



Calificaciones y descalificaciones. Alternativas para mejorar la situación financiera y operativa de Pemex

Credit ratings. Alternatives to improve Pemex financial and operative indicators

José Luis Clavellina Miller*
Fernando M. Galicia Hernández

18

Palabras clave

Estudios de industrias

Capital/Inversión

Valoración de activos financieros

Información y eficiencia de mercados

Mercados financieros internacionales

Key words

Industry Studies,

Capital, Investment

Asset Pricing

Information and Market efficiency

International financial Markets

Jel: *L7, E22, G12, G14, G15*

* Doctor en Economía por la UNAM, ha trabajado temas relacionados con finanzas públicas, teoría monetaria, desarrollo financiero y régimen fiscal del sector energético. Actualmente es profesor en la División de Estudios Profesionales y en la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM e Investigador C en la Dirección General de Finanzas del Instituto Belisario Domínguez del Senado de la República.

Email: luisclmiller@gmail.com, jose.clavellina@senado.gob.mx

Resumen

Pese a los diferentes cambios normativos y a su régimen fiscal, la situación operativa y financiera de Petróleos Mexicanos (Pemex) ha seguido deteriorándose. Recientemente, las principales agencias calificadoras redujeron la nota crediticia de la empresa y la perspectiva del país. Además de revisar la evolución de los principales indicadores financieros y operativos de Pemex deben tenerse en cuenta las distintas propuestas que se han vertido para mejorar su situación financiera a fin de que siga siendo parte fundamental del desarrollo económico y uno de los pilares de las finanzas públicas nacionales. Los elevados requerimientos de inversión por parte del sector energético del país hacen necesario pensar en futuros cambios no sólo al régimen fiscal de Pemex sino en la estructura de los ingresos públicos federales que permitan hacer frente a las necesidades de desarrollo de esta empresa productiva del estado.

Abstract

Despite the legal and fiscal changes carried out by different energy reforms in the past, the operative and financial indicators of Pemex have worsened. In recent months the main rating agencies have downgraded Pemex and the federal government. It is necessary to analyze the financial statements of the main Mexican oil enterprise as well as the proposals made by experts and academics to improve its financial performance, increase the oil revenue and support social spending for economic development. High financial and investment needs in the Mexican energy sector will require new changes not only in the fiscal regime of Pemex, but also a federal tax reform.

Introducción

La reforma energética de 2013 amplió el papel del sector privado en la producción de hidrocarburos. Entre las razones esgrimidas para llevar a cabo dicha reforma se encontraban: la falta de recursos financieros para invertir, los altos riesgos inherentes a las actividades de exploración y producción, así como las dificultades técnicas y financieras para explotar el petróleo en aguas profundas (Clavellina, 2014).

Además, se pretendía fortalecer las finanzas de Pemex a través del establecimiento de un nuevo régimen fiscal, el cual suponía la simplificación y eliminación de distintos derechos que anteriormente se cobraban (IBD, 2015). Se creó un nuevo Consejo de Administración con mayores responsabilidades y atribuciones bajo un esquema de gobierno corporativo con el fin de hacer más eficiente su administración. Otro cambio importante fue que Pemex debía alcanzar un acuerdo para modificar el contrato colectivo de trabajo e implementar un Programa de Austeridad del Gasto; la reforma planteaba que en el mediano plazo debería concretarse una disminución de las obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones y en 2016, el Gobierno Federal asumió una proporción de dichas obligaciones.

Pese a los cambios legales y en la estructura del sector energético, la situación operativa y financiera de Pemex parece no mejorar. La producción de petróleo, gas y petrolíferos sigue cayendo y las pérdidas impiden a la empresa elevar su gasto en inversión y restituir sus reservas de hidrocarburos.

El presente documento tiene como objetivo analizar la evolución reciente de los principales indicadores operativos y financieros de Pemex, así como revisar cuáles son las opciones que diversos especialistas han expresado para

mejorar las finanzas de esta empresa productiva del estado.

En la primera sección se revisan las causas esgrimidas por las principales agencias calificadoras para reducir la nota crediticia de Pemex y del Gobierno Federal. En la segunda sección se presenta la evolución reciente de los principales indicadores operativos y financieros de la empresa. En la tercera sección se muestran los principales objetivos y estrategias del plan de negocios de Pemex 2019-2024. En la cuarta sección se exponen los principales planteamientos vertidos por diferentes expertos en el sector que podrían servir para mejorar las finanzas y la operación de la empresa. La última sección presenta las consideraciones finales.

20

1. Calificaciones recientes

La importancia de Pemex en la economía nacional radica en que no sólo ha sido, desde la expropiación de 1938, un símbolo de soberanía nacional, sino que también se ha convertido en un pilar de las finanzas públicas, generador de divisas y agente del desarrollo económico nacional (García, 2000).

El pasado 29 de enero de 2019, la agencia calificadora Fitch Ratings redujo distintas calificaciones a Pemex, entre las que destacan: “Escala nacional a largo plazo, de AAA(mex) a AA(mex); y “Escala internacional moneda extranjera Issuer Default Rating (IDG) de BBB+ a BBB-“ con perspectiva negativa, lo cual implica que podría haber una nueva reducción en el corto plazo.

La agencia sustentó su nota en el continuo deterioro del perfil crediticio individual de Pemex, que pasó de “B-“ a “CCC” (lo cual ubica la calificación de la empresa de forma individual como altamente especulativa), como

resultado de un flujo de fondos negativo y subinversión en exploración y producción. Fitch estimó que para 2018 y 2019, Pemex obtendría un flujo de fondos libre (FFL) de 3 mil millones de dólares (mdd) y 4 mil mdd, respectivamente. Señaló que la empresa debería estar destinando a inversión para reponer reservas entre 9 mil mdd y 14 mil mdd en 2018 y 2019 (con lo que el FFL debería ser de 12 mil mdd y 17 mil mdd por año) y consideró que el nivel de apalancamiento que reporta correspondía a insolvencia (Fitch Ratings, 2019).

De acuerdo con Fitch, el anuncio del gobierno mexicano de inyectar capital a Pemex por 25 mil millones de pesos (mdp), así como de una reducción de sus transferencias al gobierno por 11 mil mdp en 2019 y 16 mil mdp en 2020, no son suficientes para contrarrestar el perfil crediticio de la compañía. De hecho, consideró que una transferencia continua de fondos al gobierno, una subinversión persistente, un FFL negativo y un menor apoyo por parte del gobierno podría resultar en una menor calificación. También advirtió que el gobierno ha sido lento en fortalecer el perfil crediticio de Pemex y ha fallado en reconocer la viabilidad del perfil financiero de la compañía y su importancia estratégica. Consideró, además, que una situación financiera estresada de Pemex tendría el potencial de interrumpir el suministro de combustibles líquidos en el país, con importantes consecuencias económicas y sociales para el país. Asimismo, señaló que la perspectiva negativa de la compañía reflejaba la misma perspectiva del país (BBB+ con perspectiva negativa).

Fitch también señaló que las transferencias de Pemex al gobierno han promediado el 45% de las ventas, que el capital contable es negativo desde 2009 y que su deuda carece de

la garantía explícita del gobierno federal; calificó de modestas las aportaciones de capital del gobierno a la compañía y de marginales las reducciones impositivas. También apuntó la desproporción entre las inyecciones de capital y los ingresos petroleros que estima el gobierno para 2019 (por 25 mil mdp y 520 mil mdp, en cada caso). Siguiendo a esta agencia, la nota de Pemex podría deteriorarse si decide invertir más en refinación a costa de la inversión en exploración y producción o elevar su nivel de apalancamiento. También advirtió que existe un alto grado de interferencia por parte del gobierno en la estrategia, financiamiento y rotación de la administración de la compañía en cambios de gobierno, por lo que mantiene un gobierno corporativo débil.

Entre los factores que podrían estabilizar la perspectiva de la calificación de Pemex, o incluso elevarla, Fitch señaló un aumento en la calificación soberana de México, la garantía irrevocable por parte del gobierno hacia Pemex por más del 75% de su deuda; una inyección de capital que le permita reponer el 100% de sus reservas, una producción estable, un FFL positivo y un menor apalancamiento. En tanto que una rebaja en la calificación podría venir de una menor nota soberana de México o una inacción del gobierno ante el deterioro de la flexibilidad financiera de la EPE (*ídem*).

Posteriormente, el 15 de febrero de 2019, BBVA Research (2019), dio a conocer su postura respecto del apoyo financiero que recibiría Pemex por parte del gobierno, y señaló que éste no resolvía los problemas estructurales de la compañía (como el excesivo endeudamiento y el declive de la producción petrolera) y que, aunque se ganaba cierto tiempo, la calificación crediticia continuaba en riesgo. De acuerdo con BBVA, el gobierno planteó una reducción fiscal para Pemex de 15 mil mdp para 2019 y que contará

con 25 mil mdp adicionales como inyección de capital, 35 mil mdp en monetización de pagarés para pasivo laboral y 32 mil mdp por combate al robo de combustibles. También indicó que Pemex presenta restricciones para apuntalar su inversión productiva, una de ellas son los 273 mil mdp que plantea destinar a inversión durante 2019, BBVA estimó que sería necesario al menos el doble de esos recursos para exploración y producción; sin embargo, reconoció que la compañía no puede endeudarse mucho más y que la disponibilidad de recursos fiscales para apoyarla es limitada.

BBVA advirtió además que, en el mediano plazo, una posible reducción de la calificación crediticia de Pemex tendría un efecto negativo en el sistema financiero nacional, disparando una venta automática de los bonos de la petrolera. Para BBVA, garantizar la deuda de Pemex por parte del gobierno federal ayudaría a que la empresa no perdiera su grado de inversión, pero a costa de mayores presiones sobre los bonos del gobierno federal y un mayor costo de la deuda pública. Asimismo, consideró que la estrategia de invertir en refinación era riesgosa pues históricamente han observado pérdidas en esa actividad.

Por su parte, para Citibanamex (2019), el plan de apoyo del gobierno a Pemex se queda corto frente a los 60 mil a 100 mil mdp que esperaba el mercado, pues de los 105 mil mdp (5.2 mil mdd), sólo 15 mil mdp provenientes de la reducción de impuestos pueden considerarse como “dinero nuevo” y el resto ya habían sido considerados con anterioridad. Tampoco observa un plan de mediano plazo que permita mejorar los problemas estructurales de la empresa (procesos operativos y gerenciales, limitaciones tecnológicas y financieras para extraer recursos en aguas profundas y la falta de asociaciones con el sector privado).

De acuerdo con Citibanamex, las medidas de apoyo a Pemex son:

- 1,600 mdd por la reducción de pérdidas por el robo a hidrocarburos.
- 1,300 mdd por capitalización.
- 1,800 mdd por monetización de pagarés del pasivo laboral.
- 600 mdd por ayuda fiscal adicional de 2019 a 2024.

Además, señaló que no colocará deuda en el primer trimestre de 2019 y que refinanciará 6,600 mdd de un total de 104,100 mdd de deuda al 30 de noviembre de 2018.

