

Foros de debate sobre la Reforma Energética

Destino de la renta petrolera

24 de junio del 2008

Respetables ciudadanos senadores.

Como mexicano, me siento muy honrado por su amable invitación para participar en este foro de debate, no sólo por la trascendencia del tema sino también por la oportunidad de compartir la palabra con personas tan destacadas como las que integran la lista de ponentes del día de hoy.

1. Definiciones.

Antes de delinear una propuesta sobre los criterios y herramientas para llevar a cabo la distribución de la renta petrolera es deseable puntualizar lo que debe entenderse por aquélla.

A mi juicio este concepto tiene dos partes. El primero se desprende del origen mismo de esta actividad. Aquí me refiero a la utilidad extraordinaria proveniente de la explotación de un recurso no renovable que para efectos prácticos podría calcularse como la diferencia entre el precio de los hidrocarburos y el costo de su extracción, incluyendo en este último el costo de oportunidad del capital empleado.

La segunda parte tiene que ver con la manera en que la actividad está regulada, de la estructura de costos y del tamaño del mercado. Lo que aquí tengo en

mente son las rentas que provienen del carácter monopolístico u oligopólico, natural o inducido, de las industrias que son típicamente materia de concesión.

Por lo regular, ambos componentes de esta definición suelen confundirse y tratarse de manera indistinta en el debate energético, en buena medida por la forma en que nuestra Constitución Política establece una relación biunívoca entre la propiedad originaria de los recursos naturales y la superestructura de organización y explotación a través de Petróleos Mexicanos.

Es importante empezar con estas precisiones porque, desde un punto de vista abstracto el comportamiento de cada uno de los componentes de la renta -- entendida en su sentido amplio-- obedece a factores subyacentes muy diferentes, y en mi opinión tanto la política de participación en ellas como las decisiones para modernizar el sector dependen decisivamente de cual es la definición que tomemos como punto de partida.

La renta derivada del recurso no renovable depende preponderantemente de factores fuera del control de las autoridades. El monto, la calidad y la ubicación geográfica y geológica de las reservas de hidrocarburo, los precios internacionales y el estado de la tecnología son los factores exógenos más conspicuos. Añadiría que la situación de los mercados petroleros a nivel global hace pensar que esta parte de la renta es cuantiosa, y deberá seguir siéndolo en el medio y largo plazos.

Por otro lado, las rentas que provienen control exclusivo por parte de Pemex de actividades tales como la refinación están más afectadas por variables de política económica y de gestión administrativa. Aquí me estoy refiriendo al tipo de barreras a la entrada que hay para el capital privado o bien a la existencia de precios regulados para productos finales.

Desde una perspectiva puramente económica, las rentas provenientes del recurso natural no renovable exponen a quien tiene control sobre ellas en mayor medida a riesgos de disponibilidad efectiva del recurso y a riesgos de mercado, mientras que las rentas regulatorias asociadas a actividades empresariales

concesionadas están sujetas en mayor grado a decisiones de gobierno o gestión que poco pueden tener que ver con factores fundamentales de los mercados de hidrocarburos y petrolíferos.

2. La situación de las rentas

Aplicando esta taxonomía de definiciones al caso de Pemex lo primero que llama la atención es el comportamiento tan diferente de ambos componentes de la renta en los pasados años.

Como referente, podríamos asociar el concepto de renta natural con las utilidades antes de impuestos de Pemex Exploración y Producción más Pemex Gas. Entre 2003 y 2005 se registraron beneficios en promedio anual del orden de 500 mil millones de pesos, mientras que en los pasados dos años esta cantidad superó los 700 mil millones de pesos. Si vemos estas cantidades netas de los derechos entregados a la Federación, gracias a la atinada reforma fiscal de Pemex instrumentada en los años de 2005 y 2007, se pasó de un saldo negativo por 10 mil millones de pesos anuales a uno positivo cercano a los 20 mil millones de pesos en la actualidad.

