

LAS COBERTURAS PETROLERAS COMO MEDIO DE PROTECCIÓN PARA LAS FINANZAS PÚBLICAS

**DIRECCIÓN GENERAL DE FINANZAS
SERIE: ANÁLISIS DE COYUNTURA
DICIEMBRE 2017**



Las coberturas petroleras como medio de protección para las finanzas públicas

El Instituto Belisario Domínguez (IBD), como órgano especializado encargado de realizar investigaciones estratégicas sobre el desarrollo nacional, tiene dentro de sus funciones elaborar análisis de coyuntura en los campos de competencia del Senado de la República.

Lo anterior estará sujeto a los principios de relevancia, objetividad, imparcialidad, oportunidad y eficiencia que rigen el trabajo del Instituto.

En este contexto, una de las funciones de la Dirección General de Finanzas (DGFI) es realizar análisis, estudios e investigaciones sobre la composición y el comportamiento del ingreso, gasto, inversión, deuda y financiamiento públicos en el ámbito de la hacienda federal y local.

En cumplimiento de esta responsabilidad, se elabora un análisis relevante, objetivo, imparcial, oportuno y eficiente sobre las coberturas petroleras contratadas por el Gobierno Federal, con el fin de contribuir a la toma de decisiones legislativas del Senado y apoyar en el ejercicio de sus facultades de supervisión y control.

El presente documento aborda los antecedentes y la operación actual del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, fideicomiso a través del cual se ha llevado a cabo la estrategia de coberturas petroleras en los últimos años; explica cómo operan los instrumentos contratados, y analiza los recursos canalizados hacia este fin y los ingresos que han representado para el erario federal.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista del Instituto Belisario Domínguez o del Senado de la República.

Las Coberturas Petroleras como Medio de Protección para las Finanzas Públicas

En años anteriores, los ingresos del sector público dependieron en gran medida de los provenientes del petróleo: los ingresos petroleros representaron en promedio 35.6% de los ingresos presupuestarios en el periodo 2003-2014, con un máximo de 44.3% en 2008. La dependencia de las finanzas públicas de este tipo de ingresos y la elevada volatilidad del precio del hidrocarburo en los mercados internacionales, llevaron a implementar estrategias de cobertura financiera que aseguraran parte de los ingresos petroleros ante una eventual caída del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación.

Gráfica 1. Ingresos petroleros como proporción de los ingresos presupuestarios del Sector Público (porcentaje)



Fuente: elaboración propia con información de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

La contratación de dichas coberturas -opciones de venta- suponen un tipo de seguro en el que, a cambio de una prima, se obtiene el derecho de ejercer la cobertura cuando el precio del petróleo se sitúa por debajo del precio pactado a la fecha de vencimiento. Desde 2001, el costo de la cobertura se eroga a través del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) y de su antecesor, y aunque el mismo ha representado montos crecientes de gasto, constituye una vía para garantizar una parte importante de los ingresos del Gobierno Federal.

El presente documento tiene como objetivo describir la operación del FEIP, fondo a través del cual se ha llevado a cabo la estrategia de coberturas petroleras en los últimos años; explicar cómo operan los instrumentos contratados, analizar los recursos canalizados hacia este fin y los beneficios que, en su caso, han representado para el erario federal.

1. Antecedentes y operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios

El Gobierno Federal instrumentó por primera vez una cobertura petrolera en 1990 en medio de la Guerra del Golfo Pérsico, pero no lo volvió a hacer hasta años después. En este sentido, los antecedentes más recientes de esta estrategia están aparejados con la creación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. El fondo fue constituido con el fin de contribuir a la estabilidad de los ingresos públicos ante la volatilidad de los precios internacionales del petróleo, para lo cual, desde un principio, se consideró la posibilidad de contratar instrumentos financieros de cobertura de riesgos con cargo a recursos del fondo.

El Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el año 2000 determinó la creación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros a partir de un porcentaje de los ingresos excedentes generados en dicho ejercicio fiscal. El fondo fue constituido como un fideicomiso por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) como fideicomitente único, y con Nacional Financiera (NAFIN) como fiduciaria; la administración de los recursos quedó a cargo de un Comité Técnico constituido por funcionarios de SHCP.¹ El propósito del fondo fue aminorar el efecto sobre las finanzas públicas y la economía nacional de cambios en el nivel de ingresos públicos, derivados de movimientos abruptos en los precios internacionales del petróleo, así como de otros factores que mermaran las fuentes de financiamiento del Gobierno Federal (SHCP, 2000).²

El Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros se formó en abril de 2001 con una aportación inicial de 9,455 millones de pesos (mdp) corrientes. En un principio, sus ingresos se conformaron de dos derechos sobre hidrocarburos,³ y hasta 2006, la parte de los ingresos derivada de los ingresos excedentes se determinó en el PEF de cada año.⁴ Los rendimientos financieros del propio fondo y los ingresos por coberturas o instrumentos de transferencia de riesgos, también formaron parte de sus entradas. La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), que entró en vigor en abril de 2006, fijó la base de los ingresos excedentes y el porcentaje sobre los cuales debía calcularse la transferencia al fondo de estabilización, además de determinar los casos y la forma en que podrían utilizarse sus recursos, entre otros aspectos.

