



Nota Informativa

26 de abril de 2019

La Deuda Pública de Pemex, 2010 - 2018

I. Introducción

Desde su creación, Petróleos Mexicanos (Pemex) ha requerido de recursos adicionales (obtenidos mediante la colocación de deuda) para su operación, debido a diversos factores entre los que destacan, en primer lugar, su función de financiamiento del Estado Mexicano que implica un régimen fiscal oneroso, el cual a pesar de haberse flexibilizado al paso de los años, continúa siendo muy gravoso para la empresa; hecho que combinado con las necesidades de altos montos de inversión, propios del sector, y aunado a la falta de una adecuada planeación financiera han generado una tendencia al endeudamiento de la empresa.

En los últimos años, además, esta situación se ha acentuado debido a la creciente declinación de la producción petrolera y la alta volatilidad de los precios que han tenido implicaciones en la demanda, y que en momentos de reducción de los precios internacionales han propiciado el aumento de su agrado de apalancamiento financiero, para complementar sus ingresos y poder hacer frente al desarrollo de diversos proyectos de inversión en infraestructura, y el mantenimiento de su operación.

Cabe recordar que, hasta antes de la reforma energética de 2014, la contratación de la deuda de la empresa, estaba a cargo del Gobierno Federal, pero era administrada y registrada por Pemex. A partir de 2015 se otorgó a Pemex un régimen especial que le confiere mayor autonomía, para acudir a los mercados financieros y contratar financiamientos. Ante ello, el Gobierno Federal dejó de ser el garante financiero de la deuda de la paraestatal, lo que hizo que esta institución se convirtiera en la responsable directa de establecer los montos y características del portafolio de inversión a ofrecer en los mercados financieros nacionales e internacionales.

En este sentido, el objetivo de la presente nota es dar a conocer la evolución de la deuda pública de Pemex durante el periodo 2010-2018, a fin de observar el efecto que el cambio de régimen ha tenido sobre la evolución del endeudamiento de la ahora denominada Empresa Productiva del Estado (EPE), además de conocer las acciones realizadas por la institución, para hacerse de los recursos necesarios para el desarrollo de sus proyectos de inversión, a la par de las operaciones de refinanciamiento y manejo de pasivos, dentro de una estrategia integral que le permita mejorar el perfil de amortización, reducir su costo financiero y riesgo de incumplimiento.

II. Política de Deuda

La política de financiamiento de Pemex ha tenido como objetivo principal, complementar los recursos requeridos para la implementación de sus proyectos de inversión e infraestructura, y los de sus Empresas Productivas Subsidiarias, así como contar con los recursos financieros necesarios para llevar a cabo operaciones de refinanciamiento, recompra y manejo de pasivos; lo anterior con el objeto de mejorar el calendario y/o perfil de amortización de deuda, buscando aprovechar las oportunidades que se presentan en los mercados financieros.

Derivado de lo anterior, en los últimos años, Pemex acudió a los mercados financieros con la finalidad de contar con un programa de financiamiento integral, diversificado y adecuado a la calidad crediticia y capacidad de pago de Pemex. Entre los instrumentos financieros más utilizados por la EPE está la emisión de bonos internacionales, créditos directos y certificados bursátiles colocados en el mercado local; además de créditos bilaterales, sindicados y fondos obtenidos mediante la banca de desarrollo y comercial, estos últimos garantizados por Agencias de Crédito a la Exportación (ECA's)¹. Este conjunto de estrategias, aunque ha permitido a Pemex mantener una base de inversionistas diversificada, fuentes de financiamiento suficientes, plazos de vencimiento y tasas de interés acordes con un nivel de riesgo moderado en los mercados, no ha sido suficiente para evitar la baja en su calificación crediticia.

De acuerdo con Pemex, el plazo promedio de su deuda consolidada al 31 de julio de 2018, se ubicó en 9.8 años. No obstante, en los años recientes, la situación financiera y en especial los pasivos de Pemex han mostrado un continuo deterioro del perfil crediticio individual, debido a la falta de una mejor planeación financiera, que no ha ponderado suficiente la menor captación de ingresos, debida a la disminución en la producción y los precios del petróleo; además del entorno de incertidumbre de los mercados financieros, que han provocado un deterioro en el perfil de vencimientos y un incremento tanto en las tasas de interés como en los tipos de cambio, particularmente, junto con los pronósticos de la desaceleración económica mundial.