Posteriormente, el 1 de marzo de 2019, Standard and Poor's Global Ratings (S&P, 2019) revisó de estable a negativa la perspectiva de México ante la expectativa de un menor crecimiento, dejando la calificación en moneda extranjera en BBB+. La calificadora estableció que el cambio en la perspectiva fue producto de las políticas orientadas a reducir la participación privada en el sector energético y por otros eventos que han reducido la confianza de los inversionistas y que podrían elevar el riesgo soberano. Además, advirtió mayores pasivos contingentes que, aunados a un menor crecimiento, podrían erosionar el perfil financiero soberano.

22

Cuadro 1. Calificaciones y grados de riesgo para esquemas de bursatilización

| Grados de Riesgo Largo Plazo Método Basado en calificaciones Internas o Inferidas | Escala de Calificación Autorizadas | | | |
|---|------------------------------------|-----------------------|---------------------|--------------|
| | S&P Escala Global | MOODY'S Escala Global | FITCH Escala Global | |
| Grado 1 | 1.1 | AAA | AAA | Aaa |
| | 1.2 | AA+ | AA+ | Aa1 |
| | 1.3 | AA | AA | Aa2 |
| | 1.4 | AA- | AA- | Aa3 |
| Grado 2 | 2.1 | A+ | A+ | A1 |
| | 2.2 | A | A | A2 |
| | 2.3 | A- | A- | A3 |
| Grado 3 | 3.1 | BBB+ | BBB+ | Baa1 |
| | 3.2 | BBB | BBB | Baa2 |
| | 3.3 | BBB- | BBB- | Baa3 |
| Grado 4 | 4.1 | BB+ | BB+ | Ba1 |
| | 4.2 | BB | BB | Ba2 |
| | 4.3 | | | |
| | 4.4 | BB- | BB- | Ba3 |
| | 4.5 | | | |
| | 4.6 | | | |
| Grado 5 | 5.1 | B+ | B+ | B1 |
| | 5.2 | B | B | B2 |
| | 5.3 | B- | B- | B3 |
| | 5.4 | CCC | CCC | Caa |
| | 5.5 | CC | CC | Ca |
| | 5.6 | C | C | C |
| | 5.7 | e inferiores | e inferiores | e inferiores |
| | 5.8 | | | |
| | 5.9 | | | |

Fuente: elaboración propia con datos de CNBV.

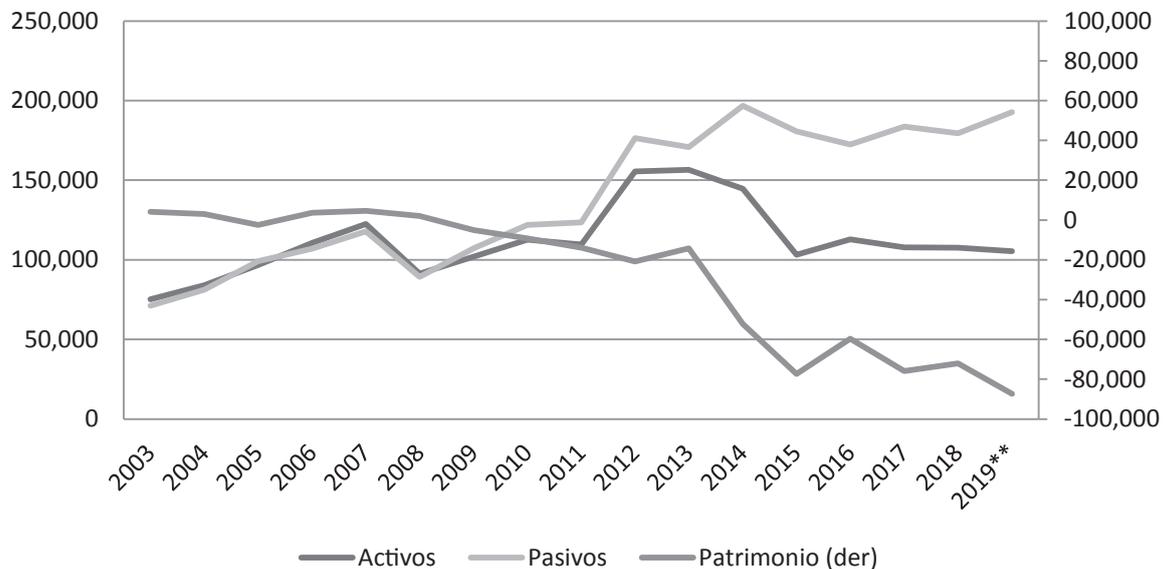
Tras la reducción en la perspectiva de México, el 4 de marzo de 2019 S&P redujo la perspectiva de Pemex a negativa y bajó su perfil crediticio de “BB-“ a “B-“ por la debilidad en los fundamentos crediticios de la petrolera. Señaló que existe una probabilidad casi cierta de que Pemex reciba apoyo extraordinario del gobierno ante un escenario de estrés financiero y que, aunque las acciones de apoyo anunciadas por el gobierno son insuficientes para atender las necesidades de fondeo de la empresa, contribuyen al historial de respaldo gubernamental. En lo referente a la reducción de la calificación individual de Pemex, S&P (2019b) apuntó que las principales razones fueron: 1) un desempeño por debajo de las expectativas, y 2) un plan financiero limitado aunado a la baja producción y capacidad ociosa en refinación. La calificadora estimó que Pemex requiere de inversiones anuales de al menos 20 mil mdd para evitar un mayor deterioro. Otro problema identificado fueron las posibles

restricciones presupuestarias que enfrentaría Pemex para acelerar sus inversiones y restituir reservas, así como el alto porcentaje de crudo pesado que se produce en el país.

2. Algunos indicadores financieros de Pemex

De acuerdo con el IMCO (2019), Pemex se encuentra en quiebra técnica. Al primer semestre de 2019 el patrimonio era negativo por 1.7 billones de pesos como resultado de un déficit financiero en cada año a lo largo de la última década. Desde 2009, la empresa productiva del Estado no ha sido capaz de generar flujos de efectivo que le permitan hacer frente a sus requerimientos de inversión, gastos de operación, así como al costo financiero de su deuda y a sus obligaciones fiscales, por lo que ha optado por recurrir a los mercados financieros. Lo anterior se ha reflejado en el crecimiento acelerado de sus obligaciones financieras.

Gráfica 1 Activos, pasivos y patrimonio de Pemex, 2003-2019
 (miles de millones de dólares)



** Reporte de resultados no dictaminados al 30 de junio de 2019.
 Fuente: Elaboración propia con datos de Pemex.

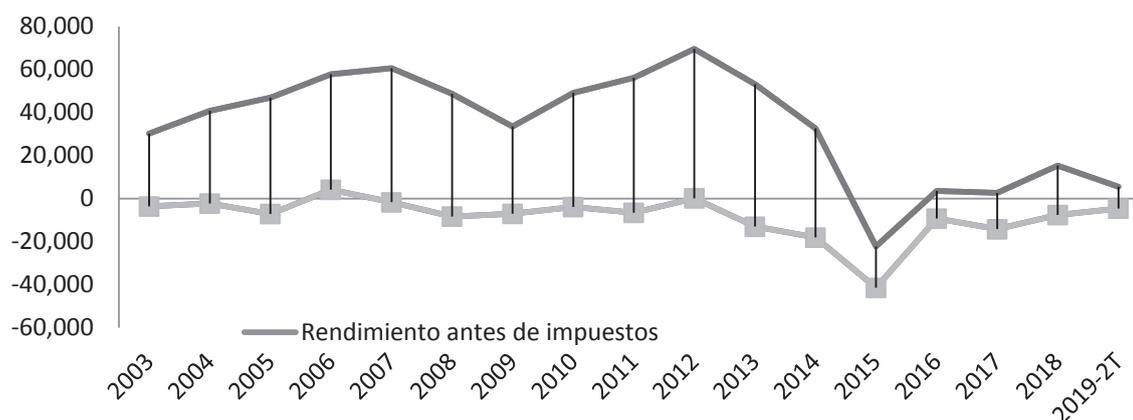
De acuerdo con IMCO (2019), desde 2009 los gastos de Pemex han sido mayores a sus ingresos, por lo que se ha visto obligado a contratar más deuda: sus obligaciones financieras crecieron un 113% en términos reales al pasar de 631 mil 850 millones de pesos al cierre de 2009 a 2 billones de pesos al 30 de junio de 2019. Además, la extracción de crudo va en declive desde hace más de 10 años. Entre diciembre de 2003 y junio de 2019 la producción de petróleo se redujo a la mitad, al pasar de 3.5 a 1.7 millones de barriles diarios.¹

En dólares es posible observar una fuerte caída en el patrimonio en 2015 (-77,394 mdd). Desde entonces, los activos no han tenido un crecimiento significativo y los pasivos continúan elevándose. La tasa media de crecimiento anual para los activos fue de 2.25%, mientras los pasivos crecieron a 6.09% y el pa-

trimonio cayó a un ritmo de -224.14% desde 2004. Pese a estos resultados, es preciso indicar que el rendimiento antes de impuestos de Pemex, salvo en 2015, es positivo para todo el periodo de estudio (ver gráfica 2).

En lo que se refiere a las razones de liquidez, tanto la razón corriente como la prueba ácida se ubican en valores menores a la unidad, con lo cual, los activos de corto plazo no son suficientes para hacer frente a los pasivos corrientes de la empresa. La razón corriente (que resulta de la división del activo circulante por el pasivo circulante), se identifica que este indicador pasó de 1.41 a 0.60 de 2011 al primer semestre de 2019. En tanto que la prueba ácida (que se calcula como la razón corriente restando el valor de los inventarios), muestra el mismo comportamiento (ver gráfica 3).

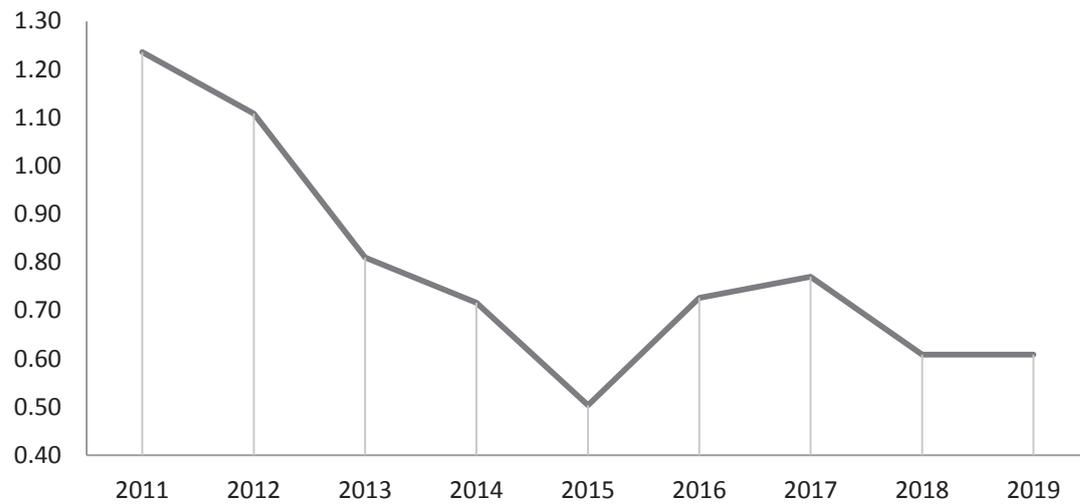
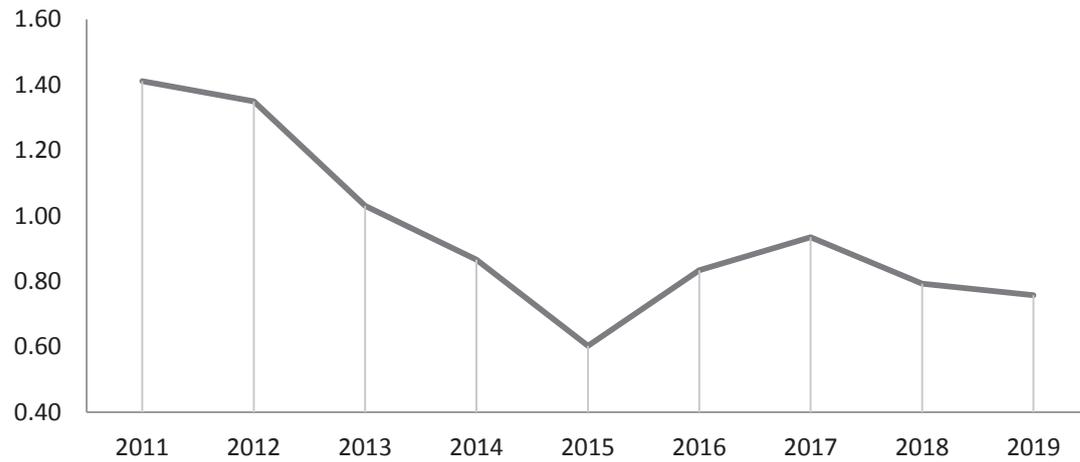
Gráfica 2 Rendimiento antes y después de impuestos de Pemex, 2003-2019 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

