

Operaciones de alto riesgo y empresas públicas: el caso de Pemex



IZTAPALAPA

Agua sobre lajas

Roberto Soto Esquivel*

Resumen

El objetivo de este artículo es analizar los efectos en las empresas por el manejo de instrumentos financieros de alto riesgo, en particular en las que pertenecen al sector público, como la industria energética en México. En la literatura económica y financiera ortodoxa se considera que, con el uso de los instrumentos financieros derivados (IFD), las empresas están a salvo de posibles fluctuaciones de variables como tasa de interés, tipos de cambio y precios de las *commodities*; pero, haciendo un análisis heterodoxo, se ve que el manejo de los productos financieros derivados es lo que produce inestabilidad y consecuencias negativas en las empresas, el mercado y la economía, lo que se constata con la crisis financiera de 2007-2008.

Palabras clave: industria energética, operaciones de alto riesgo, desregulación financiera, innovaciones financieras, mercado de derivados

Abstract

This article analyzes the effects of the use of high risk financial instruments on companies, particularly public sector companies such as the Mexican energy industry. According to the orthodox literature on economics and finance, the use of financial derivative instruments (FDIs) shields companies from possible fluctuations from variables such as interest rate, exchange rates and commodity prices. Yet, a heterodox analysis reveals that the use of financial derivative products themselves creates instability and negative outcomes for companies, the market and the economy at large. This was made evident by the recent episodes of the 2007-2008 financial crisis.

Key words: energy industry, high risk operations, financial deregulation, financial innovations, derivative markets

* Estudiante de posdoctorado en el Centro de Estudios en Administración Pública de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), robertos@servidor.unam.mx
El autor agradece el apoyo de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico, UNAM.

Introducción

La desregulación financiera en los últimos años ha venido imponiendo nuevas condiciones a la competencia entre los propios intermediarios financieros bancarios y no bancarios y a su vez ha conducido a una creciente libertad de negocios que permitió transformaciones en los sistemas financieros a partir de la década de los ochenta. A decir de algunos autores como Shiller (2003) y Stiglitz (2002), este despegue fue desarrollándose en forma irracional, algo paradójico en una economía dominada por el pensamiento neoclásico, el cual parte de la premisa fundamental de que los agentes actúan racionalmente.

La nueva competencia y las recurrentes y diversas burbujas financieras acrecentaron la necesidad de cubrirse de:

- a) múltiples y crecientes riesgos de las operaciones financieras;
- b) volatilidad de las tasas de interés y de la cotización de las monedas;
- c) sobreendeudamiento y quiebra de corporaciones financieras y no financieras; y
- d) persistente inestabilidad en las expectativas de rentabilidad de los activos, financieros y no financieros.

Estos factores incidieron en la utilización de todo tipo de innovaciones financieras. Más aún, la amplia difusión de las dificultades financieras en las vísperas de una crisis e incluso en momentos de elevada iliquidez de los mercados, incentivó y dio lugar al crecimiento explosivo de los mercados de derivados.¹ Es decir, hablamos de un mercado (tanto organizado como OTC –Over The

¹ Quienes operan los derivados –inversionistas institucionales y bancos principalmente (visión ortodoxa)– afirman que los instrumentos financieros derivados se crearon para disminuir los riesgos financieros y mejorar la eficiencia financiera donde el precio de estos instrumentos depende de la tendencia futura del valor subyacente o de referencia. Para otros operadores, analistas y académicos especialmente (visión heterodoxa), los derivados sirven como medio para realizar actividades

Counter-) que a valor nominal representó 3.8 billones de dólares en 1989, y para diciembre de 2008 alcanzó más de 740 billones de dólares, lo que significa más de diez veces el producto mundial.

El mercado de derivados y los instrumentos financieros derivados (IFD) que se negocian en él han propiciado en cierta medida (sin ser el único factor) la crisis de 2007-2009 en Estados Unidos, llamada crisis hipotecaria, la cual fue provocada, entre otras causas, por: *a)* el empaquetamiento y la bursatilización de activos denominados “tóxicos”, y *b)* las enormes operaciones que se realizaban en el mercado de futuros, cuyo subyacente era el petróleo, lo que provocó una gran volatilidad en el precio del energético.

