# Finanzas públicas y petróleo en un entorno desregulador

Roberto Soto Esquivel*

## Introducción

Uno de los efectos del proceso de desregulación financiera y comercial impuesto por los organismos financieros internacionales, como son el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, ha sido el cambio funcional tradicional en la forma de operar de las corporaciones financieras, no financieras y entidades públicas. La crisis actual es resultado en parte, de estos cambios, la creciente especulación financiera es resultado de este proceso.[1]

Lo paradójico de esta situación es que la economía vive bajo un esquema dominante neoclásico, el cual entre sus postulados básicos contempla la racionalidad de los agentes económicos, sólo que su actuación ha sido irracional.

A la par de estos cambios, los mercados financieros han ido evolucionando, resaltando el papel de los mercados de derivados, el cual ha sido el vehículo de los escenarios de crisis de este siglo, y sólo por mencionar algunos casos particulares, tenemos el caso de Enron, Estados Unidos –crisis hipotecaria–, los gobiernos de Islandia, Irlanda, Grecia, etcétera. Este mercado es fundamental para entender la particularidad, profundidad y riesgos de la crisis, el PIB mundial estimado para 2010 será de 62 billones de dólares, mientras que el valor nocional del mercado de derivados es de 660 billones

*Docente investigador de la Unidad Académica en Estudios del Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas, miembro del Sistema Nacional de Investigadores, correo electrónico: soer@estudiosdeldesarrollo.net

[1] Es preciso aclarar, que el proceso de especulación ha tenido un crecimiento exponencial a partir de la década los años setenta del siglo XX, tomando fuerza durante los años ochenta y consolidándose a partir de los años noventa del mismo siglo. Por lo que las crisis que se han presentado han sido más recurrentes y profundas desde ese momento.

de dólares,[2] es decir, 10 veces más que la producción real, lo cual es un claro ejemplo del dominio de las finanzas en la economía, la financiarización.

Lo anterior es un ejemplo contundente de la magnitud de la crisis y la evidencia empírica demuestra que ésta sigue en ascenso, y ni los 12 billones de recursos públicos que se dice se ha destinado para "salir" de la crisis son suficientes para hacer frente a un colapso mayor en los meses siguientes.

La especulación continúa gracias a la innovación y desregulación, las cuales se apoyan en la ingeniería financiera y son los derivados, el vehículo perfecto para lograr su cometido, pero las preguntas son, ¿cuáles son estos cometidos? ¿Qué papel juegan y/o deberían los bancos centrales, los organismos internacionales y los Estados nación?

La innovación financiera ha permitido que los conglomerados financieros y no financieros utilicen la ingeniería financiera para poder aumentar su liquidez y diseminar riesgos. Las grandes empresas enfrentan una fuerte competencia por lo que buscan una nueva forma de incrementar sus ganancias, debido a ello utilizan a sus tesorerías, las cuales manipulan sus Estados contables por medio de la contabilidad creativa, permitiéndoles alcanzar sus objetivos financieros. Para 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.

Los megaconglomerados buscan, al generar nuevos ingresos, poder administrar sus activos, pasivos y capital y al mismo tiempo tener una gestión fiscal favorable. Aunque es claro que no es el único motivo que provoca una disminución en la recaudación impositiva, sí es un factor que la provoca y contribuye a ello. Algunos otros factores claros son la disminución en las tasas impositivas que se les otorgan a los grandes conglomerados en sus actividades primarias y financieras.

El problema es mayor cuando hay una transformación en la administración pública (sugerencias del Comité de Cooperación Técnica de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) donde se adopta una forma funcional en el gobierno, tipo gerencial, es decir se adopta las prácticas privadas en el sector y entidades públicas, donde predomina la rentabilidad, productividad y saneamiento público por encima del desarrollo social.

