

Diagnóstico IMCO: Rentabilidad de Pemex para el bienestar de México

INSTITUTO MEXICANO PARA LA COMPETITIVIDAD A.C. (IMCO)

Diego Díaz Pérez

Investigador del IMCO / diego.diaz@imco.org.mx
[@Diego_DiazP](#)

Manuel J. Molano

Director general del IMCO / [@mjmolano](#)

Luis Mauricio Torres

Coordinador de proyectos del IMCO / luismauricio.torres@imco.org.mx
[@MauAlcocer](#)

Alexandra Zapata Hojel

Directora general adjunta del IMCO / [@azapatah](#)

08.10.19

Bld. Miguel de Cervantes Saavedra 169,
Piso 14 Oficina 103 Granada, CP 11520,
CDMX, México

DIAGNÓSTICO IMCO: RENTABILIDAD DE PEMEX PARA EL BIENESTAR DE MÉXICO

RESUMEN EJECUTIVO

Petróleos Mexicanos (Pemex) se encuentra en quiebra técnica. A lo largo de la última década, Pemex no ha sido capaz de generar los recursos suficientes para financiar su gasto operativo y de inversión, así como para hacer frente al costo financiero de su deuda y a sus obligaciones fiscales.

Cada año, desde 2009, sus gastos 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, su negocio más rentable, 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.

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.**

Frente a este escenario, y como parte de la estrategia de rescate del sector energético, el presidente Andrés Manuel López Obrador anunció una serie de medidas orientadas a recuperar la capacidad productiva y a revertir el deterioro financiero de Pemex.

El mandatario ha propuesto que entre 2019 y 2022 el Gobierno mexicano incremente el flujo de efectivo de la empresa en 455 mil 887 millones de pesos (23 mil 499 millones de dólares) mediante cuatro mecanismos principales: aportaciones de capital, apoyos fiscales, prepago de pagarés y apoyo en la estrategia de combate al robo de combustible.

¿Vale la pena que los mexicanos rescatemos a Pemex?

Sí, por las implicaciones sistémicas que tendría su quiebra sobre la economía y las finanzas públicas del país (solo en 2018 Pemex pagó impuestos directos e indirectos, derechos y aprovechamientos al Gobierno mexicano por un total de 932 mil 825 millones de pesos).

Sin embargo los **apoyos financieros planteados por la actual administración tienen que estar acompañados de cambios sustanciales en la operación y gestión de la empresa productiva del Estado. De lo contrario, repetiremos la historia** que hemos observado en administraciones anteriores: inyectarle recursos a un barril sin fondo (entre 2006 y 2018 se le transfirieron 267 mil 744 millones de pesos).

El nuevo Plan de Negocios de Pemex utiliza supuestos optimistas y se perfila como el paquete de ayuda más ambicioso de la última década, sin embargo, existen omisiones importantes ya que no se atienden realmente las deficiencias estructurales de la empresa, ni tiene tampoco el alcance suficiente para modificar la trayectoria de deterioro financiero y operativo de Pemex.

Como nunca antes, el **presidente López Obrador tiene el capital político para exigir corresponsabilidad y compromisos por parte de Petróleos Mexicanos** que en el pasado hubieran sido impensables.

Por ello, el **IMCO propone** que un elemento central del **rescate** del Gobierno Federal a **Pemex** sea condicionar los apoyos propuestos **a cambio de la implementación de una serie de ajustes estructurales en la empresa que garanticen su viabilidad y su contribución al bienestar de todos los mexicanos**. Ello a partir de las siguientes acciones:

- **Reformar su gobierno corporativo para que su consejo de administración cuente con perfiles profesionales, independientes y sin conflicto de interés entre quien dicta la política energética y quien la ejecuta.**

El Consejo de Administración de Pemex debe funcionar como el de cualquier otra empresa pública al separar los objetivos políticos del país de las necesidades estratégicas de negocio de la empresa.

Plantear la posible generación de un paquete de acciones de la empresa puestas a disposición del público inversionista en mercados bursátiles. Esto implicaría que el Estado sea dueño, por ejemplo, del 33% del negocio, el sindicato de otro 33% y el público en general del 33% restante, a través de emisiones bursátiles (limitando la tenencia accionaria a ciudadanos mexicanos).

Esta medida generaría un equilibrio al interior de la empresa, así como los incentivos correctos para tomar mejores decisiones en beneficio de un gobierno corporativo no capturado. El interés del sindicato se alinearía con el desempeño de Pemex.

- **Implementar un programa de austeridad al interior de la empresa, para financiar sus gastos, sin incurrir en mayor endeudamiento.**

Esta medida le permitiría a Pemex generar ahorros significativos, particularmente en conceptos como servicios personales y gastos de operación, que representan el 27% del gasto programable total de la empresa presupuestado para 2019. Para ello será necesaria una renegociación del contrato colectivo de trabajo entre Pemex y el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana (STPRM) que no se limite únicamente a revisar las ayudas económicas de la empresa al sindicato, sino también las prestaciones que reciben los trabajadores de la petrolera.

- **Reactivar la participación y asociación con la iniciativa privada en la exploración y producción de hidrocarburos (*farmouts*).**

De esta forma Pemex podrá acceder a los recursos, conocimientos y tecnologías necesarios para el desarrollo de proyectos con una alta expectativa de retornos económicos como:

- *Proyectos en aguas profundas.*
- *Proyectos en yacimientos no convencionales.*

- **Focalizar su inversión en actividades que generen mayor rentabilidad a la empresa, como exploración y producción de hidrocarburos.**

Pemex debe orientar sus inversiones a las actividades dentro de la cadena de valor de los hidrocarburos que generan las mayores rentas económicas para el Estado, como las actividades de exploración y extracción (*upstream*).

Dedicarse a otras actividades (logística y transporte –*midstream*– y refinación y petroquímica –*downstream*–) distrae recursos de inversiones más rentables y apremiantes que le permitirían a Pemex incrementar su producción y restituir reservas de hidrocarburos. Por ello se propone cancelar la construcción de la refinería de Dos Bocas.

En caso de construirse, esta refinería se debe establecer como una empresa independiente a Pemex, con el objetivo de negociar un contrato colectivo que le permita aumentar sus niveles de productividad y rentabilidad.

CONTENIDO

ACRÓNIMOS	6
1. INTRODUCCIÓN	7
2. SITUACIÓN FINANCIERA DE PEMEX	8
3. APOYOS A PEMEX POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL	12
4. SOLUCIONES ECONÓMICAS A LOS PROBLEMAS DE PEMEX	15
4.1 REFORMAR EL GOBIERNO CORPORATIVO DE PEMEX	16
4.2 IMPLEMENTAR UN PROGRAMA DE AUSTERIDAD EN PEMEX	17
4.3 REACTIVAR LAS ASOCIACIONES DE PEMEX CON EL SECTOR PRIVADO	19
4.3.1 <i>Desarrollar proyectos en aguas profundas</i>	19
4.3.2 <i>Desarrollar proyectos en yacimientos no convencionales</i>	19
4.4 ENFOCAR LA INVERSIÓN DE PEMEX EN ACTIVIDADES DE EXPLORACIÓN Y EXTRACCIÓN DE HIDROCARBUROS	20
4.4.1 <i>Cancelar la construcción de la refinería de Dos Bocas</i>	20
5. CONCLUSIONES	21
6. IMCO PROPONE	22
7. ANEXO. APOYOS A PEMEX POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL	24
8. BIBLIOGRAFÍA	29

ACRÓNIMOS

CNH	Comisión Nacional de Hidrocarburos
DOF	Diario Oficial de la Federación
DUC	Derecho por la utilidad compartida
IMCO	Instituto Mexicano para la Competitividad A.C.
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
LISH	Ley de Ingresos Sobre Hidrocarburos
MMbd	Millones de barriles diarios
MMMbpce	Miles de millones de barriles de petróleo crudo equivalente
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación
PPEF	Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación
Pemex	Petróleos Mexicanos
PEP	Pemex Exploración y Producción
PIB	Producto interno bruto
PND	Plan Nacional de Desarrollo
Sener	Secretaría de Energía
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
STPRM	Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana

1. INTRODUCCIÓN

Petróleos Mexicanos (Pemex) está en quiebra técnica. La opinión de los auditores independientes de los estados financieros de la empresa al cierre del ejercicio fiscal 2018 es concluyente: existe una “incertidumbre material [...] sobre la capacidad de Pemex para continuar como negocio en marcha”.¹

Frente al deterioro financiero y operativo de Petróleos Mexicanos, el Gobierno federal tiene dos alternativas: **1)** dejar quebrar a Pemex o **2)** rescatarlo de forma efectiva.

Todo parece indicar que el primer escenario no es viable. Pemex es una empresa demasiado grande para fallar (*too big to fail*) por las implicaciones sistémicas que tendría su quiebra sobre la economía y las finanzas públicas del país. Tan solo en 2018 la empresa productiva del Estado pagó impuestos directos e indirectos, derechos y aprovechamientos al Gobierno mexicano por 932 mil 825 millones de pesos.² Esta cifra equivale a casi la totalidad del gasto ejercido por las dependencias³ de la administración pública federal en ese año (1.2 billones de pesos).

El segundo escenario, su rescate, es en términos prácticos (más allá del valor simbólico de Pemex) la única opción real para el Gobierno mexicano. Así lo reconoció el presidente Andrés Manuel López Obrador al señalar en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2019-2024 que “un propósito de importancia estratégica para la presente administración es el rescate de Pemex”⁴ y al anunciar a lo largo de los últimos meses una serie de medidas orientadas a apoyar a Petróleos Mexicanos para recuperar su capacidad productiva y revertir el deterioro financiero que ha experimentado en la última década.

