

Contactos

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo Corporativos/ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto al probable incremento en el déficit financiero de Pemex en 2020 derivado de la caída en los precios del crudo y a pesar del apoyo por parte del Gobierno Federal

Nuestras nuevas estimaciones consideran un incremento de P\$85 miles de millones (mm) en el déficit presupuestario¹ del balance financiero de Pemex, alcanzando un monto de P\$156mm comparado con el originalmente esperado de P\$71mm en nuestro reciente reporte de calificación de la deuda soberana de México², bajo el contexto de un mayor deterioro macroeconómico, el desplome de los precios internacionales del crudo y reciente información, dada a conocer por parte de las autoridades, especialmente en los PreCriterios Generales de Política Económica 2021 (PreCriterios). También consideramos el monto que Pemex espera recibir derivado de sus coberturas petroleras. El reciente reporte del IGAE a febrero indica que la economía mexicana muestra un bajo dinamismo, aún antes de los efectos del COVID-19, lo cual, sumado a la extensión del periodo de cuarentena al 30 de mayo, los reportes del desempleo en los Estados Unidos y su actividad industrial a marzo, refuerzan nuestra opinión de un mayor déficit financiero de Pemex, a pesar de los apoyos extraordinarios recibidos el pasado 21 de abril por parte del Gobierno Federal a través de un crédito fiscal del 28% durante todo 2020, acreditable contra el Derecho por la Utilidad Compartida³ (DUC - limitado hasta P\$65mm).

Con base en los datos publicados por Hacienda en sus PreCriterios, se estima un incremento en el déficit presupuestario del 47% para alcanzar P\$806mm vs. el aprobado para 2020 de P\$547mm. Cabe destacar que el monto aprobado consideraba un déficit presupuestario para Pemex no mayor a P\$63mm. Por lo tanto, gran parte del impacto negativo en este escenario es consecuencia de una reducción en los ingresos petroleros del 42%, principalmente por una disminución del 38% o P\$219mm en los ingresos de Pemex.

Los PreCriterios no detallan los balances para las diferentes entidades que conforman el balance presupuestario. Sin embargo, con la reducción tan fuerte en los ingresos petroleros suponemos que habría un déficit mayor para Pemex. Además de incorporar el crédito fiscal, con una reducción en impuestos por P\$65mm, nuestras estimaciones también consideran la reducción de P\$40.5mm en la inversión física⁴ y la aportación directa por parte del Gobierno Federal de P\$66mm, previamente incorporado en el presupuesto aprobado. Por otro lado, consideramos beneficios por las coberturas petroleras de Pemex de únicamente P\$7.54mm de acuerdo con el comunicado de Pemex el 27 de abril. Habíamos anticipado un monto sustancialmente mayor.

Balance Comercial

En la contabilidad presupuestaria, los ingresos petroleros, en términos prácticos, incluyen: 1) las ventas netas de bienes y servicios de Pemex⁵, 2) los D&E transferidos al Gobierno

¹ Ver nuestro reporte del 6 de abril, Pre-Criterios 2021 y del 13 de abril, Fideicomisos públicos y Deuda.

² Ver nuestro reporte del 1 de abril en el cual además de reducir la calificación de A- (G) a BBB+ (G) mantuvimos la perspectiva en Negativa. Las conclusiones en este y en otros reportes sobre las finanzas públicas de México no necesariamente implican un cambio en la calificación o en la perspectiva.

³ Según la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos reformada en diciembre del 2019, el porcentaje del DUC será del 58% durante 2020.

⁴ Existe la posibilidad de que, para limitar el incremento en el déficit, el Gobierno Federal de mayores aportaciones a Pemex. Sin embargo, derivado de la contabilidad presupuestaria, este aumentaría los ingresos petroleros.

⁵ Son netas de los Derechos y Enteros (D&E) traspasados al Fondo Mexicano del Petróleo (FMP).

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

Federal por parte del FMP y 3) “Otros” ingresos de Pemex. Las ventas, por su parte, se dividen entre las internas y las externas. Las internas son las ventas en el mercado mexicano netas de importaciones de productos para reventa (primordialmente gasolinas y otros refinados), mientras las externas son básicamente las exportaciones.