Desde esta óptica, la renta natural de Pemex muestra un desempeño favorable y ofrece un monto de ingresos que neto de gastos operativos y de financiamiento supera a los requerimientos que le impone su régimen fiscal.

Ahora, las rentas provenientes de actividades no referidas directamente al carácter no renovable de los activos subyacentes, tales como la refinación y la petroquímica ofrecen un panorama diametralmente opuesto.

La pérdidas operativas anuales se ubican en alrededor de 60 mil millones de pesos en promedio en los pasados cuatro años. A esto hay que añadir que el efecto fiscal es nulo, toda vez que estas pérdidas se traducen en que no haya impuesto a cargo.

3. Reflexiones sobre el modelo de negocio

Antes de hablar sobre qué hacer con las rentas, me parece pertinente hacer una pausa para revisar el modelo de negocio de Pemex a la luz de los resultados referidos arriba.

Más allá de lo que pudiera decirse en materia de tecnología, es poco lo que podamos sugerir para mejorar un modelo de negocio basado en la inversión para exploración y la perforación de pozos. En esencia, dada la mejor tecnología disponible, la lógica del negocio es en cierto sentido trivial, en la medida en que la discusión sobre la mejor selección y contratación de la solución de ingeniería más adecuada para nuestro país es materia que rebasa los alcances de esta mesa de debate.

Así pues, en tanto existan rentas naturales suficientes para reinvertir en pozos productivos, *“lo que hay que hacer es hacerlo”*. En efecto, toda vez que una parte importante del negocio se rige por los precios internacionales del crudo, cualquier forma de organización que perfore hasta que el costo marginal – debidamente definido y descontado—equivalga al ingreso marginal del crudo, estará haciendo lo económicamente adecuado. A riesgo de ser redundante, hay que apuntar que dicho costo debe considerar al costo de fondeo y en este sentido también deberá pensarse en la estructura financiera que minimice el costo promedio ponderado de capital.

No me parece que Pemex – en este ámbito—tenga un modelo de negocio que difiera significativamente con lo que ocurre en el resto del mundo, ni que enfrente obstáculos importantes para fondear la producción de crudo. Pemex cada vez invierte más. En el 2000 destinó al gasto de capital poco más de 100 mil millones de pesos y el año pasado cerca de 190 mil millones. El presupuesto autorizado para este año es cercano a los 220 mil millones de pesos. Como resultado de lo anterior, el monto acumulado entre 2004 y 2007 se compara favorablemente con otras empresas líder a nivel mundial: Exxon-Mobil invirtió en

ese lapso 60 mmd; Royal Dutch Shell y British Petroleum en alrededor de 50 mmd respectivamente, mientras Pemex asignó para este fin más de 45mmd, cifra similar a Chevron y 50% superior a la de Petrobras.

Donde existen indicios que conducen a pensar que el modelo de negocios pudiera ser deficiente es en actividades tales como refinación y petroquímica. Ciertamente Pemex tiene posición dominante en el mercado nacional de hidrocarburos, desafortunadamente esto no se traduce en una operación rentable en buena medida por el impacto negativo de los controles de precios de sus productos finales, y una capacidad de producción insuficiente para atender la demanda nacional, limitación atribuible a la menor inversión en estos renglones .

Es de llamar la atención, por ejemplo, que por encima de los 221 mil millones de pesos de ingresos presupuestados para Pemex este año, tengamos 35 mil millones de pesos adicionales provenientes de los precios más elevados del petróleo, pero que estos beneficios vean contrarrestados por 18 mil millones de pesos adicionales de importaciones de petrolíferos y por 13 mil millones relativos a menores ventas internas aunadas al efecto de la apreciación del tipo de cambio.

Ciertamente, la estructura orgánica de Pemex coincide con la de las petroleras más importantes del mundo. En general ellas están integradas verticalmente, de manera tal que no es inusual ver entidades que como Pemex tienen a sus divisiones de extracción y refinación agrupadas en una misma entidad. Lo que sí es de llamar la atención es la baja rentabilidad que muestran las actividades industriales de Pemex, respecto de otras empresas similares a medida que se avanza en la cadena de valor.

