


NOTA RIESGO PAÍS

MÉXICO

Reforma energética Nota informativa

Madrid: 17 de marzo de 2021





MÉXICO

Reforma energética

La aprobación de la reforma energética de López Obrador supone en la práctica la eliminación del mercado eléctrico mayorista y el potencial retorno al monopolio de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) sobre la generación de energía eléctrica. Ello tendrá altos costes financieros, medioambientales y reputacionales. A la elevada inseguridad jurídica que estos cambios normativos generan se suma el derecho de muchos inversores a exigir indemnizaciones en el caso de que se produzca la revocación arbitraria de las licencias. También supondrá un aumento de los costes de producción eléctrica, al priorizar el suministro de CFE frente a fuentes más limpias y baratas como son las renovables, lo que afectará negativamente a los consumidores y al aparato productivo del país, lastrando la competitividad de toda la economía. Por último, podría llevar al incumplimiento de varios compromisos de México en el marco de los TLCs en los que participa, generando demandas -que incrementarían la presión sobre las finanzas públicas- y conflictos con sus socios comerciales, en un momento en el que la inversión extranjera directa representa la palanca fundamental de la recuperación económica. Sus repercusiones, por tanto, van mucho más allá del sector energético, al castigar la imagen de México como destino fiable para las inversiones y deteriorar todavía más el clima de negocios del país, muy penalizado desde la llegada de Obrador al poder.

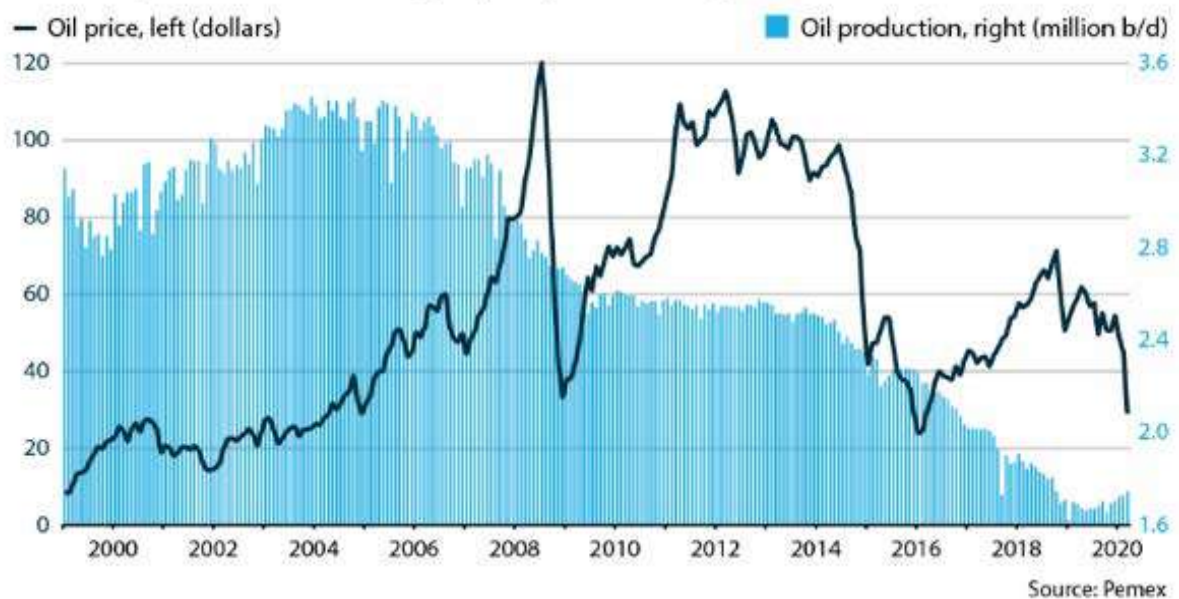
ANTECEDENTES: LA REFORMA DE PEÑA NIETO

La reforma energética aprobada en diciembre de 2013 por el expresidente Peña Nieto puso fin a 76 años de monopolio estatal del gas y el petróleo al abrir la explotación de nuevos yacimientos de aguas profundas y de gas *shale* a la inversión extranjera. En aquel momento el declive del sector petrolero era evidente. La producción de petróleo había bajado de 3,4 millones de barriles diarios en 2004 a menos de 2,6 millones de barriles en 2012, lo que obedecía fundamentalmente al envejecimiento de los yacimientos, muy especialmente el del campo de Cantarell, que proporcionaba algo más del 60% de la producción nacional. También la producción neta de gas