¹ Las recientes decisiones de reducción y cambio en la perspectiva de la calificación crediticia de Pemex por parte de distintas agencias calificadoras de valores evidencian la gravedad de la situación a la que se enfrenta: Pemex puede convertirse en el emisor corporativo de bonos basura o sin grado de inversión más grande del mundo (IMCO, 2019).

Gráfica 3 Razones de liquidez

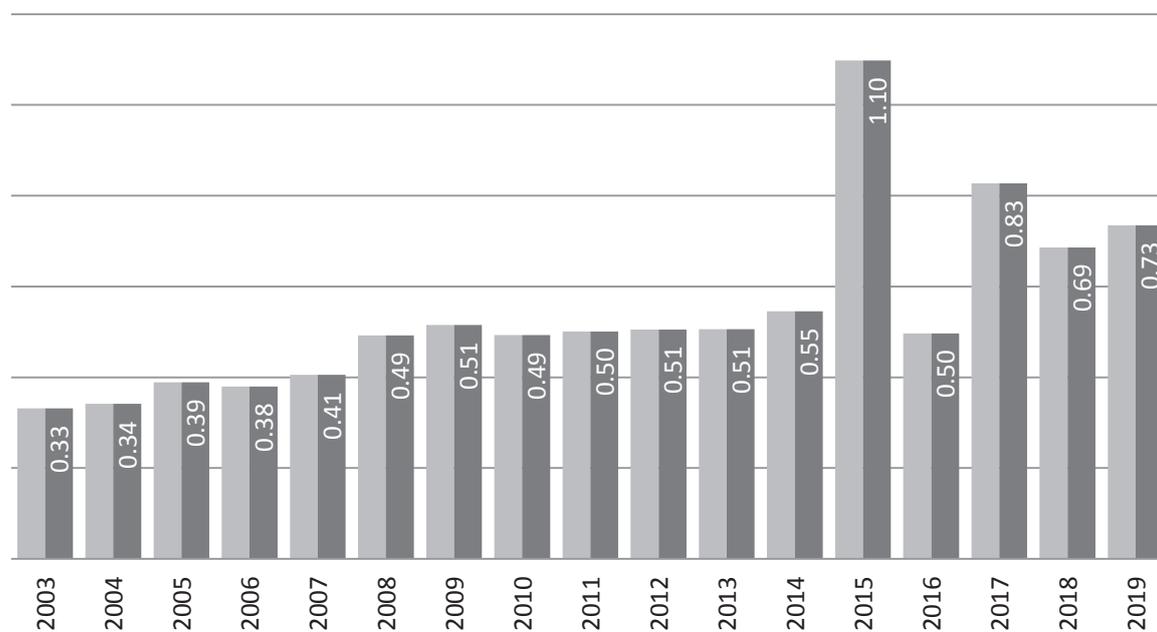


Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

Por otro lado, los costos de la empresa han venido aumentando. Entre el 2003 y el 2014, por cada peso que se obtuvo de ingreso por ventas, el costo promedio fue de 0.44. Sin embargo, en 2015 los costos representaron 1.10 veces las ventas totales. A pesar de que en 2016 se regresó a un nivel de 0.50, los tres años siguientes los costos han abarcado más de dos terceras partes de las ventas (ver gráfica 4).

En lo que se refiere a las razones de endeudamiento, es posible observar que la empresa se encuentra cada vez más endeudada. El pasivo total representa 1.83 veces el activo total y la relación activo fijo / patrimonio es negativa y tiene un valor de -1.26 (en ambos casos al primer semestre de 2019)(ver gráfica 5).

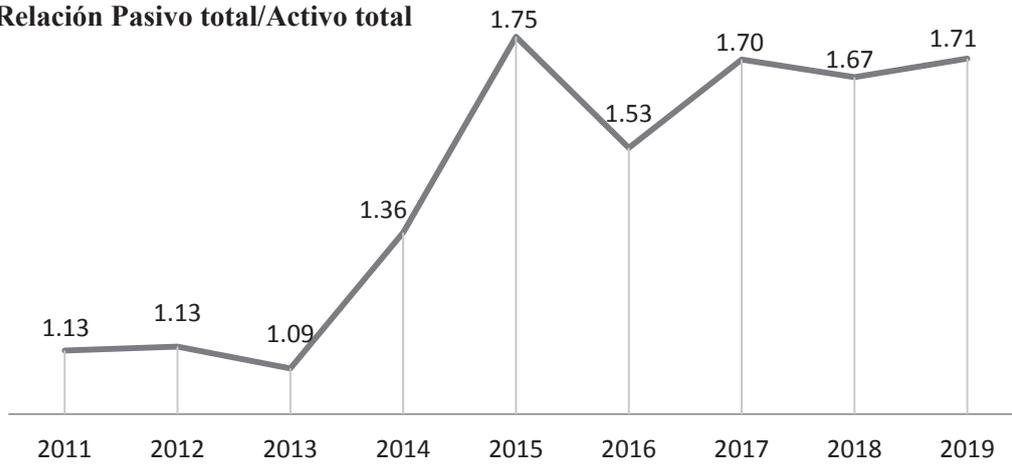
Gráfica 4 Costo de ventas/Ventas totales



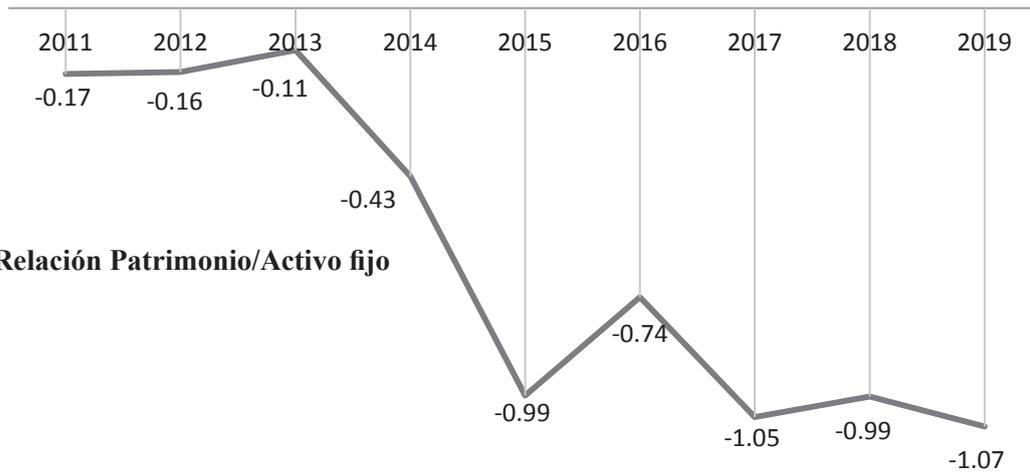
Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

Gráfica 5 Razones de endeudamiento

Relación Pasivo total/Activo total



Relación Patrimonio/Activo fijo



Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

Recuadro 1. Régimen Fiscal Actual

El régimen fiscal actual de Pemex entró en vigor a partir de 2015 como parte de la reforma energética de 2013, en el cual desaparecen los anteriores derechos y se reestructura la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos estableciendo dos regímenes fiscales (Pemex, 2018).

- Régimen fiscal para Asignaciones (Pemex). El cual está conformado por los siguientes derechos e impuestos:

- Derecho por la Utilidad Compartida (DUC), con una tasa variable (70%-65%), se trata de una tasa aplicada a la diferencia del valor de los hidrocarburos producidos en una región respectiva menos las deducciones autorizadas (este derecho inició en 2015 en 70% y se reduciría gradualmente llegando a 65% en 2019).
- Derecho por la Extracción de Hidrocarburos (DEXTH). Su tasa promedio se ubica en 7.5% y se determina fijando una tasa vinculada con el tipo de hidrocarburos, el volumen de la producción y el precio fiscal determinado.
- Derecho de Exportación de Hidrocarburos (DEXPH). Se trata de una cuota por km² incrementada anualmente con el índice nacional de precios al consumidor (INPC) (1,150 pesos por km² en 2015 a 1294.71 pesos/km² en 2018).
- Impuesto a las Actividades de Exploración y Extracción (IAEEH). Se trata de una cuota por km² (cada año se actualizan conforma al INPC, para el caso de Exploración, en 2018 se ubicó en 1,688.74 pesos / mm² en 2018; para Extracción en 6,754.99 pesos /km² en el mismo año.

- Impuesto Sobre la Renta (ISR). 30% sobre el resultado fiscal de ejercicio.

Pemex y sus empresas productivas también tienen que pagar el IVA, contribuciones causadas por la importación y exportación de mercancías, impuestos estatales y municipales, como el predial y el impuesto a la nómina; así como el impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS). En este último caso Pemex Transformación Industrial recauda a nombre del gobierno federal las cuotas sobre las ventas internas de gasolina y diésel, estas cuotas se ajustan anualmente conforme a la inflación y cada semana se ajusta en caso de que existan estímulos fiscales por parte de las autoridades. Estas cuotas también gravan la importación de combustibles. Asimismo, existe un IEPS en beneficio de entidades federativas y municipios que es una cuota sobre las ventas internas de gasolina y diésel que Pemex Transformación Industrial recauda a nombre del Gobierno federal (estas cuotas se ajustan anualmente conforme a la inflación y los fondos recaudados se asignan a los estados y municipios conforma a la Ley de Coordinación fiscal). Pemex Transformación Industrial también recauda a nombre del Gobierno Federal el IEPS a los combustibles fósiles.

Cabe señalar que la presente administración pretende reducir la tasa del derecho de utilidad compartida del 65% actual a 58% en 2020 y a 54% en 2021.