Pero también han intervenido en otros escenarios de quiebras de grandes empresas como Enron o en regiones como el sudeste de Asia. Por su naturaleza, es un mercado autorregulado, opaco, sobreapalancado, especulativo y, por tanto, riesgoso. Muchos de los conglomerados han resultado con serias pérdidas (e incluso quiebras) originadas por la crisis hipotecaria. La intervención del gobierno de Estados Unidos para el rescate de Citigroup, Fannie Mae y Freddie Mac; la quiebra de Lehman Brothers; las adquisiciones de Merrill Lynch y Bear Stearns por parte de Bank of America y JPMorgan Chase, respectivamente; o el rescate de la AIG por la Reserva Federal de los Estados Unidos, son ejemplos de la magnitud de la crisis. Algunas estimaciones sobre los recursos que se han empleado para el amortiguamiento de la crisis giran alrededor de más de nueve billones en el ámbito mundial y tres billones de dólares en Estados Unidos, lo que a todas luces es insuficiente dado el volumen de recursos que se negocian en el mercado de derivados.

La innovación financiera ha hecho posible que los conglomerados financieros y no financieros usen la ingeniería financiera para aumentar su liquidez y diseminar riesgos. Las grandes empresas enfrentan una fuerte competencia, por lo que buscan una nueva forma de incrementar sus ganancias, para lo cual utilizan a sus tesorerías, que manipulan sus estados contables por medio de la contabilidad creativa, permitiéndoles alcanzar sus objetivos financieros. Con el fin de lograr lo anterior, los megaconglomerados recurren a los mercados de derivados, en los cuales realizan operaciones financieras de alto riesgo, sobreapalancadas y, en la mayoría de los casos, en paraísos fiscales.

Al generar nuevos ingresos, los megaconglomerados buscan poder administrar sus activos, pasivos y capital y, al mismo tiempo, una gestión fiscal favorable.

de especulación y evadir aspectos impositivos y legales con el fin de generar ingresos extraordinarios, provocando en algunos casos dificultad para las instituciones financieras y monetarias en la consecución de sus objetivos (Soto, 2008).

Es evidente que esto no constituye el único motivo que provoca una disminución en la recaudación impositiva pero sí es un factor que la provoca y contribuye a ella. Otro factor que interviene al respecto es la reducción en las tasas impositivas otorgada a los grandes conglomerados en sus actividades primarias y financieras.

Así pues, el objetivo de este artículo es analizar los efectos en las empresas por el manejo de instrumentos financieros de alto riesgo, en particular en aquellas que pertenecen al sector público, como el caso de la industria energética en México (Pemex).

Derivados financieros y desregulación financiera

Desde el rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods, los mercados financieros se convirtieron en un espacio de renovada competencia entre empresas financieras y no financieras en la búsqueda de un rendimiento creciente. En particular, el mercado de derivados se transformó en un vehículo de generación de liquidez y de ganancia muy importante tanto para bancos como para instituciones financieras no bancarias. Una de las razones de esta transformación fue la necesidad de las empresas de alcanzar nuevos medios de financiamiento, considerando que su fuente principal es el volumen, la liquidez y administración financiera de sus reservas y todo tipo de líneas de crédito. Por lo tanto, los megaconglomerados adaptaron sus tesorerías con las mejores innovaciones y el personal más calificado para cumplir sus objetivos. Este punto es fundamental para entender la complejidad de las operaciones con instrumentos derivados.

Las tesorerías de los megaconglomerados financieros y no financieros han venido utilizando lo más novedoso en cuestiones contables (la llamada contabilidad creativa). Con el uso de los IFD y de la contabilidad creativa ha sido posible ocultar pérdidas o justificar ganancias y refinanciar pasivos, haciéndose cada vez más opaco tanto el balance de las empresas como el de los intermediarios financieros, en particular el del sistema bancario.

