

COBERTURAS PETROLERAS

EL SEGURO PRESUPUESTAL

Desde hace 16 años, el gobierno asegura parte de su venta de crudo. Tres veces ha recibido ingresos por estas coberturas que dan aire a las finanzas públicas.

CÉSAR BARBOZA

En noviembre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) recibirá unos 3,300 millones de dólares (mdd) por sus coberturas petroleras. Este ingreso es resultado del pago de una prima por 1,090 mdd, unos 17,500 millones de pesos (mdp), para asegurar una producción de 212 millones de barriles a 49 dólares por unidad.

“En los últimos dos años, las coberturas petroleras han sido temas favorables para la perspectiva de México, sobre todo porque fortalecen las estimaciones de ingresos petroleros”, dijo Alfonso Sales, analista de la calificadora HR Ratings.

Las coberturas continuarán como una de las principales estrategias del gobierno federal para proteger las finanzas públicas. Este año, de hecho, estos instrumentos financieros aseguran una producción de 250 millones de barriles de petróleo, a un precio de 42 dólares por unidad. Si el precio internacional disminuye por debajo de este valor, SHCP tiene la opción de vender la producción de Pemex a ese precio.

Las coberturas cobrarán relevancia en 2017, pues la SHCP solicitará al Congreso de la Unión adelantar la liberalización del precio de los combustibles, factor que podría disminuir la recaudación tributaria por el impuesto a la gasolina, y también redujo el choque por el desplome de los ingresos petroleros, dijo Marco Oviedo, economista en jefe de Barclays México.

El gobierno federal recaudó un ingreso extraordinario por 220,091 mdp del impuesto a las gasolinas en 2015. SHCP aumentó su margen de recaudación ese año pues vendía la gasolina a un precio fijo todo el año, pero la importaba a un menor costo por el desplome de precios, y finalizó el subsidio a los combustibles en 2014.

Pero si el Congreso de la Unión aprueba la liberalización del mercado en 2017, el precio de la gasolina fluctuará dependiendo de la



Foto: Shutterstock

Por si acaso. Hacienda hace coberturas petroleras de parte de la producción petrolera de exportación para asegurar un ingreso mínimo en caso de que los precios del crudo bajen. Es un instrumento que ayuda al balance de las finanzas públicas.

oferta y demanda, mientras que el impuesto será fijo en el año, lo que mantendrá acotado el ingreso del gobierno y los precios de la gasolina.

“Hacienda tiene pensado adelantar la liberalización del precio de las gasolinas el próximo año, y probablemente tendrán que hacer uso del programa de coberturas y fondos de estabilización, debido a que el gobierno quedará más expuesto a cambios en el precio del petróleo”, añadió Oviedo.

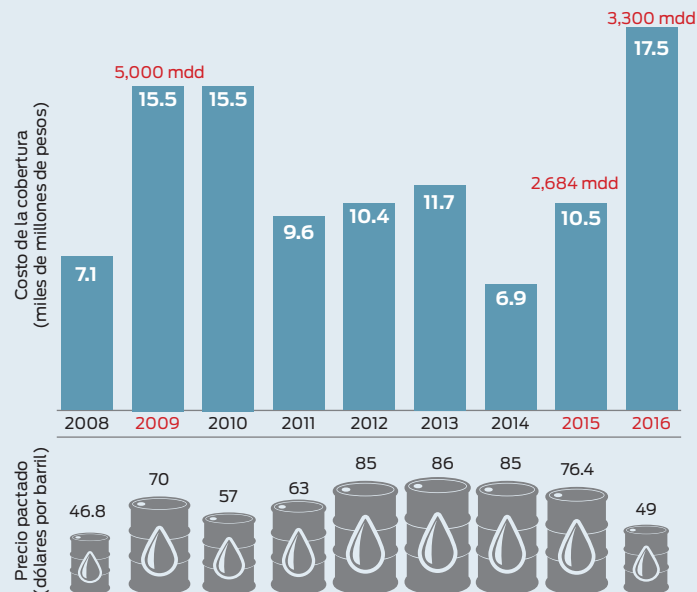
El blindaje de la economía

El programa de coberturas, y una mayor recaudación de impuestos por la reforma fiscal de 2014, han sido clave en el modelo que blindó los ingresos del presupuesto federal, ante el bajo costo internacional de crudo.