- Régimen fiscal para Contratos de Exploración y Extracción (CEE). En este caso existen cuatro clases de contratos.

- Licencia
- Utilidad compartida
- Producción compartida y servicios sujetos al pago de regalías y a otras contraprestaciones a favor del estado y de

los contratistas, así como al IAEEH y el ISR.

En estos casos, los contratistas pagan una cuota contractual para la Fase Exploratoria (en 2018 era de 1,294 pesos por km² y se actualiza anualmente conforme la inflación). También se pagan Regalías (tasas variables), se hace un Pago del Valor Contractual (variable según contrato), un porcentaje a la Utilidad Operativa (variable según el contrato) y un Bono a la Firma (también variable).

En el caso del IAEEH se paga una cuota por Km² (estas cuotas se actualizan anualmente conforme el INPC y para 2018 fueron de 1,688.74 pesos/km² para el caso de Exploración y de 6,75499 pesos /km² para Extracción).

3. El Plan de Negocios de Pemex 2019-2023

A mediados de julio de 2019, el Gobierno federal presentó el *Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023*, el cual busca establecer el rumbo estratégico de la empresa para los próximos años y sentar las bases de su viabilidad a largo plazo. Las estrategias del Plan de Negocios se enfocan en fortalecer la soberanía energética nacional, con base en un crecimiento sostenido de la producción de hidrocarburos y en la recuperación de la cadena de valor de transformación industrial, con capacidad de producción eficiente y confiable.

En materia de explotación y producción, la estrategia busca detener y revertir la caída de la producción de aceite y gas. En transformación industrial se pretende recuperar la capacidad del Sistema Nacional de Refinación y el desarrollo de una nueva refinería para corregir la creciente dependencia del país a combusti-

bles importados y también se busca potenciar la generación de valor en la petroquímica. La estrategia financiera está orientada a no utilizar la deuda como fuente de financiamiento para los proyectos de inversión de la empresa, y a disminuirla gradualmente en el mediano largo plazo.

Se pretende también llevar a cabo una reestructuración organizativa que permita incrementar la capacidad de ejecución y el fortalecimiento del gobierno corporativo y, con ello, asegurar desde la toma de decisiones, la visión integral de Pemex y la generación de valor en toda la cadena productiva.

El gobierno señaló que Pemex pasó de seis a cuatro Empresas Productivas Subsidiarias (EPS) y de siete a cuatro direcciones en el corporativo a partir del 1° de julio de 2019, basándose en la optimización de los recursos humanos, la implicación de procesos, la eficacia y la transparencia, así como en la adopción de las mejores prácticas corporativas y empresariales a nivel nacional e internacional. Estableció que esta reestructuración busca optimizar la organización de las áreas del corporativo mediante la compactación de estructuras y racionalización de plazas, reduciendo las líneas de procesos generando ahorros, no solo en conceptos de sueldos, sino también, en gastos administrativos.

Como resultado de la implementación de un plan de reingeniería para reducir su número, de las 63 Empresas Filiales de Pemex se encuentran en proceso de eliminación de 25. La meta del plan de reingeniería es quedar con alrededor de 13 Empresas Filiales enfocadas a actividades comerciales de crudo, petrolíferos, gas natural, propano, infraestructura y reaseguramiento. Las principales líneas de negocio de Pemex son: *i)* Exploración, producción y comercialización de crudo y gas; *ii)* Refinación, procesamiento y comercialización de petrolíferos, gas natural, petroquímicos y

azufre; *iii*) Servicios de tratamiento y logística primaria y de transporte y almacenamiento de petrolíferos y petroquímicos, y *iv*) Producción y comercialización de fertilizantes.

De acuerdo con lo establecido en el Plan de Negocios, en 2018, los ingresos de Pemex antes de impuestos, intereses, depreciación y amortizaciones (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, ebitda*)² fueron de 551 mil millones de pesos, esto representa un margen sobre ingresos totales de 33%. El margen ebitda de Pemex esta por encima del promedio de la industria petrolera y supera incluso al generado por empresas de similar tamaño y al de empresas petroleras de mayor tamaño.³

El plan anticipa que la demanda energética nacional de combustibles derivados del crudo para abastecer al sector transporte, seguirá creciendo derivado de un parque vehicular con perspectivas de crecimiento, así como de la baja penetración de los vehículos eléctricos

e híbridos (debido a su alto precio y a la falta de incentivos para su uso). También estima que el consumo de gas natural igualará, e incluso superará el consumo de crudo debido a la alta demanda de los sectores eléctrico e industrial. Cabe señalar que la preponderancia de los combustibles fósiles en el balance energético nacional y la tendencia negativa en la producción de hidrocarburos, presionan la capacidad del país para abastecer la demanda, ha generado una alta dependencia de las importaciones especialmente de gas natural y refinados, lo que ha implica una alta exposición a la volatilidad internacional de los precios de las gasolinas, diesel, gas natural y otros. De acuerdo con la Secretaría de Energía (sener), el índice de independencia energética paso de 1.26 en 2007 a 0.76 en el 2017, es decir, en un periodo de diez años, el país pasó de producir más de la energía que consumía, a solo producir 80% aproximadamente⁴ (ver gráfica 6).

El incremento en las importaciones, principalmente de diésel y gasolina, sumado a una reducción en las exportaciones de crudo nacional, han provocado que, a partir de 2015, la balanza comercial petrolera sea deficitaria, situación que se ha acrecentado en los últimos años (ver gráfica 7).

Las reservas de Pemex están concentradas en las cuencas del Sureste con 60%. En cuanto a recursos prospectivos, Pemex cuenta con 25.0 MMMbpce, de los cuales 37% está en *plays* no convencionales (ver cuadro 2).

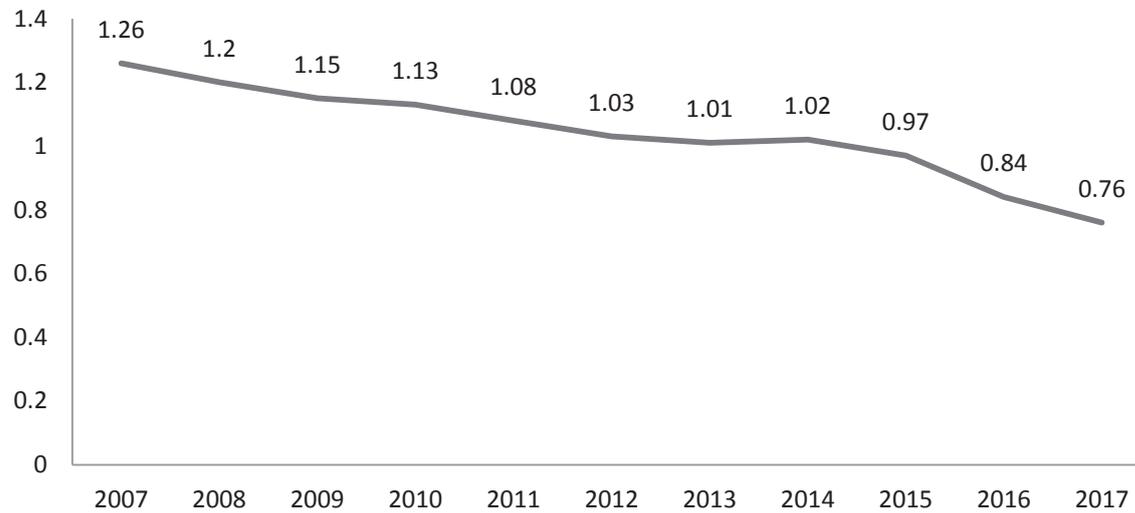
En materia de producción de hidrocarburos, Pemex ocupa el lugar número diez en el mundo y se ubica como uno de los principales productores de crudo y líquidos (ver gráfica 8).

2 Por sus siglas en inglés, ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; Fuente Bloomberg, 2008.

3 Respecto de la demanda energética internacional, el Plan anticipa que para los próximos años las economías de India, China y otros países asiáticos impulsen el crecimiento económico global, derivado de mayores ingresos y de la mejora en los estándares de vida de su población. Este mayor desarrollo implicará un incremento en la demanda de energía, aunque prevé que la relación entre consumo de energía y actividad económica (intensidad energética) mantendrá una tendencia a la baja debido a la mayor eficiencia en la utilización de la energía y al efecto sustitución que reduce el consumo de energía fósil. Ante ello, espera que el crecimiento de la demanda energética se presente principalmente en los sectores industriales y eléctrico y, en menor medida, en el sector transporte. Si bien se prevé una presencia cada vez mayor de las fuentes renovables de energía en la matriz energética mundial, ésta todavía se encuentra marcada por la preponderancia de combustibles fósiles, por lo que el petróleo seguirá siendo el hidrocarburo más consumido en el mundo y su consumo será igualado paulatinamente por el gas natural.

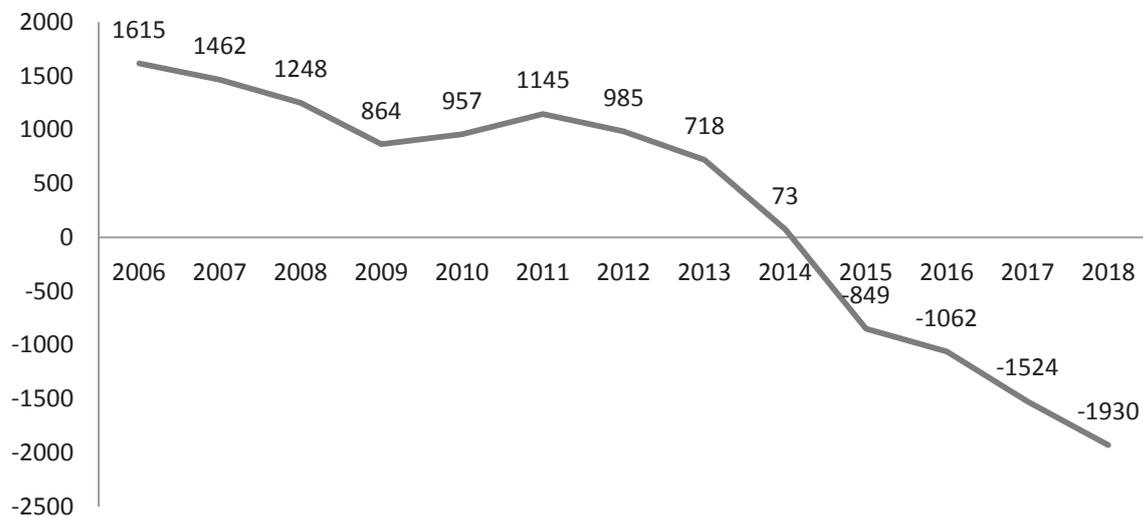
4 Estados Unidos se ha consolidado como el principal productor de crudo y gas en el mundo (EIA, 2018) y tiene los costos más bajos para la producción de yacimientos no convencionales y una importante infraestructura en desarrollo para exportar esos productos al mundo.

Gráfica 6 Índice nacional de independencia energética



Fuente: Elaboración propia con datos de Pemex.