Por lo anterior, el objetivo de este artículo es analizar los efectos que se tienen en la administración pública y en las entidades públicas por el manejo

[2] El valor nocional es el que está estipulado en el contrato y la información corresponde a septiembre de 2010.

de instrumentos financieros de alto riesgo, en particular en aquellas que tienen un carácter prioritario para el desarrollo de una nación, como es el caso del sector energético en México y en particular en PEMEX.

## Instrumentos financieros derivados. Vehículos de la especulación

Desde la década de los setenta del siglo XX y con el rompimiento de Bretton Woods, se puso fin a un periodo de relativa estabilidad económica y financiera, donde hay una serie de transformaciones que marcaron el inicio de un tsunami especulativo que desencadenó diversos escenarios de crisis financieras de tal magnitud que la más reciente, que comenzó en 2007 y perdura hoy en día, aún no tiene una salida convincente.

A partir de lo anterior, 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 por alcanzar nuevas formas de financiamiento, considerando que su fuente principal es el volumen, liquidez y administración financiera de sus reservas y todo tipo de líneas de crédito. Por lo que los megaconglomerados adaptaron sus tesorerías con las mejores innovaciones y el personal más calificado para poder cumplir sus objetivos. Este punto es fundamental para poder 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 (llamada contabilidad creativa). Con la utilización de los instrumentos financieros derivados –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 de los intermediarios financieros, en particular el 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 generada 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 a través del comercio de derivados algunos intermediarios financieros, las corporaciones, pueden obtener una parte importante de sus ingresos que ya no proceden de sus actividades tradicionales (en el caso de

los bancos, otorgando crédito, o el de las empresas como es la realización final de las mercancías).

La utilización 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.

Las burbujas especulativas y especialmente las de los mercados bursátiles, han llevado a las empresas a buscar ingresos y rentabilidad para mantener crecientes los precios de sus acciones, ello también ha sido un elemento que explica la cada vez más frecuente recurrencia del uso de la contabilidad creativa, donde, por medio de los derivados, los intermediarios financieros disponen de sus estados financieros dependiendo de sus necesidades. Las burbujas bursátiles más recientes habían llevado el precio de las acciones a niveles que no se corresponden con los resultados productivos, provocando incluso cambios significativos en los conceptos contables, en los procesos de valuación de los distintos componentes del balance, en la formulación de los resultados y balances. De tal manera que incluso se formula la idea de que la contabilidad de las empresas ha sido restructurada con la lógica de financiarización de la economía, es decir, se busca incrementar sus ingresos mediante el manejo de la ingeniería financiera en mercados distintos al del producto.

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 generar 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.

Este es un punto crucial, en otras palabras, los precios ya no sólo se determinan en el mercado real (oferta y demanda), sino que influye en forma muy importante lo que dicta el mercado de derivados, un ejemplo de ello es la volatilidad (tanto al alta como a la baja de los precios del petróleo, gas natural, y todo tipo de materias primas), es decir, la teoría convencional queda rebasada, así como sus postulados básicos, por tanto la explicación y resolución de esta crisis no está por el lado de la teoría neoclásica.

## Buscando una nueva forma de administración gerencial

Los IFD son capaces de producir ingresos (Soto, 2010) por medio de derivados, por lo que es evidente que se puede gestionar los pasivos y la capitali-

zación de una empresa. Los *stocks options*, los cuales dan el derecho de comprar acciones de una empresa por debajo de sus precios de mercado, son una forma de lograr estos objetivos. Tal es el caso de Enron que emitió *stock options* para otorgárselas a sus ejecutivos como compensaciones, así como la utilización de entidades con fines específicos para realizar transacciones de derivados OTC, que le permitió contraer préstamos sin registrar deuda, típicos ejemplos de contabilidad creativa. Es decir, estas operaciones son una forma de compensación que se empezó a utilizar 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 dependen 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 plazo es más fácil mejorar las apariencias de prosperidad que aumentar los beneficios reales.

Es importante 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 costo alguno, es decir, no formaba parte los pasivos de la empresa.