El pasado mes de abril, el gobierno federal contemplaba en el documento de Pre-Criterios que el precio de crudo se mantendría en 35 dólares por barril para negociar las coberturas petroleras en 2016. Pero entre mayo y agosto, la dependencia a cargo de Luis Videgaray, negoció las coberturas en 42 dólares por barril.

EL SEGURO AL PETRÓLEO

México ha hecho válidas sus coberturas tres veces.



■ Años y montos aproximados por los que se hicieron válidas las coberturas. Y expectativa 2016.

Fuente: SHCP y ASF

“Nos da la certeza de que las finanzas públicas están protegidas contra el escenario internacional adverso”

Luis Videgaray,

Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Foto: Cortesía



1,000 MDD ANUALES EN COBERTURAS

La inversión le ayudará al país a fijar los precios de exportación de petróleo para 2017.

“Hacienda señaló que por cada dólar adicional que suba la mezcla de petróleo, el Producto Interno Bruto (PIB) recibe un impulso de 0.01%. En este caso son siete dólares adicionales, por tanto, se puede estimar que el PIB tendrá un impulso de 0.07%”, dijo Guillermo Aboumrad, director de estrategias de mercado en Finamex Casa de Bolsa.

El especialista explicó que este efecto compensa una caída de 0.06% del PIB de los ingresos tributarios, por un menor crecimiento económico. Por eso, la reciente negociación tendrá un efecto positivo para compensar la caída en los precios del petróleo.

Las coberturas se han contratado los últimos 16 años, pero solo en tres ocasiones se hicieron válidas. La primera ocasión fue durante la crisis financiera global de 2009, ese año la SHCP recibió más de 5,000 mdd. La segunda fue en 2015, por 6,284 mdd, y de acuerdo con Bloomberg, este año se recibirán al menos 3,300 mdd, si el precio promedio de la mezcla mexicana se ubica alrededor de los 36 dólares por barril. En los demás años, el gobierno mexicano desembolsó una prima por la protección. “Este mecanismo ha ayudado a poner un piso en los precios de exportación y ha salido bien en tres ocasiones, ya veremos qué pasa en 2017”, dijo Manuel Somoza, presidente de Estrategias de CI Banco por Somoza Musi.

Una historia de declive

Hace unos dos años, la economía mundial experimentó el peor desplome de los precios de crudo desde 2009. El tonel de la mezcla mexicana cerró en 85 dólares en 2014, el precio más bajo en cinco años. Goldman Sachs advirtió que la mezcla internacional se desplomaría hasta 40 dólares por barril en enero de ese año.

El desplome se concretó por la desaceleración económica de China que disminuyó la demanda de crudo, en conjunto con la negativa de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (Opep) de reducir su producción para estabilizar el hidrocarburo, y el *boom* del “esquisto” (*shale*) en Estados Unidos (EU), lo que creó una sobre oferta en el mercado.

México ha dependido del petróleo para financiar el presupuesto federal. Esta dependencia es uno de los puntos más débiles de la economía mexicana, debido a que no ha sido posible solventar el gasto público a través de la recaudación de impuestos, y utilizar la renta petrolera para crear un patrimonio en materia de inversión y ahorro.

Pero al cierre de 2015, los ingresos petroleros aportaron solo 20% del presupuesto federal, cuando un año antes, contribuyeron con 31%, según datos de la SHCP.

El peso mexicano resintió el impacto y cerró 2015 a 17.2 pesos por dólar, una depreciación de 17%, según el Banco de México.

A pesar esta tormenta perfecta, la economía creció 2.4% en 2015, de acuerdo con el Inegi. Esto sorprendió pues además hubo que implementar recortes presupuestales por 124,300 millones de pesos, principalmente en Pemex e inversión pública.

El crecimiento fue ligeramente inferior al 2.6% de un año anterior, pero sustancialmente superior al reportado en 2013, año en que México creció solo 1.1% a pesar de que el petróleo se exportaba en casi 100 dólares por tonel.

México mostraba un crecimiento modesto, pero favorable comparado con la contracción de 3.8% anual del PIB de Brasil en 2015.

En el sector gubernamental, dos políticas fueron cruciales para compensar la caída de los precios del petróleo: la reforma hacendaria y el programa de coberturas petroleras.