Es posible que el rezago de algunas áreas del negocio se deba a que hace algunos años el diagnóstico sobre las prioridades en asignación de recursos haya sido diferente en un escenario de precios internacionales distante de lo que hoy conocemos. Sin embargo, dado las tendencias previsibles en la

actualidad, pocos dudarían en aceptar que hay una parte de Pemex que es rentable y donde la inversión ha sido y deberá seguir siendo cuantiosa, y otra parte afectada por la obsolescencia y la baja rentabilidad.

De lo anterior debería concluirse en que la decisión sobre reinvertir, redistribuir y compartir rentas debe reconocer esta dicotomía y ofrecer la flexibilidad necesaria para lograr el objetivo de fortalecer a Pemex de manera integral.

4. Política de distribución de rentas

Si se parte del consenso nacional de mantener inalterado el Artículo 27 de la Constitución en lo tocante a los hidrocarburos, entonces tenemos que aceptar ciertos postulados fundamentales para construir una política sobre el destino de las rentas petroleras.

Estos postulados nos obligan a distinguir entre dos casos: la participación en Pemex de la participación con Pemex. En mi opinión, nuestra Constitución política limita lo primero y nos invita a ser constructivos y creativos en lo segundo.

Hoy en día los mexicanos participamos en Pemex, teniendo como vehículo para hacerlo al régimen fiscal de la paraestatal. Las herramientas a través de lo cual se instrumenta son el Presupuesto de Egresos de la Federación, la Ley Federal de Derechos, la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y la Ley de Coordinación Fiscal.

En efecto, en los últimos años los ingresos petroleros han representado alrededor de un tercio de los ingresos totales del sector público. Entre 2000 y 2003, en promedio ascendieron 31.5% y debido a los importantes incrementos en el precio del petróleo, entre 2004 y 2007 llegaron 36.7%. Una parte significativa de estos recursos ha sido destinados en buena medida a atender las necesidades prioritarias del país.

Si bien es cierto que dicho régimen fiscal distingue entre la renta pura, que se grava mediante derechos, de la renta empresarial, que grava directamente las utilidades de la empresa, esto se hace de tal forma que los mexicanos seguimos participando en Pemex pero no con Pemex. En otras palabras, es sólo mediante la vía fiscal que se comparten los resultados del desempeño de la paraestatal, situación que se antoja innecesariamente restrictiva y probablemente ineficiente.

Me gustaría puntualizar a lo que me refiero. En mi opinión el vehículo fiscal sigue siendo el mecanismo idóneo para participar en la renta petrolera o renta natural. Esto permite la apropiación directa del recurso natural por parte de la Nación, y facilita su asignación a las prioridades nacionales de manera colegiada en el Congreso de la Unión. En la medida que el régimen fiscal de la paraestatal le asigne remanentes o excedentes suficientes para reinvertir en exploración y producción, sin comprometer su capacidad para fondearse en condiciones de mercado, estaremos aplicando la fórmula económicamente correcta.

Sin embargo, en lo relativo a actividades empresariales de la paraestatal, tenemos que cambiar la política actual y tomar una visión más proactiva orientada a la rentabilidad. En otras palabras, debemos armonizar la política de generación de rentas con la de su distribución.

Si es nuestra intención conservar las barreras a la entrada de cualquier competencia con Pemex en materia de refinación y petroquímica básica; como contrapartida no deberíamos aceptar que en estas actividades donde Pemex disfruta de un monopolio inducido se registre una rentabilidad baja en perjuicio de la propia empresa y de su accionista único.

En estas actividades debemos estar abiertos a encontrar formas para elevar la eficiencia económica de la empresa. En otras palabras, aquí no se habla de participar en Pemex sino de participar con Pemex adoptando criterios modernos para compartir beneficios y riesgos, para mejorar la gestión y para alcanzar una

mayor productividad y una eficiente distribución de beneficios en función de los riesgos asumidos y de los recursos invertidos.