¹ Petróleos Mexicanos, Situación Financiera de PEMEX, 2006-2018, consulta en línea, disponible en: http://www.pemex.com/transparencia/Documents/2018-mdy1b/13_MD_DCFSITUACIONFINANCIERAPEMEX_VERSIONPUBLICA.pdf.

Derivado de lo anterior, algunas agencias calificadoras como Fitch Ratings determinaron reducir su calificación crediticia desde AAA (mex) a AA (mex) para las emisiones en moneda nacional, y de BBB+ a BBB- en moneda extranjera, con Perspectiva Negativa. La baja en la calificación de Pemex, refleja el deterioro de la calidad crediticia y su menor capacidad de pago derivada de un menor flujo de efectivo y la baja perspectiva de los niveles de inversión en los sectores exploración y producción.

Ante esta situación, el pasado 15 de febrero, el Gobierno Federal anunció el apoyo extraordinario a Pemex por 107 mil millones de pesos, mismo que resultó insuficiente para los mercados, por lo que los inversionistas mostraron aversión al riesgo y, en consecuencia, una menor demanda por los títulos de la EPE; pues consideran que las medidas de apoyo anunciadas no logran resolver los problemas de crecimiento de la deuda y el declive de la producción petrolera; adicional al efecto en los ingresos derivado de menores precios del petróleo, lo que hace que su calificación crediticia continúe en riesgo.

De acuerdo con Fitch Ratings, en la disminución de la calificación realizada en enero, ya se había incorporado una posible medida de apoyo financiero, por lo que la acción del Gobierno Federal no fue suficiente para prevenir el deterioro de la calidad crediticia.

Adicional a lo anterior, en marzo pasado, la calificadora S&P Global Ratings determinó también bajar la perspectiva de calificación crediticia de Pemex de estable a "negativa". Esto debido a que la nueva estrategia para el sector energético mantiene una carga financiera adicional sobre Pemex, lo que confirma el débil desempeño operativo y financiero de la empresa y advierte que seguirá enfrentando grandes limitaciones en sus capacidades técnicas. Asimismo, se confirma que Pemex continúa presentando una

carga fiscal elevada, a pesar de la reciente modificación a su esquema tributario, lo que mejora apenas su flujo de efectivo.

Como medida adicional, el Gobierno Federal ha mencionado que para seguir apoyando a Pemex, se podría buscar la utilización de parte de los recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios. Sin embargo, para poder implementar esta estrategia, sería necesario reformar la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y adecuar a dicha reforma el Reglamento de la propia Ley y las reglas de Operación del Fondo en comento.

III. Endeudamiento Neto

Para las empresas productivas, en particular para Pemex, las necesidades de recursos adicionales vía financiamiento se derivan de la suma del déficit, más las amortizaciones de deuda interna y externa, de un determinado ejercicio fiscal, excluyendo aquellas que se utilizan para recomprar o refinanciar deuda, o las de corto plazo que son revolventes dentro del mismo año. Con base en estas necesidades de recursos financieros, el H. Congreso de la Unión aprueba la meta de balance financiero y los techos de endeudamiento interno y externo requeridos por las EPE's.

De esta manera, entre 2010 y 2018 el techo de endeudamiento ejercido por Pemex descendió a una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMCA) de 7.7 por ciento real. No obstante, llama la atención que de 2014 a 2016, el monto de endeudamiento acumulado por Pemex, ascendió a 629 mil 471.1 millones de pesos (mdp), cifra que representa 67.1 por ciento del monto de endeudamiento acumulado de 2010 a 2018, que se ubicó en 938 mil 448.5 mdp, de los cuales, alrededor de 81.2 por ciento se obtuvo en el mercado externo y el 12.8 por ciento restante se consiguió en el mercado local.

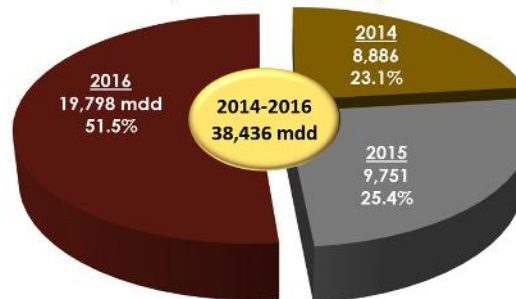
Gráfica 1
Evolución del Techo de Endeudamiento Neto de Pemex
(Millones de pesos y variación % real)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la SHCP e INEGI.