En esta sección se presentan nuestras estimaciones para las ventas externas en términos del balance comercial de Pemex. En este contexto, es importante recordar que, aunque Pemex todavía tiene un superávit en términos de volumen; en términos de valor, su balance comercial fue deficitario en 2018 y 2019. Esto fue resultado de sus fuertes importaciones de bienes petrolíferos, con un mayor precio que sus exportaciones de crudo, sus fuertes importaciones de gas natural y finalmente sus importaciones de productos petroquímicos.

Debido a sus fuertes importaciones, las consecuencias negativas para su balance comercial de las reducciones en el precio del crudo se mitigan de manera importante. Esto implica que el daño para Pemex por el desplome del crudo se debe más a la reducción en sus ventas internas que sus a ventas externas netas⁶.

Nuestras expectativas para el balance comercial de Pemex están basadas en varios supuestos de precios y volúmenes que se encuentran detallados en las tablas siguientes.

La Tabla 1 muestra el Balance Petrolero excluyendo el comercio en gas natural y petroquímicos, en el cual, suponemos un déficit de US\$1.0bn en 2020 comparado con el superávit en crudo y en productos petrolíferos de US\$1.1bn en 2019. Por otro lado, estimamos una reducción en el déficit en gas natural y petroquímica. El efecto neto sería un incremento en su déficit comercial por US\$1.5bn. Esto sería parcialmente mitigado por el beneficio de las coberturas petroleras por P\$7.54mm o aproximadamente US\$345 millones.

Tabla 1: Balance comercial de Pemex (millones de USD)

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Exportaciones	29,331	24,499	11,273	-16.5%	-54.0%
Crudo	26,539	22,402	10,558	-15.6%	-52.9%
Petrolíferos	2,753	2,057	694	-25.3%	-66.3%
Gas natural	1	1	1	-25.0%	11.1%
Petroquímicos	39	40	20	1.3%	-49.5%
Importaciones	32,688	25,068	13,381	-23.3%	-46.6%
Petrolíferos	30,056	23,338	12,296	-22.4%	-47.3%
Gas natural	2,043	1,073	631	-47.5%	-41.2%
Petroquímicos	589	657	454	11.6%	-30.9%
Balance Petrolero*	-764	1,122	-1,044	-246.8%	-193.1%
Balance no-Petrolero	-2,592	-1,689	-1,065	-34.8%	-37.0%
Balance Pemex	-3,357	-568	-2,108	-83.1%	270.9%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex: *Indicadores Petroleros*.

*Excluye gas natural y petroquímicos. La división entre el petrolero y el no-petrolero está congruente con la manera en que se presenta la información en los Indicadores Petroleros y se puede justificar por las diferencias en las unidades de medición: barriles, pies cúbicos y toneladas, respectivamente.

⁶ En parte, los supuestos en este reporte tienen el fin de tratar de inferir cuales serían las expectativas por producto de Hacienda en sus PreCriterios, las cuales, en su conjunto muestran una fuerte reducción en las ventas petroleras relativas a las incorporadas en los Criterios 2020.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

De acuerdo con los supuestos incorporados en los PreCriterios suponemos un precio promedio de la mezcla mexicana de US\$24pb (vs. los US\$49pb aprobados en la LIF⁷ y los US\$32.3pb considerados en nuestro reporte de calificación de la deuda soberana de México) y un precio de WTI de US\$30pb. En 2019 el precio promedio de la mezcla fue de US\$55.5pb. En la Tabla 2 presentamos nuestros supuestos de precios, bajo estas nuevas premisas.

Para el caso del precio implícito de las importaciones de productos petrolíferos de Pemex, estimamos US\$46pb, una diferencia vs. el precio de exportación de crudo de US\$22pb, mayor que los US\$19.9pb observado en 2019. De esta forma, mientras que estimamos una caída de 57% en el precio del crudo, esperamos una reducción de 39% en el precio implícito de las importaciones de petrolíferos.