De acuerdo con el Programa de Fortalecimiento de Petróleos Mexicanos⁵ y el Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023⁶ (en adelante el “Plan de Negocios”) presentados en febrero y julio de 2019, respectivamente; además de un comunicado

¹ Petróleos Mexicanos (Pemex), *Estados financieros consolidados. Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016* (Ciudad de México: KPMG, 2019), <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Resultados%20Anuales/dictamen%202018.pdf> (Consultado el 15/07/2019).

² Pemex, “Balance primario y balance financiero de Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios (1993 a la fecha)”, https://www.pemex.com/ri/finanzas/Seguimiento%20Presupuestal/segui_miento_presupuestal.pdf (Consultado el 15 de agosto de 2019).

³ Corresponde al gasto programable de las dependencias, sus órganos administrativos desconcentrados y entidades apoyadas.

⁴ Diario Oficial de la Federación (DOF), *Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024*, 2019, https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5565599&fecha=12/07/2019 (Consultado el 9/08/2019).

⁵ Presidencia de la República, “Conferencia de prensa del presidente Andrés Manuel López Obrador del 15 de febrero de 2019”, *Versión estenográfica de la conferencia matutina del presidente de México*, <https://www.gob.mx/presidencia/prensa/conferencia-de-prensa-del-presidente-andres-manuel-lopez-obrador-15-de-febrero-2019>

⁶ Pemex, *Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023* (Ciudad de México: Pemex, 2019), https://www.pemex.com/acerca/plan-de-negocios/Documents/pn_2019-2023_total.pdf (Consultado el 12/08/2019).

realizado en el mes de septiembre,⁷ el Gobierno federal, a través de las secretarías de Energía (Sener) y de Hacienda y Crédito Público (SHCP), contempla un conjunto de mecanismos (aportaciones de capital, apoyos fiscales, prepago de pagarés y apoyo en la estrategia de combate al robo de combustible) mediante los cuales pretende incrementar el flujo de efectivo de Pemex en aproximadamente 455 mil 887 millones de pesos entre 2019 y 2022.

No obstante, a pesar de perfilarse como el paquete de ayuda a Petróleos Mexicanos más ambicioso de por lo menos la última década, agencias calificadoras de valores, instituciones financieras y diversos especialistas han coincidido en que las medidas propuestas no son suficientes, ni en términos de alcance ni de enfoque, para resolver los múltiples problemas económicos (muchos de ellos estructurales) que aquejan a Pemex y, por ende, para darle viabilidad financiera y operativa.

Por ello, el objeto de este documento es plantear las condiciones bajo las cuales el Gobierno federal debe efectuar dicho rescate para garantizar que el modelo de negocios de la empresa sea viable en el mediano y largo plazo en beneficio de todos los mexicanos, cuestión que cobra mayor relevancia si se considera que los recursos aportados van a fondo perdido, es decir, que Pemex no se encuentra obligado a efectuar su reintegro al Gobierno federal.

En la primera sección de este estudio se describe la situación financiera en la que se encuentra Pemex y que motiva al Gobierno federal a su rescate. En la segunda sección se analizan las medidas de apoyo previstas por esta administración, así como sus implicaciones fiscales. Por último, se presenta una serie de propuestas orientadas a mejorar la situación financiera de la empresa y a resolver algunos de los problemas estructurales que enfrenta.

2. SITUACIÓN FINANCIERA DE PEMEX

El presidente López Obrador heredó un problema mayúsculo. Como se señaló en la introducción, la empresa productiva del Estado se encuentra en quiebra técnica. Al 30 de junio de 2019 Pemex posee un patrimonio negativo de 1.7 billones de pesos⁸ como resultado de un déficit financiero en cada año a lo largo de la última década (ver Gráfica 1).

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 (entre 2009 y 2019 la deuda de la empresa creció un 113% en términos reales).

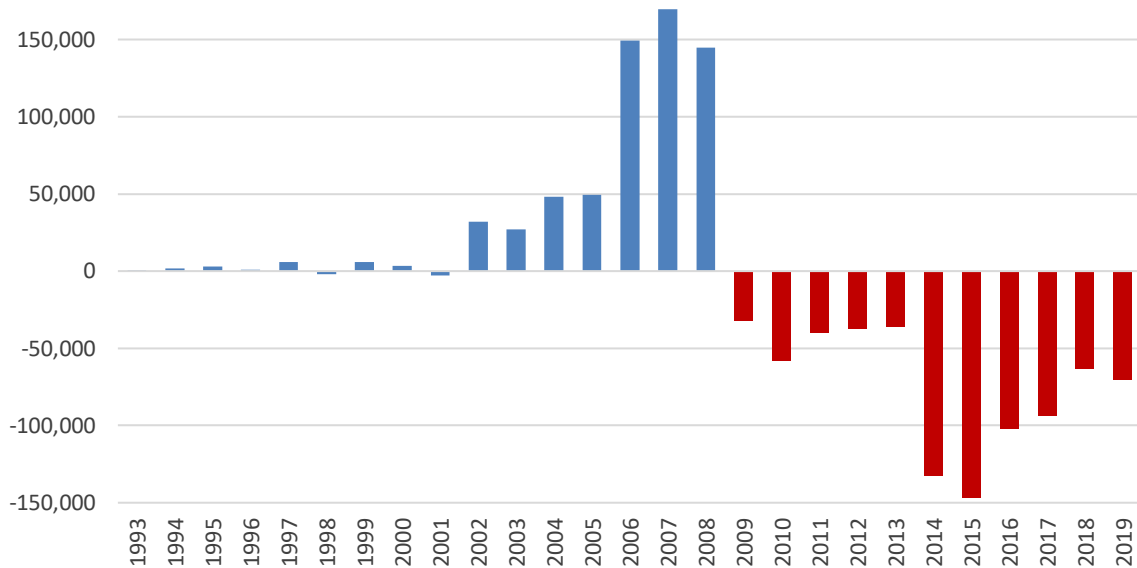
Al segundo trimestre de 2019 su deuda financiera total (incluye intereses devengados) es de 2 billones de pesos (103 mil 140 millones de dólares aproximadamente); cifra que equivale al 8% del producto interno bruto (PIB). A este monto, hay que agregarle 129 mil 055 millones de pesos de obligaciones a proveedores y otras cuentas por pagar a corto plazo. Además, el 40% (792 mil 590

⁷ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), "Anuncio de aportación patrimonial a Pemex", Comunicado no. 084, (2019), https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/492433/SHCP_084_espa_ol.pdf

⁸ De acuerdo con el estado de situación financiera de Pemex (consolidado), al segundo trimestre de 2019 los pasivos totales de la empresa (3.7 billones de pesos) equivalen a 1.8 veces la totalidad de sus activos (2.0 billones de pesos).

millones de pesos) de sus obligaciones financieras vigentes tiene vencimientos programados en los siguientes cuatro años (entre 2019 y 2023).⁹

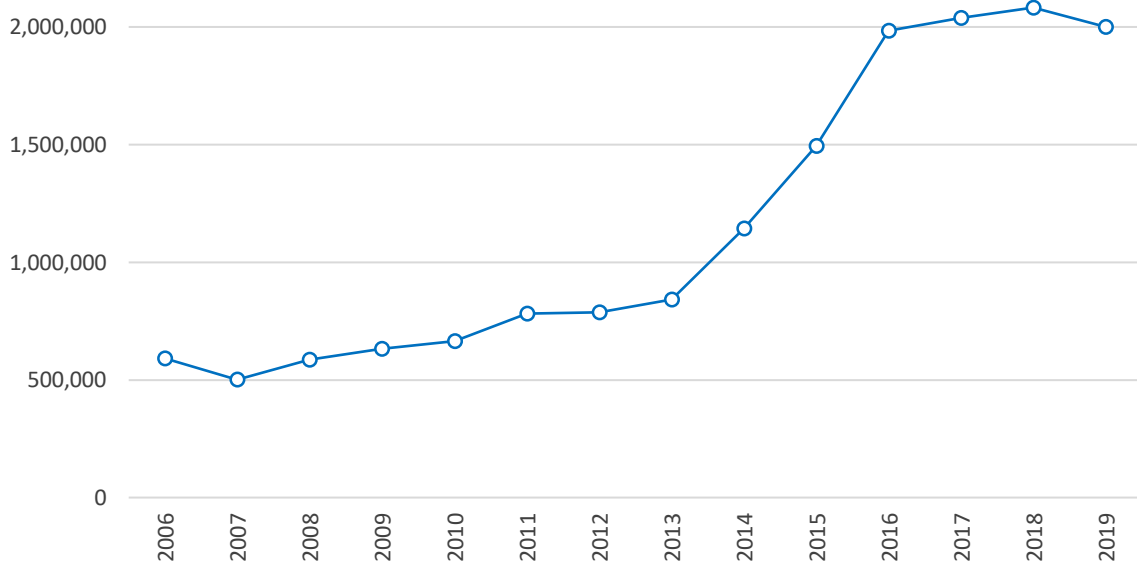
Gráfica 1. Balance financiero de Pemex (1993 - 2019^{/p}). Millones de pesos corrientes



^{/p} Cifras preliminares al 30 de junio de 2019.

Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex, Balance primario y balance financiero de Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios (1993 a la fecha).

Gráfica 2. Saldo de la deuda total de Pemex (2006 - 2019^{/p}). Millones de pesos corrientes



⁹ Inversionistas (Pemex), "Información a la CNBV", Pemex, https://www.pemex.com/ri/reguladores/Paginas/informacion_cnbv.aspx

/P Cifras preliminares al 30 de junio de 2019.

