

## Coberturas petroleras, insuficientes sin ingresos tributarios extraordinarios

# Caída en precios del crudo obliga a recorte: Moody's

La menor producción de Pemex se reflejará en el pago de derechos, lo que impactará las finanzas públicas, indica Rubén Cruz, experto de la consultora KPMG

César Barboza/México

La caída en los precios del crudo tendrá un efecto negativo en las finanzas del gobierno federal en el mediano plazo, a pesar de la contratación de coberturas petroleras, por lo que se esperan mayores "ajustes" al gasto, como ocurrió en los presupuestos 2015 y 2016, señaló Mauro Leos, analista de la calificación crediticia de México en Moody's.

En entrevista con MILENIO dijo que la reciente baja del petróleo aumenta la presión. "El precio se encuentra cercano a 20 dólares por barril. El presupuesto del próximo año se planeará con un nivel por debajo de los 50 dólares con el que se aprobó en 2015".

El especialista explicó que a partir de este año el gobierno comenzará a experimentar una caída en sus ingresos, debido a que la planeación del presupuesto se realizó a 50 dólares el barril, y que aunque este ingreso está asegurado por las coberturas petroleras, es un precio inferior a los 76.4 dólares por barril del año pasado.

Además, tampoco se espera para este año un aumento sustancial en la recaudación de impuestos como ocurrió en 2015, por el efecto de la reforma fiscal que comenzó a implementarse un año antes.

Los ingresos no petroleros del sector público aumentaron 7.1 por ciento anual entre enero y noviembre de 2015, a más de 2 billones 800 mil millones de pesos, según datos de la Secretaría de Hacienda.

Ese aumento estuvo compuesto de una expansión de 27.8 por ciento en los ingresos tributarios, con un repunte de 24 por ciento en el mismo periodo en el impuesto sobre la renta, y del cual se espera una desaceleración en 2016.

"Este año no existirá ese recurso extraordinario que proporcionaron los ingresos tributarios", señaló. "Ya se asimiló el impacto de la reforma fiscal".

El otro problema para el gobierno es la subsecuente caída en la producción de Pemex, ya que cuenta con menos ingresos y, por lo tanto, se reducirá la inversión en nuevos proyectos.

Además, las coberturas petroleras aseguran el precio, pero no el volumen de producción, por lo que la reducción en la extracción de Pemex impactará los ingresos del gobierno federal.

"El volumen de producción ha estado cayendo, para mantenerlo se requiere mayor inversión, y Pemex se encuentra apretado por la caída en los precios del petróleo. Actualmente obtiene menos dólares por barril que extrae, y eso limita su flujo de efectivo", indicó Leos.

En tanto, Rubén Cruz, socio líder de energía y recursos naturales de KPMG México, indicó en entrevista que una producción menor de Pemex disminuirá proporcionalmente el pago de derechos, lo que impactará las finanzas públicas.

Mauro Leos señaló que esos ingresos petroleros decrecientes pueden prolongarse por dos años, por lo que se prevén mayores ajustes al gasto, debido a los compromisos del gobierno de disminuir el déficit y no aumentar los impuestos en este sexenio.

"Hay una política de contención de gasto que se observó en 2015 y 2016. Por lo tanto, dadas las condiciones actuales, es posible que se tenga que repetir el próximo año, y el siguiente, sobre niveles de gasto que ya están ajustados", indicó.

El especialista agregó que el gobierno mexicano goza de credibilidad para reducir su déficit de 2.3 a 2 por ciento del PIB este año, ya que mostró su compromiso con las recientes reducciones al gasto.

**EN 2015, LOS INGRESOS NO PETROLEROS DEL SECTOR PÚBLICO SUMARON**

**2.8**

billones de pesos, incluyendo una parte que este año no se podrá obtener

### Indicadores



	DIVISAS	
	COMPRA	VENTA
Dólar	18.00	18.75 ↕
Dólar Fix		18.4280 ↕
Euro	19.6705	20.2161 ↕
Libra	25.9748	26.6954 ↕
Yen	0.1532	0.1587 ↕
Real	4.4478	4.5679 ↕

### MERCADO BURSÁTIL

ÍNDICE	MERCADO BURSÁTIL	
	ACTUAL	VAR (%)
IPC	41,621.31	1.1 ↗
Dow Jones	16,093.51	1.33 ↗
S&P	1,906.90	2.03 ↗
Nasdaq	4,591.18	2.66 ↗
Latibex	894.40	2 ↕
Bovespa	38,031.22	0.80 ↕

### MERCADO DE DINERO

CETES 28 DÍAS	3.09% ↗
CETES 91 DÍAS	3.29% ↗
CETES 182 DÍAS	3.44% ↗
TIIE 28 DÍAS	3.56% ↗
UDI	5.4038 ↗
PRIME RATE	3.25% ↗

### PRODUCCIÓN EN DECLIVE

► La reducción de las inversiones en nuevos proyectos se reflejará en una menor extracción de hidrocarburos.

■ Millones de barriles diarios ■ Estimado

Fuente: Reportes financieros auditados Pemex y supuestos de Moody's  
Infografía: Mauricio Ledesma

En lo financiero "tiene espacio para endeudarse. Pero si lo hace lanzará un mensaje de que el déficit no va a ser menor, y aumentará. Hasta el momento no ha hecho ese tipo de anuncios y, por lo tanto, no está en la visión crediticia del gobierno mexicano en Moody's", agregó.

### PEMEX, DESPROTEGIDO

Pemex no cuenta con una cobertura ante la caída de los precios del crudo, como otras empresas petroleras del mundo, por lo que la caída en inversión puede disminuir su producción y generar mayores recortes en 2016, afirmó Moody's, agencia de calificación crediticia que colocó a revisión a la empresa el viernes pasado.

A diferencia de energéticas privadas, como Shell, Chevron o ExxonMobil, las cuales contratan coberturas para asegurar sus ingresos durante un choque petrolero, en el caso de Pemex esos instrumentos son contratados por Hacienda para cubrir las finanzas del Estado; por lo tanto, una caída en el precio del petróleo tiene un impacto mayor en la empresa.

"El que está protegido es el gobierno, pero la empresa, con el actual periodo de volatilidad en los precios, no está protegida", dijo a MILENIO Nymia Almeida, analista de Moody's.

"Hay varias empresas privadas que todavía están disfrutando de algunos recursos provenientes de las coberturas que contrataron el pasado", agregó.

Almeida afirmó que ese es un factor que expone más a Pemex a la volatilidad del precio del petróleo, y que es tomado en cuenta para la revisión de su calificación Baa1, la cual en noviembre pasado sufrió una disminución desde A3.

Por su parte, la empresa de auditoría KPMG indicó que si bien las finanzas públicas no están amenazadas en el corto plazo por las coberturas petroleras, la reducción en el flujo de efectivo de Pemex se traduce en un impacto en la cadena de valor de la industria petrolera, como el pago de proveedores. M