En relación con los gastos, los recursos del fondo se utilizaron para compensar la disminución de los ingresos públicos -de acuerdo a lo establecido en el PEF y posteriormente en la LFPRH-, a cubrir los costos de operación del fideicomiso, así como los gastos de contratación o adquisición de coberturas e instrumentos financieros que contribuyeran a la estabilidad de los ingresos petroleros del Gobierno Federal.

¹ Para coadyuvar con la administración, operación o funcionamiento del fondo, las últimas reglas de operación (ROP) del fondo consideraron constituir grupos de trabajo con integrantes que podían ser parte o no del Comité Técnico del Fideicomiso, con nombramientos de carácter honorífico. Ver SHCP, 2007.

² En 2007, las reglas de operación (ROP) consideraron específicamente que el fondo también podría utilizarse para enfrentar disminuciones en los ingresos petroleros por reducciones en el precio de otros hidrocarburos, además del petróleo crudo, así como de movimientos en el tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense.

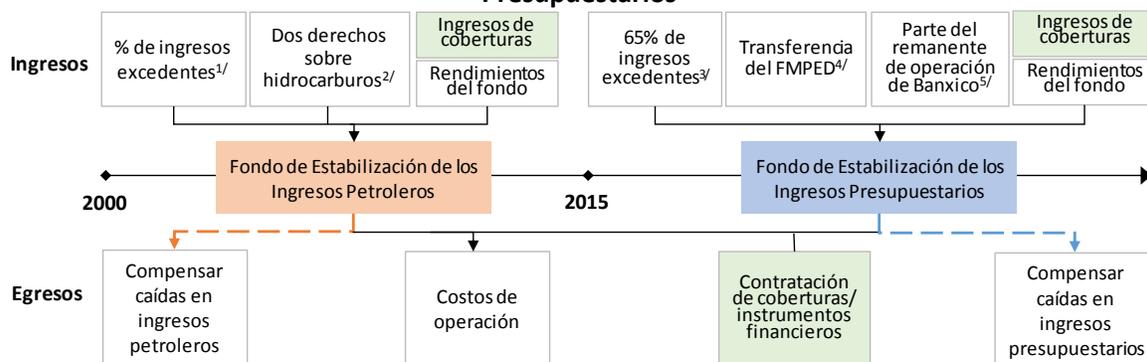
³ De 2006 hasta 2014, se incluyeron como fuentes de ingreso el derecho sobre hidrocarburos para el fondo de estabilización (DHFE) y posteriormente, el derecho sobre extracción de hidrocarburos (DEH). Antes de la reforma energética, Pemex debía pagar el DHFE cuando el precio de la mezcla mexicana superaba los 22 dólares por barril, mientras que para el pago del DEH aplicaba una tasa de 15% al valor anual del petróleo crudo y el gas natural extraído del Paleocanal de Chicontepec y en aguas profundas.

⁴ En este periodo, los PEF variaron la definición de los ingresos excedentes que servía de base para calcular los recursos que debían destinarse a este fondo de estabilización, así como el porcentaje de los excedentes que se debía transferir al mismo.

En el contexto de las reformas hacendaria y energética de 2013-2014, el fondo referido se renombró como Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP), el cual incorporó algunas modificaciones en relación con su antecesor. Por ejemplo, el alcance del fondo se amplió de manera que sus recursos pueden utilizarse para compensar cualquier disminución de ingresos del Gobierno Federal -no sólo las asociadas a los hidrocarburos-.⁵ En materia de ingresos, se incrementó el porcentaje de los excedentes de la “bolsa general” que le deben de ser transferidos;⁶ se incluyeron como fuentes de ingresos: las transferencias efectuadas por el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED); a partir de 2015, hasta el 30% del remanente de operación del Banco de México; así como los recursos provenientes de las coberturas que se hubieran contratado y los rendimientos financieros generados.

Al igual que con el fondo previo, además de las erogaciones que se realicen para compensar la disminución de ingresos estimada en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF), los recursos del FEIP se podrán utilizar en la contratación o adquisición de coberturas e instrumentos de transferencia significativa de riesgos, y a efectuar reintegros que en su caso deba de realizar por las aportaciones recibidas.