Gráfica 7 Balanza comercial petrolera 2006-2018, promedio anual (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Cuadro 2. Reservas y recursos prospectivos (MMMbpce)

| Cuenca | Reservas 1 | | | Recursos prospectivos 2 | |
|------------------|---------------------------------------|------|------|--------------------------|-----------|
| | 1P | 2P | 3P | Conv. | Non Conv. |
| Sureste | 5.5 | 9 | 12.3 | 6.8 | |
| Tampico Misantla | 0.8 | 3.1 | 5.5 | | 7.4 |
| Burgos | 0.2 | 0.3 | 0.3 | | 1.5 |
| Veracruz | 0.5 | 1 | 1.4 | 2.9 | |
| Sabinas | 0 | 0 | 0 | | 0.4 |
| Aguas profundas | 0.1 | 0.2 | 0.9 | 6 | |
| Total Pemex | 7 | 13.6 | 20.5 | 15.7 | 9.3 |
| | Proyectos en desarrollo y explotación | | | Proyectos de exploración | |

1 Reservas de hidrocarburos al 1 de enero de 2019. Las reservas han sido dictaminadas por la CNH.

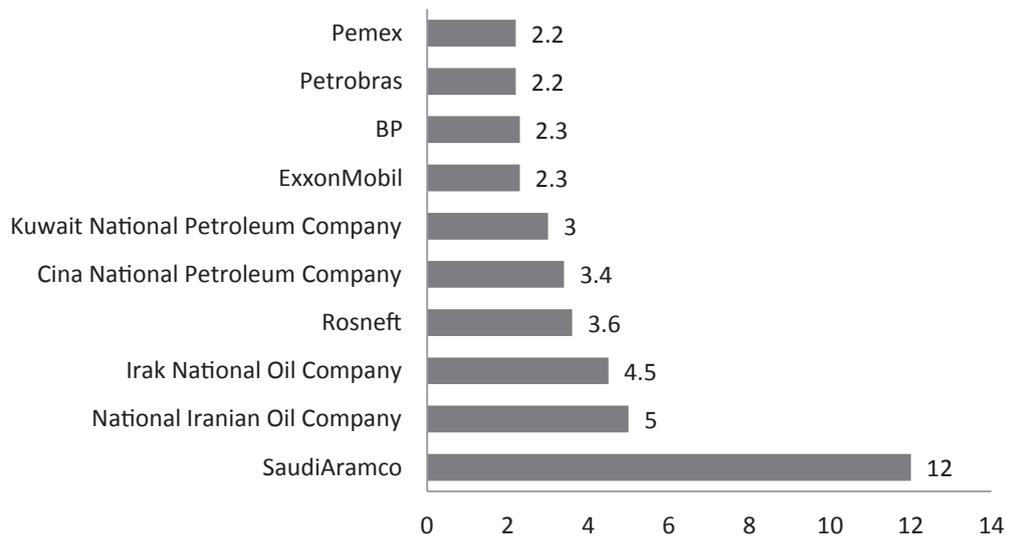
2 Recursos prospectivos en asignación al 1 de enero de 2019.

Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

32

Gráfica 8

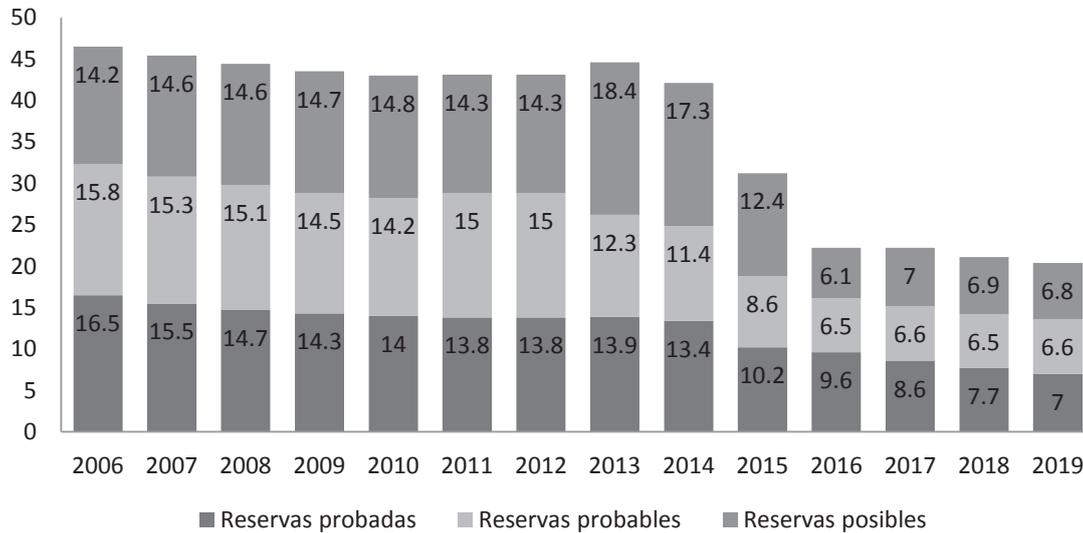
Principales compañías en el mundo por producción de crudo y líquidos, 2017 (millones de barriles por día)



Fuente: Elaboración propia con datos de “Energy Intelligence Top 100: Global NOC & IOC Rankings”, 2017 y la Base de Datos Institucional (BDI); para obtener el ranking, conforme a la práctica internacional, se incluyen los líquidos y condensados. En 2017, Pemex produjo 1,948 Mdb de crudo y 280 Mdb de líquidos condensados.

Gráfica 9

Reservas de hidrocarburos
 (miles de millones de barriles de petróleo crudo equivalente)



Nota: Reservas al inicio de cada año. En 2015, se presentan solo las correspondientes a Pemex, posterior a la Ronda 0.

Fuente: elaboración propia con datos de Pemex

El Plan de Negocios de Pemex reconoce que, hasta antes de 2013, Pemex registraba tasas positivas de restitución de reservas que le permitían mantener los niveles de producción; sin embargo, a partir de ese año, este indicador mostró una reducción significativa, que se agudizó en 2016.

La caída en los precios del petróleo, la baja inversión, así como la complejidad en los yacimientos maduros y la declinación natural de los campos son elementos que contribuyeron a

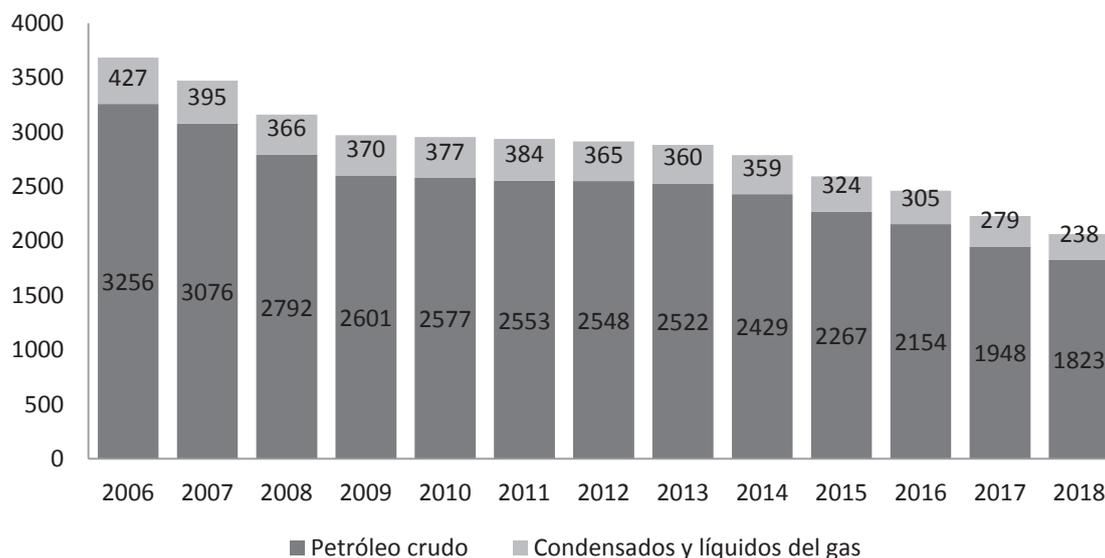
la reducción de los niveles de producción del país en más de un 40% desde 2006.

En cuanto a la producción de gas natural, en México se ha presentado una caída aún más fuerte que la del crudo. En 2006 se produjeron 5,356 millones de pies cúbicos diarios (MMpcd), alcanzando su pico máximo en 2009 con 6,534 MMpcd. Sin embargo, a partir de 2015, ha sufrido una reducción significativa, hasta registrar en 2018, una producción de 3,886 MMpcd (sin nitrógeno) (ver gráfica 10).

Gráfica 10 Producción de líquidos y gas

Producción de líquidos

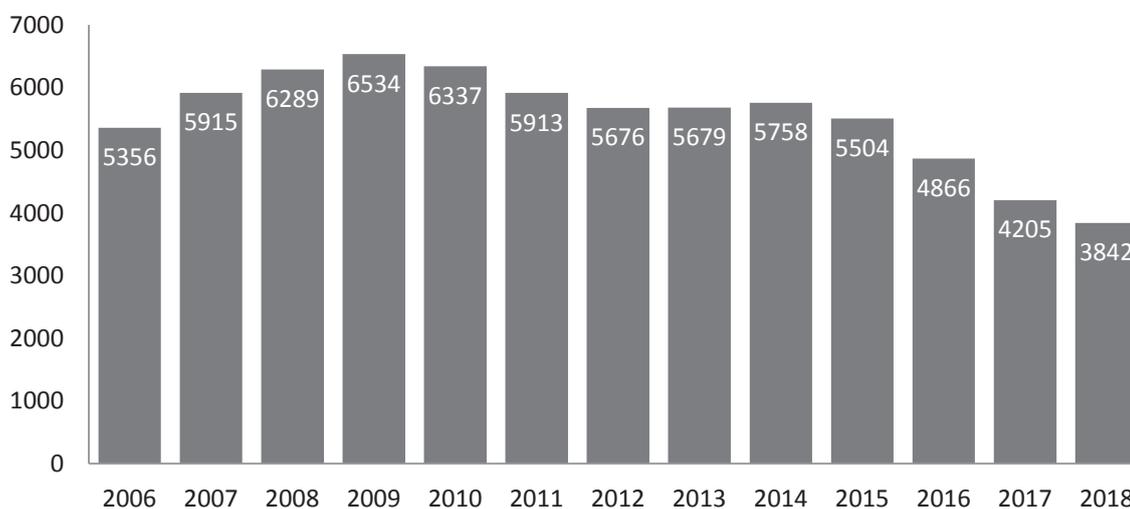
(miles de barriles por día)



Nota: Considera todos los condensados de Pemex.
Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

Producción de gas

(millones de pies cúbicos diarios)



Nota: Sin nitrógeno
Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

No obstante, Pemex registra balances financieros negativos, derivados del régimen fiscal al que está sometida y que la coloca como una de las empresas más gravadas de la industria petrolera internacional, lo cual constituye el problema estructural más grave que enfrenta Pemex desde hace años. En 2018, la empresa generó 2 billones de pesos de ingresos y alcanzó un balance primario antes de impuestos de 993 mil mdp, en ese año los conceptos de impuestos indirectos y directos ascendieron a 933 mil mdp, lo que sumado al pago de intereses por 122 mil mdp llevaron al balance financiero a un resultado negativo de 62 mil mdp.