Tabla 2: Pemex: Precios de exportación e importación

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Precio del WTI Promedio 12m (USDpb)	64.9	57.0	30.00	-12.2%	-47.4%
1. Exportación de crudo (USDpb)*	61.6	55.5	24.00	-9.8%	-56.8%
2. Exportación de Petrolíferos (USDpb)*	56.8	48.6	20.00	-14.5%	-58.9%
3. Importación de Petrolíferos (USDpb)*	83.2	75.4	46.00	-9.4%	-39.0%
4. Brecha: Importación vs. Crudo (3 - 1)	21.6	19.9	22.00	-8.3%	10.8%
Importación de Gas natural (USD por Mpc)**	4.25	3.02	2.37	-29.0%	-21.5%
Importación de Petroquímicos (USD p. mil tons.)	1,940	2,053	1,500	5.8%	-26.9%

Fuente: Elaborado por HR Ratings con base en información de Pemex: *Indicadores Petroleros*. FRED para WTI.

*Calculado con base en los valores anuales de exportación/importación y los volúmenes respectivos anuales.

**Para obtener el precio de USD por Miles de pies cúbicos (Mpc) se utiliza la conversión de la unidad equivalente de Millón de Btu (MMBtu) a Mpc. 1 pc es equivalente a 1,030 Btu

En la Tabla 3 mostramos nuestras estimaciones en lo que refiere a los volúmenes del comercio exterior de Pemex. Suponemos un ligero incremento en la producción de 5.3% anual durante 2020 y un aumento de 9.0% en las exportaciones⁸, así como una reducción en las importaciones del 13.6%, derivado de un ligero incremento en la capacidad de refinación y la reducción en la demanda interna, consecuencia de la debilidad en la actividad económica.

En cuanto a la producción, el nivel se ubica por debajo de los 1,951mbd originalmente incorporados en las estimaciones de la SHCP (de los cuales 1,866mbd le correspondían a Pemex) y todavía por debajo de los 1,850mbd mencionado en los PreCriterios. Nuestras estimaciones no consideran el impacto de la reducción temporal de volumen, establecido en el acuerdo con la OPEP, los recientes cierres de pozos y el recorte al presupuesto de inversión establecido en últimas fechas por el Gobierno Federal. El impacto de estos eventos pudiera parcialmente mitigarse mediante la reactivación de la producción a los niveles observados durante el 1T20 (con un promedio de 1,733mbd) hacia inicios del segundo semestre. Sin embargo, en caso de incrementarse el volumen incluido en el acuerdo con la OPEP o retrasarse la apertura de pozos, por condiciones económicas del país, el recorte en la inversión y precios internacionales pudiera derivar en niveles de producción inferiores a nuestros estimados, alcanzando niveles similares o posiblemente hasta por debajo de los observados en 2019.

⁷ Ley de Ingresos de la Federación.

⁸ En espera del comunicado de Pemex con respecto a cambios derivado al acuerdo de reducciones en las exportaciones por parte del OPEP++.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

Por otro lado, estamos suponiendo mayores exportaciones que las incorporadas en los PreCriterios (1,205mbd vs. 1,075mbd) básicamente por la debilidad que esperamos en el mercado interno y probablemente en menores expectativas en cuanto al incremento en la capacidad de refinación que permitiría una mayor participación en la producción.

Tabla 3: Pemex: Volúmenes del comercio exterior de petrolíferos (mbd)*

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
1. Producción de crudo	1,813	1,678	1,767	-7.4%	5.3%
2. Exportaciones de crudo	1,186	1,106	1,205	-6.8%	9.0%
3. Exportaciones de petrolíferos	133	116	95	-12.6%	-18.1%
4. Importaciones de petrolíferos	989	848	732	-14.3%	-13.6%
5. Crudo para el mercado interno (1-2-3)**	495	457	467	-7.6%	2.2%
6. Oferta para el mercado interno (5+4)**	1,484	1,305	1,199	-12.1%	-8.1%
7. Balance petrolífero de Pemex en mbd (2+3-4)	330	374	568	13.4%	52.1%
Importación de Gas Natural (MMpcd)	1,317	973	730	-26.1%	-25.0%
Importación de Petroquímicos (miles de tons.pd)	832	877	830	5.5%	-5.4%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y el INEGI. *Miles de barriles por día.