En realidad, la propia desregulación ha permitido que las grandes empresas financieras y no financieras generen fondos por medio de los IFD. Aunque de manera desigual, la ganancia financiera originada con la innovación se ha distribuido a todo lo largo de los mercados financieros, especialmente en los mayores conglomerados financieros, pero también en los fondos de inversión y tesorerías de grandes empresas.

Se sostiene que mediante el comercio de derivados algunos intermediarios financieros y corporaciones pueden obtener una parte importante de sus ingresos,

que ya no proceden de sus actividades tradicionales (en el caso de los bancos, por el otorgamiento de crédito).

El empleo de estos instrumentos también permite la diseminación del riesgo a otro tipo de agentes, difundiendo ciertos riesgos hasta un punto que permanecen ocultos tanto para los reguladores como para los propios grandes participantes en los mercados.

Lo anterior ha favorecido que los productos derivados propicien y alimenten la formación de burbujas especulativas, debido a que pueden modificar los precios relativos de los activos financieros y no financieros, con lo que se pueden crear olas de inflación financiera, inestabilidad y crisis. Dichas burbujas han sido un factor esencial en la concentración del excedente a lo largo del mundo económico crecientemente global.

Las burbujas especulativas y sobre todo las de los mercados bursátiles han conducido a las empresas a buscar ingresos y rentabilidad para mantener precios crecientes de sus acciones, lo cual también ha sido un elemento que explica la progresiva recurrencia del uso de la contabilidad creativa, donde, por medio de los derivados, los intermediarios financieros disponen de sus estados financieros según sus necesidades.

Las burbujas bursátiles más recientes llevaron el precio de las acciones a niveles no correspondientes con los resultados productivos, suscitando cambios significativos en los conceptos contables, en los procesos de valuación de los distintos componentes del balance y en la formulación de los resultados y balances, al grado de que se ha formulado la idea de que la contabilidad de las empresas ha sido reestructurada con la lógica de financiarización de la economía, es decir, con la intención de incrementar sus ingresos mediante el manejo de la ingeniería financiera en mercados distintos al del producto.

Administración de pasivos y capitalización

Al poder producir ingresos por medio de derivados, es evidente que a la larga se pueden gestionar los pasivos y la capitalización de una empresa. El uso de los *stock options*, los cuales dan el derecho de comprar acciones de una empresa por debajo de sus precios de mercado, constituye una manera de lograr estos objetivos. Tal es el caso de Enron, que emitió *stock options* para otorgárselas a sus ejecutivos como compensaciones y utilizó entidades con fines específicos para realizar transacciones de derivados OTC, lo que le permitió contraer préstamos sin registrar deuda, un típico ejemplo de la contabilidad creativa.

Estas operaciones son una forma de compensación que se empezó a usar durante la década de los ochenta del siglo pasado. Los instrumentos eran entregados a los empresarios y ejecutivos para después simular que nada de valor había cambiado de manos.

Este tipo de incentivos depende de la evolución de las acciones de la empresa en la bolsa, o sea, del valor de las acciones en el corto plazo, debido a que en este periodo es más fácil mejorar las apariencias de prosperidad que aumentar los beneficios reales.

Cabe destacar que el componente principal de las remuneraciones de los más importantes directivos de los megaconglomerados, en particular de los no financieros (CNF), está definido por el precio de las acciones.

Su ventaja radicaba en que, como en realidad no se emitía ninguna acción antes de que se “ejerciera” la opción, ésta no implicaba algún costo, es decir, no formaba parte de los pasivos de la empresa. Con esta clase de opciones, las empresas podían deducir de sus impuestos las ganancias de sus empleados cuando ellos ejercieran sus opciones, pero no tuvieron que incluir este costo en sus declaraciones de ingresos ante los accionistas, razón por la que este tipo de opciones permitió a las empresas exagerar sus ganancias visibles al tiempo que disminuir sus impuestos en forma considerable.

Si los ejecutivos reciben *stock options*, la compañía se compromete a emitir nuevas acciones y se diluye el valor de las ya existentes. Por ejemplo, si existe un millón de acciones de una empresa en el mercado y cada una vale 30 dólares, esto significaría que su valor de capitalización es de 30 millones de dólares. Si los ejecutivos de la empresa reciben un millón de acciones adicionales gratis, los anteriores accionistas tendrán que compartir la riqueza de la empresa y sus ganancias futuras con los nuevos accionistas, y el valor de la acción disminuirá a 15 dólares.