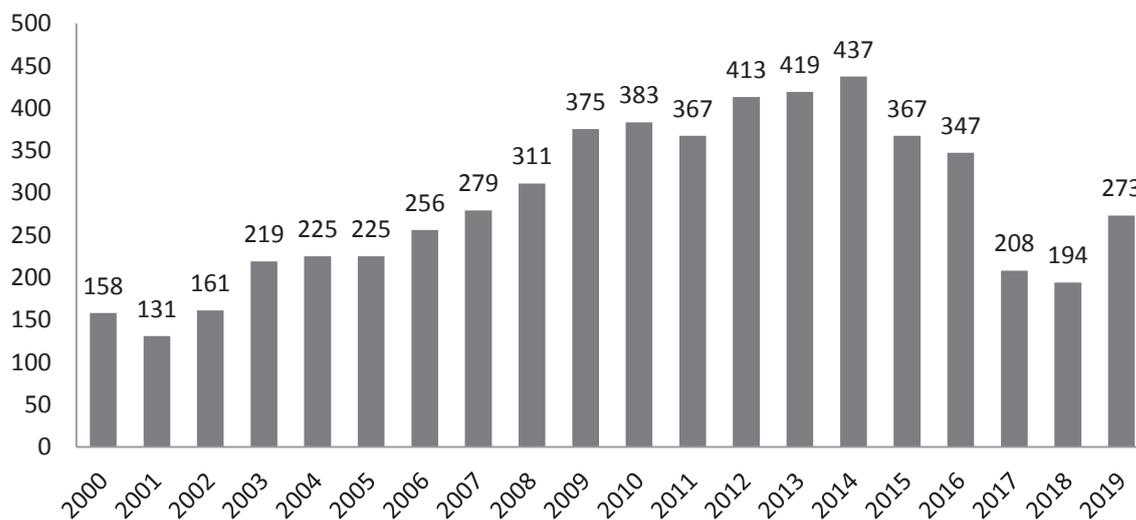
Los elevados niveles de deuda representan el segundo problema estructural de Pemex. Para el periodo 2013-2018 presentó una tasa de crecimiento promedio de 21% anual. Con lo que duplicó su deuda al pasar de 1,059 miles de millones de pesos en 2013 a 2,123 miles de millones en el 2018. La combinación de un ace-

lerado crecimiento de la deuda y un entorno de las tasas de interés han reflejado un incremento del servicio de esta que presiona el déficit financiero de la empresa.

De acuerdo con el Plan de Negocios de Pemex, desde 2015, el gasto programable de operación e inversión ha presentado una reducción continua, dadas las dificultades para mantener la disciplina presupuestaria por la baja en los precios de petróleo. En el periodo 2012-2018, la inversión impulsada, que es la suma de la inversión presupuestal más la inversión vía Pidi-regas (Proyectos de inversión de infraestructura productiva con registro diferido en el gasto público), registró una tasa media anual de crecimiento de -12% en contraste con lo observado en el periodo 2000 a 2006, con una tasa media anual de crecimiento de 1.8%. Para el año 2019, se registra un cambio de tendencia al incrementarse la inversión de la empresa, tras cuatro años consecutivos de caídas.

Gráfica 11

Inversión por Empresa Productiva Subsidiaria
(miles de millones de pesos constantes de 2019)



Fuente: elaboración propia con datos de Pemex y Cuenta Pública; PEF 2019.

Los recursos de PEP se han orientado en más de 85% a actividades de explotación; el restante 15% se destinó a exploración. En los últimos 10 años Pemex destinó un 45% de sus recursos de inversión para exploración en proyectos de aguas profundas. Si bien este tipo de proyectos son de mediano y largo plazo, debe reconocerse que, luego de 17 años de invertir en aguas profundas, Pemex no cuenta todavía con algún campo en producción de este tipo; no obstante, le ha permitido estimar recursos prospectivos por 27 mil millones de barriles de petróleo crudo equivalente, tener recursos contingentes por 2,036 MMBpce, así como reservas totales por 860 MMBpce al 1 de enero 2019. En este contexto, los esfuerzos de Pemex de incursionar en proyecto en aguas profundas no han rendido, a la fecha, los resultados esperados. En contraste, aquellos derivados de actividades en aguas someras y campos terrestres siguen sustentado la plataforma de producción (ver cuadro 3).

Durante las pasadas tres administraciones, los recursos de inversión destinados a refinerías alcanzaron un monto de 360.8 mil millones de pesos, lo que representó el 64.1% del monto total. Para actividades de almacenamiento y distribución se canalizaron 88.9 mil millones de pesos, correspondiente a 15.8%, mientras que los centros procesadores de gas recibieron

un total de 48 mil millones de pesos (8.5%) de recursos de inversión (ver cuadro 4).

En el Plan se estima que en el corto plazo la demanda y el precio del combustóleo de alto azufre disminuya; en contraste, se incrementaría la demanda del diésel de bajo contenido de azufre. Las refinerías que pueden procesar crudos amargos verán en el corto plazo incrementados sus márgenes de refinación. Para el largo plazo, la disminución de los costos de producción y el menor crecimiento de la demanda de petróleo mantendrán los precios de equilibrio.

Se consideró un crecimiento económico mundial de 3.1% anual para el periodo 2020-2030. Los ingresos propios serán la principal fuente de financiamiento de los requerimientos de inversión y, hasta 2023, se consideran recursos de privados captados a través de los esquemas CSIEES, permitiendo a la siguiente administración de la decisión sobre la continuidad de estos esquemas. Por otra parte, los resultados financieros permiten equilibrio presupuestario de la empresa se alcanzaría en el año 2021. Se plantea además, la necesidad de romper con el círculo vicioso generado por los problemas estructurales que resultan en limitaciones para generar flujos de efectivo provocando una caída en la inversión y la consecuente baja en la producción y en los ingresos de la empresa.

Cuadro 3. *Inversión en exploración por tipo de campo (miles de millones de pesos constantes de 2019)*

| Tipo de campo | Monto acumulado 2000-2019 |
|------------------------|---------------------------|
| Aguas profundas | 213 |
| Aguas Someras | 258 |
| Gas No Asociado | 53 |
| No Convencionales | 6 |
| Terrestres | 131 |
| Preinversión y soporte | 8 |
| Total | 669 |

Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

Cuadro 4. *Inversión en procesos industriales, logística y corporativo por clasificación (miles de millones de pesos constates de 2019)*

| Clasificación | Porcentaje |
|-------------------------------|------------|
| Refinerías | 64.1% |
| Almacenamiento y distribución | 15.8% |
| Centros procesadores de gas | 8.5% |
| Petroquímicos | 6.1% |
| Servicios Corporativos | 2.9% |
| Distribución | 2.0% |
| Soporte | 0.5% |
| Comercial | 0.1% |
| Total Pemex TRI | 100% |

Fuente: elaboración propia con datos de Pemex.

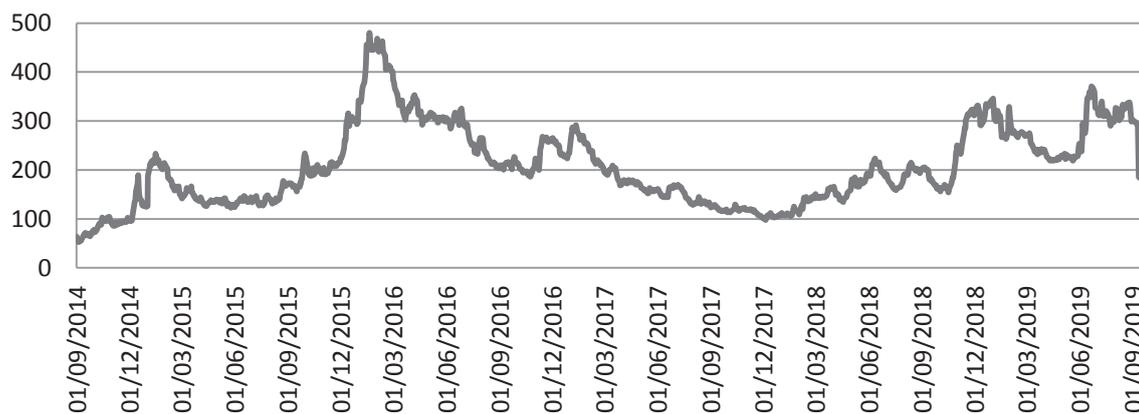
Cuadro 5. Objetivos y estrategias del Plan de Negocios de Pemex

| Objetivo estratégico | Estrategias |
|--|--|
| 1. Fortalecer la situación financiera de la empresa | 1.1. Mantener un endeudamiento neto de cero en términos reales a lo largo de la administración. |
| | 1.2. Instrumentar esquemas de control y seguimiento a los ingresos y gastos de la empresa, consolidando la coordinación entre las Empresas Productivas Subsidiarias y el Corporativo, para lograr las metas anuales de balance financiero. |
| | 1.3. Mantener la disciplina financiera en el ejercicio de los presupuestos de operación e inversión con criterios de austeridad y eficiencia. |
| | 1.4. Diseñar e implementar esquemas de ejecución para atraer inversión privada. |
| 2. Acelerar la incorporación de reservas para asegurar la sostenibilidad de la empresa | 2.1. Incrementar e intensificar la actividad exploratoria en cuencas terrestres, aguas someras y en áreas aledañas a campos en producción. |
| | 2.2. Asegurar la visión a largo plazo de las oportunidades exploratorias en plays y áreas frontera. |
| | 2.3. Acelerar procesos de recuperación secundaria y mejorada para incrementar el factor de recuperación y reservas en campos maduros. |
| 3. Incrementar la producción de hidrocarburos | 3.1. Acelerar el desarrollo de los nuevos yacimientos descubiertos. |
| | 3.2. Priorizar y desarrollar las actividades que permiten recategorizar reservas probables y posibles a reservas probadas. |
| | 3.3. Incrementar la producción de gas no asociado. |
| | 3.4. Asegurar la infraestructura logística primaria asociada al crecimiento en la producción |
| 4. Adecuar y modernizar la infraestructura de producción | 4.1. Incrementar la eficiencia de las operaciones y optimizar los costos en exploración y producción. |
| | 4.2. Adecuar y modernizar la infraestructura de proceso. |
| 5. Incrementar la confiabilidad y seguridad de las operaciones | 5.1. Estabilizar las operaciones e incrementar la confiabilidad operacional de la infraestructura en los Centros de Trabajo. |
| | 5.2. Dar certeza de la medición de hidrocarburos, petrolíferos y petroquímicos en toda la cadena de valor. |
| | 5.3. Incrementar la flexibilidad operativa en el manejo, distribución y acondicionamiento de crudo con la calidad requerida. |
| | 5.4. Prevenir y reducir riesgos personales y de seguridad de los procesos para mejorar el desempleo en materia de seguridad industrial en las instalaciones. |