Esquema 1. Ingresos y egresos de los Fondos de Estabilización de los Ingresos Petroleros y Presupuestarios



¹ La base de los excedentes, así como el porcentaje que servía de cálculo para la transferencia al Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros, de acuerdo a lo especificado en los Decretos de PEF, variaron de 2000 a 2006. A partir de 2007 se fijaron ambos criterios en la LFPRH.

² Derecho sobre hidrocarburos para el fondo de estabilización y derecho sobre extracción de hidrocarburos.

³ Excedentes de la Fracción I del art. 19 de la LFPRH, una vez realizadas las compensaciones marcadas por la misma ley.

⁴ La transferencia que realice el FMPED al FEIP será de hasta el 2.2% de los ingresos petroleros.

⁵ Desde 2015, hasta el 30% del remanente de operación del Banco de México puede destinarse al fortalecimiento del FEIP, de acuerdo al art. 19 BIS de la LFPRH.

Fuente: elaboración propia con información de las ROP del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros y del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, así como de los Decretos de Presupuesto de Egresos de la Federación y de la LFPRH.

⁵ Con excepción de aquellas partidas de ingreso que tengan destino específico; ver art. 21, fracción II de la LFPRH.

⁶ Los excedentes de la bolsa general se refieren a los estipulados en la fracción I del art. 19 de la LFPRH, los cuales son los distintos a aquellos que tienen destino específico y a los ingresos propios de las entidades. La ley especifica que dichos excedentes deben destinarse primeramente a compensar el incremento en gasto no programable respecto al presupuestado, a la atención de desastres naturales cuando el Fondo de Desastres resulte insuficiente, a cubrir los incrementos en los apoyos a tarifas eléctricas por mayores costos de combustibles y a compensar la disminución de alguno de los rubros de ingreso; el resto, en caso de existir, debe destinarse en un 65% al FEIP.

2. Coberturas petroleras: operación, costos y beneficios

A partir de la creación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros, el Gobierno Federal ha implementado consistentemente una estrategia de coberturas petroleras, mediante la contratación de opciones que le han permitido asegurar una parte importante de sus ingresos del año.

Las opciones son un instrumento financiero que dan al comprador el derecho, pero no la obligación, a realizar cierta transacción sobre un bien o un valor -subyacente- a un precio determinado -precio de ejercicio- en una fecha acordada -fecha de vencimiento-; en este contexto, lo que se negocia es una prima que el comprador debe de pagar al inicio del contrato para contar con el derecho de compra o venta. Existen dos tipos de opciones: las opciones de compra -o *call*- que dan al tenedor de la opción el derecho de comprar el subyacente, y las opciones de venta -*put*- que otorgan la facultad de venderlo.

Las opciones también pueden categorizarse por el momento en que pueden ejercerse: europeas, en las que las opciones sólo pueden ejercerse a la fecha de vencimiento; y las americanas, que se pueden ejercer en cualquier momento hasta la fecha previamente determinada. No obstante, existe una amplia variedad y tipos de opciones. Las opciones no estandarizadas son denominadas opciones exóticas, entre las que se encuentran las asiáticas -cuyo pago depende del precio promedio del subyacente en cierto periodo, y no al periodo de madurez-, y las bermudeñas -que pueden ser ejercidas sólo en fechas predeterminadas, típicamente cada mes-, entre muchas otras.⁷

El valor de una opción -la prima- varía en función de elementos como el precio del activo o bien que se está negociando y el precio de ejercicio, así como la volatilidad del subyacente, que en términos generales eleva la prima por hacer más difícil la determinación de la cotización del bien o activo en una fecha futura.

2.1 Operación de las coberturas petroleras

Desde 2001, el Gobierno Federal ha contratado opciones *put*, aunque la información respectiva es escasa; esto se debe a que, de acuerdo a la SHCP, revelar información, incluso de manera parcial, puede afectar futuros programas de cobertura dado el importante monto de recursos que representa (ASF, 2015).⁸

Las coberturas generalmente se negocian con entre cuatro y seis agentes financieros a través del Banco de México, y éstas se han llevado a cabo con precios referenciados al crudo tipo Maya -que conforma la mayor parte de las exportaciones petroleras mexicanas- y al Brent, para el periodo que corre entre diciembre y noviembre del siguiente año. Se compran opciones denominadas “asiáticas”, que como se mencionó antes, permiten cubrir un precio promedio, en lugar del precio al vencimiento del contrato. El cuadro 2 presenta un ejemplo de la forma en que se ha llevado a cabo la contratación de las coberturas (en este caso, de las contratadas para 2009): los agentes con quienes se llevó a cabo la negociación, los precios del petróleo al momento de ejercer la cobertura y los de ejercicio, así como el número de barriles cubiertos.