natural había permanecido estancada. El aumento de las importaciones había sido insuficiente para hacer frente a la demanda total, debido a problemas en la infraestructura logística, en particular a las restricciones en la capacidad de transporte de la red de gasoductos. Por otra parte, precios, tarifas y costes no eran competitivos en el sector de la electricidad, lo que limitaba el crecimiento de la industria manufacturera.

El progresivo deterioro de las finanzas de Petróleos Mexicanos (Pemex) constituía también una prueba evidente del declive del sector. La petrolera tenía el monopolio constitucional sobre la extracción, exploración, distribución y venta del petróleo y sus derivados. Sin embargo, el hecho de que los beneficios de la empresa representasen un tercio de los ingresos del Estado había limitado su capacidad para invertir en la modernización de sus infraestructuras, así como en exploración, producción y capacidad de refino. Además, en Pemex, el 46% de los contratos se adjudicaban sin licitación pública, en contraste con el 15% en la OCDE. Según los estudios de referencia, en las empresas energéticas los costes son de 10% a 35% superiores cuando los contratos se adjudican sin competencia.

Oil crude production and average export price, January 1999 - March 2020



De manera más general, prevalecía una sensación de crisis en el sector energético, particularmente en la industria petrolera, en donde los problemas de gobernanza y de gestión son el origen inequívoco de su pobre desempeño.

En virtud de la reforma de Peña Nieto, las empresas privadas, nacionales o extranjeras, han podido celebrar contratos tanto de licencia de servicios como de utilidad o producción compartida con el Estado, y éstos han sido asignados a través de licitaciones por la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH), uno de los dos órganos reguladores del sector.

La reforma también **abrió a la inversión privada al sector eléctrico**, por lo que las empresas privadas podrían generar y suministrar este tipo de energía, y competir con la Comisión Federal de Electricidad (CFE), la empresa estatal encargada de controlar, generar, transmitir y comercializar energía eléctrica en todo el territorio mexicano. La Comisión Reguladora de Energía (CRE), otro regulador del sector, ha gestionado la entrega de permisos para la generación y el suministro de electricidad.

Uno de los pilares de la reforma fue la **creación de un mercado eléctrico basado en el principio del “despacho económico”**. En virtud del mismo, las centrales con menores costes de producción, es decir, las más eficientes, son las primeras en subir su electricidad a la red, lo que favorece a las renovables y a las centrales de ciclo combinado en manos de empresas privadas, generalmente más baratas. Mientras, las hidroeléctricas y termoeléctricas propiedad de la CFE, con mayores costes de producción, tenían que esperar su turno.

La oposición fue muy crítica con la reforma energética de Peña Nieto; pero lo que es indiscutible es que ha atraído nuevas inversiones al sector petrolero: se han otorgado más de 100 contratos a unas 75 compañías, la mayoría asignados entre 2016 y 2018. La reforma ha hecho posibles inversiones relevantes en exploración sísmica y desarrollo de nuevos pozos, y ha generado importantes ingresos para el Estado, aun no habiendo todavía una producción importante de petróleo por parte de los nuevos jugadores.

LA REFORMA DE OBRADOR

La contundente victoria de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) en las elecciones presidenciales y legislativas del 1 julio de 2018 no solo supuso su llegada a la presidencia, sino que su partido, MORENA (Movimiento para la Regeneración Nacional), se convirtió en la primera fuerza política en ambas cámaras y, junto con sus socios, el Partido del Trabajo (PT) y el Partido Encuentro Social (PES), conforman la coalición “Juntos Haremos Historia”, que cuenta con mayoría tanto en el Congreso como en el Senado.

