

# MÁS ALLÁ DE CANTARELL



Pablo Zárate

@pzarater

## El fondo del barril

Excepto por las voces más radicales, nadie se opone a que el gobierno federal brinde algún apoyo financiero a Pemex. Excepto las propuestas más radicales; sin embargo, es difícil plantear que el apoyo del gobierno debería ser ilimitado. Es cierto que el gobierno tiene espaldas anchas que le permitirían absorber parte de la pesada carga de Pemex, como la Secretaría de Hacienda ha estado demostrando. Pero hasta las estructuras más fuertes tienen límites para no romperse. Quebrarle la espalda al soberano por cargar a Pemex sería inaceptable.

Ni a cuál irle. Oponerse a que Pemex reciba apoyos porque es un barril sin fondo es tan absurdamente impreciso, y quizás tan ideológico, como aplaudir cualquier apoyo como si fuera una muestra suficiente y contundente de que Pemex ha sido salvado. La clave está en establecer parámetros claros: más allá del posicionamiento político, ¿cuánto dinero se necesita para que Pemex no sólo se salve, sino que pueda empezar a alcanzar, por primera vez en décadas, lo que plantea? ¿Lo podemos costear como país?

De acuerdo con las pistas que ha dado hasta ahora la Secretaría de Hacienda, allá se estima que es cosa de unos pocos miles de millones de dólares al año. Entre tanto anuncio, es difícil tener claros los totales. Pero, de acuerdo con un nuevo reporte de Moody's, los compromisos de inyecciones de capital, absorción de obligaciones y reducción de tasa impositiva para favorecer a Pemex representan, en conjunto, 3,000 millones de dólares durante el 2019. Para el 2020, suman 8,100 millones de dólares. Son cantidades importantes. Representan un esfuerzo para el gobierno. Pero difícilmente lujan alguna vértebra nacional.

Desde hace un par de años, sin embargo, el análisis macro de la Agencia Internacional de Energía ha apuntado a necesidades escandalosamente mayores, hasta por un orden de magnitud. Estudiando las oportunidades de toda la industria de exploración y producción de México, la AIE estima que retomar una senda de crecimiento en la producción similar a la que el gobierno ha planteado requeriría 640,000 millones de dólares durante 24 años. Son casi 30,000 millones de dólares al año. En resumen, la diferencia entre el dinero petrolero que necesitamos y el que tenemos, de acuerdo con lo que Hacienda está

telegrafando, se mide en unidades de miles de millones de dólares al año. Según la AIE, más bien se mide en decenas de miles de millones de dólares.

Esclarecer este debate es particularmente relevante de cara a la visita que **Alejandro Werner**, del Fondo Monetario Internacional, ha anunciado a nuestro país para revisar la línea de crédito revolvente y el Plan de Negocios de Pemex. Por eso es tan importante el nuevo reporte de Moody's, que no da vueltas para contestar cuánto dinero necesita Pemex. Da una respuesta muy directa —aunque, muy desafortunadamente, sus conclusiones vuelven pesimista hasta a los que somos optimistas. Al considerar los pronósticos sobre el flujo de caja de Pemex, las reducciones en la carga impositiva que se han oficializado, las metas anunciadas de incremento de su producción, las inversiones requeridas para financiar el crecimiento y las necesidades de restitución de reservas y sumarle los vencimientos de los bonos (deuda) y del pasivo laboral, Moody's plantea que Pemex requeriría apoyos totales del gobierno por 23,200 millones de dólares en el 2019 y 24,800 millones de dólares en el 2020. Esta cifra consolidada incluye los apoyos ya comprometidos para el 2019 y el 2020 que, en conjunto, suman 11,100 millones de dólares. Es un nivel de apoyo importante, pero se está quedando corto por 36,900 millones de dólares. Lo que el gobierno le daría a Pemex, en otras palabras, es apenas poco más de una quinta parte del apoyo total y contingente que necesita.

Claro que el reporte de Moody's está basado en algunos supuestos. Precios de petróleo más altos o costos de descubrimiento más bajos que el promedio actual podrían aligerar significativamente estos requerimientos, como la misma calificadora explica. Pero, por ahora, queda claro que el fondo de este barril está mucho más lejos de lo que las acciones de Hacienda han sugerido. ¿Están estas cantidades dentro de los límites permisibles para Hacienda? ¿Aguantarán las lumbares del soberano un peso de este tamaño sin degradarse?

Las respuestas quedan pendientes. Mientras, queda más claro por qué prácticamente todas las calificadoras han recomendado reactivar el motor más importante para inyectar recursos y actividad sin depender de nueva deuda: las asociaciones estratégicas de Pemex (*farmouts*).