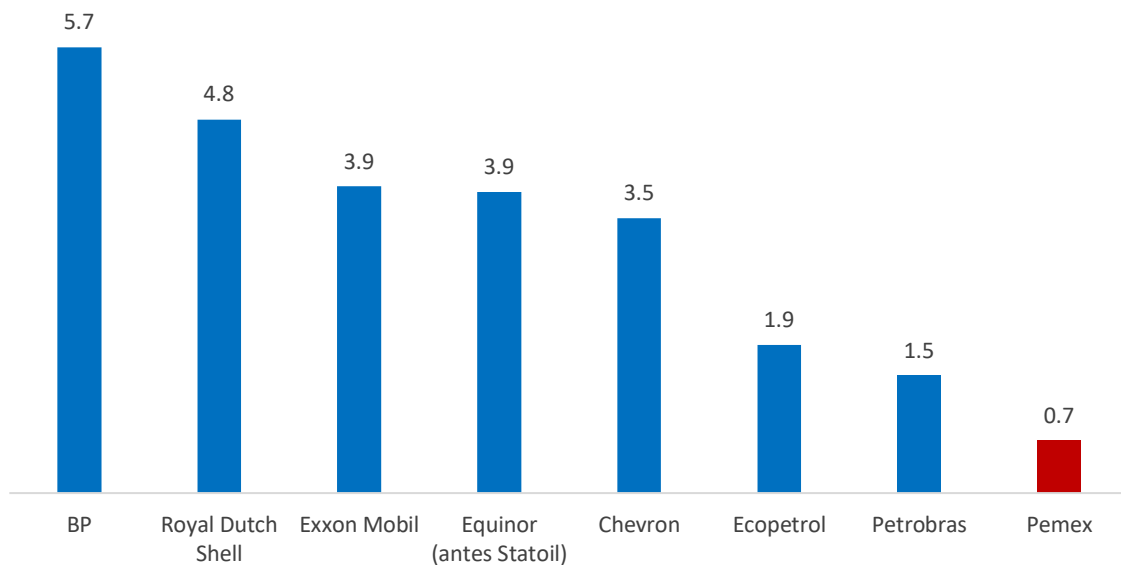
Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex, Estados financieros consolidados (varios años).

En materia de costos laborales, la empresa ha enfrentado una carga laboral redundante prácticamente a lo largo de toda su historia. Desde hace décadas los niveles de eficiencia de la planta laboral de Pemex no resisten un análisis comparativo tipo *benchmarking* contra empresas petroleras en el mundo, ni siquiera al nivel más básico del ratio ventas a trabajadores contratados (Gráfica 3).

Esta situación nunca dio tregua a la eficiencia y las finanzas de la empresa, incluso durante períodos en que se ha optado que Pemex subcontratara partes significativas de sus operaciones básicas con proveedores externos.

Asimismo, la reserva destinada a las pensiones de los jubilados y primas de antigüedad¹⁰ del personal asciende a 1.3 billones de pesos.

Gráfica 3. Ventas totales por trabajador en 2018. Millones de dólares



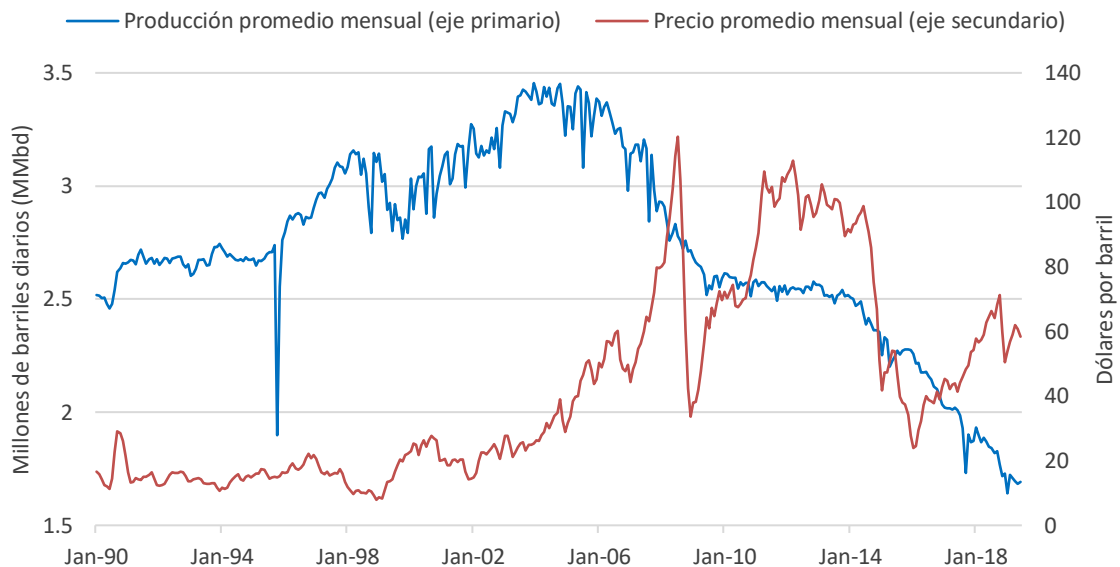
Nota: Incluye otros ingresos de operación.

Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de BP, Annual Report and Form 20-F 2018; Chevron Corporation, 2018 Annual Report; Ecopetrol, Annual Report on Form 20-F 2018; Equinor, Annual Report and Form 20-F 2018; Exxon Mobil, Annual Report on Form 10-K; Pemex, Annual Report on Form 20-F 2018; Petrobras, Annual Report on Form 20-F 2018; Royal Dutch Shell, Annual Report and Form 20-F 2018.

Además, su negocio más rentable, la extracción de crudo, va en declive. Como se puede observar en la Gráfica 4, entre diciembre de 2003 y junio de 2019 la producción de petróleo se redujo a la mitad (-51%) al pasar de 3.5 a 1.7 millones de barriles diarios (MMbd) durante el periodo.

¹⁰ Provisiones por beneficios a los empleados a largo plazo.

Gráfica 4. Producción y precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo (enero 1990 - junio 2019)



Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex, Base de Datos Institucional.

Ante este escenario, distintas agencias calificadoras de valores han tomado acciones en los últimos meses sobre la calificación de riesgo de la empresa productiva del Estado. El pasado 4 de marzo Standard and Poor's revisó la perspectiva de la calificación crediticia de la empresa de estable a negativa (confirmó la calificación en BBB+ en escala global), en tanto que tres meses después, el 6 de junio, Moody's realizó un ajuste de su perspectiva en el mismo sentido. Ese mismo día, Fitch Ratings ubicó a esta última por debajo del grado de inversión al ajustar su calificación de BBB- a BB+ (con perspectiva negativa).¹¹ **Pemex puede convertirse en el emisor corporativo de bonos basura o sin grado de inversión más grande del mundo**,¹² con las implicaciones negativas que ello tendría en su capacidad para acceder a los mercados financieros y en el costo de sus obligaciones (solo en 2018 Pemex pagó 115 mil 289 millones de pesos por concepto de intereses de su deuda).¹³

¹¹ Fitch Ratings, "Fitch Downgrades PEMEX to 'BB+' Following Sovereign Downgrade", Fitch Ratings, (2019), <https://www.fitchratings.com/site/pr/10078392> (Consultado el 15/07/2019); Moody's Investors Service, "Moody's Changes PEMEX's Outlook to Negative; Affirms Baa3 Ratings", Moody's Investors Service, (2019), https://www.moody.com/research/Moodys-changes-PEMEXs-outlook-to-negative-affirms-Baa3-ratings-PR_401791 (Consultado el 18/07/2019); Standard and Poor's (S&P) Global Ratings, "PEMEX Outlook Revised to Negative on Similar Action on Mexico; SACP Cut to 'b-' from 'bb-' on Weak Credit Fundamentals", S&P, (2019), https://www.standardandpoors.com/en_US/web/quest/article/-/view/type/HTML/id/2175221 (Consultado el 15/07/2019).

¹² Stefanie Eschenbacher, Kate Duguid, y Ana Isabel Martínez, "Fallen Angel? Pemex's Wings Clipped by the Bond Market", Reuters, 2019, <https://www.reuters.com/article/us-mexico-pemex-bonds/fallen-angel-pemexs-wings-clipped-by-the-bond-market-idUSKCN1TL2G1> (Consultado el 21/08/2019).

¹³ Una métrica más clara de la situación financiera de Pemex son las calificaciones que evalúan el perfil crediticio individual de la empresa; es decir, aquellas calificaciones que no toman en cuenta el apoyo explícito (elevada probabilidad de respaldo) del Gobierno federal a la petrolera. El perfil crediticio individual asignado a Pemex por Fitch Ratings, Moody's, y Standard and Poor's fue: CCC, Caa1 y B-, respectivamente.

3. APOYOS A PEMEX POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL

Los apoyos financieros a Petróleos Mexicanos provenientes del Gobierno federal no son nuevos. En la última década, entre enero de 2006 y diciembre de 2018, el Gobierno mexicano realizó aportaciones netas¹⁴ al patrimonio de la empresa por al menos 267 mil 744 millones de pesos. No obstante, al no estar acompañadas, en su mayoría, por cambios estructurales en Pemex, sus efectos fueron limitados y no cambiaron la trayectoria de rentabilidad de la empresa.

En el Anexo 1 se presentan los principales movimientos contables a favor y a cargo del patrimonio de la empresa productiva del Estado por parte del Gobierno mexicano en las pasadas dos administraciones (2006-2018), así como los movimientos previstos por el gobierno actual (2019-2022).¹⁵

De manera análoga a lo realizado por administraciones anteriores, el Gobierno actual propuso un conjunto de medidas orientadas a fortalecer la situación financiera de Pemex. De acuerdo con el Programa de Fortalecimiento de Petróleos Mexicanos y el Plan de Negocios presentados en febrero y julio del presente año, respectivamente; además de un comunicado realizado en el mes de septiembre, el Gobierno federal, a través de las secretarías de Energía, y de Hacienda y Crédito Público, 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.

