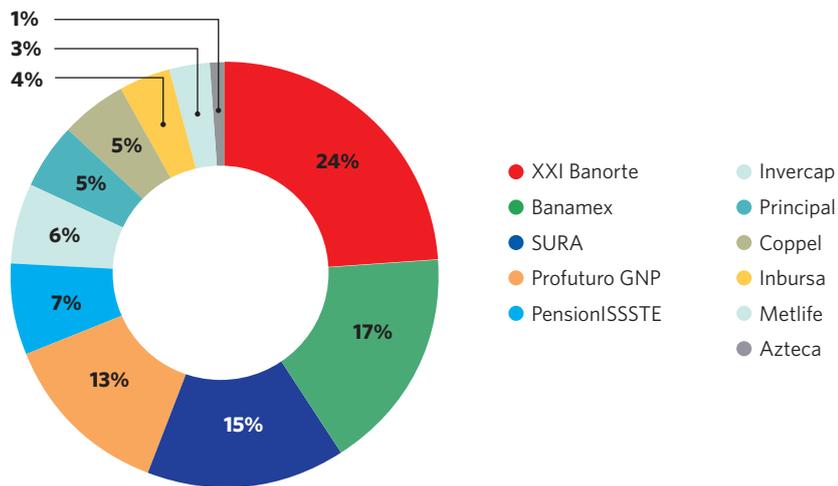
Ésta última, con un potencial importante en futuras emisiones de bonos verdes, principalmente en eficiencia energética y que cuentan con una escala atractiva. La banca de desarrollo también puede jugar dos roles importantes: uno como emisor clave y otro como "market maker".

Los bonos corporativos con grados de inversión tienen un gran potencial para financiar proyectos verdes en casi todos los sectores. Este mercado, compuesto por el área multisectorial y de telecomunicaciones, alcanza actualmente MXN \$2.39 bdp de bonos en circulación.

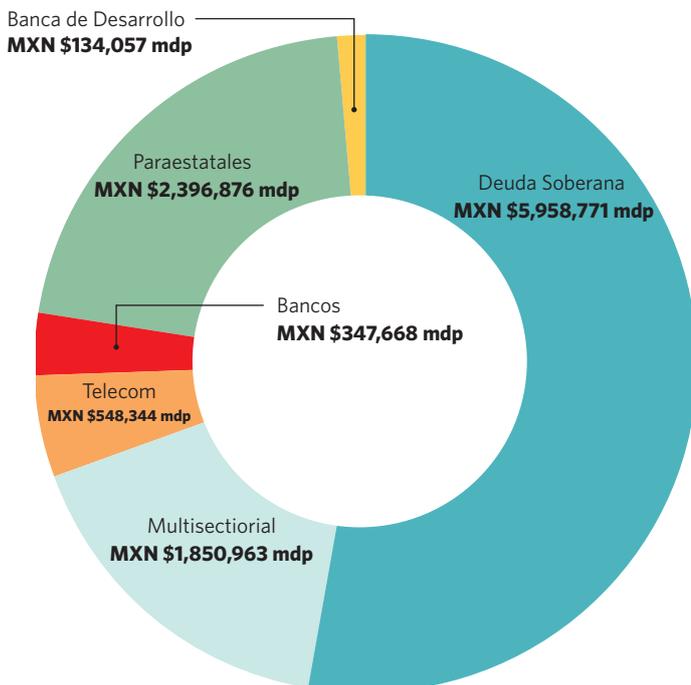
Valor de los activos bajo administración - fondos de pensiones¹⁰



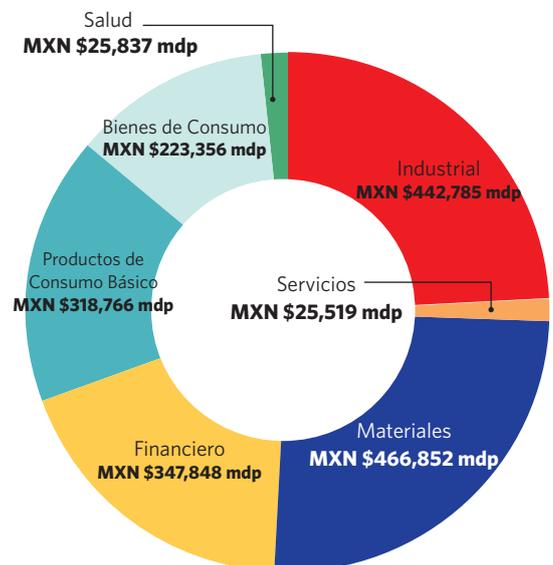
Participación de mercado - fondos de pensiones