Los accionistas en efecto pagan 15 millones de dólares a sus ejecutivos, no directamente de sus bolsillos, sino mediante la disminución del valor de sus acciones. Si los ejecutivos pagan diez dólares por acción, la empresa tendrá un valor de mercado de 40 millones de dólares a dividir entre dos millones de accionistas. El valor de cada acción se incrementa a 20 dólares. Los que ganan son los accionistas nuevos.

En este tipo de operaciones, los inversionistas institucionales² (II) juegan un papel cardinal convirtiéndose en los negociadores y tenedores dominantes de las

² Nos referimos a las compañías de seguros, fondos de pensión, sociedades de inversión y fondos de cobertura, principalmente.

acciones de los mayores CNF. Realizan una constante compraventa de activos con el objetivo de obtener rentabilidad en el corto plazo. Al existir presiones por mantener a la alza el precio de las acciones, los II presionan a los directivos de los CNF para satisfacer su necesidad de mantener altos estos precios a través del mercado de derivados.

Los incentivos condujeron a muchas corporaciones a efectuar inversiones especulativas en la burbuja financiera que culminó en los años 2000-2001 con la primera crisis del siglo XXI, donde los IFD estuvieron involucrados, pero esta tendencia cambió durante la gran crisis de 2007-2009 en Estados Unidos y se está expandiendo al resto de la economía.

En resumen, los megaconglomerados están empleando la contabilidad creativa para manipular sus estados contables, valiéndose de la ingeniería financiera y de los IFD.

Es por ello que, a partir de la desregulación financiera, los megaconglomerados no financieros iniciaron una transición hacia la financiarización, es decir, dejaron de lado la actividad funcional de su industria e iniciaron un camino hacia el sector financiero, logrando así un incremento de sus ganancias, para lo cual fue necesario llevar a cabo todo tipo de prácticas financieras que les permitieran alcanzar este objetivo y que desde luego no implicara un excesivo pago.

Nueva “gerencia pública”: Pemex y la desregulación financiera

Desde la implementación de los modelos de ajuste del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, las empresas públicas se han visto en la necesidad de “adoptar” (por no decir que fueron obligadas) las formas de administración privadas en un contexto de globalización. Por tanto:

El Comité de Cooperación Técnica de la OCDE formuló una sugerencia trascendental sobre el concepto administración pública y el modo más adecuado de llamarla al tenor de la globalización: “la responsabilidad exige un nuevo estilo administrativo, el de la gestión pública”.

Desde entonces dicha gestión pública –*public management*– es el término emblemático que identifica el enfoque de la administración pública que ostenta esta corriente económica neoliberal (Guerrero, 2003: 177).

Ante los escasos recursos públicos para poder ampliar su infraestructura, tecnología, etcétera, la empresa pública ha adoptado nuevas formas de financiamiento,

esto es, se maneja bajo un nuevo esquema de gestión pública, igual o similar al utilizado por el sector privado. Pero ¿qué papel juega la empresa pública en un contexto de innovación financiera?, ¿debe participar en inversiones de alto riesgo cuando tiene déficit en infraestructura?

El caso que se analiza en este artículo es el de Petróleos Mexicanos (Pemex), pero cabe apuntar que Pemex es una paraestatal que no debe considerarse como cualquier empresa, sino una entidad del sector público que tiene la responsabilidad pública de ser un factor que propicie el desarrollo y el crecimiento económico. El gobierno ha usado en los últimas décadas a Pemex como “caja chica” y no ha reinvertido las ganancias obtenidas en periodos de altos ingresos como ocurre desde el 2000.