Como se puede apreciar en la Gráfica 5, 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 millones 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.¹⁷

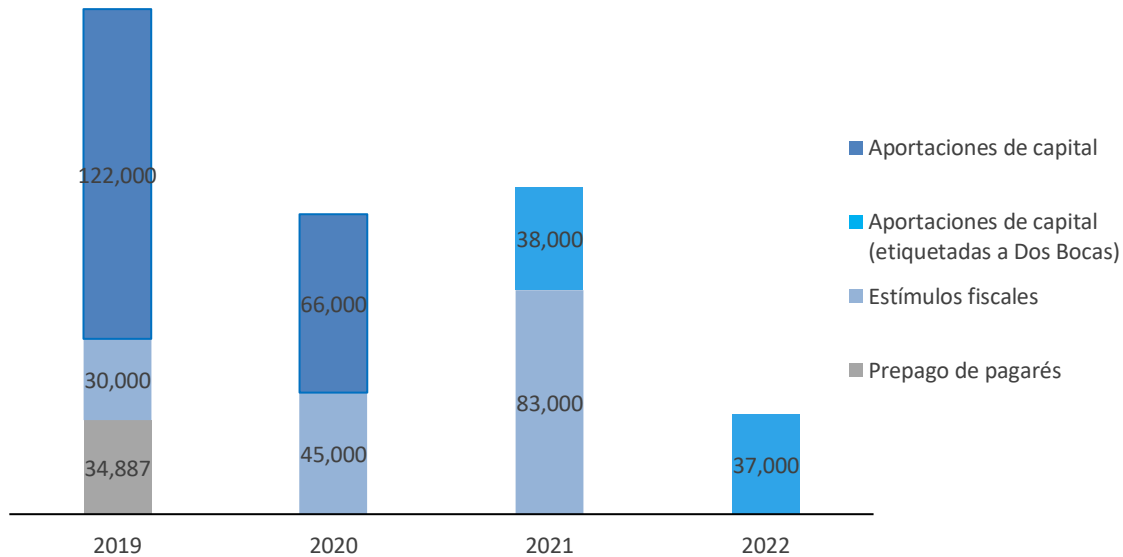
¹⁴ A las aportaciones a favor de Pemex durante el periodo señalado se restaron los aprovechamientos con cargo a las aportaciones realizadas previamente por parte del Gobierno federal.

¹⁵ El Gobierno federal no contempla otorgar apoyos a Pemex más allá del ejercicio fiscal 2022.

¹⁶ A diferencia de lo señalado en el Plan de Negocios, en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) 2020 únicamente se presupuestaron aportaciones patrimoniales a Pemex por 46 mil 256 millones de pesos vía la Sener (programa presupuestario P003 "Coordinación de la política energética en hidrocarburos").

¹⁷ Al tipo de cambio previsto en los Criterios Generales de Política Económica 2020 para el ejercicio fiscal 2019 de 19.4 pesos por dólar.

Gráfica 5. Apoyos a Pemex por parte del Gobierno federal (2019-2022). Millones de pesos corrientes



Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex, Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023; SHCP, Presupuesto de Egresos de la Federación 2019; SHCP, Programa de Fortalecimiento de Petróleos Mexicanos; SHCP, Comunicados 084 y 088.

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 de pesos serían resultado de una reducción en el pago de derechos por parte de Pemex como consecuencia de una probable disminución de la tasa del derecho por la utilidad compartida (DUC) del 65% en 2019 al 54% en 2021.¹⁸ 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 asignatarios (Pemex) apliquen límites superiores a los previstos en la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos (LISH)¹⁹ 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 mexicano planea continuar con la estrategia de combate al robo de combustible que inició a finales del año pasado y que, de acuerdo con información de la empresa, representó pérdidas económicas durante 2018 por 39 mil 400 millones de pesos.

¹⁸ Como parte del paquete económico 2020 fue presentada una iniciativa de Decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos con el propósito de reducir la tasa del derecho por la utilidad compartida.

¹⁹ DOF, Decreto por el que se otorgan beneficios fiscales a los contribuyentes que se indican, 2019, https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5561204&fecha=24/05/2019 (Consultado el 21/08/2019).

Tabla 1. Apoyos a Pemex por parte del Gobierno federal (2019-2022). Millones de pesos corrientes

CONCEPTO	2019	2020	2021	2022	TOTAL
APORTACIONES DE CAPITAL	122,000	66,000	38,000	37,000	263,000
PREPAGO DE PAGARÉS	34,887	-	-	-	34,887
ESTÍMULOS FISCALES	30,000	45,000	83,000	-	158,000
TOTAL	186,887	111,000	121,000	37,000	455,887

Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex, Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023; SHCP, Presupuesto de Egresos de la Federación 2019; SHCP, Programa de Fortalecimiento de Petróleos Mexicanos; SHCP. Comunicados 084 y 088.

En total, ya sea que se transfieran recursos presupuestales de manera directa vía inyecciones de capital y prepago de pagarés, o que la Hacienda pública deje de percibir ingresos como resultado de estímulos orientados a reducir la carga fiscal de Pemex, el Gobierno federal estima apoyar a la empresa con, al menos, 455 mil 887 millones de pesos (23 mil 499 millones de dólares) entre 2019 y 2022.²⁰ Aunque algunos estudios sugieren que los flujos de efectivo de la empresa necesarios para financiar sus requerimientos de inversión son considerablemente mayores a los apoyos propuestos por el Gobierno, el monto del rescate planteado no es menor.

De acuerdo con estimaciones de Moody's, Pemex requeriría cuando menos 10 mil 300 millones de dólares (197 mil 436 millones de pesos) de apoyos adicionales del Gobierno federal sólo en 2019 y 2020 para sanear su hoja de balance. Si además de cumplir con este propósito se considera también la necesidad de que el gobierno financie los vencimientos de la deuda de la empresa, así como los requerimientos adicionales para restituir la totalidad de sus reservas en dicho periodo, el monto de apoyos adicionales podría incrementarse hasta los 36 mil 900 millones de dólares (707 mil 318 millones de pesos).²¹

Si bien la implementación del combate al robo de combustible, dada la información que se tiene actualmente, no parece representar una carga fiscal considerable para el Gobierno mexicano, el resto de medidas previstas por esta administración sí tienen implicaciones importantes sobre la

²⁰ Este monto no considera el costo fiscal de la estrategia de combate al robo de combustible pues no existe una estimación oficial del Gobierno federal al respecto.

²¹ Moody's Investors Service, Petróleos Mexicanos: More capital investment necessary to replace reserves, requiring more support from Mexican government, Issuer in-depth, 2019, https://www.moodys.com/upgrades?ReturnUrl=https%3a%2f%2fwww.moodys.com%2fviewresearchdoc.aspx%3fdocid%3dPBC_1180774%26lang%3den%26cy%3dglobal

Hacienda pública. Como se mencionó anteriormente, la suma de apoyos a Pemex compromete una proporción relativamente importante del presupuesto federal para los próximos cuatro años en un contexto de desaceleración de la economía²² y de la consecuente debilidad de las finanzas públicas del país (la Secretaría de Hacienda estima recibir al cierre de este año 73 mil millones de pesos menos por concepto de ingresos tributarios no petroleros respecto a los estimados inicialmente en la Ley de Ingresos de la Federación –LIF–); sobre todo cuando en el Plan de Negocios no se define claramente cómo hará frente la SHCP a un boquete fiscal de dicha magnitud.

Además, más allá del costo monetario que implica en sí mismo el rescate propuesto, la estrategia del Gobierno también tiene un costo de oportunidad elevado en términos de los recursos que se dejarán de gastar en proyectos de inversión de calidad y/o programas sociales (ej. el monto destinado para este fin equivale a 4.6 veces el presupuesto asignado al programa de pensiones para el bienestar de las personas adultas mayores para el ejercicio fiscal 2019 –100 mil millones de pesos–).

4. SOLUCIONES ECONÓMICAS A LOS PROBLEMAS DE PEMEX

La situación en la que se encuentra Petróleos Mexicanos no es un fenómeno transitorio que obedezca en su totalidad a factores coyunturales externos. Si bien la caída en los precios del petróleo observada desde mediados de 2014²³ agravó la situación financiera de la empresa, el déficit financiero observado a lo largo de los últimos 10 años evidencia deficiencias estructurales en la operación y gestión de la principal empresa productiva del Estado mexicano.

No obstante, como se describió en la sección anterior, el Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos descansa casi exclusivamente en el apoyo financiero del Gobierno federal para incrementar su liquidez en el corto plazo. Pese a que en dicho plan se contemplan algunas medidas internas que Pemex adoptaría para sanear su hoja de balance contable (ej. operaciones de manejo de pasivos para mejorar el perfil de vencimientos de su deuda y políticas de austeridad), éstas no atienden realmente las múltiples deficiencias estructurales de la empresa ni tienen el alcance suficiente para modificar la trayectoria de deterioro financiero y operativo de Pemex observada hasta ahora.

Más allá del optimismo del Plan y de los supuestos que utiliza,²⁴ existen omisiones importantes en el mismo que tienen que ver con la falta de cambios de fondo en la gestión y enfoque de la empresa. Sin cambios de esta naturaleza, Pemex se convertirá en un barril sin fondo y cualquier inyección de capital a la empresa, por grande que sea, será inocua.

²² El 29 de julio de 2019 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anunció un conjunto de acciones por 485 mil millones de pesos para apoyar a la economía mexicana frente a la desaceleración de la misma. Véase: SHCP, “La Secretaría de Hacienda y Crédito Público anuncia acciones para apoyar la economía”, Comunicado no. 071, (2019), https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/482074/Comunicado_Hacienda_071.pdf

²³ Entre junio de 2014 y enero de 2016 el precio de la mezcla mexicana de exportación cayó un 76%, al pasar de 99 a 24 dólares por barril.

