

Análisis Económico

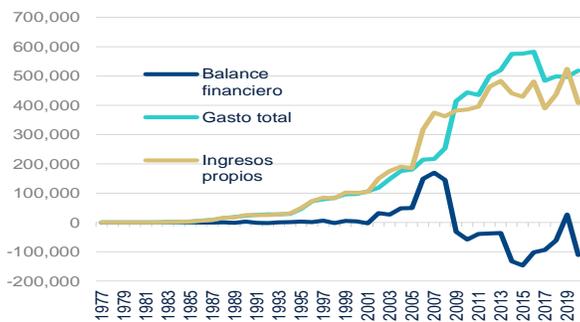
# Control de gasto operativo y menor carga fiscal de Pemex

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano  
29 junio 2021

- La fuerte caída de los ingresos propios de Pemex en 2020 contribuyó significativamente a la generación de un balance financiero negativo por 110,875 millones de pesos
- El aumento en el gasto programable de Pemex en 2020 obedeció principalmente al mayor monto de inversión total, el cual pasó de 196,189 millones de pesos en 2019 a 231,639 millones de pesos en 2020
- La oportuna decisión del gobierno por continuar aligerando la carga fiscal de Pemex influyó significativamente para que la proporción de impuestos y derechos en el ingreso corriente se redujera a 32.8% en 2020 después de haber alcanzado un nivel de 74.1% en 2005. No obstante, la menor carga fiscal a Pemex se traduce en mayores presiones fiscales para el gobierno federal.

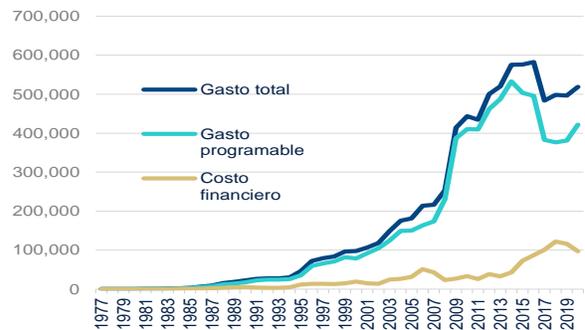
Después de que el balance financiero de Pemex había mejorado de manera progresiva entre 2016 y 2019, este indicador revirtió su tendencia ante la significativa caída de los ingresos propios y, en menor medida, por un aumento en el gasto total en 2020 (Gráfica 1). Los principales factores que explican esta reversión son el desplome en el precio del petróleo, la caída en las exportaciones petroleras y la contracción en las ventas internas. Todos estos factores fueron producto de la crisis global causada por la pandemia del Covid-19. Por su parte, el aumento en el gasto total en 2020 se debió principalmente al incremento en el gasto programable a pesar de la disminución en el costo financiero de Pemex (Gráfica 2). Es importante señalar que el servicio de la deuda de Pemex había mostrado una tendencia creciente entre 2014 y 2018 al haber pasado de 42,659 millones de pesos a 122,057 millones de pesos.

Gráfica 1. Balance financiero de Pemex (Millones de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

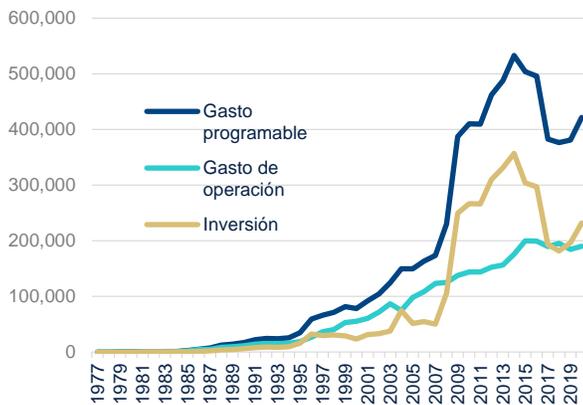
Gráfica 2. Componentes principales del gasto total en Pemex (Millones de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