Con este tipo de opciones, las empresas podían deducir de sus impuestos las ganancias de sus empleados cuando ellos ejercieran sus opciones, pero las empresas no tuvieron que incluir dicho costo en sus declaraciones de ingresos ante los accionistas, es por ello que este tipo de opciones permitieron a las empresas exagerar sus ganancias visibles al tiempo de disminuir sus impuestos en forma considerable.

Si los ejecutivos reciben *stock options*, la empresa se compromete a emitir nuevas acciones, se diluye el valor de las acciones ya existentes, por ejemplo: si existe un millón de acciones de una empresa en el mercado y cada una de ellas 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 efectivamente pagan 15 millones de dólares a sus ejecutivos, no directamente de los bolsillos, sino a través de la disminución en el valor de sus acciones. Si los ejecutivos pagan 10 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 nuevos accionistas.

En este tipo de operaciones, los Inversionistas Institucionales[3] (II) juegan un papel fundamental, convirtiéndose en los negociadores y tenedores dominantes de las acciones de las mayores CNF. Realizan una constante compra-venta 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 sobre los directivos de las CNF a satisfacer su necesidad de mantener altos, estos precios a través del mercado de derivados.

Los incentivos condujeron a muchas corporaciones a realizar 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 utilizando la contabilidad creativa para poder manipular sus estados contables, valiéndose para ello de la ingeniería financiera y el uso de IFD. Es por ello que a partir de la desregulación financiera los megaconglomerados no financieros iniciaron una transición hacia la financiarización, es decir, dejan de lado la actividad funcional de su industria e inician un camino hacia el sector financiero para lograr así un incremento en sus ganancias, para ello fue necesario realizar todo tipo de prácticas financieras que les permitieran lograr este objetivo y que desde luego no implicara un gasto excesivo.

Lo anterior tiene afectaciones en las finanzas públicas por los bajos ingresos impositivos, por lo que son pocos los recursos que se podrían destinar a cuestiones de desarrollo para la sociedad. Lo anterior contrasta con la ganancia que generan las privadas, es decir, pueden obtener beneficios, recursos, expandirse pero no pagan impuestos, se las ingenian para que así sea, ¿y la regulación?, ésa dejó de existir desde la aplicación del modelo neoclásico. Pero esto se complica más cuando el Estado adopta una forma diferente de administración pública, gerencia pública. Veamos por qué.

## De la administración pública a la gerencia pública: el caso de PEMEX

La administración pública modificó su forma de operar, debido a que los organismos financieros internacionales han dicho que trabaja en forma ineficiente y corrupta y que puede alterar la formación de precios debido al monopolio público que detenta, como es el energético (gas natural, petróleo), servicios públicos (agua, luz, drenaje, recolección basura, seguridad, etcétera), por

[3] Nos referimos a las compañías de seguros, fondos de pensión, sociedad de inversión y fondos de cobertura/especulativos principalmente.

lo que fueron obligados los Estados nación a adoptar una nueva forma de administrar el sector público, es decir, adoptar el manejo de las empresas privadas en el sector público. En palabras de los organismos financieros:

> 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, es decir, se maneja bajo un nuevo esquema de gestión pública, igual o similar al utilizado por el sector privado. Pero ¿qué papel juegan las entidades públicas en un contexto de innovación financiera? ¿Deben participar en inversiones de alto riesgo cuando tiene déficit en infraestructura?

El caso que se analiza en este capítulo es el de Petróleos Mexicanos (PEMEX), pero es importante destacar que PEMEX es una paraestatal que no debe considerarse como cualquier empresa, sino es una entidad del sector público que tiene la responsabilidad pública de ser un factor que propicie el desarrollo y crecimiento económico. El gobierno ha utilizado en los últimas décadas a PEMEX como "caja chica" y no ha reinvertido las ganancias que surgieron en periodos de altos ingresos, como ocurrió desde el 2000.