²⁴ El Plan de Negocios descansa en supuestos sumamente optimistas en relación al comportamiento del precio del petróleo y el tipo de cambio: se estima que entre 2020 y 2030 el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo sea de 57.3 dólares por barril y que el tipo de cambio promedio sea de 20.45 pesos por dólar.

Como nunca antes, el presidente López Obrador tiene el capital político para exigir corresponsabilidad y compromisos por parte de Petróleos Mexicanos que en el pasado hubieran sido impensables. Por ello, el IMCO propone que un elemento central del rescate del Gobierno federal a Pemex sea **condicionar los apoyos propuestos a cambio de la implementación de una serie de ajustes estructurales en la empresa que garanticen su viabilidad en el mediano y largo plazo.**

En las siguientes subsecciones se desarrollan cuatro aspectos que Pemex, con el apoyo del Gobierno federal, debe modificar:

- 1) Reformar su gobierno corporativo.
- 2) Implementar un programa de austeridad al interior de la empresa.
- 3) Reactivar las asociaciones estratégicas con el sector privado (*farmouts*).
- 4) Focalizar su inversión en actividades de exploración y producción de hidrocarburos (i.e. cancelar la construcción de la refinería de Dos Bocas).

4.1 REFORMAR EL GOBIERNO CORPORATIVO DE PEMEX

Petróleos Mexicanos tiene un gobierno corporativo débil ya que los incentivos de directivos y miembros de su Consejo de Administración corren el riesgo de no estar alineados con las necesidades comerciales de la empresa. Aún existe una fuerte influencia del Poder Ejecutivo sobre las decisiones de planeación y operación de Pemex a través de los miembros del Consejo que son directamente designados por el presidente, tales como los representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o la Secretaría de Energía. Los secretarios de Estado tienen la responsabilidad de implementar la política energética impulsada desde el gobierno, sin embargo, los objetivos e instrumentos de dicha política no necesariamente se corresponden con los objetivos e instrumentos de implementación de una empresa productiva. Esta discrepancia entre los intereses de política pública y de operación del negocio de Pemex tiene el riesgo de afectar negativamente su desempeño. Pemex, como otras empresas petroleras de propiedad estatal en el mundo, debe perseguir el objetivo de ser financieramente sustentable y maximizar las rentas económicas para el Estado mexicano derivado de sus actividades.

La función de los secretarios de Estado es diseñar e implementar políticas públicas. La de los consejeros y directivos de Pemex es producir con rentabilidad y entregar recursos al Estado. Pemex necesita más independencia de la visión de la estructura del Gobierno federal para poder cumplir de mejor manera con sus objetivos. En esta misma línea, se debe aprovechar la experiencia y visión de los miembros del Consejo de Administración de Pemex en la toma de decisiones relevantes como la designación del Director General.

Adicionalmente, al día de hoy, el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana (STPRM) es el socio que ejerce el control de la empresa de forma no sostenible. Extrae buena parte de la renta de la empresa y tiene un peso importante en las decisiones corporativas, no solamente en materia de prestaciones de los trabajadores, sino también en materia de adquisiciones y negocios.

Una empresa del tamaño y características de Pemex tiene que contar con un consejo de administración integrado por expertos independientes. En pocas palabras, el Consejo de Administración de Pemex debe funcionar como el de cualquier otra empresa pública: contar con

perfiles profesionales, independientes y sin conflicto de interés entre quien dicta la política energética y quien la ejecuta.

Existe la posibilidad de emitir un paquete de acciones de la empresa. A nivel internacional, la petrolera nacional colombiana Ecopetrol ha seguido un esquema de colocación de acciones en los mercados bursátiles para que el público pueda financiar y adquirir acciones. Esto implicaría que el Estado sea dueño del 33% del negocio, el sindicato de otro 33% y el público en general (limitando la tenencia accionaria a ciudadanos mexicanos) a través de emisiones bursátiles del 33% restante. Esta medida generaría un equilibrio en la toma de decisiones y además adoptar estándares globales de gobierno corporativo y transparencia hacia los mexicanos y los mercados financieros.

De esta forma, los ingresos del sindicato no serían exclusivamente vía prestaciones, sino también vía capital. Esto generaría incentivos correctos para tomar mejores decisiones en beneficio de un gobierno corporativo no capturado. El interés del sindicato se alinearía con el desempeño de la empresa.

4.2 IMPLEMENTAR UN PROGRAMA DE AUSTERIDAD EN PEMEX

Petróleos Mexicanos tiene autonomía presupuestal. Esto significa que la empresa no está sujeta a las políticas de austeridad contenidas en el PEF, ni a las medidas aplicables a la administración pública federal.²⁵ No obstante, esto no significa que Pemex deba ser ajeno a las medidas de austeridad implementadas por este gobierno. A finales de febrero de 2019, el Consejo de Administración de la empresa aprobó el Programa Anual de Austeridad en el Gasto y Uso de Recursos para el Ejercicio Fiscal 2019 de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias.²⁶

Sin embargo, las medidas propuestas no van en línea con la política de austeridad de esta administración. Ni en el Programa Anual de Austeridad en el Gasto y Uso de Recursos para el Ejercicio Fiscal 2019 de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias ni en el Plan de Negocios se establecen indicadores y metas claras que permitan dimensionar y dar seguimiento al avance en la implementación de dicho programa para la consecución de ahorros en la operación y gestión de la empresa.

La única meta concreta establecida en el Programa Anual de Austeridad se refiere al cumplimiento del techo de gasto en servicios personales aprobado por el Congreso en el PEF 2019 de 90 mil 838 millones de pesos. Sin embargo, dicho ajuste es marginal: representa una reducción de apenas el 1.8% (1 mil 645 millones de pesos) en términos nominales respecto al monto ejercido en 2018 (92 mil 482 millones de pesos).

Por otra parte, aunque en el Plan de Negocios se hace mención de una estrategia orientada a la reducción de personal y servicios personales, únicamente se incluyen metas específicas de ahorro

²⁵ De acuerdo con la Ley de Petróleos Mexicanos, Pemex únicamente se encuentra sujeto al balance financiero y al techo de gasto en servicios personales aprobado anualmente por el Congreso de la Unión a propuesta de la SHCP.

²⁶ Pemex, "Acuerdo CA-020/2019. Programa Anual de Austeridad en el Gasto y Uso de Recursos para el Ejercicio Fiscal 2019 de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias", (2019), https://www.pemex.com/acerca/gobierno-corporativo/consejo/Documents/acuerdos_2019/sesion_938_ord.pdf

en partidas como viáticos y servicios de impresión, fotocopiado, escaneo, papelería, mensajería y paquetería.

Hasta ahora, las metas de austeridad planteadas en ambos documentos no se han materializado. De acuerdo con datos de la SHCP, al 30 de junio de 2019, Pemex ha ejercido montos ligeramente superiores a los programados originalmente para los primeros seis meses del año por concepto de servicios personales y gastos de operación. Aunque se aprobaron 61 mil 513 millones de pesos para ambos conceptos para el primer semestre de 2019, se han pagado 62 mil 746 millones de pesos; es decir, un 2% adicional a lo programado.

En la reciente revisión del contrato colectivo de trabajo entre Petróleos Mexicanos y el STPRM concluida el 31 de julio de 2019²⁷ tampoco se lograron ahorros significativos que reflejen la situación financiera por la que atraviesa la empresa. Aunque la reducción de las ayudas económicas al sindicato representa un ahorro de mil 597 millones de pesos, los salarios y prestaciones del personal se incrementaron en un 1.8 y un 3.4%, respectivamente.²⁸

Por este motivo, y con el propósito de liberar recursos que permitan a Pemex incrementar su gasto en inversión y hacer frente a sus obligaciones financieras y laborales sin incurrir en mayor endeudamiento, se propone que Pemex implemente las medidas de austeridad y eficiencia necesarias (i.e. un verdadero programa de austeridad) que le permitan generar ahorros significativos; particularmente en conceptos como servicios personales y gastos de operación que representan el 27% del gasto programable total de la empresa presupuestado para 2019. Para ello será necesaria una renegociación del contrato colectivo de trabajo entre Pemex y el STPRM que no se limite únicamente a revisar las ayudas económicas de la empresa al sindicato, sino también las prestaciones que reciben los trabajadores de la petrolera.

En ese mismo sentido se propone una reforma al régimen de compras de Pemex y el desarrollo de herramientas de contratación electrónica²⁹ que sean transparentes y que admitan la auditoría ciudadana para garantizar la adquisición de materiales y suministros a precios de mercado. Un esquema de compras y contrataciones transparente permitirá identificar patrones de gasto ineficientes y ofrecer información para rediseñar procesos de contratación con el objetivo de gastar mejor al interior de Pemex.

²⁷ Pemex, "Firman Pemex y el STPRM acuerdo de revisión salarial y contractual", Boletín nacional no. 35, (2019), https://www.pemex.com/saladeprensa/boletines_nacionales/Paginas/2019-035-nacional.aspx (Consultado el 15/08/2019).

²⁸ Pemex, "Revisión del Contrato Colectivo de Trabajo (CCT)", Boletín nacional no. 37, (2019), https://www.pemex.com/saladeprensa/boletines_nacionales/Paginas/2019-037-nacional.aspx (Consultado el 15/08/2019).

²⁹ OCDE, *Estudio sobre las contrataciones públicas de Pemex. Adaptándose al cambio en la industria petrolera* (París: OCDE Publishing, 2017), <https://www.oecd.org/gov/ethics/estudio-contrataciones-publicas-PEMEX.pdf> (Consultado el 29/08/2019).