5. Herramientas para construcción y distribución de rentas empresariales de Pemex.

Así pues, el reto consiste en encontrar fórmulas para expandir la renta empresarial de Pemex y distribuirla buscando al mismo tiempo que con ello se establezcan los incentivos para hacer estas actividades con criterios de gestión modernos y competitivos.

Podríamos entrar en el debate sobre quienes pueden participar con Pemex en su lado empresarial. Sin embargo, me atrevo a pensar que existe ya un consenso más o menos general a favor de los trabajadores del país quienes mediante su ahorro para el retiro, podrían coadyuvar en este esfuerzo de recapitalización de las que he venido llamando actividades empresariales de Pemex. Así me avocaré en adelante a hablar sobre la manera en que podría abrirse ese acceso a los trabajadores.

Tomando en cuenta lo que la regulación financiera permite hoy en día, así como las prácticas internacionales más frecuentes, podemos pensar en al menos cuatro avenidas que hacen lo hacen posible, sin que con ello se obvien las restricciones que la Constitución nos impone sobre la propiedad directa de ciertos activos y derechos de Pemex.

a) Vehículos estructurados.

Basada en lo dispuesto por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, la circular 15-20 de la Consar contempla que el ahorro de los trabajadores puede hacerse mediante vehículos financieros denominados *estructurados*. Esto se refiere a títulos de deuda emitidos por algún proyecto. Dichos títulos deben tener el principal garantizado al vencimiento, sin embargo podrían ofrecer un rendimiento variable en función de la etapa en la que se encuentre dicho

proyecto. Por ejemplo, podrían no pagar flujos durante la fase de construcción y sus rendimientos pueden fluctuar en función de los beneficios económicos que genere el proyecto durante su fase de operación.

Asimismo, está previsto que estos vehículos *estructurados* ofrezcan un grado de transparencia y estándares de gobierno corporativo suficientes para proteger los intereses de los trabajadores.

En mi opinión, no existe un impedimento legal para que en principio los proyectos *empresariales* de Pemex relativos a nueva infraestructura puedan emitir este tipo de instrumentos. Las variantes en la aplicación de estos vehículos pueden ir desde emisiones proyecto por proyecto o bien paquetes de proyectos.

Estos vehículos, además de tener la ventaja de allegar a Pemex un fondeo estable, inducen incentivos de gestión moderna y rentabilidad, toda vez que el precio de estos valores dependerá en buena medida de las propias utilidades esperadas en el proyecto y de su apego a las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Por último, cabe aclarar que en este caso si bien se comparte el riesgo y la renta del proyecto, no se presume de manera alguna que se esté compartiendo la propiedad de los activos subyacentes.

b) Fibras para activos empresariales no restringidos.

También los trabajadores del país pueden ser los propietarios de los que pudieran llamarse activos *empresariales no restringidos* de Pemex a través de Fibras. Por aquéllos me refiero a los no directamente relacionados con las actividades productivas como son los edificios, estacionamientos y otras instalaciones no estratégicas.

Por su parte, las Fibras son los Fideicomisos e Infraestructura y Bienes Raíces descritos en el artículo 223 de la Ley del Impuesto sobre la Renta y en la ya citada Circular 15-20 de Consar.

Mediante estos esquemas, Pemex podría llevar a cabo operaciones de venta con arrendamiento de largo plazo de estos activos (conocidas en el ámbito financiero como sale and lease back), teniendo como arrendador a los propios trabajadores. Esto permite a los trabajadores participar de las rentas y plusvalías de los inmuebles de la paraestal; mientras que Pemex mejora su perfil de financiamiento y al mismo tiempo que garantiza una relación estable y de largo plazo con el arrendador.

c) Vehículos de coinversión

Si bien las disposiciones vigentes no contemplan expresamente aún esta figura, la experiencia internacional relativa a fondos de energía y otros destinados a el financiamiento de grandes obras de infraestructura, invitan a pensar en la posibilidad de establecer fondos que reciban recursos de inversionistas calificados; que en el contexto de esta sección podrían ser las Siefors, los fondos privados de pensiones y los propios trabajadores de Pemex.