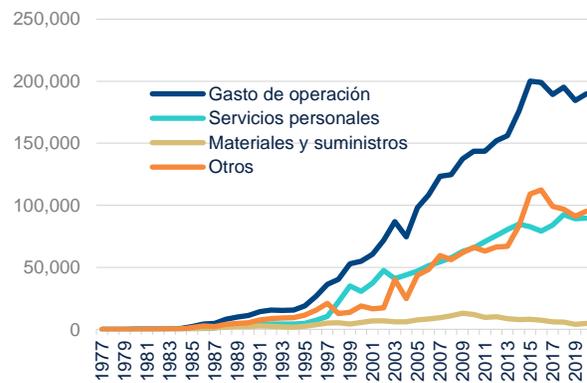
Analizando el gasto programable, se puede observar que su aumento es explicado principalmente por el incremento en el monto de inversión total en 2020 (Gráfica 3). Este indicador pasó de 196,189 millones de pesos en 2019 a 231,639 millones de pesos en 2020. Más adelante veremos que la mayor inversión en 2019 y 2020 parece haber sido un factor relevante para frenar la caída en la producción petrolera. Por su parte, Pemex ha sido relativamente exitoso en controlar el gasto de operación en los años recientes después de que este alcanzara niveles cercanos a 200,000 millones de pesos en 2015 (Gráfica 4). Cabe mencionar que esta evolución favorable del gasto operativo se explica principalmente por otros gastos, en los cuales se incluyen los servicios generales, y las pensiones y jubilaciones.

Gráfica 3. Componentes del gasto programable en Pemex (Millones de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 4. Componentes del gasto de operación en Pemex (Millones de pesos)

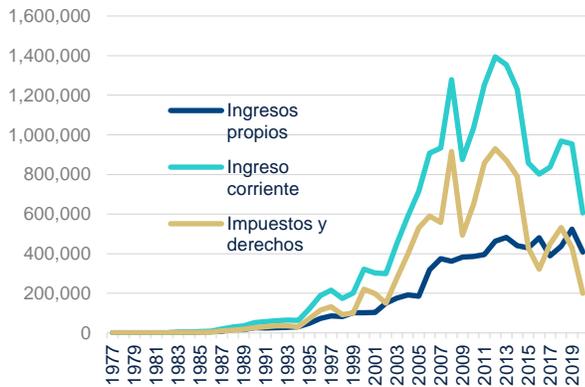


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

La evolución del ingreso corriente en 2020 fue desfavorable al mostrar una significativa contracción anual de 36.5%. No obstante, la decisión del gobierno por continuar aligerando la carga fiscal de Pemex en 2020 contribuyó a que los ingresos propios de la empresa registraran una caída anual de 22.2% (Gráfica 5). Estas acciones influyeron significativamente para que la proporción de impuestos y derechos en el ingreso corriente se redujera a 32.8% en 2020 después de haber alcanzado un nivel de 74.1% en 2005 (Gráfica 6). No obstante, esta reducción en la carga fiscal de Pemex se traduce en mayores presiones fiscales para el gobierno federal.

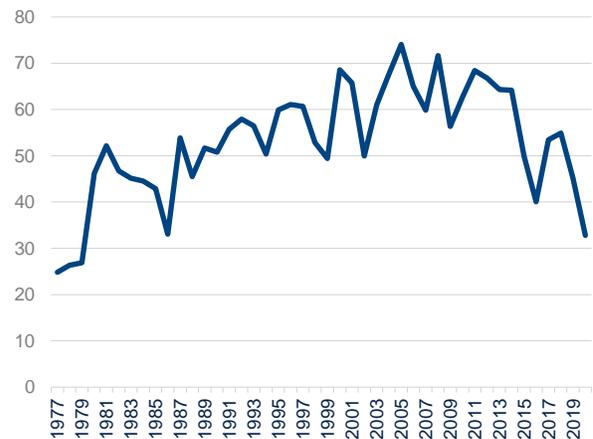
En los últimos dos años la inversión total ha registrado un aumento progresivo al pasar de 9,455 millones de USD en 2018 a 10,783 millones de USD en 2020 (Gráfica 7). Estos dos incrementos anuales recientes parecen haber contribuido a que se haya frenado la caída en la producción petrolera durante 2020 (Gráfica 8). Asimismo, el desarrollo de alrededor de 20 nuevos campos petroleros ha sido un factor relevante en la estabilización de la producción petrolera ante el declive natural de los viejos yacimientos de hidrocarburos.