**Supuestos de HR Ratings para poder facilitar la elaboración de este modelo. Se supone que el mercado interno para Pemex está en función de la producción de crudo no exportado, menos la parte del crudo procesado también exportado, más las importaciones. Derivado de esto se obtiene una estimación del mercado interno de Pemex de petrolíferos lo cual es un insumo en la Tabla 5. A pesar de estas simplificaciones, el modelo muestra relativamente pequeñas variaciones al volumen de ventas internas de petrolíferos. En 2019 el modelo arrojó 1,305mbd vs. las ventas reportadas de 1,366mbd. Desde 2014 el modelo da 2.2% menos que el volumen de ventas reportadas.

Ventas Internas

Con respecto a las ventas al mercado doméstico, en términos generales suponemos que Pemex lo atiende en base del crudo y productos petrolíferos (línea 5 en la Tabla 3) que no exporta y a sus importaciones (línea 4)⁹. El resultado final se ubica en la línea 6. Entre los supuestos más importantes es que la demanda interna de Pemex va a caer en aproximadamente 10%¹⁰ permitiendo que Pemex reduzca sus importaciones de productos petrolíferos en 13.6%.

En la Tabla 4 mostramos nuestras estimaciones de los precios a los que Pemex vende productos petrolíferos y gas natural al mercado interno. Estos precios los presentamos en términos de dólares por su relación con los precios internacionales de petróleo y de gas natural. Para presentar los resultados en términos de ventas internas en pesos, se convierten en términos del supuesto del tipo de cambio promedio del año como se presenta en la Tabla 6.

⁹ En este proceso, el modelo hace ciertos supuestos simplificados, específicamente que una unidad de petróleo crudo equivale a una unidad de productos petrolíferos.

¹⁰ En términos del modelo presentado en la Tabla 3, la disminución sería de 8% y en términos de nuestros supuestos para productos petrolíferos en la Tabla 5 de 11%.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

Tabla 4: Pemex: Precio por unidad de venta (USD)

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Total Petrolíferos (por barril)	87.49	80.28	48.74	-8.2%	-39.3%
Gasolina	95.57	88.78	54.05	-7.1%	-39.1%
Pemex Diésel	100.89	94.86	57.50	-6.0%	-39.4%
Diésel Desulfurado	98.66	92.76	56.12	-6.0%	-39.5%
Turbosina	94.46	95.14	56.12	0.7%	-41.0%
Otros Petrolíferos	50.26	37.00	23.00	-26.4%	-37.8%
Precio de Importación de Petrolíferos	83.24	75.41	46.00	-9.4%	-39.0%
Gas natural (por Mpc)*	4.30	3.70	2.67	-14.0%	-27.9%
Petroquímicos (por mil toneladas)	1,158	952	900	-17.8%	-5.5%
Precio de Venta a Precio de Importación				Cambios en Pbs.**	
Total Petrolíferos	5.1%	6.5%	6.0%	135.0	(49.6)
Gasolina	14.8%	17.7%	17.5%	291.6	(23.5)
Pemex Diésel	21.2%	25.8%	25.0%	459.3	(80.3)
Diésel Desulfurado	18.5%	23.0%	22.0%	448.7	(101.5)
Turbosina	13.5%	26.2%	22.0%	1,268.4	(416.5)
Otros Petrolíferos	-39.6%	-50.9%	-50.0%	(1,132.4)	93.6
Gas natural a precio de importación	1.1%	22.5%	12.5%	2,133.2	(996.9)

Fuente: Elaborado por HR Ratings con base en la información de los *Indicadores Petroleros*.

*Mpc = mil pies cúbicos. **Cambios en puntos básicos

Para los años históricos los precios son calculados con base del valor anual de las ventas internas de Pemex convertidos a USD, utilizando tipos de cambios promedios. Luego se divide estos valores entre el volumen de ventas internas de cada concepto.