4.3 REACTIVAR LAS ASOCIACIONES DE PEMEX CON EL SECTOR PRIVADO

El pasado 13 de junio la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) canceló,³⁰ a solicitud del Consejo de Administración de Pemex, la licitación para la selección de socios para Pemex Exploración y Producción (PEP) con el objeto de llevar a cabo actividades de exploración y extracción de hidrocarburos. Aunque en la justificación de dicha medida se argumentó que “derivado del mandato del Ejecutivo Federal de alcanzar una determinada meta de producción de hidrocarburos, [se] ha considerado adecuado que el desarrollo de las actividades petroleras lo siga realizando la Empresa Productiva del Estado al amparo de las Asignaciones correspondientes”, lo cierto es que Pemex difícilmente podrá dar cumplimiento a las ambiciosas metas de producción e incorporación de reservas planteadas en su Plan de Negocios³¹ sin el acompañamiento del sector privado.

Por ello, se propone reactivar los proyectos de asociación estratégica entre Pemex y empresas privadas, mejor conocidos como *farmouts*. Éstos le permitirían a Pemex acceder a los recursos, conocimientos y tecnologías necesarios para el desarrollo de proyectos con más riesgo, pero que tienen una alta expectativa de retornos económicos: exploración y extracción de hidrocarburos en aguas profundas y en yacimientos no convencionales.³²

Al prescindir del apoyo del sector privado a través de *farmouts*, Pemex renuncia *de facto* al desarrollo de proyectos en aguas profundas y en yacimientos que requieren de la técnica de fracturamiento hidráulico para la extracción de recursos no convencionales; es decir, renuncia al 61% (15 MMMbpce) de sus recursos prospectivos (25 MMMbpce).

4.3.1 Desarrollar proyectos en aguas profundas

Pemex requiere contar con el apoyo de empresas del sector con el conocimiento y tecnologías necesarias para hacer frente a la complejidad de desarrollar proyectos de exploración y extracción de recursos en aguas profundas y ultraprofundas del Golfo de México. Ello le permitirá a la petrolera acceder a un potencial del 24% del total de recursos prospectivos (6.0 MMMbpce).

Por ese motivo se propone a Pemex considerar el desarrollo de este tipo de proyectos en asociación con el sector privado que contribuyan a la salud financiera de la empresa.

4.3.2 Desarrollar proyectos en yacimientos no convencionales

De acuerdo con su Plan de Negocios, Pemex cuenta con recursos prospectivos de 25 MMMbpce, de los cuales el 37% (9.3 MMMbpce) corresponde a recursos no convencionales; es decir, que se requiere la técnica de “fracturación hidráulica” (*hydraulic fracking*)³³ para su explotación. Por ello,

³⁰ Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH), “Resolución CNH.E.32.006/19”, (2019), https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/471520/Resolucion_CNH.E.32.006-19.pdf

³¹ Pemex estima producir 2.7 millones de barriles de crudo diarios para 2024 e incorporar, ese mismo año, 1.5 mil millones de barriles de petróleo crudo equivalente (MMMbpce) de reservas 3P (probadas, probables y posibles).

³² Para mayor información sobre el tema véase: IMCO, Índice de Competitividad Internacional 2013. Nos cambiaron el mapa: México ante la revolución energética del siglo XXI (Distrito Federal: IMCO, 2013), <http://imco.org.mx/indices/>

³³ Para mayor información sobre la relevancia del fracking, véase: IMCO, “¿Qué pasaría si México prohíbe el fracking? vía Pulso Energético”, IMCO blog, (2019), <https://imco.org.mx/economia/pasaria-mexico-prohibe-fracking/>

considerando el potencial de recursos en yacimientos no convencionales, se propone a Pemex considerar el desarrollo de este tipo de proyectos en asociación con el sector privado.

4.4 ENFOCAR LA INVERSIÓN DE PEMEX EN ACTIVIDADES DE EXPLORACIÓN Y EXTRACCIÓN DE HIDROCARBUROS

Pemex debe orientar sus inversiones a aquellas etapas dentro de la cadena de valor de los hidrocarburos que generan las mayores rentas para el gobierno, como las actividades de exploración y extracción (*upstream*).

Dedicarse a otras actividades (logística y transporte –*midstream*– y refinación y petroquímica –*downstream*–) distrae recursos de inversiones más rentables y apremiantes que le permitirían a Pemex incrementar su producción y sus tasas de restitución de reservas. En los últimos 10 años (2009-2018) Pemex Transformación Industrial,³⁴ empresa productiva subsidiaria de Petróleos Mexicanos encargada del negocio de refinación y petroquímica, reportó pérdidas netas acumuladas por 941 mil 712 millones de pesos. Por este motivo, se propone dedicar los apoyos comprometidos a la construcción de la refinería de Dos Bocas a otras inversiones que generan más valor.

4.4.1 Cancelar la construcción de la refinería de Dos Bocas

El proyecto y diseño actual para la refinería de Dos Bocas no es viable y por lo tanto debe cancelarse o modificarse sustancialmente, sobre todo al considerar el panorama al que se enfrenta Pemex. En el estudio presentado por el IMCO sobre la rentabilidad financiera del proyecto³⁵ se muestra que en solo el 2% de 30 mil escenarios la refinería logra ser rentable. Más aún, en menos del 1% de los casos el proyecto logra una tasa interna de retorno mayor a la tasa social de descuento establecida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (10%) para que el proyecto pueda llevarse a cabo.

Para lograr que la refinería se encuentre en el 2% de éxito, una serie de supuestos tendrían que cumplirse. Primero, el modelo trabaja con el promedio de los márgenes de refinación (la diferencia entre el valor de los productos refinados y el costo del crudo utilizado para su producción) de tres refinerías de Estados Unidos localizadas en el Golfo de México. Estos márgenes son históricamente superiores a los obtenidos por Pemex, por lo que Dos Bocas tendría que lograr dichos márgenes. Segundo, Dos Bocas tendría que lograr una utilización del 85 al 100% de su capacidad, sin embargo, en los últimos cinco años el promedio observado de utilización de la capacidad instalada a nivel nacional es del 66%. Tercero, la construcción de Dos Bocas tendría que durar menos de siete años, sin embargo, los retrasos en este tipo de infraestructura son normales. La refinería de Comperj, en Brasil, lleva 15 años en construcción y no ha sido finalizada a la fecha.^{36 37} Cuarto, el costo de inversión debe situarse alrededor de los 8 mil millones de dólares. Quinto, Dos Bocas tiene que

³⁴ Antes de 2015 se consideraron las pérdidas netas del organismo subsidiario denominado Pemex Refinación.

³⁵ Para mayor información sobre la rentabilidad de la refinería de Dos Bocas, véase: Jorge A. Castañeda y Ana T. Martínez, Diagnóstico IMCO: Refinería Dos Bocas, (Ciudad de México: IMCO, 2019), https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2019/04/09042019_Diagn%C3%B3sticoIMCO_Refiner%C3%ADaDosBocas.pdf

³⁶ Bent Flyvbjerg, Nils Bruzelius, y Werner Rothengatter, *MegaProjects and Risk: An Anatomy of Ambition* (Cambridge: Cambridge University Press, 2003).

³⁷ Sabrina Valle, "China Bails Out Petrobras's \$14 Billion Refinery Misadventure", *Bloomberg*, 2018, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-04/china-bails-out-petrobras-14-billion-refinery-misadventure> (Consultado el 12/08/2019).

lograr capacidad para procesar 267 miles de barriles de crudo diarios. Sexto, la refinería tabasqueña tendría que lograr la eficiencia necesaria para mantener costos operativos similares a los reportados por Valero Energy (mayor refinador independiente de Norteamérica), Marathon Petroleum, Western Refining, Tesoro y Phillips 66, que son mucho menores a los presentados por Pemex.

Para acercarse a estos niveles de productividad en refinación, Dos Bocas necesariamente tendría que poder negociar un contrato colectivo independiente al de Pemex. Para lograrlo, y en caso de no cancelarse el proyecto, sugerimos que Dos Bocas se establezca como una empresa independiente a Pemex.

Es importante mencionar que el análisis financiero toma en cuenta únicamente la construcción de la refinería y no incluye las inversiones de capital adicionales que este proyecto requeriría.³⁸

Petróleos Mexicanos cuenta con una cantidad limitada de recursos para invertir. Comprometer una proporción importante de ellos (específicamente el 12% de los requerimientos totales de inversión presupuestal previstos entre 2019 y 2022)³⁹ a una refinería, incluso en el caso de que fuera rentable, limita la capacidad de invertir en actividades mucho más rentables e indispensables como lo son la exploración y producción.

5. CONCLUSIONES

La situación financiera de Petróleos Mexicanos es preocupante. No obstante, las medidas propuestas por el Gobierno federal, y el mismo Pemex, para revertir el deterioro financiero y operativo que la empresa ha experimentado en años recientes no parecen reflejar lo apremiante de su condición. Dichas medidas son, en el mejor de los casos, insuficientes. En el peor, innecesarias e incluso contraproducentes.

El Gobierno federal probablemente tendrá que desembolsar montos considerablemente mayores a los propuestos inicialmente. Sin embargo, para que dichos apoyos funcionen, no solo deben estar adecuadamente focalizados a proyectos con una alta rentabilidad económica (actividades de exploración y producción), sino que deben ser acompañados necesariamente por cambios de fondo en la gestión de la empresa enfocados a aumentar eficiencias que garanticen su continuidad como negocio más allá de la ayuda temporal del Gobierno mexicano.