Por otro lado, debemos decir que el petróleo como mercancía tiene un alto valor agregado tanto por su naturaleza como desde el punto de vista financiero. Esta última característica es la que deseamos destacar en este artículo. En los últimos años, una de las mercancías que ha tenido grandes volatilidades en su precio ha sido el petróleo. En virtud de su enorme significado económico y financiero para el país y del cuantioso nivel de ganancias que genera para los que negocian, es importante considerar ¿cómo puede determinarse su precio? Una forma en que se establece el precio del petróleo³ es por medio del manejo que realiza en el mercado de derivados de los contratos de futuros sobre petróleo.⁴

Los precios de estos instrumentos forman las expectativas del precio del energético. Los contratos del mercado de derivados son un referente en el aprovisionamiento de los grandes conglomerados que contratan esta mercancía a partir de los precios que se establecen en el mercado de futuros sobre petróleo (Vilaríño, 2005 y Jalife, 2006).

Pero es trascendente destacar las siguientes interrogantes: ¿quiénes son los operadores? y ¿quiénes son los que están al frente de los movimientos de precios en los mercados de futuros sobre petróleo? Las respuestas son sencillas: los mismos que operan el resto de los mercados de derivados, es decir, bancos e inversionistas institucionales, en particular los fondos de cobertura (*hedge funds*).⁵

³ Para Alfredo Jalife-Rahne existen cinco formas que influyen en la fijación del precio del petróleo: el precio económico, el desinformativo, el geopolítico, el financiero y el especulativo.

⁴ El mercado de futuros de Chicago (CME, por sus siglas en inglés) es el referente más importante para el análisis estadístico y financiero de las *commodities*.

⁵ Para entender la relevancia de los *hedge funds* debemos considerar que son alrededor de 10 000 y manejan más de dos billones de dólares (*trillion dollars*) en activos financiados con deuda. Estos fondos dominan una parte muy importante del mercado de deuda. Negocian cerca de 30% del mercado de renta fija, 55% del mercado de derivados, 55% de los bonos de los mercados emergentes, etcétera. Los inversionistas en estos fondos son los fondos mutuos, las compañías de seguros, los fondos de pensión e incluso los bancos centrales.

Por lo que, dado el volumen de recursos que manejan (liquidez real y casi siempre una liquidez virtual), pueden influir en los precios del petróleo según la posición que asuman.

Se debe subrayar que los participantes en el mercado, en su mayoría, no tienen relación directa con el mercado de petróleo, es decir, no son productores ni consumidores directos, sino sólo buscan una rentabilidad con base en las expectativas sobre los diferenciales de precios, son en realidad arbitrajistas o sencillamente especuladores, fijando precios y comprando y vendiendo contratos, como lo fue Enron en su momento en el mercado de energía eléctrica.

En 2005, Exxon Mobil obtuvo una ganancia de 25 000 millones de dólares al negociar contratos en las bolsas de intercambio de mercancías de Nueva York y Londres (Jalife, 2006).

Es en estos mercados donde los *hedge funds* realizan fuertes transacciones modificando el precio del petróleo a conveniencia mediante el intercambio de contratos sobre petróleo, lo que tiene consecuencias serias para la economía mundial.

Para responder a la segunda pregunta, consideremos el caso de Enron, una pequeña productora de gas natural que se creó de la fusión de Houston Natural Gas e InterNorth y que se convirtió en muy poco tiempo en una de las compañías más grandes de Estados Unidos, gracias a la innovación financiera que empleó, ayudada por los contadores de Arthur Andersen y varios bancos de ese país, esto es, se utilizaron instrumentos y mecanismos financieros sofisticados para poder manipular las ganancias y eludir ciertas regulaciones financieras.

Enron operó en los mercados de derivados y energía recién desregulados, por lo cual existieron pocos límites para su operación. En 1997, Myron Scholes declaró que este tipo de compañías tenían la capacidad de superar a los conglomerados financieros. Debido a que los productos financieros son tan complejos, y su negociación en los mercados de derivados es tan costosa: “la operación de Enron con derivados de energía extrabursátiles desregulados constituía un nuevo modelo, que algún día reemplazaría a las Bolsas de Valores organizadas” (Partnoy, 2003: 330).

