

# Reforma energética y finanzas públicas

Por **ROGELIO RAMÍREZ DE LA O**

**U**n indicador de que la dimensión de los problemas de Pemex no estaba visualizada apenas hace unos meses es que ésta pagó un dividendo de 50 mil millones de pesos, cuando sus pérdidas en 2015 eran ya muy grandes. La pérdida fue de 128 mil millones de pesos antes de pagar impuestos, los cuales fueron de 393 mil millones. Esto elevó la pérdida a 522 mil millones.

El patrimonio de Pemex ya era negativo en 2014 por 768 mil millones, es decir, sus obligaciones superan el valor de sus activos. Con el resultado de 2015, el patrimonio negativo se elevó a 1.1 billones. Por su tamaño, es un problema macroeconómico.

El patrimonio negativo representa 6.3% del Producto Interno Bruto. Su deterioro, sin embargo, se ha acelerado, lo que acrecienta el riesgo fiscal. Por eso no sorprende que la agencia calificadora Moody's haya reducido la calificación crediticia de Pemex en dos escalones. Más bien, lo sorprendente es que no lo haya hecho antes, pues desde 2009 Pemex ha tenido un balance financiero negativo en la contabilidad de finanzas públicas.

La caída de precios del petróleo, sin embargo, hizo inevitable que la calificadora corrigiera su visión y de paso pusiera la calificación de la deuda soberana en perspectiva negativa, cuando apenas en marzo había indicado que ésta última no sería afectada.

El patrimonio negativo de Pemex es ya demasiado grande y por su tamaño afecta a toda la perspectiva fiscal. Hay dos renglones que representan el grueso del problema: uno es la

deuda financiera de largo plazo (en valores y deuda a bancos) por 1.3 billones de pesos y el otro son las pensiones por otros 1.3 billones.

Son estas deudas las que hacen difícil cualquier alivio estructural, pues los flujos operativos difícilmente pueden mejorar suficientemente para reducir estos pasivos en plazos razonables. Por esa razón, el paquete de apoyos que recibió la empresa sólo le permite mantener pagos, idealmente, por un año.

Un primer elemento del paquete son 50 mil millones de pesos, que mejoran el flujo de efectivo al reducir los impuestos a pagar. Otros elementos del paquete no afectan el flujo, sino permiten saldar deudas inmediatas. La banca de desarrollo ofrece créditos por 15 mil millones de pesos para pagar a parte de los pequeños proveedores, pero eso reemplaza deuda a proveedores por deuda a la banca de desarrollo.

Otros 47 mil millones son para que pague pensiones, un alivio de liquidez. Si bien ha habido una reducción en el monto total de pensiones, la suma sigue siendo abrumadora. Finalmente, el gobierno inyecta recursos al patrimonio de la empresa por 26 mil millones, otro alivio de liquidez que no afecta el flujo de operaciones.

Sin embargo, es en el flujo en donde ha estado la acumulación de pérdidas. Cualquier alivio de largo plazo debe incluir una mejora en el flujo, así como una reducción de estas deudas.

El plan de reducción de gastos por parte de Pemex complementa las medidas de apoyo del gobierno y la banca de desarrollo y puede mejorar el flujo en grado limitado. Siendo la reducción de gastos que se planea hacer de 100 mil millones de pesos bastante grande, su impacto es relativamente pequeño. Una mejora al flujo operativo es con la reducción de gastos por eficiencias (29 mil millones) y por la cancelación de proyectos de alto costo (6 mil millones). No es claro en qué medida lo hace, con el objeto de posponer inversiones por 65 mil millones.

Hay que entender este paquete como un apoyo para un año o con suerte un poco más. La solución al problema de viabilidad de mediano plazo de la empresa sigue pendiente. ●