Cabe mencionar que el mayor techo de endeudamiento ejercido de 2014 a 2016 se debió al mayor dinamismo de Pemex en los mercados financieros internacionales, ya que durante este trienio realizó 31 emisiones de deuda, por un monto acumulado de 38 mil 435.6 millones de dólares (mdd), mismos que se utilizaron para hacer frente a diversos proyectos, entre los que destacan: los de infraestructura de hidrocarburos; mantenimiento y conservación de la infraestructura en operación; diversos estudios de pre inversión; así como programas de recompra y refinanciamiento de deuda, esto último a fin de suavizar el perfil de vencimientos de los pasivos de la EPE.

Gráfica 2
Emisión de Bonos en el Mercado Externo, 2014-2016
(Millones de dólares)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de las Cuentas de la Hacienda Pública Federal, 2014-2016

Respecto a las condiciones financieras, se debe señalar que de las emisiones de deuda realizadas en 2014, el plazo fluctuó entre 5 y 31 años, a una tasa promedio ponderada de 4.3 por ciento; en 2015 el plazo osciló entre 5 y 15 años, con una tasa de 3.4 por ciento; finalmente las 15 emisiones de deuda realizadas en 2016, se contrataron a plazos que van desde los 2 hasta los 31 años, con una tasa de interés promedio ponderada de 3.7 por ciento.

De los resultados observados, se aprecia que las condiciones financieras de deuda en términos de plazo y costo no fueron las más favorables debido a que se hicieron diversas colocaciones a plazos menores de cinco años y mayores tasas de interés, lo que podría estar afectando la situación financiera de la empresa.

Por otra parte se debe destacar que, del total del financiamiento interno, alrededor de 80 por ciento se obtuvo a través de la emisión de papel en los mercados locales, como los bonos bursátiles y el Bono de Pensión Pemex, este último, asociado a los pasivos pensionarios de la institución.

Finalmente, importa precisar que a pesar de las medidas de fortalecimiento financiero, anunciadas el 15 de febrero de 2019, que incluyen entre sus principales estrategias el incremento de la inversión y la no contratación de deuda pública; en el Artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2019, se autorizó a Pemex, un monto de endeudamiento neto interno de hasta 4 mil 350 millones de pesos, y uno externo neto de hasta 5 mil 422.5 mdd -estadounidenses².

² Ley de ingresos de la federación, 2019, consultado en línea, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/lif/lif_2019.pdf.

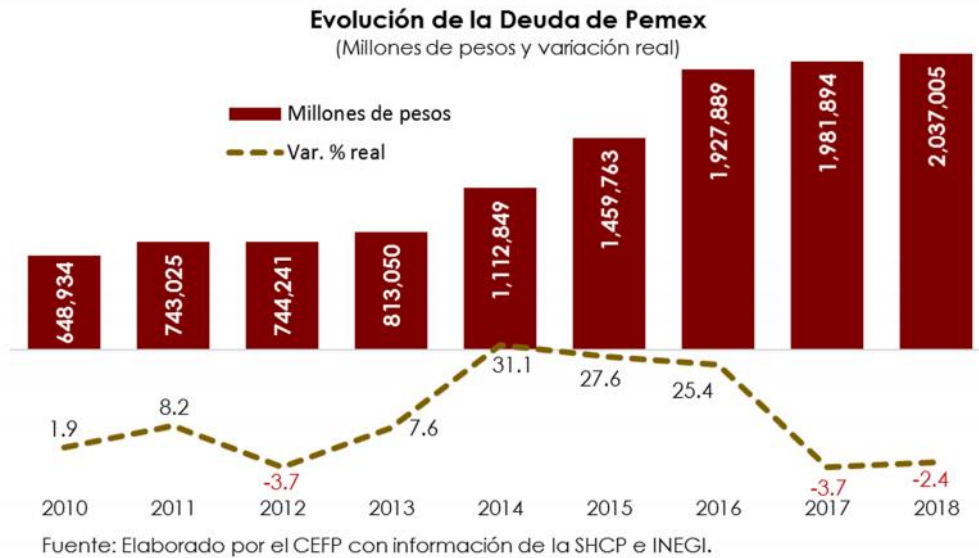
IV. Evolución de la Deuda de Pemex

Desde 2010, la deuda de Pemex ha observado una tendencia creciente, acentuada a partir de 2013, debido a diversos factores, entre los que destacan: el incremento de requerimientos para mantener en línea los gastos de inversión, con los planes de negocio, la reducción de la producción y una caída generalizada del precio de los hidrocarburos.