Para los años históricos los porcentajes de los petrolíferos son el resultado de dividir el precio unitario determinado en la primera sección de la tabla entre el precio de la importación de productos petrolíferos (ver la Tabla 2), menos 1. Para el gas natural se divide entre el precio del gas importado. Debido a su gran volatilidad histórico no se calcula porcentajes para los petroquímicos. Los porcentajes para 2020 se estiman con base de sus patrones históricos y se utilizan para proyectar los precios unitarios por cada producto en la primera parte de la tabla.

En la Tabla 5, mostramos nuestro escenario actual en cuanto a los volúmenes de ventas internas con una reducción de 11.3% en productos petrolíferos, de 6.5% para el gas natural y de 9.2% en producto petroquímicos. Es relevante notar las fuertes caídas en 2019, que aun cuando tuvo un impacto negativo extraordinario en el 1T19, por la estrategia de combate al robo de combustibles implementada en conjunto con el Gobierno Federal, la economía no sufrió la debilidad que se está esperando para 2020. Por lo tanto, estas expectativas, si bien son inferiores a los 1,234mbd estimados en nuestro escenario anterior, podrían ser relativamente optimistas.

Tabla 5: Pemex: Volúmenes de ventas internas

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Total Petrolíferos (mbd)	1,479	1,364	1,209	-7.8%	-11.3%
Gasolina	764	720	647	-5.7%	-10.2%
Pemex Diésel	293	257	224	-12.2%	-12.9%
Diésel Desulfurado	39	36	34	-5.8%	-6.7%
Turbosina	86	83	67	-2.7%	-20.1%
Otros Petrolíferos	299	267	238	-10.6%	-10.8%
Gas natural volumen de ventas (MMpcd)	2,064	1,605	1,500	-22.2%	-6.5%
Petroquímicos(Miles de toneladas pd)	3,749	3,304	3,000	-11.9%	-9.2%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex *Indicadores Petroleros*.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

Con base en los supuestos incorporados en las tablas 4 y 5, presentamos en la Tabla 6 los resultados que arroja este escenario para el valor de las ventas internas. Para las ventas de petrolíferos, se espera una reducción de casi 39% en pesos nominales.

Tabla 6: Pemex: Valor de ventas internas (miles de millones de pesos)

	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Total Petrolíferos	909	770	472	-15.3%	-38.7%
Gasolina	513	450	280	-12.3%	-37.7%
Pemex Diésel	207	171	103	-17.4%	-39.9%
Diésel Desulfurado	27	24	15	-11.3%	-35.7%
Turbosina	57	56	30	-1.9%	-46.4%
Otros Petrolíferos	105	69	44	-34.1%	-36.9%
Gas natural	62	42	31	-33.1%	-26.0%
Petroquímicos	31	22	22	-27.5%	-2.3%
Total Ventas Internas	1,002	834	524	-16.8%	-37.1%
Ventas Internas SHCP*	1,012	843	527	-16.7%	-37.5%
Peso Promedio	19.24	19.26	21.94	0.1%	13.9%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex: *Indicadores Petroleros*.

*Muestra la diferencia entre las ventas internas reportadas por Pemex y los montos reportados por la SHCP.

Basado en lo anterior hacemos un ajuste, lo cual es el insumo para nuestras proyecciones de Pemex en el análisis presupuestario.

Ingresos Petroleros con Ajustes

En esta sección presentamos en la Tabla 7 los resultados de los detalles de los supuestos y estimaciones presentados anteriormente en este reporte. Es importante notar que en este análisis medimos los ingresos petroleros de manera distinta a los criterios utilizados en la contabilidad presupuestaria del Gobierno Federal. Esperamos que este otro enfoque represente cierto valor agregado para la evaluación de la evolución de los ingresos petroleros. En la última sección de este reporte, analizamos los ingresos petroleros presupuestarios de acuerdo con los criterios oficiales.

Entre las diferencias más importantes incluimos los ingresos que estimamos que recibirán de sus coberturas Pemex y el Gobierno Federal. Otra diferencia importante es que consideramos relevante incluir la recaudación que recibe el Gobierno Federal del IEPS sobre la venta de gasolina y diésel, como complemento lógico a los ingresos que recibe Pemex por sus ventas internas.

