

## Precios del petróleo e ingresos del gobierno (El Financiero 16/02/09)

Precios del petróleo e ingresos del gobierno (El Financiero 16/02/09) Análisis Calificado Félix Boni \* Lunes, 16 de febrero de 2009 A pesar de la drástica caída en los precios del petróleo, su efecto sobre las finanzas públicas podría ser relativamente manejable. La depreciación del tipo de cambio, sumada a la cobertura contratada por la Secretaría de Hacienda, contribuirán a mitigar este impacto y a que la contracción en los ingresos públicos por petróleo para 2009 sea relativamente menor. La reducción en la demanda global ha dado como resultado que el precio del petróleo tipo WTI haya caído en los últimos meses hasta cerca de los 40 dólares, y la mezcla mexicana ha seguido la misma tendencia: de un precio récord de 123 dólares en julio de 2008 se desplomó para cerrar el año en 33.15, incrementando el riesgo de un menor ingreso para el gobierno federal. Para poner en contexto la importancia de los ingresos petroleros en las finanzas públicas, basta considerar que durante el último año representaron 35 por ciento de sus ingresos totales. Nuestro análisis de los efectos del petróleo sobre los ingresos gubernamentales examina el efecto conjunto del comportamiento de exportaciones, importaciones, reducciones en precios, el efecto positivo de la cobertura obtenida ante la caída en el precio del petróleo y la depreciación del peso. En relación con los precios, para 2009 se proyecta que el WTI bajará en promedio a 51 dólares (frente a un precio promedio de cien en 2008); mientras que sin cobertura, la cotización de la mezcla mexicana se encontraría cerca de los 44.8 por barril (contra 85 en 2008). Sin embargo, gracias a las operaciones de cobertura realizadas por el gobierno federal en los mercados financieros internacionales, se podrá proteger el volumen de ingresos del gobierno. La adquisición de opciones put anunciada en noviembre pasado, asegura un precio promedio de venta de 70 dólares para la mezcla mexicana de exportación, cubriendo un volumen de hasta 330 millones de barriles en 2009. Estimando que la cobertura será utilizada de enero a finales de agosto de este año, se conseguiría un precio efectivo promedio para 2009 de 65.2 dólares. Esto generaría un ahorro bruto de 9.9 mil millones de dólares contra el costo de la cobertura de 1.5 mil millones pagado en 2008, lo que representa un ahorro neto de 8.4 mil millones. Adicionalmente al comportamiento de los precios, el descenso en el volumen de exportaciones más el incremento en volumen de importaciones complica el panorama. El efecto de ello se reflejará en el comportamiento de las exportaciones netas, que se estima llegarían a 23.8 mil millones de dólares en 2009, con una caída de aproximadamente 12.4 por ciento frente a 2008. Este monto representa una reducción de 26 por ciento respecto al rango máximo de 32 mil 200 millones registrado en agosto. La reducción de agosto de 2008 a diciembre 2009 de aproximadamente 8.2 mil millones, equivale a casi 1.0 por ciento del PIB, por lo que el impacto sería importante para el crecimiento en 2009. El tipo de cambio también desempeña un papel importante. En términos de pesos nominales, las exportaciones netas podrían aumentar en 13.4 por ciento, debido a la fuerte depreciación sufrida recientemente por el peso. En términos de periodos de 12 meses, se estima que las exportaciones netas de productos petrolíferos, de gas natural y petroquímicos bajarían apenas 1.8 por ciento en pesos nominales, de agosto de 2008 (su nivel máximo) a diciembre de 2009. Esta proyección supone un tipo de cambio promedio de 14 pesos por dólar durante 2009 frente a 11.2 en 2008, lo que representa una depreciación promedio de 20 por ciento. De acuerdo con el análisis y proyecciones, se estima que los ingresos por exportaciones petroleras serán de 503 mil millones de pesos, lo que significa una reducción de 8.3 por ciento respecto a los ingresos estimados para 2008. La disminución relativamente menor de los ingresos petroleros de 2008 a 2009 será posible, en gran parte, a la cobertura obtenida. Así, a pesar del aumento en importaciones y de la caída tanto en el volumen de exportaciones como en el precio del petróleo, el impacto sobre los ingresos petroleros del gobierno durante 2009 será relativamente menor, gracias a la cobertura y la depreciación del peso. Un riesgo importante a destacar se encuentra en que las contrapartes con quienes se contrató la cobertura, no cumplan con las obligaciones adquiridas con el gobierno mexicano, riesgo no menor en vista de los problemas recientes de varias instituciones financieras. El reto para 2009, y los siguientes años, consistirá en lograr incrementar las ventas domésticas de productos petrolíferos, disminuyendo importaciones. \* Director de análisis de HR Ratings México, calificadora de valores. Con la colaboración de Paulina Dehesa y Samantha Lach, análisis económico, HR Ratings de México. Comentarios a [contactohrratings.com](mailto:contactohrratings.com). Ir a [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) para acceder al documento de análisis.