| | |
|--|--|
| 6. Proveer servicios de coordinación y soporte al negocio de manera eficiente y oportuna, con ética, transparencia y honestidad | 6.1. Incentivar el crecimiento del contenido nacional en las contrataciones de Pemex. |
| | 6.2. Desarrollar con eficiencia las funciones corporativas de conducción central y de soporte y satisfacer oportunamente los requerimientos asociados. |
| | 6.3. Asegurar la prestación de servicios al personal con criterios de eficiencia y desarrollar un ambiente laboral sano e inclusivo. |
| | 6.4. Alinear las tecnologías de la información a las necesidades de la cadena de valor. |
| 7. Incrementar la producción de combustibles y petroquímicos | 7.1. Ampliar la capacidad de refinación. |
| | 7.2. Incrementar la disponibilidad y, en su caso, diversificar las fuentes de materia prima para la producción de etileno y sus derivados y la cadena de aromáticos. |
| | 7.3. Fortalecer, bajo criterios de eficiencia, la producción de fertilizantes. |
| 8. Fortalecer la comercialización y contribuir a garantizar el abasto de productos de manera eficiente y oportuna, así como ofrecer servicios de calidad | 8.1. Fortalecer la propuesta de valor, el servicio al cliente y el reconocimiento de la marca Pemex para mejorar su posición competitiva en los mercados de productos y servicios. |
| | 8.2. Diversificar las fuentes de suministro de gas para actividades industriales. |
| | 8.3. Mejorar la posición competitiva de Pemex incrementando la flexibilidad de la capacidad de almacenamiento y transporte para petrolíferos. |
| 9. Mejorar la gestión y fortalecer las competencias para incrementar la eficiencia de las actividades operativas y administrativas. | 9.1. Desarrollar el capital humano y asegurar la transferencia de conocimiento. |
| | 9.2. Mejorar y simplificar los procesos institucionales e identificar y adoptar mejores prácticas. |
| | 9.3. Implementar acciones de mejora regulatoria y simplificación normativa. |
| 10. Fortalecer el enfoque de responsabilidad social, minimizar el impacto ambiental y mejorar la eficiencia energética | 10.1. Fortalecer la responsabilidad social con base en relaciones de confianza en las comunidades donde opera la empresa. |
| | 10.2. Reducir el impacto ambiental de las actividades industriales y mejorar la gestión energética de la empresa. |
| 11. Asegurar la integridad física de las instalaciones y sistemas de información | 11.1. Implementar acciones en el marco de la participación de Pemex en la estrategia nacional de atención al mercado ilícito de combustibles, en coadyuvancia con las autoridades de los tres órdenes de gobierno. |
| | 11.2. Aumentar la seguridad física en instalaciones estratégicas. |
| | 11.3. Incrementar la seguridad en los sistemas de información. |

Fuente: elaboración propia con base en Pemex (2019).

Las calificaciones vertidas por las distintas agencias han impactado el spread de los bonos de Pemex que se comercian en el mercado, los picos coinciden con las fechas en que se ha reducido la nota y la perspectiva de la calificación. Llama la atención que a septiembre de 2019 tras la presentación de su plan de negocios este se haya elevado de forma importante.

Gráfica 12 Spread de los bonos de Pemex, 2014-2019

Calculado con la diferencia entre el precio bid y ask
Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

40

De acuerdo con el IMCO (2019), el Gobierno federal a través del Programa de Fortalecimiento de Pemex y su Plan de Negocios, contempla un conjunto de mecanismos mediante los cuales pretende incrementar el flujo de efectivo de Pemex en 455 mil 887 millones de pesos (23 mil 499 millones de dólares) entre 2019 y 2022: aportaciones de capital, apoyos fiscales, prepago (monetización) de pagarés previamente emitidos por el Gobierno federal, y apoyo en la estrategia de combate al robo de combustible (IMCO, 2019).

Poco más de la mitad (263 mil millones de pesos) de los apoyos propuestos para Pemex se realizará mediante aportaciones patrimoniales (o de capital) destinadas al cumplimiento de sus requerimientos de inversión física, así como al refinanciamiento de su deuda. Para el ejercicio fiscal 2019 se considera en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) una aportación por 25 mil millones de pesos, en tanto que en el Plan de Negocios se estiman contribuciones de esta naturaleza por 141 mil millones de pesos (66, 16, 38 y 37 mil millo-

nes de pesos en 2020, 2021 y 2022, respectivamente). De este último monto, poco más de la mitad (75 mil millones de pesos) se encuentra etiquetado para la construcción de la nueva refinería en Dos Bocas, Tabasco. Asimismo, en el más reciente comunicado realizado por la shcp en el mes de septiembre, la dependencia anunció una nueva aportación patrimonial a la empresa por 5 mil millones de dólares (97 mil millones de pesos) con el propósito de reducir sus obligaciones financieras (ídem).

En cuanto a los estímulos fiscales, se prevé que el Gobierno Federal deje de recaudar 158 mil millones de pesos a lo largo de los siguientes dos años (2019-2021) como resultado de una reducción en la carga fiscal de la empresa. De este monto, 128 mil millones correspondieron a la reducción del pago de derechos como consecuencia de la disminución de la tasa del duc del 65% en 2019 a 54% en 2021. Los 30 mil millones de pesos restantes corresponden a los beneficios estimados por la aplicación de un estímulo fiscal otorgado por la SHCP consistente en permitir que los asigna-

tarios (Pemex) apliquen límites superiores a los previstos en la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos (LISH) para la deducción por concepto de costos, gastos e inversiones en actividades de extracción de petróleo en el cálculo del duc. Se considera también un apoyo relacionado con el cobro anticipado de pagarés emitidos a favor de la empresa por el Gobierno Federal como parte de la asunción por parte de este último de las obligaciones de pago de las pensiones y planes de jubilación de Pemex por 34 mil 887 millones de pesos. Por último, el gobierno planea continuar con la estrategia de combate al robo de combustible que inició a finales del año pasado. El Gobierno Federal estima apoyar a la empresa con 455 mil 887 millones de pesos (23 mil 499 millones de dólares) entre 2019 y 2022 (*ídem*).

4. Estrategias para mejorar la situación financiera y operativa de Pemex

A continuación, se presentan una serie de medidas que distintos especialistas han propuesto para mejorar la situación financiera de Pemex.

Para Cárdenas (2019), tras la reforma energética y las licitaciones de la Ronda Cero, Pemex fue despojado de 78% de las áreas de interés petrolero, 65% de los recursos prospectivos convencionales, 91% de los no convencionales, 78% de los recursos prospectivos en aguas profundas, 17% de las reservas 2P y 24% de las 3P; ante ello, propone que se decrete una moratoria a las licitaciones por lo menos hasta 2020 y que se revise si se han realizado o no las inversiones comprometidas en el pasado, y a partir de ello, tomar las decisiones que correspondan. Según Cárdenas, una primera meta debe ser elevar la producción tanto de petróleo como de gas, evitando un agotamiento prematuro de los recursos; se

debe aplicar cuidadosamente el *fracking* (fractura hidráulica) para evitar la contaminación de los mantos acuíferos y el suelo; modernizar la industria petroquímica; alentar las inversiones públicas, privadas y mixtas en el sector; acelerar la reconfiguración de las refinerías para que produzcan a capacidad normal; construir una nueva refinería para reducir nuestra dependencia de las importaciones y garantizar la seguridad energética; estimular la extracción de gas natural; recuperar la figura de organismo público descentralizado para Pemex, así como garantizar un régimen fiscal equivalente a cualquier ente productivo, permitiéndole su expansión nacional e internacional y transferir a Pemex las facultades de la Unidad de Ingresos sobre Hidrocarburos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP); fortalecer las capacidades de investigación del Instituto Mexicano del Petróleo (IMP); salir de la Agencia Internacional de Energía; tener un mayor acercamiento con la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y revertir las reformas a los artículos 25, 27 y 28 constitucionales para una gestión soberana de los hidrocarburos.

Por otro lado, según Torres (2019), México se ha convertido en el principal destino de las exportaciones estadounidenses de gas natural, gasolinas y diésel; y esta dependencia impacta de forma importante nuestra balanza comercial y presiona adversamente el tipo de cambio. Con esta dependencia resurge, además, una limitante al crecimiento que se creía superada (la de la falta de energía para transporte y procesos productivos). Esta crisis energética también afecta al erario y a los consumidores, pues la menor recaudación de ingresos y derechos petroleros ha sido compensada por un mayor pago de IEPS a combustibles automotrices. Otro de los problemas identificados por Torres, es la falta de inversión productiva.

Siguiendo a Torres (2019), es indispensable romper la asfixia fiscal y financiera de las EPES, capitalizarlas con un monto que asegure dotarlas de autonomía y capacidad empresarial; ajustar la excesiva tasa de renta petrolera para darle viabilidad operativa a Pemex; convocar a instituciones nacionales de investigación a colaborar y elevar la disponibilidad de recursos humanos y científicos e incentivar la fabricación nacional y sustitución de importaciones de bienes de capital. Además, urge fortalecer la capacidad del estado para construir una transición planificada hacia la eficiencia energética, el abandono progresivo de las fuentes fósiles y la adopción gradual de fuentes diversificadas de energía renovable.

Entre las consideraciones a la política energética del gobierno, Méndez y Pozos (2018), creen que debe analizarse la propuesta de crear una nueva refinería toda vez que se requiere de una elevada inversión que quizás no esté justificada en un escenario futuro de fuentes de energía diversificadas. Estos autores establecen que el Estado mexicano debe garantizar la certidumbre jurídica de los contratos otorgados; que la participación de las comunidades representa una oportunidad para desarrollar proyectos integrales en beneficio de las mismas y, aunque están a favor del desarrollo tecnológico del sector, sugieren revisar los montos que se destinen a estas actividades a fin de no hacer inviable económicamente dichas inversiones. También consideran que si México deja de participar en la Agencia Internacional de Energía (AIE) se pondría en riesgo la modernización del sector y se privaría al país de ser parte de la discusión internacional en el foro energético más importante.

De acuerdo con Shields (2019, 2019b), aunque Pemex puso en marcha un Programa de Desarrollo Acelerado de Campos para elevar la producción de petróleo, se trata de un

plan insuficiente y miope en su visión y alcances, al basarse en la explotación a corto plazo de campos pequeños por contratistas nacionales, algunos de los cuales cuentan con capacidades limitadas, por lo que anticipa que no se detendrá la declinación de los yacimientos mayores. Este autor está a favor de las asociaciones (*Farmouts*) con empresas que aporten tecnología y capital para la exploración y desarrollo de las áreas que Pemex ganó en la Ronda Cero y que están abandonadas por falta de inversión. Propone, además, un esquema de inversión mixta para rehabilitar las refinerías y enviar un mensaje positivo de diversificación de cartera y fortalecimiento de la paraestatal.

Para Shields (2019c), deben atenderse dos asuntos principales en cuanto a la problemática actual del sector energético nacional. El primero se refiere a impulsar la exploración dada la drástica caída en la producción y reservas; y el segundo, a promover energías limpias alternativas al petróleo. Señala, además, que el gobierno federal actual no ha presentado políticas viables para resolver estos retos pues su plan se basa en el desarrollo de descubrimientos pequeños y campos maduros que no ofrecen un gran potencial. Por otro lado, en lo que se refiere a las energías renovables el gobierno canceló las subastas eléctricas. Para el desarrollo de nuevos campos el gobierno ha recurrido a contratos integrales, como los utilizados con anterioridad a la reforma energética, con lo que, al parecer, dejará de asociarse con empresas privadas (*farmouts*) (Shields, 2019c). Este tipo de asociaciones permitirían a Pemex contar con capital fresco, tecnología y conocimientos, portando áreas con buena prospección que obtuvo en la Ronda Cero.