⁷ Ver, por ejemplo, BBVA (2008) e Investopedia (www.investopedia.com)

⁸ Ver, por ejemplo, Auditoría Superior de la Federación (2015). Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2013. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2013i/indice.htm>. Ver también Blas (2017).

Cuadro 1. Características de las coberturas petroleras contratadas para 2009

Agente financiero	Crudo	Precio promedio (dólares corrientes)	Precio de ejercicio (dólares corrientes)	Millones de barriles
Barclays	Maya	53.6	66.5	80.0
	Maya	53.6	69.0	130.0
	Maya	53.6	69.0	10.0
Goldman Sachs	Maya	53.6	66.5	20.0
	Maya	53.6	69.0	55.0
	Brent	60.0	87.0	10.0
Morgan Stanley	Maya	53.6	66.5	10.0
Deutsche Bank	Brent	60.0	87.0	15.0
Total¹		54.1	69.5	330.0

¹ La cifra de precios corresponde al promedio ponderado.

Fuente: ASF (2011)

Es importante remarcar que la estrategia de cobertura petrolera no implica la entrega física del hidrocarburo; en este sentido, Petróleos Mexicanos (Pemex) exporta el crudo de manera normal, mientras que, a cambio de un costo, las opciones contratadas le dan al Gobierno Federal la posibilidad de obtener un ingreso financiero en caso de que los precios promedio observados del petróleo a la fecha del vencimiento se sitúen por debajo del precio pactado.

Respecto al volumen de la cobertura petrolera, la SHCP ha informado a la Auditoría Superior de la Federación (ASF) que el método para determinarlo considera un análisis de sensibilidad de los ingresos petroleros ante cambios en el precio del barril de crudo durante el ejercicio correspondiente (ASF, 2015, 2016). Las cifras muestran que las opciones cubren una parte de la totalidad de las exportaciones de crudo: en promedio entre 2008 y 2016 el número de barriles cubiertos conformaron 55.6% de la plataforma de petróleo de exportación;⁹ además, mientras que las coberturas para 2008 y 2009 cubrieron un volumen mayor al 73.0% de la plataforma de exportación, la proporción para los siguientes años disminuyó considerablemente para situarse en 2016 en 48.6%.¹⁰

En cuanto a los precios de ejercicio de las opciones, la SHCP los estima con base en una ponderación sobre el precio de referencia que se utiliza para el paquete económico, el cual resulta de la fórmula contenida en la LFPRH (ASF, 2014). En el periodo 2008-2015 el precio pactado en la cobertura petrolera mantuvo en general una tendencia creciente, con un mínimo de 46.8 dpb en 2008 y un máximo de 86.0 dpb en 2013. Si se compara con los precios aprobados en la LIF, para la mayor parte del periodo, la contratación de las coberturas permitió al Gobierno Federal asegurar

⁹ Sólo se encontró información completa sobre el número de barriles cubiertos y el precio promedio de ejercicio negociado de 2008 en adelante.

¹⁰ Esto puede deberse a que posiblemente la estrategia de cobertura considera la expectativa de las exportaciones de petróleo del año correspondiente. Por ejemplo, los Criterios Generales de Política Económica 2017 estimaron que la plataforma de crudo de exportación se situaría en el año en 283 millones de barriles -aun cuando en años anteriores fue superior a los 400 millones-; de esta manera, los 250 millones de barriles que se cubrieron para 2017 representan 88.4% de la plataforma total de exportación esperada.

un piso mínimo de ingresos en caso de que el precio del petróleo se situara por debajo del precio acordado con las opciones financieras.

La estrategia cambió en la contratación de las coberturas para 2016 y 2017 para garantizar los precios aprobados en LIF por 50.0 y 42.0 dpb, respectivamente. En estos años, el Gobierno Federal contrató opciones *put* con precios de 49.0 y 38.0 dólares por barril (dpb), respectivamente, y para cubrir la diferencia en relación con los precios aprobados en LIF creó una subcuenta en el FEIP denominada “complemento de cobertura”, con recursos por 3.5 miles de millones de pesos (mmdp) y 18.2 mmdp, respectivamente, para 2016 y 2017.

Para 2018, los CGPE correspondientes mencionaron que, al igual que en 2017, se empleó una estrategia de coberturas para garantizar el precio promedio de 46 dpb que consta de dos elementos: i) la contratación de instrumentos financieros en los mercados internacionales, específicamente opciones de venta tipo *put*; y ii) recursos en el FEIP. El costo de la cobertura este año fue de 24,134 mdp.¹¹ Dado que el Congreso de la Unión elevó el precio estimado del petróleo de 46.0 a 48.5 dpb en la aprobación del paquete económico 2018, la cobertura contratada para ese año fungirá como un piso en caso de que el precio promedio observado de la mezcla mexicana se sitúe por debajo del precio cubierto.