De implementarse el Plan de Negocios sin mayores ajustes por parte de la principal empresa productiva del Estado mexicano en su gobierno corporativo, en sus políticas de eficiencia y austeridad, en su relación con otras empresas del sector, y en sus prioridades de inversión,

³⁸ Entre las inversiones necesarias se encuentran: 1) construcción de ductos hacia la refinería para sacar la gasolina producida e incorporarla al Sistema Nacional de Refinación, 2) ampliación o remodelación del puerto de Dos Bocas, Tabasco, para recibir el petróleo crudo de buques de hondo calado (hoy en día el puerto tiene un calado de ocho metros por lo que deberá ser adecuado para recibir los insumos de la refinería), 3) construcción de terminales de almacenamiento, tanto de petróleo para mantener inventarios de insumos, como de gasolina y turbosina para tener inventarios de producto terminado, 4) inversión en infraestructura en Chiapas y Tabasco para evitar crecidas del Río Seco y la anegación de la nueva refinería, y 5) inversión en diques marítimos para prevenir inundaciones.

³⁹ De acuerdo con el Plan de Negocios, los requerimientos totales de inversión presupuestal de Pemex para el periodo 2019-2022 ascienden a 1.35 billones de pesos, de los cuales 166 mil millones de pesos se destinarán a la construcción de la nueva refinería en Dos Bocas, Tabasco.

probablemente el deterioro financiero de la empresa continúe a costa del erario público y de los contribuyentes.

A la fecha de publicación de este diagnóstico, el Gobierno federal le ha transferido a Petróleos Mexicanos menos de la mitad (140 mil 064 millones de pesos)⁴⁰ de las aportaciones de capital y montos derivados del pago anticipado de pagarés previstos en el paquete de ayudas para éste y los próximos tres años. Tampoco se han ejercido los recursos asignados en el PEF 2019 para los estudios de preinversión y para el desarrollo de la ingeniería, procura y construcción de las plantas de proceso, equipos y servicios auxiliares para la instalación de la refinería de Dos Bocas.⁴¹

En este sentido, el presidente Andrés Manuel López Obrador aún está a tiempo de replantear la relación de su administración con Pemex, la industria petrolera, y el sector energético en su conjunto. Esto requerirá de voluntad política y que el presidente use todo el peso y la legitimidad que le otorgan 30 millones de votos de los mexicanos.

6. IMCO PROPONE

Considerando los numerosos cuestionamientos en torno a la viabilidad de Petróleos Mexicanos como negocio y los múltiples problemas estructurales a los que se enfrenta, es fundamental plantear soluciones de fondo a los mismos.

La ayuda propuesta por el Gobierno federal a cargo de los impuestos de los contribuyentes ya está. Sin embargo, falta la otra parte de la ecuación: los cambios de fondo que tiene que llevar a cabo la propia empresa productiva más importante de México.

Es por ello que el **IMCO** propone condicionar las contribuciones de recursos a Pemex a una serie de cambios estructurales en la empresa:

- **Reformar el gobierno corporativo de Pemex.** La toma de decisiones al interior del Consejo de Administración 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. Un modelo en el cual la voz de consejeros independientes tenga una mayor influencia sobre la estrategia corporativa permitirá a Pemex tomar mejores decisiones de

⁴⁰ Al 22 de abril de 2019, fecha de emisión de los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio fiscal 2018, Pemex había recibido 15 mil millones de pesos por concepto de las aportaciones patrimoniales previstas en el programa presupuestario "Coordinación de la política energética en hidrocarburos" (P003) de la Secretaría de Energía. A esa misma fecha Pemex había cobrado anticipadamente 28 mil 064 millones de pesos de los 34 mil 887 millones de pesos correspondientes a los pagarés emitidos por el Gobierno federal a su favor. Adicionalmente, de acuerdo con la SHCP el Gobierno federal aportó a Pemex 5 mil millones de dólares (97 mil millones de pesos). Véase: SHCP, "Pemex finaliza exitosamente la recompra de su deuda por 5 mil millones de dólares", Comunicado no. 088, (2019), https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/495893/Comunicado_Hacienda_088_esp.pdf

⁴¹ De acuerdo con los informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública que remite trimestralmente la SHCP al Congreso, al 30 de junio de 2019 no se han ejercido los recursos originalmente presupuestados en el PEF 2019 para los estudios de preinversión (programa presupuestario K028 - "Estudios de preinversión") y para el desarrollo de la ingeniería, procura y construcción de plantas de proceso, equipos y servicios auxiliares para la instalación de la nueva refinería de Dos Bocas (programa presupuestario K002 - "Proyectos de infraestructura económica de hidrocarburos"): 1 mil 800 millones de pesos y 48 mil 200 millones de pesos, respectivamente.

negocio para hacerla financieramente sustentable y maximizar las rentas económicas para el Estado mexicano.

- **Implementar 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. Para ello, el presidente López Obrador deberá aprovechar su capital político y renegociar el contrato colectivo de trabajo entre Pemex y el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana para revisar las ayudas económicas que la empresa otorga al sindicato y las prestaciones que reciben los trabajadores de la petrolera.
- **Reactivar la participación de la iniciativa privada en la exploración y producción de hidrocarburos mediante asociaciones 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 expectativa de retornos económicos: exploración y extracción de hidrocarburos en aguas profundas y en yacimientos no convencionales.
- **Focalizar las inversiones de Pemex a actividades de exploración 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 empresa independiente a Pemex, con el objetivo de negociar un contrato colectivo mucho más productivo y competitivo.

7. ANEXO. APOYOS A PEMEX POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL

Tabla 1. Apoyos a Pemex (2006-2022)

Ejercicio fiscal 2006: 48 mil 728 millones de pesos (netos)	
<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
- No se registraron movimientos.	<ul style="list-style-type: none"> - Capitalización de recursos por 621 millones de pesos para el Aprovechamiento en Obras de Infraestructura. - Capitalización por 652 millones de pesos correspondientes a los rendimientos generados al cierre del ejercicio 2005 por los recursos recibidos del Gobierno federal para el aprovechamiento en Obras de Infraestructura. - Transferencia de recursos por 47 mil 455 millones de pesos por concepto de ingresos excedentes.
Ejercicio fiscal 2007: 11 mil 152 millones de pesos (netos)	
<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
- No se registraron movimientos.	<ul style="list-style-type: none"> - Ingresos excedentes conforme al artículo 19, fracción IV, incisos b) y c) de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria por 11 mil 132 millones de pesos. - Se recibieron del Fondo sobre Ingresos Excedentes (FIEX) un importe de 20 millones de pesos.
Ejercicio fiscal 2008: 35 mil 457 millones de pesos (netos)	
<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>

<ul style="list-style-type: none"> - No se registraron movimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Ingresos excedentes conforme al artículo 19, fracción IV, incisos b) y c) de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria por 35 mil 445 millones de pesos. - Capitalización por 12 millones de pesos correspondientes a los rendimientos generados al cierre del ejercicio por los recursos recibidos del Gobierno federal para el aprovechamiento en Obras de Infraestructura.
--	---

Ejercicio fiscal 2009: 467 millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Devolución de 40 millones de pesos como reintegro de los recursos recibidos en 2008, correspondientes al artículo 19, fracción V inciso c de la ley de presupuesto y responsabilidad hacendaria. 	<ul style="list-style-type: none"> - 13 mil pesos para su aplicación en programas y proyectos de inversión en infraestructura. - Capitalización por 494 millones de pesos correspondientes a los rendimientos generados al cierre del ejercicio por los recursos recibidos del Gobierno federal para el aprovechamiento en Obras de Infraestructura.

Ejercicio fiscal 2010: 122 mil pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
<ul style="list-style-type: none"> - No se registraron movimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Rendimientos netos generados por 122 mil pesos por los recursos recibidos del Gobierno federal para el Aprovechamiento en Obras de Infraestructura.

Ejercicio fiscal 2011: No se registraron movimientos

Ejercicio fiscal 2012: No se registraron movimientos

Ejercicio fiscal 2013: mil 583 millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Retiro al patrimonio por 65 mil millones de pesos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Contribución al patrimonio por 65 mil millones de pesos en forma de Certificados de Aportación "A". - Aportación de mil 583 millones de pesos al Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos.⁴²

Ejercicio fiscal 2014: -51 mil 583 millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Disminución al patrimonio del Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos por 3 mil 583 millones de pesos. - Aprovechamiento para la Nación con cargo a las aportaciones del Gobierno federal a Petróleos Mexicanos por 70 mil millones de pesos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Contribución al patrimonio por 20 mil millones de pesos en forma de Certificados de Aportación "A". - Aportación de 2 mil millones de pesos al Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos.

Ejercicio fiscal 2015: 60 mil millones de pesos (netos)

⁴² No se considera un donativo en 2010 de un terreno valuado en 980 millones de pesos por parte del Gobierno del estado de Hidalgo con motivo del proyecto de construcción de la refinería de Tula. Tampoco se consideran estímulos fiscales.

Cargo

- No se registraron movimientos.

Abono

- Contribución al patrimonio por 10 mil millones de pesos en forma de Certificados de Aportación "A".
- Pagaré emitido a favor de Pemex por 50 mil millones de pesos relativo a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Petróleos Mexicanos y sus Entidades Subsidiarias.

Ejercicio fiscal 2016: 161 mil 940 millones de pesos (netos)

Cargo

- No se registraron movimientos.

Abono

- Contribución al patrimonio por 26 mil 500 millones de pesos en forma de Certificados de Aportación "A".
- Pagarés emitidos a favor de Pemex por 135 mil 440 millones de pesos relativos a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Petróleos Mexicanos y sus Entidades Subsidiarias.

Ejercicio fiscal 2017: No se registraron movimientos

Ejercicio fiscal 2018: No se registraron movimientos

Ejercicio fiscal 2019: 89 mil 887 millones de pesos (netos)

Cargo

- No se contemplan movimientos.