En contraste, Grunstein (2019), indica que sería complicado que el sector privado hiciera una alianza con Pemex, pues es una de las petroleras más endeudadas a nivel internacional;

incluso argumenta que la opción de bursatili-
zar ya no es viable porque con las reducciones
en las calificaciones crediticias sería arriesgado
invertir. Para esta especialista las medidas de
apoyo que el gobierno intenta aplicar no for-
man parte de una política de largo plazo y en
su opinión Pemex ya no es un modelo viable
(Chávez, 2019b).

Por otro lado, de acuerdo con Barrueta
(2019), Estados Unidos se ha convertido en el
principal productor de crudo a nivel mundial
(con más de 11.5 millones de barriles diarios
de crudo y 105 millones de pies cúbicos diarios
de gas) provenientes tanto de campos conven-
cionales como no convencionales. Respecto de
este último tipo de campos, menciona que en
México aún no se han desarrollado, pero que
de hacerlo se contribuiría a que el país alcance
mayor seguridad energética. Barrueta afirma
que los recursos prospectivos de los yacimien-
tos no convencionales de gas y aceite de luti-
tas en el país son comparables a los volúmenes
que se han extraído desde la nacionalización
de la industria petrolera hasta la actualidad, lo
que implicaría que podríamos cubrir nuestras
necesidades de petróleo y gas por los próximos
60 años y recomienda acelerar la producción a
través del fracturamiento hidráulico en el país
(*fracking*) y que reinvierta las ganancias obte-
nidas para aprovechar sus recursos en favor del
desarrollo social. No obstante, la inversión en
este tipo de desarrollos es cuantiosa y requiere
llevarse a cabo bajo una cuidadosa protección
ambiental para evitar la contaminación de
acuíferos, del suelo, contaminación atmosféri-
ca, así como pérdida de biodiversidad.⁵

⁵ Barrueta (2019) señala que como el fractura-
miento hidráulico suele hacerse a más de 2000m
debajo de la superficie no contaminaría mantos
acuíferos, también señala que en la actualidad se
cuenta con técnicas de reciclaje de agua y que en
el caso de nuestro país el gas se encuentra en zo-
nas desérticas en las cuencas de Sabinos, Burgos,

El IMCO (2019), propone condicionar las
contribuciones de recursos a Pemex a una serie
de cambios estructurales en la empresa: *Refor-
mar el gobierno corporativo de Pemex*. La toma
de decisiones al interior del Consejo de Admi-
nistración de Pemex debe ser independiente de
la visión y objetivos del Ejecutivo Federal, ya
que no siempre se encuentran alineados a los
incentivos de una empresa productiva. *Imple-
mentar un programa de eficiencia y austeridad en
Pemex*. Pemex debe ejecutar una estrategia de
austeridad que le permita liberar recursos para
financiar su gasto en inversión y hacer frente
a sus obligaciones financieras y laborales sin
incurrir en mayor deuda. *Reactivar la partici-
pación de la iniciativa privada en la exploración
y producción de hidrocarburos mediante aso-
ciaciones estratégicas con Pemex (farmouts)*. De
esta forma Pemex podrá acceder a los recursos,
conocimientos y tecnologías necesarios para el
desarrollo de proyectos con una alta expectati-
va de retornos económicos: exploración y ex-
tracción de hidrocarburos en aguas profundas
y en yacimientos no convencionales. *Focalizar
las inversiones de Pemex a actividades de explo-
ración y producción*. Reorientar los recursos
que hoy están presupuestados para la refinería
de Dos Bocas hacia inversiones con una alta
probabilidad de rentabilidad. De construirse,
esta refinería se debe establecer como una em-
presa independiente a Pemex, con el objetivo
de negociar un contrato colectivo mucho más
productivo y competitivo.

Finalmente, de acuerdo con Ruiz (2019),
el esfuerzo presupuestal y la orientación polí-
tica reflejado en el plan de negocios podrían
ser más efectivos si se acompañan de medidas
institucionales para rescatar a Pemex, reorien-
tar la política petrolera y favorecer la seguridad

Tamaulipas Misantla y Veracruz, por lo que no se
debería desaprovechar la oportunidad de producir
con esta técnica.

nacional en materia de hidrocarburos. Entre dichas medidas se encuentran que Pemex cuente con una verdadera autonomía presupuestal y de gestión, una reorganización de su gobierno corporativo que mejore la transparencia, la rendición de cuentas y el combate a la corrupción; que reciba un mandato de seguridad energética, responsabilidad social y creación de valor. Lo anterior debería acompañarse de una reforma fiscal integral, progresiva y redistributiva.

Consideraciones finales

Pese a su importancia, Pemex enfrenta desde hace tiempo problemas operativos y financieros, por lo que es necesario promover cambios a su estructura fiscal y organizacional para que alcance una mayor eficiencia y continúe apoyando el crecimiento económico del país.

A cinco años de la reforma energética, la producción de petróleo en el país ha caído y la situación financiera de Pemex no ha mejorado de forma sustancial. Pese a los intentos del gobierno federal actual por reducir la carga fiscal de Pemex ésta sigue siendo un lastre para el desarrollo de la empresa. Posiblemente se requiere de más de dos años para recuperar la posición financiera de la empresa antes de que ésta comience, de nuevo, a aportar más ingresos al desarrollo nacional, como lo ha planteado el Ejecutivo federal.

El deterioro de la situación financiera de Pemex no es un problema actual. Durante años diversos estudios han señalado que la pesada carga fiscal reduce las perspectivas de crecimiento e inversión de la empresa y los resultados que se observan actualmente son producto de décadas de descuido de las actividades de la Petrolera estatal. Llama la atención que sea hasta ahora que las agencias calificadoras hayan reducido la nota de Pemex cuando

el deterioro tanto de sus activos como de su capital ha ocurrido de forma constante durante mucho tiempo.

Tanto las agencias como diversos especialistas e instituciones financieras han señalado que los planes del gobierno federal para apoyar a Pemex son insuficientes. No obstante, el gobierno ha elevado sus planes de inversión, planea un apoyo fiscal importante hasta 2021 y, según su plan de negocios, revertirá la caída en la producción de hidrocarburos y las pérdidas de la empresa.

La reciente reestructuración de la deuda de Pemex ha sido bien recibida por los mercados, sin embargo, el gobierno debe reconocer que la era de combustibles fósiles como principal fuente de energía llegará eventualmente a su fin, varios países prohibirán el uso de combustibles que lo utilicen las próximas dos décadas por lo que una política energética integral de largo plazo debe incluir no sólo los combustibles fósiles sino también las energías renovables y los biocombustibles. También es necesario que se reconozca la utilidad que para algunos proyectos pueden tener las asociaciones con el sector privado. 🌱

Bibliografía

- Barrueta, E., (2019), Riqueza olvidada de los campos no convencionales. En *Energía a debate*, año 6, edición 89, julio de 2019.
- BBVA Research (2019), Análisis Macroeconómico Las medidas anunciadas hoy no resuelven los problemas estructurales de Pemex. *Observatorio Económico México* – 15 Febrero 2019.
- Cárdenas, C. (2019), Por una nueva política petrolera, en *Economíaunam*, col. 16, núm. 46, enero-abril de 2019.
- Chávez, I., (2019), Perspectivas 2019 en el sector energético: Riesgos y retos en el escenario 2019. En *Energía hoy*, núm. 166.

- Chávez, I., (2019b), Programa petrolero insuficiente para salvar a Pemex: Miriam Grunstein, en *Energía hoy*, 26 de febrero de 2019.
- Citibanamex (2019), Perspectiva Semanal, Nuevo plan de apoyo a Pemex, aún corto, 18 de febrero de 2019.
- Clavellina, J.L., (2014), Reforma Energética ¿Era realmente necesaria? En *Economía Informa*, núm. 385, marzo-abril de 2014.
- Díaz Pérez, Diego, Manuel J. Molano, Luis Mauricio Torres y Alexandra Zapata Hojel, *Diagnóstico IMCO: Rentabilidad de Pemex para el bienestar de México*, Instituto Mexicano para la Competitividad, 2019.
- Fitch Ratings (2019), Fitch Baja Calificación de PEMEX a 'AA(mex)'; Perspectiva Negativa. Comunicado de prensa, 29 de enero de 2019. [https://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20crediticia/Fitch%20Baja%20Calificaci%C3%B3n%20de%20PEMEX%20a%20%E2%80%98AA\(mex\)%E2%80%99;%20Perspectiva%20Negativa.pdf](https://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20crediticia/Fitch%20Baja%20Calificaci%C3%B3n%20de%20PEMEX%20a%20%E2%80%98AA(mex)%E2%80%99;%20Perspectiva%20Negativa.pdf)
- García, B., (2000), *Modernización del Estado y empresa pública*. INAP.
- López, P., (2019), CFE y Pemex, anclas del desarrollo económico en el actual sexenio. En *Energía Hoy*, año 10, núm. 168.
- Méndez, M., y Pozos, C., (2018), Nueva era energética. En *Petróleo y energía*, año 15, tomo 114, agosto de 2018.
- Pemex (2018), Régimen Fiscal de PEMEX Derivado de la Reforma Energética. Periodo 2012 – 2018. https://www.pemex.com/transparencia/Documents/2018-mdylb/20_MD_DCFRegimenFiscal.pdf
- Pemex (2019), *Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023*, Versión pública, https://www.pemex.com/acerca/plan-de-negocios/Documents/pn_2019-2023_total.pdf
- Ruiz, F., (2019), Límites institucionales para Pemex, en *Petróleo y Energía*, septiembre octubre de 2019, Año 6, tomo 121.
- Shields, D. (2019), Desaliento en el sector energético. Disponible en: www.energiaadebate.com/david-shields/desaliento-en-el-sector-energetico/
- Shields, D., (2019b), Alianza o fracaso, el dilema de PEMEX, en *Energía a Debate*, 5 de marzo de 2019, Disponible en; https://www.energiaadebate.com/david-shields/alianzas-o-fracaso-el-dilema-de-pemex/?fbclid=IwAR1xs3ZlCrRUNHpehAreMo4Un_ulkc7ZfXPgiaBQ1LShuROVhkZ_aTgnkXc
- Shields, D., (2019c), Farmouts (Asociaciones)...son lo que Pemex necesita. En *Energía a debate*, año 6, edición 89, julio de 2019.
- S&P (2019), S&P Global Rating revisa perspectiva de México a negativa por probables expectativas de menor crecimiento; confirma calificaciones en moneda extranjera de "BBB+" y "A-2". Comunicado de prensa, 1 de marzo de 2019.
- S&P (2019b), S&P Global Rating revisa perspectiva de PEMEX a negativa tras acción similar sobre el soberano; baja perfil crediticio individual a "b-" desde "bb" por debilidad de fundamentos crediticios. Comunicado de prensa, 4 de marzo de 2019.
- Talavera, D., (2019), Pemex y las calificadoras. En *Petróleo y Energía*, abril-mayo 2019, año 16, tomo 118.
- Torres, R.C., (2019), Política energética: problemas y posibles soluciones. En *Economíaunam*, vol. 16, núm. 46, enero-abril, 2019.