El programa político de AMLO incluía una revisión profunda de la reforma energética implantada por su predecesor, así como un mayor control del Estado sobre el sector energético, incrementando la autoridad y la financiación de Pemex.



Total escaños Alianza Gobierno: 301 diputados y 71 senadores

Fuente: Wikipedia

La Cámara de Diputados aprobó, con 304 votos a favor, 179 en contra y 4 abstenciones, la **reforma a la Ley de la Industria Eléctrica** el pasado 23 de febrero. Pocos días después, el 3 de marzo, también recibió el visto bueno del Senado (con 68 votos a favor y 58 en contra). La norma aún debe ser promulgada por el Ejecutivo para entrar en vigor.

El objetivo de la reforma, una de las grandes promesas electorales de AMLO, es dar prioridad a la empresa pública CFE para subir su producción a la red en detrimento de los generadores privados, sobre todo de renovables.

- ▶ Se elimina el criterio económico en el despacho de la electricidad. Se despachará primero la energía generada en las hidroeléctricas de la CFE, después la de combustibles fósiles y otras fuentes de la compañía del Estado, luego la eólica y solar de generadores privados, y al final las de ciclo combinado de particulares, independientemente del coste de cada una de ellas. El presidente argumenta que el sistema del despacho con criterios económicos, impulsado en la reforma de 2013 del expresidente Peña Nieto, otorgó "grandes privilegios" a las privadas y provocó un "grave perjuicio" a la CFE, ya que en ocasiones impedía que las centrales de la paraestatal vaciasen su carga.
- ▶ Además, la iniciativa incluye cambios fundamentales en el otorgamiento o revocación de permisos a los actores privados. Se revisará "la legalidad y rentabilidad" de los contratos de generación y compraventa del Gobierno federal con productores independientes de energía. También "obliga" a la Comisión Reguladora de Energía (CRE), un órgano autónomo, a revocar los permisos de autoabastecimiento obtenidos "mediante la realización de actos

constitutivos de fraude a la ley". La revocación de estos contratos, de acuerdo a la exposición de motivos de la ley, afectará a todas aquellas empresas a las que bajo el marco de la ley de 2013 les fueron expedidos permisos de autoabastecimiento a pesar de que su objetivo primario no es la producción de energía eléctrica para su propio consumo, sino para la satisfacción de necesidades de terceros. Dado que dichos permisos fueron expedidos por las autoridades bajo el amparo de la legislación anterior, su revocación puede dar pie a demandas ante los tribunales, Estas medidas, por otra parte, sientan un precedente perjudicial para las inversiones en el país, dado que se pretende aplicar la ley de modo retroactivo.

- ▶ Los futuros permisos de generación estarán "sujetos a los criterios de planificación del Sistema Eléctrico Nacional emitidos por la Secretaría de Energía", lo que, por un lado, implica el control del sector por parte del Ejecutivo, y por otro permite una gran discrecionalidad, dada la vaguedad de estas cláusulas.
- ▶ Otro aspecto que ha hecho saltar las alarmas es la modificación de las reglas de los Certificados de Energía Limpia (CEL), un instrumento financiero introducido por la reforma energética de 2013 para promover la instalación de nuevas plantas de renovables. Con la nueva reforma, la concesión de los CEL "no dependerá de la propiedad o la fecha de inicio de las operaciones comerciales de las centrales eléctricas". En definitiva, podría ocurrir que plantas viejas pudieran acceder a los certificados, que perderían su valor de mercado.
- ▶ También se elimina la obligatoriedad de las subastas eléctricas, licitaciones en las que los generadores privados compiten por vender energía a la rama de suministro de CFE.