Abono

- Contribución al patrimonio por 25 mil millones de pesos.

- Pago anticipado de pagarés emitidos a favor de Pemex por 34 mil 887 millones de pesos relativos a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Petróleos Mexicanos y sus Entidades Subsidiarias.⁴³

Ejercicio fiscal 2020: 111 mil millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
- No se contemplan movimientos.	- Contribución al patrimonio por 66 mil millones de pesos.

Ejercicio fiscal 2021: 121 mil millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
- No se contemplan movimientos.	- Contribución al patrimonio por 38 mil millones de pesos.

Ejercicio fiscal 2022: 37 mil millones de pesos (netos)

<u>Cargo</u>	<u>Abono</u>
- No se contemplan movimientos.	- Contribución al patrimonio por 37 mil millones de pesos.

Fuente: Elaborado por el IMCO con datos de Pemex. Estados financieros dictaminados (varios años); Pemex. Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023; SHCP. Presupuesto de Egresos de la Federación 2019.

⁴³ Este monto no se contabiliza en el total de apoyos otorgados a Petróleos Mexicanos antes mencionado (324 mil millones de pesos) pues fue reconocido como parte del incremento en el patrimonio (documento por cobrar a largo plazo) de la empresa en 2016, año en que el Gobierno mexicano asumió parte de las obligaciones de pago relacionadas con las pensiones y planes de jubilación de Pemex.

8. BIBLIOGRAFÍA

- BP. *Annual Report and Form 20-F 2018*. London: BP, 2019. <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2018.pdf>
- Castañeda, Jorge A. y Ana T. Martínez. *Diagnóstico IMCO: Refinería Dos Bocas*. Ciudad de México: Instituto Mexicano para la Competitividad, 2019. https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2019/04/09042019_Diagn%C3%B3sticoIMCO_Refiner%C3%ADaDosBocas.pdf
- Chevron Corporation. *2018 Annual Report*. Los Angeles: Chevron Corporation, 2019. <https://www.chevron.com/-/media/chevron/annual-report/2018/documents/2018-Annual-Report.pdf>
- Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH). “Resolución CNH.E.32.006/19”. 2019. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/471520/Resolucion_CNH.E.32.006-19.pdf
- Diario Oficial de la Federación (DOF). *Ley de Petróleos Mexicanos*. 2014. http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lpm/LPM_orig_11ago14.pdf (Consultado el 14/08/2019).
- . *Decreto por el que se otorgan beneficios fiscales a los contribuyentes que se indican*. 2019. https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5561204&fecha=24/05/2019 (Consultado el 21/08/2019).
- . *Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024*. 2019. https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5565599&fecha=12/07/2019 (Consultado el 9/08/2019).
- Duguid, Kate, Stefanie Eschenbacher, y Ana Isabel Martínez. “Fallen Angel? Pemex's Wings Clipped by the Bond Market”. *Reuters*, 2019. <https://www.reuters.com/article/us-mexico-pemex-bonds/fallen-angel-pemexs-wings-clipped-by-the-bond-market-idUSKCN1TL2G1> (Consultado el 21/08/2019).
- Ecopetrol. *Annual Report on Form 20-F 2018*. Bogota: Ecopetrol, 2019. <https://www.ecopetrol.com.co/documentos/inversionistas/ECOPETROL%20S.A. 20-F%20-%20as-filed.pdf>
- Equinor. *Annual Report and Form 20-F 2018*. Stavanger: Equinor, 2019. <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/annual-reports/2018/equinor-2018-annual-report.pdf>
- Exxon Mobil. *Annual Report on Form 10-K*. Texas: Exxon Mobil, 2019. <https://ir.exxonmobil.com/static-files/37b7e1b7-620b-4248-a329-f2e152b4d7c3>

Fitch Ratings. "Fitch Downgrades PEMEX to 'BB+' Following Sovereign Downgrade". Fitch Ratings, (2019). <https://www.fitchratings.com/site/pr/10078392> (Consultado el 15/07/2019).

Flyvbjerg, Bent, Nils Bruzelius, y Werner Rothengatter. *MegaProjects and Risk: An Anatomy of Ambition*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO). *Índice de Competitividad Internacional 2013. Nos cambiaron el mapa: México ante la revolución energética del siglo XXI*. Distrito Federal: IMCO, 2013. <http://imco.org.mx/indices/>

—. "¿Qué pasaría si México prohíbe el fracking? vía Pulso Energético". IMCO blog. 2019. <https://imco.org.mx/economia/pasaria-mexico-prohibe-fracking/>

Moody's Investors Service. "Moody's Changes PEMEX's Outlook to Negative; Affirms Baa3 Ratings". Moody's Investors Service. 2019. https://www.moody.com/research/Moodys-changes-PEMEXs-outlook-to-negative-affirms-Baa3-ratings--PR_401791 (Consultado el 18/07/2019).

—. "Petróleos Mexicanos: More capital investment necessary to replace reserves, requiring more support from Mexican government". Issuer in-depth. 2019. https://www.moody.com/upgrades?ReturnUrl=https%3a%2f%2fwww.moody.com%2fviewresearchdoc.aspx%3fdocid%3dPBC_1180774%26lang%3den%26cy%3dglobal

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). *Estudio sobre las contrataciones públicas de Pemex. Adaptándose al cambio en la industria petrolera*. París: OCDE Publishing, 2017. <https://www.oecd.org/gov/ethics/estudio-contrataciones-publicas-PEMEX.pdf>

Petróleo Brasileiro (Petrobras). *Annual Report on Form 20-F 2018*. Rio de Janeiro: Petrobras, 2019. https://www.investidorpetrobras.com.br/enu/892/Form-20F-2018-Ingles_2.pdf

Petróleos Mexicanos (Pemex). "Acuerdo CA-020/2019. Programa Anual de Austeridad en el Gasto y Uso de Recursos para el Ejercicio Fiscal 2019 de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias". 2019. https://www.pemex.com/acerca/gobierno-corporativo/consejo/Documents/acuerdos_2019/sesion_938_ord.pdf

—. "Base de Datos Institucional". <http://ebdi.pemex.com/> (Consultado el 15/08/2019)

—. *Estados financieros consolidados. Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016*. Ciudad de México: KPMG, 2019. <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Resultados%20anuales/dictamen%202018.pdf>

—. "Estados financieros dictaminados". <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Paginas/estados-financieros-dictaminados.aspx> (Consultado el 2/08/2019).

—. "Firman Pemex y el STPRM acuerdo de revisión salarial y contractual". Boletín nacional no. 35. 2019. https://www.pemex.com/saladeprensa/boletines_nacionales/Paginas/2019-035-nacional.aspx (Consultado el 15/08/2019).

- . “Revisión del Contrato Colectivo de Trabajo (CCT)”. Boletín nacional no. 37. 2019. https://www.pemex.com/saladeprensa/boletines_nacionales/Paginas/2019-035-nacional.aspx (Consultado el 15/08/2019).
 - . “Información a la CNBV”. Inversionistas. https://www.pemex.com/ri/reguladores/Paginas/informacion_cnbv.aspx (Consultado el 15/08/2019).
 - . *Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023*. Ciudad de México: Petróleos Mexicanos, 2019. https://www.pemex.com/acerca/plan-de-negocios/Documents/pn_2019-2023_total.pdf
- Presidencia de la República. “Conferencia de prensa del presidente Andrés Manuel López Obrador del 15 de febrero de 2019”. Versión estenográfica de la conferencia matutina del presidente de México. <https://www.gob.mx/presidencia/prensa/conferencia-de-prensa-del-presidente-andres-manuel-lopez-obrador-15-de-febrero-2019>
- . “Iniciativa de Decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos”. <https://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2020/paquete/ingresos/LISH.pdf>
- Royal Dutch Shell. *Annual Report and Form 20-F 2018*. The Hague: Royal Dutch Shell, 2019. https://reports.shell.com/annual-report/2018/servicepages/downloads/files/shell_annual_report_2018.pdf
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). “La Secretaría de Hacienda y Crédito Público anuncia acciones para apoyar la economía”. Comunicado no. 071. 2019. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/482074/Comunicado_Hacienda_071.pdf
- . “Anuncio de aportación patrimonial a Pemex”. Comunicado no. 084. 2019. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/492433/SHCP_084_espa_ol.pdf
 - . “Pemex finaliza exitosamente la recompra de su deuda por 5 mil millones de dólares”. Comunicado no. 088. 2019. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/495893/Comunicado_Hacienda_088_esp.pdf
 - . “Cuenta de la Hacienda Pública Federal”. https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Cuenta_Publica (Consultado el 12/08/2019).
 - . “Estadísticas oportunas de finanzas públicas”. <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp> (Consultado el 15/08/2019).
 - . “Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Segundo trimestre de 2019”.

[https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas Publicas/Informes al Congreso de la Union](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union) (Consultado el 20/08/2019).

—. “Presupuesto de Egresos de la Federación 2019”.
<https://www.pef.hacienda.gob.mx/es/PEF2019> (Consultado el 02/08/2019).

—. “Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2020”.
<https://www.ppef.hacienda.gob.mx/es/PPEF2020> (Consultado el 10/09/2019).

Standard & Poor’s (S&P). “PEMEX Outlook Revised to Negative on Similar Action on Mexico; SACP Cut to 'b-' from 'bb-' on Weak Credit Fundamentals”. S&P. 2019.
https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2175221 (Consultado el 15/07/2019).

Valle, Sabrina. “China Bails Out Petrobras’s \$14 Billion Refinery Misadventure”. *Bloomberg*, 2018.
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-04/china-bails-out-petrobras-14-billion-refinery-misadventure> (Consultado el 12/08/2019).