Dichos fondos, contando con un gobierno corporativo con una mayoría de consejeros independientes y con una representación sustantiva de los trabajadores, podrían asociarse directamente por la vía de coinversiones con Pemex en aquellas actividades no consideradas restringidas. Vienen a la mente la distribución, la petroquímica secundaria y el transporte de hidrocarburos, por mencionar algunos ejemplos.

Las coinversiones podrían hacerse mediante el establecimiento de empresas en cuyo capital participaran tanto Pemex como el vehículo de coinversión.

Cabría abrir la posibilidad a que estos vehículos participasen junto con Pemex en la inversión en instalaciones de refinación en el extranjero, así como en otros activos productivos análogos fuera del territorio nacional.

d) Vehículos análogos a los Bonos Ciudadanos.

Los Bonos Ciudadanos podrían verse como instrumentos complementarios a las formas arriba descritas. Si bien, la iniciativa presentada por el titular del Poder Ejecutivo apunta a que las características específicas de dichos bonos estarían a lo dispuesto en reglas que al efecto emitiría la Secretaría de Hacienda, tal parece que dichos vehículos ofrecerían a los inversionistas una exposición mezcla de ambas, la renta natural y la renta empresarial de Pemex.

En una visión de un portafolio diversificado para los trabajadores no me queda duda de que dichos bonos ofrecerían un punto de partida idóneo para contar con una exposición a los beneficios económicos de la industria petrolera nacional.

Asimismo, desde el punto de vista de Pemex visto en su conjunto, estos mecanismos de fondeo pueden mejorar el perfil de su deuda al permitir plazos más largos y la toma en manos firmes.

Sin embargo, si se deseara avanzar hacia una estrategia de inversiones completa, me parece que además del bono ciudadano, resultaría conveniente enriquecer el abanico de alternativas con los instrumentos estructurados, Fibras y fondos de coinversión. Esto, además de tener un mayor impacto sobre la alineación de incentivos de Pemex, elevaría la capacidad de los trabajadores para definir la mezcla que desean de participación en su renta natural y su renta empresarial.

6. Conclusiones y recomendaciones.

Muy respetables ciudadanos senadores.

La política de distribución de la renta petrolera es un tema central en la discusión sobre la visión de la nación sobre el aprovechamiento de sus recursos naturales.

En el caso de Pemex, esta discusión debe distinguir el origen de las rentas y en función de ello juzgar sobre el instrumento más adecuado para capturar y distribuir dichas rentas.

El régimen fiscal vigente refleja adecuadamente esa distinción y, desde mi punto de vista, sigue siendo el mecanismo más adecuado para capturar y distribuir la renta proveniente del recurso natural no renovable.

Desafortunadamente, las herramientas fiscales no son las más eficaces para introducir los incentivos que se necesitan para elevar la rentabilidad de Pemex en actividades distintas de la extracción y exploración.

La iniciativa del Ejecutivo refleja esta preocupación y propone algunas medidas que muy probablemente tendrían un impacto favorable en la gestión de la paraestatal. Sin perjuicio de lo anterior, habría que ponderar complementar estas medidas con el uso de ciertos vehículos financieros permitidos por nuestra regulación o de amplio uso en otros países los cuales facilitan la realineación de incentivos y una hacen posible una distribución eficiente de la renta empresarial de Pemex.

En la búsqueda de consensos, valdría la pena empezar por asegurarse de que existen las condiciones para que los trabajadores participen con Pemex en actividades no restringidas a través de las Siefors, fondos privados de pensiones y sociedades de inversión de trabajadores independientes. Lo anterior sin perjuicio de que otros participantes hayan de hacerlo en función de los criterios que defina la Soberanía depositada en el Congreso.

Nuevamente agradezco la oportunidad de dirigirme a ustedes y me repito a sus distinguidas órdenes para apoyar en el ámbito de mis tareas a este plausible esfuerzo de análisis y debate.

Muchas Gracias,

Alejandro Reynoso del Valle.