La reforma fiscal aumentó la recaudación y a pesar del desplome de los ingresos petroleros, el total de los ingresos presupuestarios creció 4.3% en 2015. Tan solo la recaudación del impuesto especial a la gasolina por 220,091 mdp compensó 58% de la reducción de 377,730 mdp que sufrió el erario ese año por el desplome de los ingresos petroleros.

En tanto, las coberturas petroleras para 2015, que cubrían a 76.4 dólares por barril, aportaron al erario 106,900 mdp, por lo que se compensó 28% más del desplome petrolero en 2015. El resto fue compensado por un aumento en los ingresos tributarios de poco más de 27% anual.

Marco Oviedo señaló que el modelo de coberturas petroleras ha funcionado para el país debido a su nivel de producción de entre 2 y 3 millones de barriles diarios. Dijo que sería casi imposible para una nación como Arabia Saudita o Rusia, con una producción cercana a los 10 millones de barriles, que alguna institución financiera apostara a cubrir una cantidad proporcional.

El modelo de coberturas mexicanas puede servir como ejemplo para productores de petróleo menores con amplia dependencia como Ecuador, cuyo gobierno lanzó por primera vez en abril de 2015 una iniciativa para implementar coberturas petroleras ante la caída de los precios del petróleo.

Oviedo indicó que las coberturas petroleras funcionan en economías consideradas “tomadoras de precios” como México, Colombia o Ecuador, debido a que su producción no incide en los precios internacionales, y pueden valerse de estos instrumentos para atenuar la volatilidad en el mercado del crudo. **M**

México gastó más de 1,000 millones de dólares (mdd) para fijar los precios de petróleo del próximo año y proteger las finanzas públicas, ya que la economía se enfrenta a más obstáculos internacionales, como el aumento de tasas y las elecciones en Estados Unidos (EU).

El programa anual de cobertura sella un precio de 42 dólares por barril para 2017, de esa cantidad, 38 dólares por barril están cubiertos al colocar opciones que se compraron a intermediarios de Wall Street en una de las operaciones soberanas de derivados de petróleo más grandes del mundo. Los cuatro dólares restantes se cubrirán con dinero que reserva el gobierno en un fondo de estabilización del gobierno.

El gobierno inició la cobertura el 13 de mayo, después de que el flujo de crudo Maya de México se recuperó de los mínimos de enero de 20 dólares por barril. El crudo Maya se vendió en 41.45 dólares por barril el viernes pasado.

El jueves pasado concluyó el programa de 1,300 mdd (19,200 mdp), después de 46 operaciones con siete operadores de derivados cuyos nombres la Secretaría de Hacienda no reveló. Los años anteriores, entre los intermediarios estuvieron bancos como Goldman Sachs, Morgan Stanley y JPMorgan Chase.

México es pionero en el uso de coberturas anuales de petróleo. Esto ocurre desde hace años y solían ser uno de los secretos mejor guardados en el mercado. Pero en los últimos años, las señales de las operaciones de opciones se filtraron en los nuevos almacenes de datos públicos que estipula la reforma financiera Dodd-Frank.

Este año el gobierno mexicano presionó a las contrapartes a evitar divulgar las condiciones de los acuerdos de cobertura, según personas familiarizadas con las transacciones, pues por el tamaño del programa, México corre el riesgo de pagar más por los contratos si los operadores tratan sacar ventaja.

Sin embargo, en el mercado corrieron rumores sobre una serie de opciones de venta de petróleo crudo entre 35 y 45 dólares por barril que se operaron el 20 de mayo, de acuerdo con los registros de la central de datos de intercambio de EU. Los registros describen en términos vagos que el petróleo crudo proviene de “otra región de materias primas”.

Luis Videgaray, secretario de Hacienda, dijo que la cobertura “nos da la certeza de que las finanzas públicas están protegidas contra el escenario internacional adverso de la actualidad”.

La cobertura de 2015 le dio a México una ganancia inesperada récord de más de 6,000 mdd mdd el año pasado.

FT

Jude Webber/Gregory Meyer

©The Financial Times Ltd, 2016. Todos los derechos reservados. Este contenido no debe ser copiado, redistribuido o modificado de manera alguna. Milenio Diario es el único responsable por la traducción del contenido y The Financial Times Ltd no acepta responsabilidades por la precisión o calidad de la traducción.