

**HR RATINGS**

ANÁLISIS / JUEVES 2 DE NOVIEMBRE DE 2023

**Apoyando a Pemex***Ricardo Gallegos\**

Dentro de los muy pocos cambios aprobados por la Cámara de Diputados en torno a la propuesta del paquete fiscal para 2024, me gustaría destacar la reducción aprobada al DUC (Derechos de Utilidad Compartida) que, en palabras simples, es el dinero que Pemex le transfiere al Gobierno por ser una empresa gubernamental. Este quedó incluso por debajo de lo propuesto por Hacienda, que solicitaba en el paquete fiscal que se redujera el DUC del 40% al 35%, para finalmente aprobar un 30%.

Usualmente estamos acostumbrados a escuchar qué tanto va a apoyar el gobierno a Pemex y si esta es una buena estrategia y, sobre todo, si es algo rentable. Como todo fenómeno económico, siempre hay claroscuros de por medio. Como toda política pública es discutible, pero también vale la pena dar un marco y sobre todo sopesar costos de oportunidad.

Al inicio de esta administración, este derecho era del 65%; si se aprueba, el próximo año será del 30%. Esto, por un lado, le proporcionará a la paraestatal un ligero respiro que le permitiría tener un poco de mayor margen para el pago de obligaciones, así como de una mejor liquidez para el pago de proveedores, que ha sido uno de los sectores más castigados en los últimos años.

¿Esto es bueno o malo? Lo primero que habría que matizar es que durante muchos años el uso del DUC permitió una gran cantidad de recursos al Gobierno federal, sobre todo cuando nuestra economía y su crecimiento estaban basados de manera mucho más importante en la actividad petrolera. Sin embargo, al paso del tiempo, con la caída de la producción y mayores necesidades de exploración y explotación, esta empresa empezó a tomar cada vez más deuda, y esto no hubiera sido necesario si los recursos que el Gobierno le exigía no hubieran sido de tal magnitud.



El hecho es que las obligaciones de deuda de Pemex tienen un respaldo implícito por parte del soberano, por lo tanto, desde el punto de vista de calidad crediticia: sí, es muy positivo que se siga viendo el apoyo del gobierno central a esta empresa, ya que una situación de impago o default desataría una serie de consecuencias legales y sobre todo financieras muy negativas para el país. Por lo tanto: sí, es una buena decisión.

Ahora, ¿qué implicaciones tiene lo anterior? por un lado, menores recursos para el gobierno federal, justo en un año en que los ingresos tributarios se están estimando a la baja y donde no se vislumbran cambios en impuestos; también es un año electoral, donde se estima que el déficit en el balance fiscal será el más alto de los últimos años, con un 4.9% del PIB, y el cual será financiado +/- con 1 billón y medio de pesos de endeudamiento. Esto constituye, sin duda, un momento financieramente retador.

Por otro lado, no habría que olvidar que parte de la baja de estos recursos tiene un impacto en el cálculo de los ingresos que reciben los estados y municipios a nivel nacional, al formar parte de la recaudación federal participable, por lo que una menor cantidad de recursos hará inevitable que fluyan menores recursos. Por ejemplo, durante el semestre de este año, Hacienda le permitió a PEMEX el diferimiento del pago del DUC, dado que tenía que enfrentar amortizaciones importantes de su deuda en ese periodo; el efecto inmediato en el sector subnacional fue el no poder alcanzar, por un porcentaje importante, las expectativas de participaciones que se tenían estimadas en esos meses. Posteriormente, después de activar el FEIEF, las participaciones recuperaron los niveles esperados, pero sí implicó un estrés adicional en la programación financiera de prácticamente todas las entidades del país.

Apoyar a Pemex, sin duda, es parte de la expectativa del mercado y es financieramente deseable. Lo que queda pendiente para la próxima administración es analizar cómo eficientizar la operación de Pemex; si el plan de negocios planteado requiere ajustes importantes; si el sistema nacional de refinación logra el objetivo después de las importantes inversiones a través de las compras de Deer Park y la construcción de la refinería de Dos Bocas; también requerirá un análisis técnico detallado de cambio de rumbo en torno a la participación de privados que maximicen resultados a una industria importante, pero que es, sobre todo, finita.

*\*Director General Adjunto de Análisis Económico en HR Ratings*