Distribución del mercado de renta fija¹¹



Distribución del mercado multisectorial de renta fija



Barreras para desarrollar un mercado de bonos verdes en México

Los mercados de bonos verdes en el mundo comenzaron como un mecanismo para facilitar el encuentro entre los proyectos verdes y los inversionistas preocupados por el cambio climático. Por ejemplo, compañías de seguros como AXA y Zurich se han pronunciado públicamente sobre el interés particular de invertir en bonos verdes. La explosión en los mercados internacionales se ha basado principalmente en la promoción de los beneficios asociados a los temas verdes y esperamos que el mercado local también inicie de la misma forma.

Sin embargo, para que los bonos verdes tengan una escala adecuada a las necesidades de financiamiento verde del país, es preciso poner atención a un número importante de acciones:

1

Incentivos:

Para lograr la escala de inversión necesaria que contribuya a combatir el cambio climático en el tiempo requerido, será necesario el apoyo del sector público. Por ejemplo, incentivos fiscales y regulatorios. El desafío implica el diseño de incentivos que sean eficientes fiscalmente

y un análisis de las medidas más útiles para ser adoptadas en el próximo año, con el objetivo de que el gobierno las introduzca a más tardar en 2017.

Para lograr un costo de capital que sea viable en las etapas tempranas de nuevos proyectos, el sector público necesitará revisar las medidas de apoyo hacia ellos.

2

Calidad crediticia:

Muchos de las grandes inversiones involucran tecnologías con un mínimo de historial crediticio, tales como la utilizada por la industria solar a gran escala. Los bajos niveles en la calificación crediticia significan altas tasas de interés en comparación con las que obtienen los bonos relacionados a combustibles fósiles, creando un costo adicional para este tipo de activos.

3

Crear conciencia:

Todavía existe limitado conocimiento y entendimiento de emisores e inversionistas acerca de los mercados de bonos verdes, particularmente en lo referente al proceso de emisión, descubrimiento de precios y beneficios adicionales.

Oportunidades para emisiones de bonos verdes

Combatir el cambio climático requerirá de inversiones en mitigación y adaptación en todos los sectores de la economía; desde mejoras en la agricultura y en la infraestructura costera hasta proyectos en desarrollo urbano. Las áreas con mayor requerimiento de capital se encuentran principalmente en energía, transporte, construcción y agua.

1. Energía

México cuenta con enormes recursos solares y eólicos, lo que ha dirigido rápidamente las inversiones hacia su

explotación; es por eso que los flujos de capital hacia estos sectores crecieron 105% en 2015, alcanzando una inversión total de más de US \$4bn.

El Congreso recientemente aprobó la reforma energética que espera transformar el sector de energía del país. Esta reforma convierte a la Comisión Federal de Electricidad (CFE), en una empresa productiva propiedad del estado, ofreciendo oportunidades para la generación de energía de forma competitiva, acelerando la expansión en las redes de transmisión, abriendo nuevas áreas para los proyectos solares y eólicos que podrán ser conectados a las redes nacionales.

Un punto clave en la reforma energética es la ampliación de la matriz en cuanto a la



participación de las fuentes de energía renovable.

Sólo para cumplir con los compromisos nacionales e internacionales en materia de generación de energía limpia y de reducción de emisiones de GEI, el país necesitará US \$75bn de inversión para 2030, (US \$5bn anuales).

Las emisiones de bonos verdes en este sector pueden provenir de los nuevos jugadores en el sector de energía (motivados por la reforma energética), por la banca de desarrollo, las paraestatales y algunas otras entidades.

2. Transporte

Además de los impactos que producen las emisiones de GEI, México cuenta con una economía con un historial dependiente en el transporte automotor que ha contribuido a generar los niveles peligrosos de contaminación en muchas ciudades.



Ahora el país se encuentra en las etapas tempranas de cambio hacia el transporte masivo bajo en carbono.