Análisis de costes

El Ejecutivo se apoya en un informe del Centro de Estudios de Finanzas Públicas (CEFP) del Congreso, que estima un aumento de cerca de 6.777 mill.\$ en las utilidades de CFE. No obstante, el CEFP también advierte que están en riesgo unos 22.550 mill.\$ invertidos en 105 proyectos privados de generación de energías renovables. Además, el análisis considera que hay 28 empresas, con un volumen de 8.904 mill.\$ en inversiones, que estarían en posición de exigir indemnizaciones. Otro informe elaborado por la asociación México Evalúa estima un aumento de entre 1.350 y 2.750 mill.\$ del coste anual de producción, porque las renovables cuestan entre 26 y 54 dólares por megavatio hora (MWh), mientras que la electricidad producida con carbón cuesta entre 65 y 169 \$ por MWh.

Si se pone en práctica, la reforma causaría un "efecto dominó" que se extendería hacia toda la economía. El primer afectado sería la productividad del aparato industrial, lo que mermaría la competitividad global de México y, por extensión, pondrían en riesgo la recuperación económica del país.

A los costes económicos hay que añadir los reputacionales y el impacto tan negativo que este tipo de medidas tiene sobre la inversión extranjera, que se enfrenta a una elevada incertidumbre con respecto a la viabilidad de las operaciones y de las propias inversiones presentes actualmente en el sector. Las tensiones entre el sector privado y el gobierno han sido evidentes desde que Obrador

accedió al poder. El presidente se ha enfrentado abiertamente con los empresarios, a los que acusa de corrupción y de haber abusado del Estado durante años a través de “contratos leoninos”. Con esta reforma México perderá toda credibilidad para atraer inversiones, y las empresas que invirtieron en proyectos de generación de energía eléctrica sufrirán pérdidas millonarias, derivadas de la revocación de contratos, con la consiguiente pérdida de empleos.

Por si esto fuera poco, la reforma suscita serias dudas acerca de su compatibilidad con los compromisos internacionales de México. Los principios de libre competencia y libre competencia, recogidos en la referida reforma energética de 2013, se reflejaron en diversos compromisos internacionales de México, actualmente en vigor, relacionados con el acceso al mercado mexicano y la protección de las inversiones en territorio nacional, como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (TIPAT) y el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), así como en acuerdos ya concluidos pero pendientes de ratificar, como la modernización del Tratado de Libre Comercio entre la Unión Europea y México (TLCUEM modernizado). Todo apunta a que el único contrapeso frente al Ejecutivo mexicano que pueda poner freno a la aplicación de la reforma será exterior. Conviene recordar que una prioridad en la agenda del presidente estadounidense Joe Biden es el uso y producción de fuentes de energía limpia, la protección del medio ambiente (en particular, mediante la lucha contra el cambio climático) y la transición hacia nuevas formas de manufactura más sostenibles.

Por último, si la reforma llegase a entrar en vigor, México con toda probabilidad incumplirá su compromiso, en el marco del Acuerdo de París, de generar el 35% de la electricidad con energías limpias para 2024.

El futuro del nuevo marco energético, aún después de su aprobación, es incierto. Los partidos de la oposición han amenazado con presentar una acción de constitucionalidad ante la Suprema Corte. La Comisión Federal de Competencia Económica, un organismo autónomo que también tiene la facultad de recurrir al máximo tribunal, advirtió hace dos semanas de que la reforma viola el principio de libre competencia recogido en la Constitución, y recomendó al Congreso no aprobarla.