En la primera sección de la Tabla 7 presentamos los resultados del análisis previo para los ingresos de Pemex, tanto los provenientes de sus ventas internas como de sus ventas externas; este segundo en función de su balance comercial. En lo que refiere a las ventas internas, los P\$527mm corresponde al monto mostrado en la Tabla 6. Para las ventas externas netas, utilizamos el balance comercial de la Tabla 1 convertidos a pesos con base de nuestra estimación del peso promedio anual. Adicionalmente, agregamos un ajuste dado cierta diferencia que frecuentemente existe entre esta medición y el dato que se observa en los reportes presupuestarios¹¹. Finalmente, agregamos los P\$7.54mm que Pemex indica recibirá por sus coberturas¹².

¹¹ Sin ajuste, el déficit comercial sería de P\$46mm, al cual agregamos un déficit adicional de P\$22mm.

¹² Tenemos entendido que están cubiertos 85 millones de barriles o 233mbd.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

De acuerdo con estos cálculos, Pemex sufriría una reducción de 38% en sus ventas internas y de 43.3% en sus ventas totales (incluyendo las externas netas) antes de los D&E. Con los ingresos de las coberturas, la reducción sería similar en 42.4%. Por su parte, y gracias al apoyo fiscal por parte del Gobierno Federal, después de los D&E nuestra métrica de los ingresos petroleros de Pemex se reduciría a 16.8%

La salida por P\$152m en la cuenta de D&E se basa en los PreCriterios que estiman ingresos petroleros del Gobierno Federal en 2020 por P\$217mm. De este monto, le restamos otros P\$65mm, que son el máximo monto del estímulo fiscal extraordinario sobre el DUC del 2020, recientemente anunciado.

Tabla 7: Los ingresos Petroleros Ajustados (en miles de millones)

	2017	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Internas	876	1,012	843	527	-16.7%	-37.5%
Externas	(92)	(87)	(34)	(68)	-60.8%	99.7%
Coberturas estimados 2020				8	n.a.	n.a.
Total Ingresos Petroleros Pemex	784	925	809	466	-12.5%	-42.4%
Derechos & Enteros al FMP*	448	532	431	152	-19.0%	-64.7%
Ingresos Petroleros Netos Pemex**	336	393	378	314	-3.7%	-16.8%
Ingresos Petrol. Presup. del Gob. Fed.*	437	542	432	152	-20.3%	-64.8%
IEPS de gasolina y diésel	216	188	297	316	58.5%	6.3%
Cobertura est. Gobierno Federal 2020				118	na.	n.a.
Ingresos Petroleros del Gob. Fed. Total	654	729	729	586	0.0%	-19.6%
Total de Ingresos Petroleros SPF***	990	1,122	1,107	901	-1.3%	-18.7%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP.

*Los Derechos y Enteros se traspasan al Fondo Mexicano de Petróleo y posteriormente, y casi en su totalidad, al Gobierno Federal. Este monto es similar pero no siempre igual al los ingresos petroleros oficiales (o presupuestarios) del Gobierno Federal.

**Excluimos los "otros" ingresos de Pemex del cálculo de los ingresos petroleros por no tener el detalle de su origen. En 2016 y 2019 incluían importantes aportaciones por parte del Gobierno Federal. Para 2020 no incluimos los ingresos por P\$7.54mm que Pemex indica que va a recibir por concepto de sus coberturas petroleras.

*** Esta medición representa los ingresos petroleros tanto de Pemex como del Gobierno Federal, incluyendo los provenientes de las coberturas de las dos entidades y los ingresos del IEPS sobre combustibles. Las estimaciones de las coberturas para el Gobierno Federal son de HR Ratings.

Derivado de la reducción en los D&E, el Gobierno Federal sufrirá consecuencias muy severas en sus ingresos petroleros, dado que los ingresos que recibe del FMP caerían 65%. Si incluimos los ingresos del IEPS, con un posible avance de 6.3% sobre el precio final al consumidor, la caída sería menor al ubicarse en 35.8%¹³. En este contexto, es relevante mostrar lo que pasó en 2019 cuando los ingresos del FMP que recibió el Gobierno Federal bajaron 20%, pero gracias al fuerte incremento en el IEPS de 58.5% no hubo impacto alguno sobre sus ingresos. Para 2020 estimamos que las coberturas ayudarían a mitigar el efecto de la caída de 35.8% (con IEPS), acotando la disminución de ingresos a 19.6%¹⁴. Finalmente, el total sería una reducción de 18.7% en los ingresos petroleros, con base en la medición presentados en la Tabla 7.