Cuadro 2. Estrategia de aseguramiento de los ingresos petroleros del Gobierno Federal¹

Año	Millones de barriles cubiertos	% de plataforma de exportación	Precio cubierto (dpb)	Precio en LIF (dpb)	Diferencia entre precio de LIF y de cobertura (dpb)	Costo (mdp corrientes)	Costo (mdd corrientes)
2008	435	84.9%	46.8	49.0	2.2	7,122	653
2009	330	74.0%	70.0	70.0	0.0	15,497	nd
2010	230	46.3%	56.7	59.0	2.3	15,555	1,172
2011	222	45.5%	63.0	65.4	2.4	10,354	812
2012	211	46.0%	85.0	85.0	0.0	14,421	nd
2013	217	50.0%	86.0	86.0	0.0	11,729	897
2014	215	51.6%	81.0	85.0	4.0	7,208	543
2015	228	53.3%	76.4	81.0	4.6	10,467	773
2016	212	48.6%	49.0	50.0	1.0	17,503	1,090
2017 ²	250	88.4%	38.0	42.0	4.0	19,016	1,028
2018	nd	nd	46.0 ^{3/}	48.5	2.5 ^{3/}	24,134	nd

¹ Los datos se refieren al año cubierto.

² Para este año, el cálculo del porcentaje de la plataforma de exportación considera la proyección de las exportaciones de crudo de los CGPE 2017.

^{3/} Al momento de publicar este documento, se desconoce el precio exacto que fue cubierto con las opciones financieras. Los 46.0 dpb corresponden a la estrategia de opciones *put* y la utilización de recursos del FEIP.

LIF: Ley de Ingresos de la Federación; dpb: dólares por barril; mdp: millones de pesos; mdd: millones de dólares; nd: no disponible.

Fuente: elaboración propia con información de los Informes Fiscalización de la Cuenta Pública de la ASF e informes trimestrales de SHCP.

Vale la pena mencionar que para el ejercicio fiscal 2017, también Pemex contrató una cobertura que abarca el periodo mayo-diciembre para garantizar un precio promedio de 42 dpb, el precio considerado en la elaboración de la LIF; el volumen cubierto fue de 409 miles de barriles diarios y

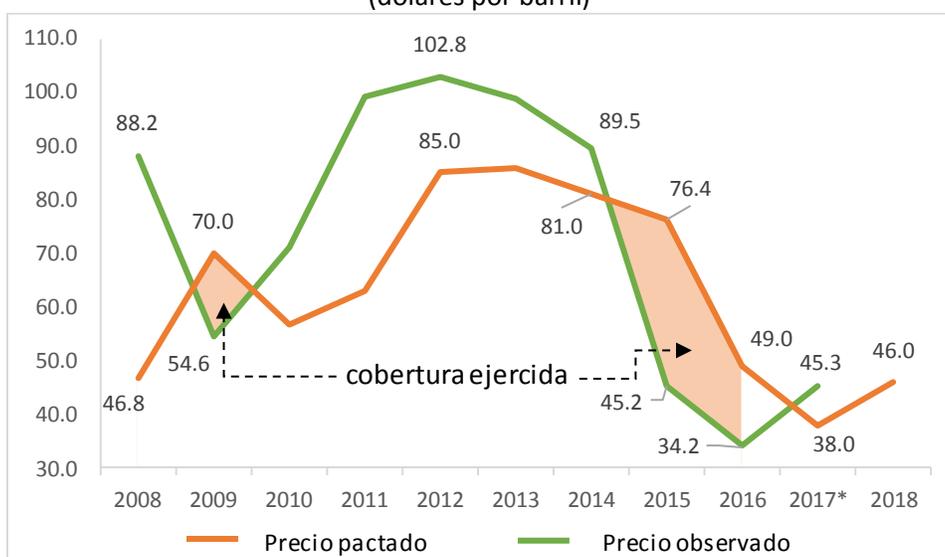
¹¹ En los medios se dio a conocer que dos empresas petroleras, Shell y BP, participaron en el programa de coberturas petroleras 2018 de México, desafiando el papel tradicional de los bancos en la operación. Para Shell, este sería el segundo año en que participa. Ver El Financiero (2017).

tuvo un costo de 133.5 millones de dólares. Esta cobertura está separada de la que contrató SHCP para este año, y se realizó con el fin de que la empresa pudiera alcanzar sus metas operacionales y sus compromisos de inversión.¹²

2.2 Costos e ingresos generados por las coberturas petroleras

Si se comparan los precios del petróleo asegurados con la cobertura contratada, y los precios promedio observados en el mercado en los últimos diez años, se observa que en tres años, 2009, 2015 y 2016, el precio pactado en la cobertura fue superior al que finalmente se materializó, por lo que en dichas ocasiones se ejerció la opción y esto se tradujo en ingresos para el gobierno federal. En 2017, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación hasta noviembre se situó por encima del pactado a través de las opciones, por lo que la cobertura no se ejercerá.