Por lo que entre 2010 y 2018 las obligaciones financieras de la empresa avanzaron a una TMCA de 12.0 por ciento real; en tanto que, si se observa el periodo 2013 - 2018, la TMCA alcanzó 18.5 por ciento real.

En términos anuales, destacan los ejercicios fiscales de 2014, 2015 y 2016, cuando el saldo de la deuda reportó una tasa de crecimiento de 31.1, 27.6 y 25.4 por ciento real, en ese orden.

Gráfica 3



Derivado de la tendencia creciente de la deuda de Pemex, entre 2010 y 2017, el saldo de sus obligaciones financieras se incrementó en un billón 332 mil 959.8 mdp, al pasar de 648 mil 933.8 mdp a un billón 981 mil 893.6 mdp.

Sin embargo, con el endeudamiento neto de 55 mil 111.8 mdp adquirido durante 2018, la deuda total de Pemex, estaría alcanzando los 2 billones 37 mil 5.4 mdp, de los cuales, alrededor de 86 por ciento está contabilizada como deuda externa; en tanto que el restante 14 por ciento pertenece a deuda adquirida en el mercado local.

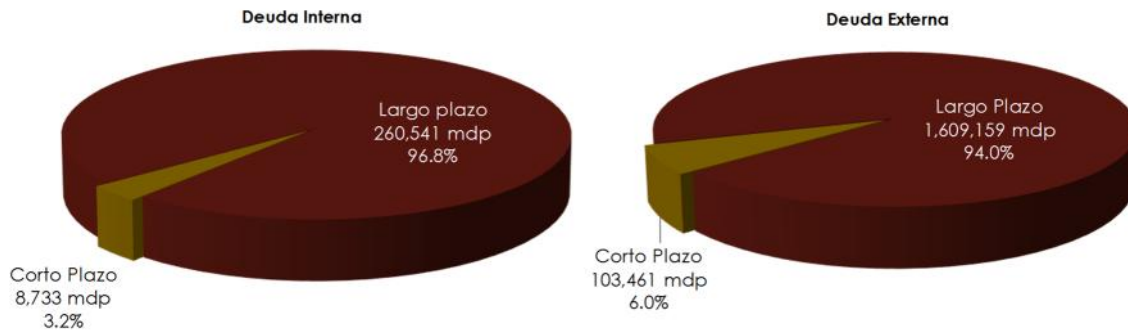
En este sentido, se debe señalar que la tendencia ascendente del saldo de la deuda de Pemex podría explicarse por diversos factores, entre los que destacan: los vencimientos de diversas líneas de crédito de corto y mediano plazo; las revaluaciones de pasivos por la depreciación del peso; la emisión de bonos de pensión de Pemex para refinanciar sus pasivos laborales; las mayores necesidades de recursos para cubrir los gastos por arrendamiento financiero de bienes y servicios, que utiliza la empresa para su operación, y el incremento de la colocación de bonos por Pemex, para mantener una presencia activa en los mercados internacionales de capital, lo que a su vez provocó, un aumento en los techos de endeudamiento de la empresa.

IV.1 Plazo Promedio de la Deuda

Respecto al plazo de vencimiento, al 31 de julio de 2018, la deuda de Pemex reportó un plazo promedio de 9.75 años; plazo ligeramente superior a los 9.43 años observados en 2015. La tendencia ascendente se presenta a pesar de que en el trienio 2014-2016 se realizaron diversas emisiones a plazos menores de tres años. De acuerdo a su estructura, 94.3 por ciento de la deuda registrada al cierre de 2017 está contratada a largo plazo, y el restante 5.7 por ciento, que equivale a 112 mil 193.4 mdp, a corto plazo. Del cual, 8 mil 732.7 corresponden a deuda interna y 103 mil 461.2 mdp, provienen del mercado externo.