Los planes de transporte en México incluyen el desarrollo de estaciones multimodales con valor agregado en términos de logística y transporte. Este programa involucra más de 200 proyectos, con un total de inversión de aproximadamente US \$12bn, con US \$582m destinados a infraestructura en transporte y US \$700m para comunicaciones.

22 ciudades a lo largo del país ya tienen o están construyendo líneas de Metrobús o Autobús de Tránsito Rápido (*Bus Rapid Transit*) y 15 más se encuentran en el proceso de planeación¹².

Importantes proyectos ferroviarios se encuentran en desarrollo, incluyendo:

- Tren interurbano México-Toluca (en construcción) con un presupuesto de US \$2.51bn. Este proyecto involucra la construcción de 57.7km de vías de alta velocidad que conectarán a la Ciudad de México con Toluca.
- La extensión de algunas líneas de metro existentes en Ciudad de México por un total de US \$4 bn.
- Nuevas líneas ferroviarias en Guadalajara y Monterrey, con una inversión total de US \$920m y US \$440m respectivamente.
- La expansión del tren suburbano de la Ciudad de México a Huehuetoca por US \$350m.

Entre los proyectos que están siendo explorados para desarrollar conexiones de trenes interurbanos se encuentran el de la Ciudad de México-Querétaro; Ciudad de México-Guadalajara y Mérida-Cancún¹³.

Sin embargo, una rápida transición hacia una economía baja en carbono requerirá aun de una mayor ambición y necesitará de nuevos modelos para lograr su viabilidad financiera. Por ejemplo, algunas ciudades de México podrían imitar los modelos de Hong Kong y Shenzhen, en China, para promover desarrollos inmobiliarios de gran escala alrededor de las estaciones de metro junto con las autoridades de transporte capturando una parte sustancial del incremento en el valor de la propiedad para financiar los gastos de capital requeridos en estos proyectos.

3. Agua

A pesar de las inversiones de los últimos 20 años que han comenzado a cerrar la brecha entre la población urbana y la rural en términos de acceso a los servicios públicos, la escasez de agua ha alcanzado niveles críticos en algunas cuencas hídricas, poniendo en relieve la necesidad de contar con una nueva agenda de inversión en manejo de agua.



Entre las principales causas de esta escasez se encuentran: un desarrollo económico con poca planeación y crecimiento de la población, aumento en la demanda de agua para la agricultura y la industria, contaminación en las aguas superficiales y en los mantos acuíferos, deforestación y erosión del suelo, así como la aparición de los impactos por cambio climático.

A pesar de algunos éxitos, el manejo de agua en México aún enfrenta importantes desafíos, por ejemplo: la sobreexplotación de los mantos acuíferos, la disminución de la calidad del agua, la falta de recursos financieros para nuevas inversiones relacionadas con agua, la modernización en el abasto de agua y drenajes, la baja eficiencia en irrigación, el fortalecimiento del estatus legal de las entidades de agua y la adaptación a los impactos del cambio climático, especialmente sequías e inundaciones.

Lo anterior abre una clara oportunidad para la emisión de bonos verdes que permitan financiar diversos proyectos relacionados con la agenda de inversión en manejo de agua.

4. Construcción e Industria

Tradicionalmente, el sector de construcción en México ha incorporado principios sustentables, con el uso de aislantes naturales como el adobe y los patios con fuentes para enfriar los espacios. Estas costumbres han sido relegadas en las ciudades que crecen con altos edificios. Sin embargo, existe una tendencia hacia la construcción de edificios verdes – hoy en día, México cuenta con más de 213 edificios con certificación LEED – lo que abre la oportunidad para emisiones de bonos verdes que permitan financiar tanto proyectos de eficiencia energética como edificios bajos en carbono.

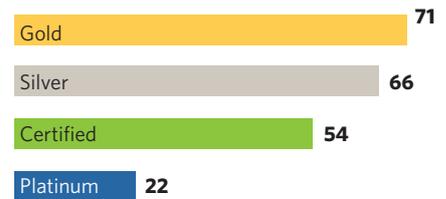


En los años recientes, México ha mantenido un crecimiento en este sector gracias al desarrollo de las FIBRAS (Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces)¹⁴, las cuales han dirigido importantes montos de inversión hacia los sectores comerciales. Las mejoras en eficiencia energética para edificios comerciales comúnmente tienen periodos cortos de recuperación y las FIBRAS que buscan mayor eficiencia en costos están comenzando a enfocarse en las mejoras de los edificios existentes. Estas acciones pueden generar flujos de activos elegibles para la emisión de bonos verdes.