Gráfica 2. Precio del petróleo promedio de ejercicio de la cobertura y el observado (dólares por barril)¹



1/ El precio observado se refiere al promedio entre diciembre del año anterior y noviembre del año que se presenta, que es el periodo que consideran las coberturas.

* Estimado con la información diaria de Banco de México para noviembre de 2017.

Fuente: elaboración propia con información de ASF, SENER, Banxico y SHCP

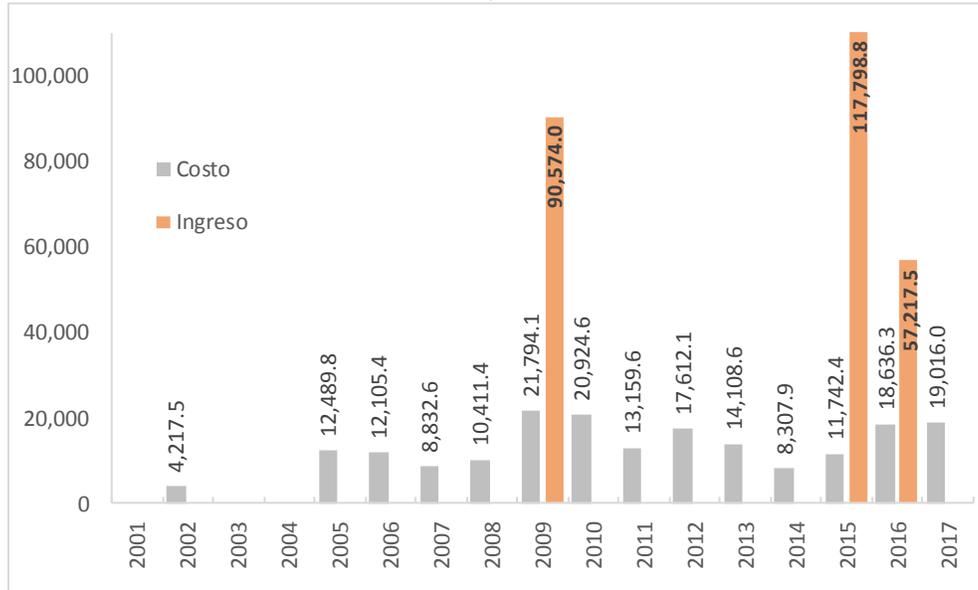
Respecto a los costos de las coberturas petroleras, como se mencionó anteriormente, éstos dependen del precio contratado, del número de barriles cubiertos y de otros factores como la volatilidad del precio del petróleo crudo. La contratación en cinco ocasiones de coberturas petroleras entre 2002 y 2008 representó en cada caso costos inferiores a los 12,490 mdp a precios constantes de 2017. En 2009, el costo de la cobertura petrolera ascendió a 21,794.1 mdp de 2017, pero hasta 2017 los recursos erogados para este fin se situaron por debajo de dicha cifra. El costo total de la estrategia para el periodo 2002-2017 fue de 193,358.2 mdp de 2017.

En relación con los ingresos, el ejercicio de las opciones en los tres años referidos -2009, 2015 y 2016- se tradujo en una entrada significativa de recursos: la suma de los ingresos derivados de las

¹² Ver Cattan y Blas (2017) y Esposito y Stargardt (2017).

coberturas petroleras en esos años ascendió a 265,590.3 mdp de 2017;¹³ lo anterior implica un balance positivo, en el sentido de que los ingresos percibidos mediante estos instrumentos, más que compensaron las erogaciones derivadas de su contratación, lo que da como resultado un saldo neto a favor de 72,232.1 mdp.

Gráfica 3. Costos e ingresos de las coberturas petroleras
(millones de pesos de 2017)



Fuente: elaboración propia con información de los Informes de Fiscalización de la Cuenta Pública de la ASF e informes trimestrales de SHCP.