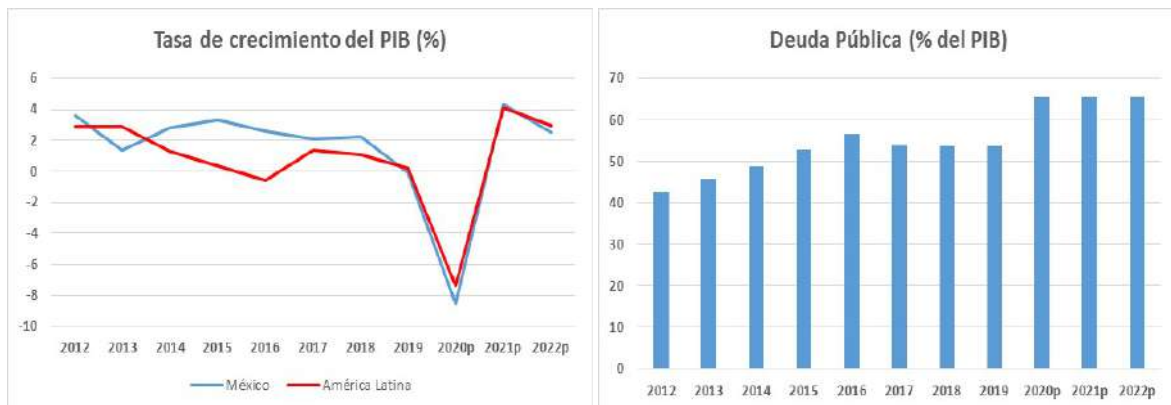
El sector petrolero - Implicaciones macroeconómicas

Una de las principales vulnerabilidades de México, especialmente preocupante en el contexto actual, es la enorme dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros. El crudo es la principal fuente de ingresos públicos (en torno al 20%) y una fuente principal de divisas vía exportaciones. No obstante, conviene señalar que su aportación al PIB, tanto directa como indirecta, se ha reducido notablemente; a mediados de la década del 2000 representaba alrededor de 13% del PIB y hoy día está en torno al 8%. En los últimos años también se ha reducido su peso en las finanzas públicas y en las cuentas exteriores

En torno al 70% de los ingresos de la empresa Petróleos Mexicanos (Pemex) se han destinado tradicionalmente a financiar al erario público (más aún, han financiado fundamentalmente gasto corriente, que no inversión), lo que ha mermado la capacidad de la empresa para emprender inversiones con el fin de mantener su capacidad de producción. Desde hace más de una década,

su producción de crudo no ha dejado de caer, arrastrando pérdidas millonarias y engordando una deuda (113.200 mill.\$ al cierre del año pasado) que la convierte en la petrolera más endeudada del mundo, lo que, a su vez, pone en peligro las finanzas estatales.

En abril del año pasado Fitch recortó nuevamente la calificación de la petrolera hasta BB-, tres escalones por debajo del grado de inversión. La rebaja obedeció, entre otros factores, al persistente resultado negativo del flujo de fondos libre, es decir, el flujo de caja obtenido de las actividades de explotación de la empresa una vez han sido deducidas las inversiones para mantener el negocio al mismo nivel de actividad. A ello se suma la subinversión en exploración, que se ha traducido en una notable contracción en la producción: en 2004 alcanzó un pico de unos 3,4 millones de barriles por día y, desde entonces, la producción ha caído a la mitad. Otro factor mucho más coyuntural detrás de la rebaja ha sido la caída del precio del petróleo que no ha hecho sino agravar la delicada situación financiera de la entidad. Además, Pemex tiene la deuda financiera más alta de todas las compañías petroleras estatales de América Latina. La decisión se adoptó poco después del recorte del rating del soberano a BBB- por el impacto económico de la crisis sanitaria. Las agencias de calificación han alertado en repetidas ocasiones de los riesgos que la situación financiera de Pemex acarrea para la calificación del soberano. Las declaraciones del presidente en marzo de este año de que la deuda de Pemex la pagará el Estado explican el vínculo directo entre las finanzas del Gobierno y las de Pemex y por tanto del rating de ambos.



Fuente: FMI

Al cierre de 2020, el déficit público de México ascendía al 5,8% del PIB y la deuda se encontraba próxima al 65,5% del PIB. No son cifras muy elevadas, pero han crecido bastante en los últimos años (más de 10 puntos en cinco años) y los acreedores no residentes tienen cerca del 50% del total de la deuda, lo que supone un riesgo en caso de depreciación de la divisa, tal y como ocurre actualmente.