Por otro lado, debemos decir que el petróleo como mercancía tiene un alto valor agregado, tanto como por su naturaleza como desde el punto de vista financiero. Esta última característica es la que deseamos destacar en el presente capítulo. En los últimos años, una de las mercancías que ha tenido grandes volatilidades en su precio ha sido el petróleo. En virtud del enorme significado económico y financiero para el país y debido al enorme nivel de ganancias que genera para los que negocian, es importante considerar ¿cómo puede determinarse su precio?

Una forma en que se determina el precio del petróleo[4] es a través del manejo que realiza en el mercado de derivados de los contratos de futuros sobre petróleo.[5] Los precios de estos instrumentos forman las expectativas

[4] 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.

[5] 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*.

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 (Vilariño, 2005; Jalife, 2006). Pero es muy importante destacar las siguientes interrogantes: ¿quienes 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, son los mismos que operan el resto de los mercados de derivados es decir, bancos e II, en particular los fondos de cobertura[6] (*hedge funds*). Por lo que, dado el volumen de recursos que manejan (liquidez real y en la mayoría de las veces, liquidez virtual), pueden influir en los precios del petróleo dependiendo la posición que asuman. Se debe destacar 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 solamente buscan una rentabilidad en base a las expectativas sobre los diferenciales de precios, son en realidad arbitrajistas o sencillamente especuladores, fijando precios, comprando y vendiendo contratos, como lo fue Enron en su momento en el mercado de energía eléctrica. En el 2005, Exxon Mobil obtuvo una ganancia de 25 000 millones de dólares negociando contratos en las bolsas de intercambio de mercancías de Nueva York y Londres (Jalife, 2006). Y es en estos mercados donde los *hedge funds* realizan fuertes transacciones modificando el precio del petróleo a conveniencia a través del intercambio de contratos sobre petróleo, lo que tiene consecuencias serias para la economía mundial.

Pero 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, convirtiéndose en muy poco tiempo en una de las compañías más grandes de Estados Unidos. Este fenómeno se debió a la innovación financiera que empleó la compañía, ayudada por los contadores de Arthur Andersen y varios bancos de Estados Unidos, es decir, gracias a la utilización de 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 que existieron pocos límites para su operación. En 1997 Myron

[6] Para considerar la importancia 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 por ciento del mercado de renta fija, 55 por ciento del mercado de derivados, 55 por ciento de los bonos de los mercados emergentes, etcétera. Los inversionistas en estos fondos son: fondos mutuos, compañías de seguros, fondos de pensión, incluso bancos centrales.

Scholes declaró que este tipo de compañías tenían la capacidad de superar a los conglomerados financieros, debido que los productos financieros son tan complejos y costoso negociarlos en los mercados de derivados y "la operación de Enron con derivados de energía extrabursátiles desregulados constituía un nuevo modelo, que algún día remplazaría 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 realizados 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 este tipo 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. Realizaba operaciones que involucraban sociedades fuera de balance y entidades para fines específicos, las cuales fueron declaradas en sus estados financieros, tenido 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 jugado un papel muy importante, cabe preguntarse ¿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 en los mercados nacionales e internacionales de tasas de interés, tipos de cambio y precios de hidrocarburos. Consideran 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. Informan 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 (favorables 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 Moodys[7] (PEMEX, 2007, 2006).

Es decir, tal parece que se negocia con derivados de crédito, instrumentos que favorecieron la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos y que ocasionó 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 utilidad[8] 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.

Pero esto no es todo, en noviembre de 2008, 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, en diciembre de 2010, la misma autoridad reguladora anunció la firma de nuevos contratos de cobertura sin dar mayores detalles.

La International Swaps and Derivatives Association reportó para 2009 que PEMEX utiliza derivados sobre tipos de cambio, tasas de interés y *commodities*, lo que indica que no ha sido la primera vez que se realizan este tipo de operaciones de alto riesgo. Es decir, las mismas instituciones encargadas de monitorear este tipo de operaciones nos muestran información que a nivel nacional muchas veces no se informa o si lo hacen es con una ligereza o ocultando información relevante y el congreso tal parece que no la conoce, no la quiere dar a conocer o simplemente no la entiende.