HR Ratings continuará monitoreando el desempeño del IEPS, debido a que este pudiera tomar un papel más importante que el que estamos incorporando en nuestras expectativas, más en línea con lo que ocurrió en 2019.

¹³ Dato no mostrado en la Tabla 7. De P\$729mm a P\$468mm.

¹⁴ Suponiendo una cobertura por 215 millones de barriles, o 502 mbd.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

El Déficit de Pemex

En la Tabla 8 presentamos el resultado de nuestro análisis de acuerdo con los criterios utilizados en contabilidad de la SHCP para los balances presupuestarios de Pemex, el cual arroja un déficit de P\$156mm, mucho mayor que el límite de P\$63mm originalmente contemplado en el paquete económico para el ejercicio fiscal 2020 y los P\$71mm establecidos en nuestro reciente reporte de calificación de la deuda soberana de México. Por su parte, los ingresos petroleros presupuestarios alcanzarían los P\$532mm, cifra por debajo al monto mencionado en los PreCriterios 2021 recientemente publicado por Hacienda de P\$573mm. Por su parte, la distribución entre Pemex y el Gobierno Federal difieren debido al supuesto de que los Derechos y Enteros sería P\$65mm menos como consecuencia del decreto recientemente emitido para apoyar a la EPEs.

El bajo nivel de ingresos petroleros que el Gobierno Federal recibiría de Pemex representaría una importante pérdida de recursos, especialmente en el contexto de las aportaciones que se espera que este transfiera a Pemex. Por otro lado, habría una compensación por los ingresos producto de sus coberturas que estimamos alcanzaría los P\$118mm. Pero, aun así, se quedaría muy por debajo de los niveles observados en años recientes.

Los P\$532mm en ingresos petroleros presupuestarios, mencionados anteriormente, incluyen los ingresos de Pemex por P\$380.6mm y los P\$152mm de Derecho y Enteros (D&E) que recibiría el Gobierno Federal¹⁵. A su vez, los P\$380.6mm incluyen ingresos petroleros netos (después de los D&E) provenientes de la venta de bienes y servicios por P\$306.7mm más Otros ingresos por P\$74mm. De acuerdo con nuestras estimaciones, estos P\$74mm estarían compuestos por P\$66mm como una aportación del Gobierno Federal y P\$7.54mm de las coberturas de Pemex¹⁶.

En cuanto a los gastos suponemos un importante incremento en la inversión, llegando a P\$226mm vs. P\$196mm en 2019, un aumento de 15.4%. Sin embargo, y suponiendo una importante prioridad para limitar el déficit de Pemex, como lo ha anunciado recientemente, este supone una reducción de P\$40.5mm en inversiones vs. nuestras estimaciones anteriores. Por su parte, la inversión física sufriría una reducción de 18.1%. Por otro lado, la inversión financiera aumentaría fuertemente, gracias a las aportaciones por parte del Gobierno Federal. Sin embargo, esta inversión también pudiera considerarse como física, por ser en su mayoría una transferencia a una empresa relacionada con Pemex para la construcción de la refinería de Dos Bocas.

Por su parte, el gasto programable de operación sufriría una disminución de 7.6% de acuerdo con nuestros supuestos. Sin embargo, excluyendo las pensiones, la caída sería de 14%, una reducción mayor a la caída de 6.6% en 2019. Asumimos que estas reducciones incorporan parte del esfuerzo por parte de la administración de Pemex y del Gobierno Federal de controlar el fuerte déficit que se espera para Pemex. Estas

¹⁵Los PreCriterios muestran una distribución de P\$355mm y P\$217mm para Pemex y el Gobierno Federal, respectivamente. Con respecto al Gobierno Federal, sus ingresos petroleros son normalmente casi la totalidad de los D&E remitido al FMP. Teóricamente, el Gobierno Federal también puede recibir ingresos petroleros independientemente del FMP, provenientes de Pemex. Sin embargo, estos montos son negligibles, aunque formarían parte de los ingresos petroleros presupuestarios. Por otro lado, los ingresos que recibe el Gobierno Federal producto de sus coberturas petroleras se contabilizan como ingresos no-tributarios, no petroleros. En este reporte suponemos que los ingresos petroleros presupuestarios del Gobierno Federal representan el 100% de los D&E.