Gráfica 5. **Ingresos e impuestos y derechos pagados por Pemex**  
(Millones de pesos)



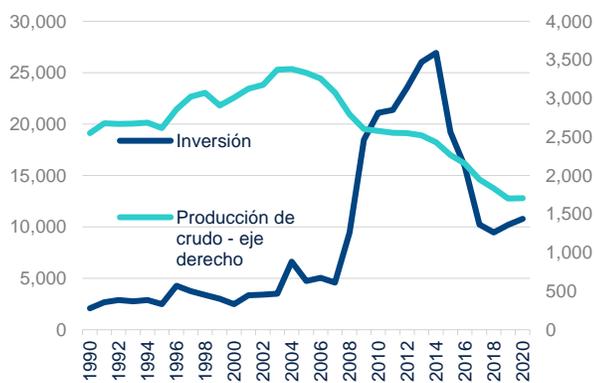
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 6. **Impuestos y derechos pagados por Pemex**  
(% del ingreso corriente)



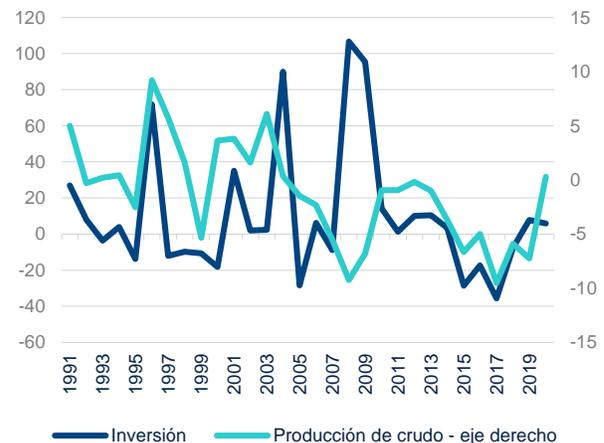
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 7. **Inversión total y producción petrolera**  
(Millones de USD y miles de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y SIE

Gráfica 8. **Inversión total y producción petrolera**  
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y SIE

## Valoración

En los años recientes las finanzas de Pemex han sido beneficiadas por reducciones significativas en la tasa del Derecho de Utilidad Compartida, estímulos fiscales y aportaciones patrimoniales alineadas al perfil de vencimiento de su deuda de corto plazo. Este paquete de apoyo financiero del gobierno federal sin lugar a dudas ha contribuido a mitigar el impacto adverso de la pandemia por Covid-19 así como a disminuir considerablemente el endeudamiento neto de Pemex. Asimismo, el incremento en el monto de inversión total de los últimos dos años parece haber influido favorablemente sobre la producción petrolera, la cual se ha estabilizado en alrededor de 1.7 millones de barriles diarios con la expectativa de que se incremente en 100 mil barriles diarios adicionales para finales de 2021.

En nuestra opinión, resulta cuestionable que durante los siguientes años Pemex pueda recibir paquetes de apoyo financiero similares a los de 2020 y 2021. Para mejorar sus finanzas de una manera más permanente, la empresa productiva del Estado tendrá que controlar mejor su gasto operativo y enfocar su inversión en los campos petroleros más productivos. Adicionalmente, sería adecuado que se retomaran las asociaciones con el sector privado (*farmouts*), lo cual le permitiría a Pemex atraer capital y conocimiento para la exploración y producción de nuevos campos, en particular en aguas profundas. Hacia delante, Pemex tendrá más dificultades para obtener financiamiento en términos competitivos debido al creciente número de inversionistas globales que adoptan criterios de sustentabilidad ambiental en sus decisiones de inversión.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"**