LEED Summary

Type	Projects	Space
Certified	213	3 sq m
Registered	556	13 sq m
Total	769	16 sq m

LEED Achievement¹⁵



5. Ciudad de México

La Ciudad de México es una de las ciudades con mayores niveles de contaminación del aire en el mundo. El gobierno de la Ciudad ha desarrollado el Programa de Acción Climática 2014-2020 para combatir tanto la contaminación atmosférica, como para mitigar y adaptarse a los impactos del cambio climático.

Este programa incluye:

- La expansión en el uso de energía renovables
- La promoción de medidas en eficiencia energética
- Plan urbano integrado: movilidad y transporte (Metrobús y trenes)
- Eficiencia en el consumo de agua
- Control de contaminación y generación de energía a partir de desechos

La Ciudad explora el uso de bonos verdes como un instrumento de financiamiento a partir del Programa de Acción Climática.

Conclusión

Los bonos verdes ofrecen una herramienta única para traducir las necesidades de inversión de México en acciones concretas relacionadas al cambio climático. Las inversiones amigables con el medio ambiente, las perspectivas de crecimiento económico y una lista de proyectos potenciales, posicionan al país como líder de América Latina en futuras emisiones de deuda.

1. Contribuciones Nacionales Determinadas de México: <http://www4.unfccc.int/Submissions/INDC/Published%20Documents/Mexico/1/MEXICO%20INDC%2003.30.2015.pdf>

2. Tasa de crecimiento promedio de 3% en el período 1994 - 2015. Fuente: Banco Mundial

3. México es el mayor exportador de América Latina y el 12 mundial, de acuerdo con el World Fact book de la CIA: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>

4. Sistema de Tratados de Comercio Exterior: http://www.sice.oas.org/ctyindex/MEX/MEXAgreements_e.asp

5. Reporte de Competitividad Global 2015 - 2016: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf

6. Inflation.eu <http://www.inflation.eu/inflation-rates/mexico/historic-inflation/cpi-inflation-mexico.aspx>

7. Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/03/18606001/mexico-financial-sector-assessment-program>

8. Todas las cifras están en dólares de los Estados Unidos, a menos que se indique lo contrario.

9. Estudio sobre las inversiones necesarias para que México cumpla con sus metas de energía limpia: <https://www.pwc.com/mx/es/industrias/energia/archivo/20151018-gp-cespedes.pdf>

10. Fuente: <http://www.consar.gob.mx/SeriesTiempo/Enlace.aspx?md=2&n=2>

11. Fuente: Bloomberg

12. Fuente: Programa de Apoyo Federal al Transporte Masivo <http://www.banobras.gob.mx/centrodeinformacion/FormatosyDocumentacion/C3%B3n/Paginas/PROTRAM.aspx>

13. Secretaría de Comunicaciones y Transportes <http://www.sct.gob.mx/transporte-y-medicina-preventiva/transporte-ferroviario-y-multimodal/tren-de-alta-velocidad-mexico-queretaro/>

14. Actualmente, 10 FIBRAS se encuentran listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

15. Fuente: LEED Green Building Council. www.usgbc.org

Aviso: Este reporte no constituye una recomendación de inversión y Climate Bonds Initiative no es un consejero de inversiones. Climate Bond Initiative no está promoviendo los méritos de ningún bono o inversión. La decisión de inversión en cualquiera de estos bonos es sólo suya. Climate Bonds Initiative no acepta responsabilidad de ningún tipo por las inversiones realizadas por cualquier persona o por terceras partes.

Climate Bond Initiative es una organización sin fines de lucro que trabaja movilizandolos mercados de deuda a una rápida transición hacia una economía baja en carbono y resiliente al cambio climático.

Traducido al español por MEXICO2: Alba Aguilar, Eduardo Piquero, Andrés Prieto. Las cifras fueron redondeadas.

@ Publicado por Climate Bond Initiative Julio 2016.