Lo ocurrido con la compañía se puede calificar de tres formas a partir de los análisis llevados a cabo después de la quiebra:

- a) Fue un conglomerado dedicado a la operación con derivados y no una empresa de energía por lo que asumió más riesgos de lo que se esperaba.
- b) A partir de lo anterior, Enron obtuvo gran cantidad de ingresos provenientes de este tipo de operaciones, sólo que los operadores no comprendían los detalles de esta clase de transacciones debido a su propia complejidad.

Además, diversos inversionistas institucionales y agencias de calificación dejaron de apoyar a Enron cuando se enteraron del uso de derivados por la compañía.

- c) En realidad Enron cumplió en buena medida las disposiciones que marcaba la ley, sólo que realizó operaciones que no estaban enmarcadas en normas y reglamentos claros. Efectuaba operaciones que involucraban sociedades fuera de balance y entidades para fines específicos, las cuales fueron declaradas en sus estados financieros, teniendo así argumentos sólidos para afirmar que sus operaciones eran legales.

Ante estos antecedentes y en un escenario de crisis donde los instrumentos financieros derivados han cumplido un papel central, cabe cuestionarse ¿por qué Pemex realiza las mismas prácticas financieras que por su naturaleza son opacas, riesgosas y con efectos colaterales serios?

Según información de Pemex, los flujos de efectivo originados por las actividades de comercialización y financiamiento de la empresa están expuestos a variaciones ocasionadas por la volatilidad de tasas de interés, tipos de cambio y precios de hidrocarburos en los mercados nacionales e internacionales. Se considera que, con el propósito de supervisar y controlar los riesgos de mercado generados por estas variaciones, Pemex ha establecido políticas y lineamientos generales de administración de riesgos que incluyen la regulación del uso de instrumentos financieros derivados. Asimismo, se señala que cada organismo subsidiario que utiliza productos financieros derivados también ha adoptado políticas y lineamientos específicos por industria para administrar los riesgos que surjan de sus respectivas actividades. Los lineamientos de los organismos subsidiarios operan dentro de la estructura general de la administración de riesgos de Pemex.

Según los informes de Price-Water-House-Coopers (2006) y KPMG (2007), auditores independientes de Pemex:

los instrumentos derivados que se han contratado son positivos (favorable para Pemex) ya que se enfrenta un riesgo por repago en caso de incumplimiento de alguna de sus contrapartes. Cuando el valor razonable es negativo dicho riesgo pertenece a la contraparte. Para minimizar este riesgo, Pemex únicamente contrata instrumentos financieros derivados con contrapartes de alta calidad crediticia asignada por agencias como Standard & Poors y Moodys⁶ (Pemex, 2006 y 2007).

⁶ Las agencias calificadoras, auditores, contrapartes como los bancos de inversión (que quebraron durante 2008) y otros, han jugado un papel fundamental en la gestión de la crisis, por tanto su credibilidad es poco aceptada.

Tal parece que se negocia con derivados de crédito, instrumentos que favorecieron la crisis inmobiliaria en Estados Unidos y que ocasionaron la quiebra de muchos conglomerados financieros y no financieros.

En diversos informes se han obtenido los siguientes resultados: al 31 de diciembre de 2007, Pemex reportó una pérdida de \$ 514 893, para el mismo periodo de 2006, informó una utilidad⁷ neta de \$ 883 576 y para 2005 una pérdida neta de \$ 5 405 850 registrada en el costo integral de financiamiento correspondiente a las operaciones con instrumentos financieros derivados que se negociaron en mercados OTC.

Al 31 de diciembre de 2007, Pemex reportó una pérdida neta de \$702 173, que se registró en la partida de otros ingresos-netos, lo que corresponde a todas las afectaciones a las operaciones con instrumentos financieros derivados considerados con fines de negociación.

La última información disponible se proporcionó en noviembre de 2008, cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público llevó a cabo coberturas sobre el precio del petróleo con la finalidad de garantizar o “cubrirse” ante cualquier eventualidad.