¹⁶Por lo tanto, la contabilidad presupuestaria incluye como un ingreso presupuestario los P\$66mm. Por otra parte, sí incluye como ingreso petrolero los recursos productos de las coberturas de Pemex, aunque no se incluye dentro del cálculo de los ingresos petroleros presupuestarios los ingresos provenientes de las coberturas del Gobierno Federal. Derivado de estas complicaciones presentamos la Tabla 7.

Pemex: Estimando su déficit financiero

En el contexto de precios bajos, COVID-19 y nuevo marco fiscal México

Finanzas Públicas

29 de abril de 2020

reducciones podrían poner en riesgo la capacidad operativa de Pemex, reducir su volumen de producción presupuestado y, por ende, limitar su capacidad de generar los ingresos esperados.

Tabla 8: Balance Financiero de Pemex (millones de pesos)

	2017	2018	2019	2020p	19/18	20/19
Ingresos de Pemex	389,804	436,621	523,132	380,633	19.8%	-27.2%
Venta de bienes y servicios	783,594	924,746	809,155	458,806	-12.5%	-43.3%
Internas	875,820	1,011,903	843,328	527,055	-16.7%	-37.5%
Externas Netas	(92,226)	(87,157)	(34,173)	(68,249)	-60.8%	99.7%
Menos derechos y enteros	447,813	532,221	431,136	152,123	-19.0%	-64.7%
Ventas netas de bienes y servicios	335,781	392,525	378,019	306,683	-3.7%	-18.9%
Otros Ingresos	54,023	44,096	145,113	73,950	229.1%	-49.0%
Gastos de Pemex	483,545	498,432	496,723	536,574	-0.3%	8.0%
Programable	382,478	376,376	380,896	396,574	1.2%	4.1%
Operación	189,324	195,118	184,707	170,678	-5.3%	-7.6%
Servicios personales	84,098	92,437	89,277	77,689	-3.4%	-13.0%
Pensiones y jubilaciones	52,491	56,145	54,886	59,167	-2.2%	7.8%
Otros	52,735	46,537	40,544	33,822	-12.9%	-16.6%
Inversión	193,154	181,257	196,189	225,897	8.2%	15.1%
Inversión física	191,082	187,263	195,396	159,597	4.3%	-18.3%
Inversión financiera	2,072	(6,006)	793	66,300	n.a.	n.a.
Intereses y gastos de la deuda	101,067	122,057	115,827	140,000	-5.1%	20.9%
Gasto de operación sin pensiones	136,833	138,973	129,821	111,510	-6.6%	-14.1%
Balance Financiera	(93,741)	(61,811)	26,409	(155,941)	n.a.	n.a.
Balance Primario	7,326	60,246	142,236	(15,941)	136.1%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Cabe resaltar que el fuerte incremento en las pensiones refleja nuestra preocupación de que los aumentos en las obligaciones laborales para todo el sector presupuestario representan una amenaza seria a la viabilidad financiera del sector público federal.

En cuanto al costo financiero, suponemos que este aumentaría en un 21%, como resultado del incremento en la deuda de Pemex, consecuencia de su déficit y la depreciación del peso, dado que al cierre de 2019 aproximadamente el 87% de su deuda bruta estaba denominada en moneda extranjera, y el incremento en el costo (en dólares) de su deuda externa. En lo que refiere a este último punto, estimamos que para los doce meses que terminaron en febrero del 2020, el costo de la deuda externa relativo al promedio de su deuda bruta en moneda extranjera fue de 7.2%; vs. nuestra estimación del 6.3% observado a febrero 2019 y de 5.6% para el mismo periodo a febrero 2018.