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

[8] Las cifras sobre derivados de PEMEX son valores en miles de pesos corrientes.

Pero ¿por qué se deben hacer este tipo de operaciones de alto riesgo? ¿Quiénes son las contrapartes? ¿Qué instituciones financieras están detrás de éstas operaciones?

La crisis que se está viviendo, los escenarios que han ocurrido a lo largo de este siglo y finales del anterior (Soto, 2010), son motivos suficientes para regular y/o evitar el uso de estos instrumentos, Enron es un excelente ejemplo de lo anterior, tal parece que los administradores de PEMEX consideran que los riesgos son parte inherente del mercado y que hay que asumirlo como algo natural, pero recordemos que PEMEX debe ser considerada el motor de desarrollo de la sociedad y de la economía mexicana en general, por lo que no puede ser tratada como una empresa cualquiera que invierte en mercados de alto riesgo como es el de derivados.

## Conclusión

El proceso de financiarización ha llevado a PEMEX ha modificar su esquema de entidad pública al servicio del desarrollo de la sociedad, incurriendo en prácticas financieras de alto riesgo que la pueden llevar a enfrentar grandes pérdidas, tal como ocurrió con Enron, empresa energética, o como ha ocurrido con otras serie de empresas, instituciones, incluso países como Islandia, Grecia, España, Irlanda durante 2010 y los que se acumulen durante 2011 y años subsecuentes, pero la cuestión no es si ha obtenido ganancias/pérdidas, ni su monto, si fue acertado haber realizado coberturas de petróleo, el problema medular es ¿por qué debe haber inversiones financieras en un mercado autoregulado, 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 oportuno y racional que PEMEX realice operaciones en este mercado por el simple hecho de que se debe adaptar a las nuevas prácticas de *public management*?.

La respuesta es que no, PEMEX no es una empresa cualquiera y no puede invertir recursos en mercados especulativos, más si necesita inversiones de infraestructura que le permitan consolidar su crecimiento y sirva 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 han sido los Pidiriegas, que no son más que deuda pública que está asfixiando a la economía en general) y la competencia en un mundo global, por tanto es necesario formar alianza, permitir inversión conjunta y cualquier otra manera que permita recapitalizarla.

Es indudable que PEMEX necesita recursos, cambiar muchos aspectos de su administración, pero no es 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 permitan convertirse en una empresa pública financieramente viable y motor del desarrollo y crecimiento nacional.

## Bibliografía

BIS, Semiannual OTC derivatives statistics, varios años.

CORREA, E. (1998), *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI, 257 pp.

Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook, varios números.

_____, Global Financial Stability Report, varios números.

GUERRERO, O. (2003), *Gerencia pública en la globalización*, México, Porrúa.

JALIFE, A. (2006), *Los cinco precios del petróleo*, Buenos Aires, Cadmo and Europa, 329 pp.

ISDA (2009), *Derivatives Usage Survey.*

PARTNOY, F. (2003), *Codicia contagiosa*, Argentina, El Ateneo, 510 pp.

PEMEX (2008), *Reporte de resultados financieros de Pemex al 31 de marzo*, México, Dirección Corporativa de Finanzas.

_____, (2007), Resultados trimestrales/Reportes de auditores.

_____, (2006), Resultados trimestrales/Reportes de auditores.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2008), "Asegura SHCP precio de crudo", *Reforma*, 6 de noviembre de 2008.

SHILLER, R. (2003), *Exuberancia irracional*, México, Océano, 330 pp.

SOTO, R. (2010), *Especulación e innovación financiera. Mercado de derivados y consecuencias macroeconómicas en México*, Porrúa, México, 227 pp.

STIGLITZ, J. (2002), *Globalization and Its Discontents,* Nueva York, Norton, 282 pp.

VILARIÑO, Á. (2005), "Evolución reciente de los mercados financieros en el entorno internacional", en E. Palazuelos, *Claves de la economía mundial*, España, 468 pp.