La crisis que se está viviendo, los escenarios que han ocurrido a lo largo de este siglo y finales del anterior (Soto, 2008), son motivos suficientes para regular o evitar el uso de estos instrumentos, Enron es un excelente ejemplo de ello. Pareciera que los administradores de Pemex piensan que los riesgos son parte inherente del mercado y que hay que asumirlos como algo natural, pero recordemos que Pemex debe ser considerada el motor de desarrollo de la economía mexicana y, por tanto, no puede ser tratada como una empresa cualquiera que invierta en mercados de alto riesgo como el de derivados.

Conclusión

El proceso de financiarización ha llevado a Pemex a modificar su esquema de empresa pública, incurriendo en prácticas financieras de alto riesgo que la pueden llevar a enfrentar grandes pérdidas, pero la cuestión no es si ha obtenido ganancias o pérdidas ni su monto, o si fue acertado haber realizado coberturas de petróleo, el problema medular es ¿por qué debe haber inversiones financieras en un mercado autorregulado, opaco y de alto riesgo como es el OTC (o el mismo organizado), como si fuera una empresa cualquiera?, ¿sólo por seguir la nueva gestión pública en un contexto de desregulación financiera? Ante estos escenarios, ¿es

⁷ Las cifras sobre derivados de Pemex son valores en miles de pesos corrientes.

oportuno y racional que Pemex realice operaciones en este mercado por el simple hecho de que debe adaptarse a las nuevas prácticas de *public management*?

La respuesta es no. Pemex no es una empresa cualquiera y no puede invertir recursos en mercados especulativos, lo que sí necesita son inversiones en infraestructura que le permitan consolidar su crecimiento y servir de punta de lanza para el desarrollo nacional. De continuar la tendencia actual, seguiremos escuchando en el discurso oficial que la “empresa” no cuenta con los recursos suficientes para su fortalecimiento (por ello ha recurrido a esquemas de financiamiento como los Proyectos de Impacto Diferido en el Registro del Gasto Público –Pí-diregas–) y la competencia en un mundo global, por tanto es necesario formar alianzas y permitir inversión conjunta y cualquier otra manera que ayude a recapitalizarla.

Es indudable que Pemex necesita recursos y cambiar muchos aspectos de su administración, pero no recurriendo a las actividades propias de una empresa privada. Un nuevo esquema de financiamiento público y un cambio radical de sus aspectos impositivos/deuda son algunas soluciones que le permitirán convertirse en una empresa pública financieramente viable y motor del desarrollo y crecimiento nacional.

Bibliografía

Correa, Eugenia

1998 *Crisis y desregulación financiera*, Siglo XXI Editores, México.

Guerrero, Omar

2003 *Gerencia pública en la globalización*, Porrúa, México.

Jalife, Alfredo

2006 *Los cinco precios del dinero*, Cadmo & Europa, Buenos Aires.

Partnoy, Frank

2003 *Codicia contagiosa*, El Ateneo, Buenos Aires.

Pemex

2006 *Resultados trimestrales/Reportes de auditores* <<http://www.ri.pemex.com/index.cfm?action=content§ionID=14&catID=12146>>.

2007 *Resultados trimestrales/Reportes de auditores* <<http://www.ri.pemex.com/index.cfm?action=content§ionID=14&catID=12146>>.

2008 *Reporte de resultados financieros de Pemex al 31 de marzo de 2008*, Dirección Corporativa de Finanzas, Petróleos Mexicanos, México.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

2008 “Asegura SHCP precio de crudo”, en *Reforma*, 6 de noviembre, México.

Shiller, Robert

2003 *Exuberancia irracional*, Océano, México.

Soto, Roberto

2008 “Desregulación e inestabilidad financiera. Mercado de derivados y consecuencias macroeconómicas en México”, tesis doctoral, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), México.

Stiglitz, Joseph

2002 *Globalization and Its Discontents*, Norton, Nueva York.

Vilariño, Ángel

2005 “Evolución reciente de los mercados financieros internacionales”, en E. Palazuelos, *Claves de la economía mundial*, ICEI-ICEX, Madrid, pp. 63-70.

Publicaciones periódicas consultadas

Global Financial Stability Report, Fondo Monetario Internacional, varios números <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/index.htm>>.

Semiannual OTC derivatives statistics, Bank for International Settlements, varios años.

World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, varios números <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/index.htm>>.