Los ingresos derivados de las coberturas petroleras, sumados a la política de transferencias de recursos al FEIP y de su antecesor, permitieron a su vez un traspaso significativo de recursos de los fondos al Gobierno Federal en esos años. En total, en el periodo 2002-2016 se trasladaron 390,755.0 mdp de 2017 para contrarrestar la caída de los ingresos públicos en relación con lo estimado en LIF: 16,978.2 mdp en 2002; 195,946.9 mdp en 2009; 120,612 mdp en 2015 y 57,217.5 mdp en 2016.¹⁴ Vale la pena señalar que los ingresos percibidos del FEIP se consideran como ingresos no recurrentes y se contabilizan como aprovechamientos, lo que implica que no son participables. La utilización de los recursos del FEIP para estabilizar los ingresos cuando estos resultan inferiores a los aprobados en las LIF es uno de los propósitos de este fondo y una decisión presupuestaria -de desahorro-complementaria de la contratación de las coberturas petroleras.

¹³ En relación con los ingresos presupuestarios observados del sector público, los ingresos por coberturas en 2009, 2015 y 2016 representaron 2.3, 2.5 y 1.1%, respectivamente. La depreciación cambiaria favoreció los ingresos por las coberturas en dichos años, pues el tipo de cambio promedio observado resultó superior en 27.4, 22.1 y 17.6%, respectivamente, en 2009, 2015 y 2016 en relación con el estimado en los CGPE.

¹⁴ En relación con los ingresos presupuestarios observados en 2002, 2009 y 2015, las transferencias efectuadas desde el FEIP al Gobierno Federal, representaron 12.9, 4.9 y 2.5%, respectivamente.

Consideraciones finales

Los fondos soberanos de riqueza (FSR) y los programas de cobertura financiera, de acuerdo a la literatura económica, son dos de las medidas que utilizan los países exportadores del petróleo para protegerse frente a la volatilidad de los precios internacionales del crudo. En México, si bien el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros se llegó a considerar un FSR, su operación y ahorros fueron limitados si se comparan con otros FSR como los de Noruega y Kuwait.¹⁵ El fondo de estabilización transfirió recursos significativos al presupuesto federal, y sus funciones se centraron en el ahorro y la contratación de coberturas financieras. Sin embargo, a partir de la reforma energética, se creó el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) para que funcionara como un FSR.¹⁶

Algunos autores han destacado las ventajas de la utilización de coberturas financieras, incluso frente a los FSR. Se menciona, por ejemplo: la posibilidad de que los países mejoren su credibilidad por volverse menos vulnerables a los movimientos del precio del petróleo; una menor afectación macroeconómica frente a una caída de los precios del hidrocarburo y un menor requerimiento de reservas internacionales (Daniel, 2001); incluso, una reducción de los costos de financiamiento para el Gobierno Federal (Blas, 2017).

El presente análisis permite concluir que la creación del FEIP y de su antecesor, y, a partir de estos, la implementación de la estrategia de coberturas petroleras, han resultado medidas acertadas para proteger las finanzas públicas de las fluctuaciones de los ingresos petroleros. Las cifras señalan que en el agregado, los ingresos financieros derivados de dichos instrumentos han superado sus costos, lo que a su vez ha facilitado la transferencia de recursos al Gobierno Federal en momentos económicos adversos. La viabilidad de mantener la estrategia en los siguientes años dependerá de los costos que ésta implique, los cuales a su vez dependerán de las expectativas del precio del petróleo y de su volatilidad en los mercados internacionales, así como el volumen cubierto, entre otros factores.

¹⁵ Sobre el tema, ver Del Río y Rosales (2015).

¹⁶ El FMPED tiene entre sus funciones la estabilización, el ahorro y el desarrollo nacional. Sin embargo, los bajos precios del petróleo y la reducción de las plataformas de producción y exportación de petróleo crudo, han impedido que el FMPED acumule ahorros.