Gráfica 4

Estructura de la Deuda por Plazo de Vencimiento, 2017



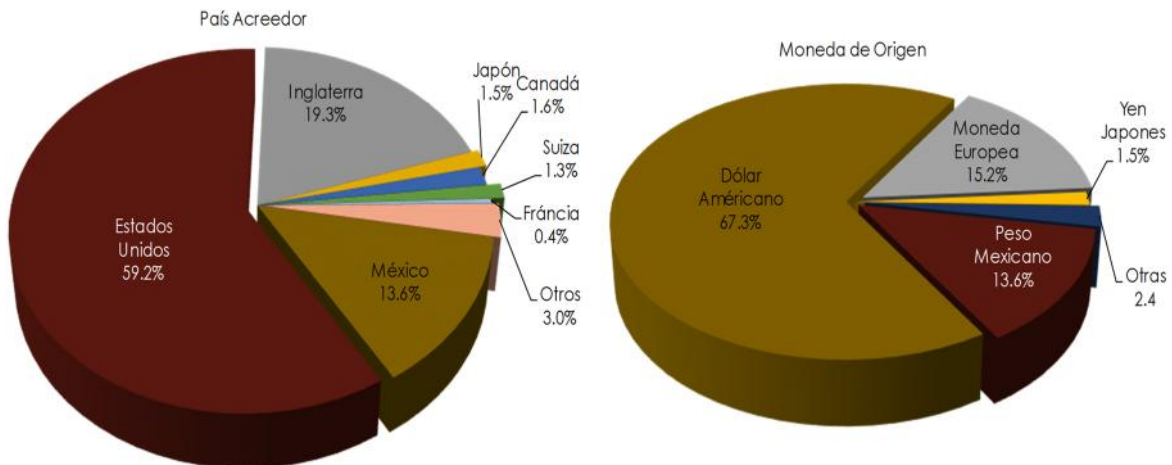
Fuente: Elaborado por el CEFP, con información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal.

IV.2 Deuda por Acreedor y Moneda de Origen

En el análisis de la deuda por país acreedor se destaca que, del saldo registrado al 31 de diciembre de 2017 en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, 78.6 por ciento de la deuda de Pemex se obtuvo en los estados Unidos e Inglaterra y sólo 13.6 por ciento de la deuda se obtuvo en México.

Gráfica 5

Estructura de la Deuda Pública de Pemex al 31 de Diciembre de 2017

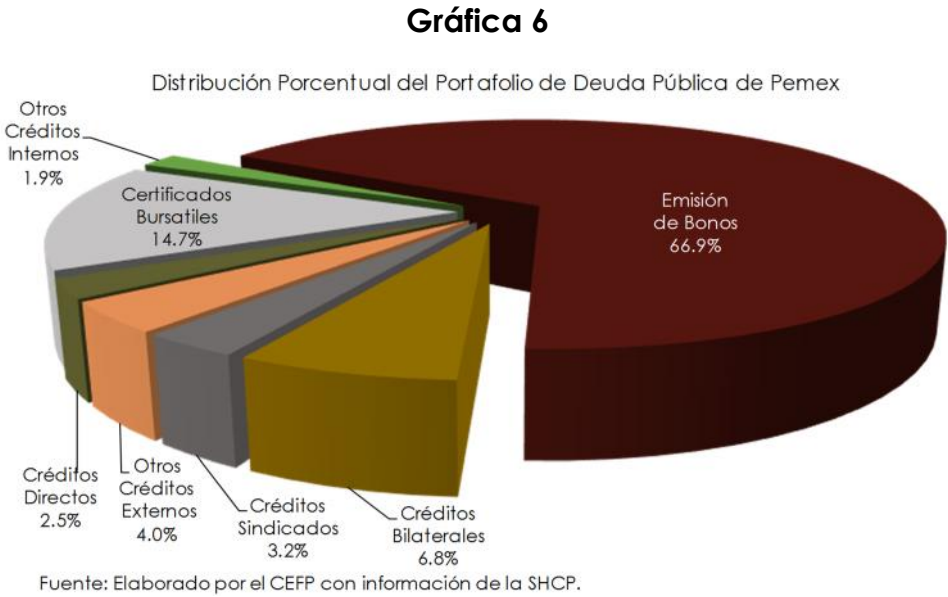


Fuente: Elaborado por el CEFP, con información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, 2017.

Respecto al análisis de la deuda por tipo de moneda, 82.5 por ciento del saldo al cierre de 2017 se encuentra contratada en dólares americanos y monedas europeas, por lo que las variaciones cambiarias del peso frente al dólar y de éste respecto a otras monedas, explican, en buena medida, el aumento de la deuda, ya que la fragilidad de las monedas emergentes, como la de México, respecto a las monedas de economías desarrolladas como Estados Unidos, Canadá y países europeos, provoca constantes depreciaciones.