La economía de México sufrió en 2020 la contracción más pronunciada desde hacía décadas como consecuencia del devastador golpe de la pandemia de coronavirus. El PIB se desplomó un 8,5%, con lo que marca su peor desempeño desde 1932, durante la Gran Depresión. Se trata del segundo año consecutivo en el que se registra una cifra negativa, pues la segunda economía latinoamericana había entrado en una leve recesión incluso antes de la pandemia. Destacó la fuerte caída (10,2%)

en las actividades del sector secundario, especialmente de las manufacturas, un sector clave en la economía mexicana, que se vieron severamente afectadas principalmente en marzo y abril del año pasado.

El FMI prevé un repunte de la actividad este año hasta el 4,3% y del 2,5% en 2022. La evolución de la pandemia y del proceso de vacunación son factores determinantes para la recuperación económica, al igual que la evolución del precio del petróleo, por su relevancia para las cuentas públicas y exteriores. Otro factor de riesgo es que se deteriore la calificación crediticia del país o de las empresas productivas del Estado y, en particular, de la valoración de la deuda de Pemex, que compliquen todavía más la situación financiera de la empresa.

La reforma energética supone un notable riesgo tanto para el sector petrolero como para el conjunto de la economía. La incertidumbre que generan este tipo de acciones desincentivan la entrada de inversión extranjera, un factor fundamental para la recuperación de la economía mexicana, teniendo en cuenta el nulo margen fiscal con el que cuentan para adoptar medidas que impulsen la actividad económica.

El deterioro del clima de negocios desde la llegada de AMLO al poder ya ha hecho mella en la entrada de inversiones. Nada más acceder al poder, López Obrador sometió a consulta popular la cancelación de proyectos de infraestructura, como un aeropuerto nuevo para la ciudad capital y una planta cervecera de una empresa privada. Apoyó una iniciativa propuesta por su partido para obligar al banco central a comprar dólares en efectivo (vulnerando su autonomía). Ha enviado iniciativas al Congreso para prohibir la subcontratación o el *outsourcing* y, más recientemente, para revertir la reforma en el sector energético, de la que estamos hablando. La inversión fija bruta, que es mayoritariamente privada, cayó en 2020 -hasta noviembre- un 18.8%. En 2019 ya había disminuido un 4.6%, con lo que en los primeros dos años de gobierno, habrá tenido un retroceso del 22,5%, aproximadamente, de acuerdo a los datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), la mayor caída desde 1995. Si, como parece, la polémica reforma energética se pone en práctica, es posible que esta preocupante tendencia se acentúe.

POSICIÓN DE RIESGOS

A 31 de diciembre de 2020 el riesgo en vigor asumido con México por cuenta del Estado ascendía a 465 mill.€, equivalente al 2,84% de la cartera. México es, en la actualidad, la undécima concentración de riesgo de la Compañía.

Actualmente no tenemos exposición al riesgo de crédito en operaciones en el sector de las energías renovables. Tenemos riesgo vivo con la Comisión Federal de Electricidad como deudor por valor de 249 mill.€, que corresponde a varias operaciones, todas ellas relacionadas con la modernización de la central nuclear de Laguna Verde.

Con otros deudores sólo destaca una única operación de importe moderado (3,2 millones €) con crédito suministrador para la filial de Iberdrola Tamazunchale.

Por otro lado, las garantías con riesgo exportador emitidas para proyectos vinculados con el sector energético en México ascienden a 65,99 mill.€. De esta cifra, una de las operaciones (17,92 mill.€) tiene como beneficiario a la CFE, por un contrato relativo a la construcción de una central de ciclo combinado. El resto (48,07 mill.€) corresponde a diversas plantas fotovoltaicas; los beneficiarios son diferentes bancos y empresas privados.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.