Bibliografía

- Auditoría Superior de la Federación (2008). *Informe del Resultado de la Revisión y Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2006*. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/ir2006i/indice.htm>
- Auditoría Superior de la Federación (2011). *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2009*. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2009i/indice.htm>
- Auditoría Superior de la Federación (2014). *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2012*. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2012i/indice.htm>
- Auditoría Superior de la Federación (2015). *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2013*. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2013i/indice.htm>
- Auditoría Superior de la Federación (2016). *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2014*. Recuperado de: <http://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2014i/index.html>
- Auditoría Superior de la Federación (2017). *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2015*. Recuperado de: <http://informe.asf.gob.mx/>
- BBVA (2008). *Introducción al mercado de derivados (IV) Las opciones*. Recuperado de: <http://www.bbvacontuempresa.es/a/mercado-de-derivados-las-opciones>
- Blas, J. (2017). *Uncovering the Secret History of Wall Street's Largest Oil Trade*. Bloomberg Markets Magazine, April/May. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/features/2017-04-04/uncovering-the-secret-history-of-wall-street-s-largest-oil-trade>
- Cattan, N., Blas, J. (2017). *Mexico Said to Take First Steps in Annual Oil Hedging Program*. Bloomberg. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-09/mexico-said-to-take-first-steps-in-annual-oil-hedging-program>
- Daniel, J. A. (2001). *Hedging Government Oil Price Risk. IMF Working Paper*. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01185.pdf>
- Del Río, J., Rosales, M. (2015). *Experiencia Internacional en el Diseño y Administración de Fondos Petroleros*. Cuadernos de Investigación en Finanzas Públicas No. 3, Primera Edición, Instituto Belisario Domínguez, Senado de la República, México. Disponible en: http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/2193/CI_3.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- El Financiero (2017). *BP ayuda a México a ejecutar coberturas petroleras*. Economía. Recuperado de: <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/bp-ayuda-a-mexico-a-ejecutar-coberturas-petroleras-fuentes.html>

Esposito, A., Stargardter, G. (2017). *Mexico's Pemex hedges oil output for first time in 11 years*. Reuters. Recuperado de: <http://www.reuters.com/article/us-mexico-pemex-idUSKBN17R2HE>

Instituto Belisario Domínguez (2017). *Origen y destino de los ingresos excedentes del Sector Público Federal*. Dirección General de Finanzas, Serie: Análisis de Coyuntura. Recuperado de: <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/3394/01%20Publicacion%20Origen%20y%20destino%20de%20los%20ingre%20sos%20excedentes%20del%20Sector%20Pu%CC%81blico%20Federal.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Presidencia de la República (1999). *Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal del año 2000*. Diario Oficial de la Federación, Primera Sección, 31 de diciembre de 1999. Recuperado de: <http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/pef/2000/documentos/decreto/decreto.htm>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2000). *Acuerdo por el que se expiden las reglas de operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*. Diario Oficial de la Federación, 28 de diciembre de 2000. Recuperado de: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=2065195&fecha=31/12/1969

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2001). *Acuerdo por el que se expiden las Reglas de Operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*. Diario Oficial de la Federación, 15 de marzo de 2001. Recuperado de: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=2045976&fecha=15/03/2001

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2002). *Acuerdo por el que se modifican las Reglas de Operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros, publicado el 15 de marzo de 2001*. Diario Oficial de la Federación, 20 de marzo de 2002. Recuperado de: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=735646&fecha=20/03/2002

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2007). *Acuerdo por el que se establecen las Reglas de Operación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros*. Diario Oficial de la Federación, 31 de mayo de 2007. Recuperado de: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4989189&fecha=31/05/2007

SHCP (2017). *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. Tercer trimestre de 2017*. Recuperado de: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union

Sitios consultados:

- Documentos del paquete económico y presupuesto: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Paquete_Economico_y_Presupuesto

- Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas:
[http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Estadisticas_Oportunas de Finanzas_Publicas](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Estadisticas_Oportunas_de_Finanzas_Publicas)
- Investopedia: <http://www.investopedia.com/>
- Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública:
http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union
- Precios Spot del Petróleo, Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/politica-monetaria-e-inflacion/estadisticas/graficas-de-coyuntura/produccion-ventas-y-precios/precios-spot-del-petroleo.html>
- Sistema de Información Energética: <http://sie.energia.gob.mx/>

INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ

Sen. Manuel Bartlett Díaz
Presidente

Sen. Daniel Ávila Ruiz
Secretario

Sen. Roberto Albores Gleason
Secretario

Sen. Miguel Barbosa Huerta
Secretario

Coordinación Ejecutiva de Investigación

Dr. Gerardo Esquivel Hernández

Dirección General de Finanzas

Mtro. Noel Pérez Benítez

Elaborado por

Mtra. Maritza Rosales Reyes

Este análisis se encuentra disponible en la página de internet
del Instituto Belisario Domínguez:
<http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/1878>

Para informes sobre el presente documento, por favor comunicarse
a la Dirección General de Finanzas, al teléfono (55) 5722-4800 extensión 2097

Información para consultar en la biblioteca digital:

Título: Las coberturas petroleras como medio de protección para las finanzas públicas

Serie: Análisis de coyuntura

Número: 10

Fecha de publicación: Diciembre 2017

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista del Instituto Belisario Domínguez o del Senado de la República.

DR© INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ, SENADO DE LA REPÚBLICA
Donceles 14, Colonia Centro, Delegación Cuauhtémoc, 06020 Ciudad de México.
Distribución gratuita. Impreso en México.



@IBDSenado



IBDSenado

www.ibd.senado.gob.mx