IV.3 Deuda por Fuente de Financiamiento

Con relación a la deuda por tipo de instrumento, sobresale la deuda en bonos internacionales que representa, en promedio, 66.9 por ciento del portafolio de deuda registrado al cierre de 2017; seguida por los certificados bursátiles (CEBURES) con 14.7 por ciento y los créditos bancarios internos y externos que aportan 11.6 por ciento.

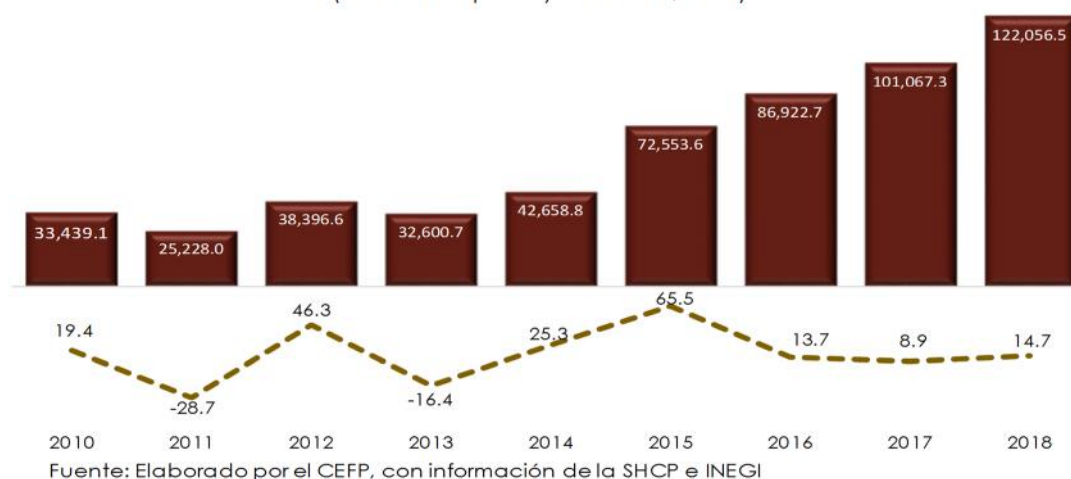


V. Evolución del Costo Financiero de la Deuda de Pemex

La mayor disposición de recursos por endeudamiento, así como la emisión de pagarés para cubrir el pasivo laboral y la depreciación del peso, frente al dólar y otras monedas, ha provocado un creciente gasto para cubrir los intereses, las comisiones y los gastos generados de la contratación de deuda. De 2010 a 2018, el costo financiero de la deuda aumentó a una TMCA de 14.4 por ciento real, lo que significó un incremento de 88 mil 617 mdp, al pasar de 33 mil 439.1 mdp en 2010 a 122 mil 56.5 mdp al cierre de 2017. Por su parte, el tipo de cambio mostró un avance de 51.9 por ciento, al pasar de 12.35 a 19.65 pesos por dólar; en tanto que la tasa promedio de Cetes a 28 días pasó de 0.25 a 2.99 por ciento real, hecho que refleja la normalización de la política monetaria internacional.

Gráfica 7

Evolución del Costo Financiero de la Deuda de Pemex
(Millones de pesos y variación % real)



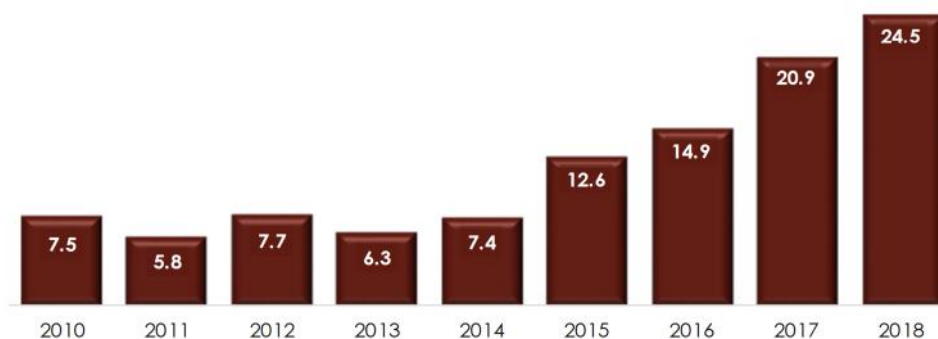
Las mayores erogaciones por concepto de costo financiero se hicieron para cubrir oportunamente las obligaciones contraídas en el mercado externo, las cuales concentraron 80.2 por ciento, en promedio, del total; en tanto, el

restante 19.8 por ciento, se destinó a cumplir el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda contraída en el mercado local.

