

## México

### Una energética reforma

A finales del año pasado y a principios de 2014, los mercados emergentes sufrieron las turbulencias financieras derivadas del fin de la política expansiva de la Reserva Federal. El previsible encarecimiento del dinero en las economías avanzadas en los próximos años provoca por anticipado un efecto en cadena sobre los activos “de riesgo”, que supone una retirada o encarecimiento de los flujos de capitales en los países emergentes. Algo que puede volver a repetirse en 2015, a medida que nos acerquemos a la primera subida de tipos de interés en EE.UU. Sin embargo, no todos los países sufren este impacto del mismo modo. Uno de los países que se ha mostrado menos afectado es México. Así, en el mes de enero, mientras que las principales monedas de los países emergentes se veían sometidas a una fuerte presión para depreciarse y obligaban a varios bancos centrales a elevar los tipos de interés (especialmente en Turquía, India, Brasil y Sudáfrica), México mantenía una relativa estabilidad cambiaria (-2%) e incluso ha continuado con una política de rebaja de tipos de interés (el tipo de referencia ha pasado del 4% al 3% entre septiembre de 2013 y junio de 2014). A ello han contribuido un cuadro macroeconómico estable y la buena valoración en los mercados del impulso reformista de la nueva administración, algo poco común entre los países emergentes.

A principios de año, ambas cámaras del Congreso mexicano aprobaron los cambios en la Constitución que permiten la reforma energética, posiblemente la legislación más importante dentro del programa de reformas. La reforma es clave debido a que la producción petrolera está en declive desde 2004 (ha caído en 2013 a 2,5 millones b/d desde un máximo de 3,4 millones b/d) y aunque su peso sobre el PIB es reducido, los ingresos por hidrocarburos son muy relevantes en las exportaciones y, sobre todo, en cuanto a los ingresos fiscales (casi un tercio del total). Además, el resurgimiento de la producción energética estadounidense podría derivar en una desventaja competitiva en cuanto a los costes de producción respecto al vecino del norte, que actualmente compra cerca de un 80% de las exportaciones mexicanas. Por lo tanto, frenar el descenso productivo y recuperar la producción resulta prioritario.

México cuenta con un elevado potencial de reservas no convencionales (60.000 millones de barriles) y en aguas profundas (55.000 millones de barriles), pero estas requieren fuertes inversiones y las exploraciones tienen un ratio de éxito cercano al 20% (no convencionales). La petrolera estatal Pemex, que soporta una fuerte carga fiscal, no tiene esta capacidad de inversión. Por lo tanto, es crucial crear un marco de inversión favorable a las multinacionales privadas, algo que hasta ahora no se daba, dado que la única posibilidad era firmar contratos por prestación de servicios, que acarreaban una fiscalidad excesiva. En este sentido, la reforma energética ha supuesto, sobre el papel, un cambio profundo. Si bien la propiedad de los recursos sigue siendo nacional, las empresas tendrán la posibilidad de una variedad de contratos, en particular a través de concesiones o licencias de producción o de reparto de la producción, algo que permite a las compañías incluir en sus cuentas los activos, lo que abre la puerta a una participación más activa en las exploraciones. En la reforma se han producido también una serie de cambios en el marco regulatorio, que ahora dependerá tanto del Ministerio de Energía como de la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) y de la Comisión Nacional de la Energía (CNE).

En los últimos meses, el legislativo ha aprobado una serie de leyes que desarrollan en detalle la reforma y ya se ha publicado el calendario para las licitaciones. Los borradores de los contratos de explotación deberán estar listos en noviembre de 2014 y las licitaciones se otorgarán entre mayo y septiembre de 2015. Por el momento, parece que la legislación puede suponer el cambio que se llevaba reclamando hace más de una década. El impacto final de la misma es algo más incierto, ya que en la práctica muchos factores pueden afectar al resultado, algunos fuera del alcance del gobierno, como el precio del crudo o el apetito inversor de las petroleras. El objetivo del gobierno es al menos restablecer el nivel de producción en torno a los 3 millones b/d, algo que parece alcanzable. Además, el sector podría convertirse en un foco importante de inversión directa extranjera (IDE). Se estima que, en los próximos años, la IDE únicamente dirigida al sector energético se incrementará en unos 10.000-20.000 millones de dólares anuales y el peso total de la IED se elevará del 2,2% sobre el PIB actual hasta el 3% en 2017.