Adicionalmente, es necesario señalar que la creciente deuda contraída por Pemex en los años recientes, ha generado mayores asignaciones presupuestales por parte de la empresa para cubrir el costo financiero de su deuda. Entre 2010 y 2014, la dependencia asignó en promedio 6.9 por ciento de su presupuesto a este concepto; sin embargo, a partir de 2015 el mismo se incrementó hasta alcanzar 24.5 por ciento de su gasto ejercido en 2018.

Gráfica 8

Proporción del Costo Financiero VS Gasto Total Ejercido por Pemex
(Porcentaje)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la SHCP.

En este sentido, se debe mencionar que, durante 2018 por cada peso que la EPE obtuvo como ingresos propios debió destinar 28 centavos a cubrir los intereses, las comisiones y los gastos de su deuda, cifra muy superior a los 9 centavos que asignaba en 2010.

VI. Consideraciones Finales

Derivado del análisis de la política y evolución de la deuda pública de Pemex se concluye que, durante la presente década, la empresa ha buscado mantenerse activa en los mercados financieros, mediante la

disponibilidad de créditos y/o emisión de deuda para hacer frente al desarrollo de diversos proyectos de inversión e infraestructura que le permitiera alcanzar una mayor productividad y crecimiento económico.

En este sentido, Petróleos Mexicanos ha logrado conseguir que sus emisiones de deuda sean contratadas en condiciones financieras favorables, aunque con tendencia a restricciones mayores, cuidando mantener un bajo nivel de riesgo, calendarios de amortizaciones acordes a su capacidad de pago y calidad crediticia; además de contar con un portafolio de deuda, donde más del 85 por ciento está contratada a tasa fija.

No obstante el manejo de pasivos que había observado la empresa hasta antes de 2014; cambia a partir de la reforma energética, cuando se otorgó a Pemex la autorización para fijar su techo de endeudamiento y la opción de emitir y contratar deuda de manera directa, sin la garantía o intermedio del Gobierno Federal, para mostrar un aumento en la solicitud de recursos vía colocación, lo que ha generado un deterioro de sus pasivos suscritos; creando un mayor nivel de incertidumbre entre los inversionistas y obligando a algunas agencias calificadoras a reducir su grado de calificación crediticia, ante la preocupación de una posible incapacidad de pago.

Sin embargo, además de lo anterior, también ha influido factores sustantivos en la necesidad de efectuar una mayor contratación de deuda, entre los que destacan el descenso de los ingresos propios de Pemex, los cuales cayeron a una TMCA de 3.2 por ciento real, entre 2010 y 2018; la depreciación del peso respecto al dólar, que alcanzó 46.6 por ciento en el mismo periodo; y, el aumento en el costo de los créditos obtenidos, tras el alza de las tasas de interés, las cuales aumentaron de 2010 a 2018 en 73.0 por ciento, situación que explica las mayores asignaciones presupuestales destinadas a cubrir el costo financiero, cuyo avance alcanzó una TMCA de 14.4 por ciento, a valor real.

Fuentes de Información

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Cuentas de la Hacienda Pública Federal de 2010 a 2017, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Cuenta_Publica.

_____, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, disponible en: <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>.

_____, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la deuda Pública, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

_____, Plan Anual de Financiamiento de 2010 a 2018, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Paquete_Economico_y_Presupuesto.

Cámara de Diputados, Ley de Ingresos de la Federación de 2010 a 2018, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Paquete_Economico_y_Presupuesto.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Producto Interno Bruto, base 2013 disponible en: <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>.

Petróleos Mexicanos, Situación Financiera de PEMEX (Consolidado) Periodo 2012 – 2018, disponible en: http://www.pemex.com/transparencia/Documents/2018-mdylb/13_MD_DCFSITUACIONFINANCIERAPEMEX_VERSIONPUBLICA.pdf



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas